

BÖLÜM IV

İKTİSADİ ARTIĞIN YARATILMASI VE TRANSFERİ SÜRECİNDE DEVLETİN KONUMU

Türkiye ekonomisi üzerine yapılan birçok “medyatik” değerlendirmede 1990’lı yıllardan itibaren derinleşen kriz ortamının başlıca sorumluluğu doğrudan doğruya kamu kesiminin açıklarına bağlanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, kriz sürecinin ana eksenini temelde bir kamu maliyesi sorunudur ve devletin iktisadi yaşama “aşırı” müdahalesinin ve siyasi yönetimin kişisel çıkar hesaplarına dayalı dar görüşlü zihniyetinin ve idari beceriksizliklerinin bir ürünüdür. Dolayısıyla, söz konusu yaklaşımlarda kriz süreci, toplumun “rasyonel” (ve verimli) iktisadi davranış içinde bulunan sivil kesimi ile, irrasyonel ve verimsiz *devlet* arasındaki gerginliğin sonucu olarak görülmekte; bu oluşumun ardında da KİT açıkları ve kamu ödenek kaynaklarını israf eden, piyasa denetiminden yoksun her türlü kamu harcaması örnek olarak gösterilmektedir.

Varolan iktisadi göstergeler, gerçekten de bu önermeleri destekler görünümündedir. Örneğin KİT’lerin finansman açıkları, kamu borçlanma gereği ve kamu tasarruf-yatırım açığı gibi temel göstergeler, kamu sektöründe son 5-6 yıldaki gelişmelerin sürdürülemez olduğunu sergilemektedir.

Ancak, bu tür açıklamalar kamu finansmanındaki bu gelişmeleri Türk sosyo-ekonomik yaşamından tamamen soyutlayarak, sanki tek başına, kendiliğinden bir süreç sonucunda oluştuğunu varsaymakta; krizin ardında yatan toplumsal bölüşüm ilişkilerini ve bu ilişkilerin yarattığı sermaye birikimi ve sınıfsal çatışmaları gözardı etmektedir. Kriz sürecine konu olan aktörleri, tarihsel içeriklerini tamamen boşaltarak, somut tanımlı bir türlü yapılamayan rasyonel bireyler (piyasa aktörleri) ve kamu bürokrasisinden ibaret gören bu yaklaşımlarda sosyo-ekonomik olgular tarihsel gerçekliklerinden tamamen soyutlanmakta ve çeşitli ekonomik göstergelerin düz yazı ile anlatımından öteye gidememektedir.

Oysa, elimizdeki verilerin toplumsal sınıfların çıkar çatışmalarını gözetken bölüşüm perspektifine dayalı yakından analizi, kamu kesimindeki finansman krizinin aslında ulusal ekonomide gelirlerin yeniden yaratılmasına yönelik bir işlevi olduğunu; ve izlenen kamu maliyesi stratejisinin, 1980'lerin sonunda tıkanan ve emek lehine dönüşmeye yönelen bölüşüm ilişkilerini sermaye kesimi açısından hazmedilebilir kılmaya yönelik bir unsur olarak değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Gerçekten de, ulusal ekonomide iktisadi artığın sermaye kesiminde birikimini sürdürebilmesi için özel sermaye gelirlerinin beslenmesine olanak sağlayan bir dizi rant aktarımı ve kaynak transferi süreci, 1990'lar boyunca kamu kesimi açıklarının ardındaki en önemli unsurları oluşturmuş ve kamu kesimi borçlanma gereğini besleyen temel mekanizmaları ortaya çıkarmıştır. Bu süreçte giderek derinleşen kamu açıklarının finansman biçimleri ise dönem içinde farklılaşarak ulusal gelirin bölüşümünde belirleyici bir rol oynamıştır.

Bu bölümde, iktisadi artığın yaratılması ve transferi sürecinde devletin konumunu daha ayrıntılı olarak ele alacağım ve toplumsal gelir bölüşümünü yeniden düzenlenmesi işle-

vinde para ve maliye politikalarını yakından inceleyeceğim. Bölüm üç ana başlık altında aktarılmaktadır: *Birinci* ayırım-
da ulusal ekonominin genel dengesi ve kamu açıklarının fi-
nansmanı incelenmekte; *ikinci* ayırım-
da da kamu kesimi
dengelerine ilişkin göstergeler ele alınmaktadır. Özel ser-
mayeye yönelik kaynak aktarım biçimlerinin 1990'lar bo-
yunca değişen yapısı ise *üçüncü* ayırım-
da sergilenmektedir.

Makroekonomik Genel Denge ve Kamu Açıklarının Finansmanı

Bu bölümde öncelikle ulusal ekonominin makro düzlemde genel dengesini ayırtmaya yöneleceğim ve kamu kesimi açıklarının kapatılması için gerekli makroekonomik dönüşümleri inceleyeceğim. Bu egzersizde öncelikle milli gelir muhasebesi üzerine kısa bir açıklamanın uygun olacağı düşüncesindeyim.

Bilindiği gibi bir ekonomide yaratılan milli gelir, Y , en geniş anlamıyla kamu harcanabilir gelirinden, Y^G ; ve özel sektör harcanabilir gelirinden, Y^P , oluşmaktadır. Dolayısıyla,

$$(1) \quad Y = Y^G + Y^P$$

ifadesi geçerlidir. Her iki kesim de harcanabilir gelirini tüketim, C , ya da tasarruf, S , biçiminde kullandığına göre,

$$(2) \quad Y = (C^G + S^G) + (C^P + S^P)$$

özdeşliğini elde etmek mümkündür.

Öte yandan, milli geliri, üzerine yapılan toplam harcamalar açısından değerlendirirsek,

$$(3) \quad Y = (C^G + C^P) + (I^G + I^P) + (X - M)$$

eşitliğini yazabiliriz. Yani milli gelir harcamaları kamunun tüketim (C^G) ve yatırımı (I^G) ; artı özel sektörün tüketim

(C^P) ve yatırımı (I^P), artı dış denge (ihracat eksi ithalat, X-M) kalemlerinden oluşmaktadır. Birer özdeşlik biçiminde kullanacağımız (2) ve (3) no'lu ifadeler değişik bakış açılarından milli gelir toplamını vermektedir. Her iki ifadeyi de birbirine eşitlersek,

$$(C^G + S^G) + (C^P + S^P) = (C^G + C^P) + (I^G + I^P) + (X - M)$$

Tüketim (C^G ve C^P) değerlerini iki taraftan da düşüp, kalanları yeniden sıralarsak şu ifadeyi elde ederiz:

$$(4) \quad (I^G - S^G) = (S^P - I^P) + (M - X)$$

Yani kamu kesimi yatırım tasarruf açığı (I^G - S^G), özel sektör tasarruf-yatırım fazlası (S^P - I^P) ve dış açık (M-X) tarafından finanse edilecektir. Dışa açık bir ekonominin genel dengesi yukarıda oluşturduğumuz (4) No'lu ifadenin gerçekleşmesi altında sağlanabilecektir.

Bu yaklaşımdan hareketle, Türkiye ekonomisi'nin ele aldığımız dönemlerdeki genel denge yapısının bileşenlerini IV-1 No'lu Tabloda sergilemekteyiz. Tablo, gayri safi milli hasılanın (GSMH) harcama ve gelirlerin kullanımı yönünden yukarıda açıkladığımız kalemlerini reel 1987 fiyatlarıyla ve GSMH'ye oranlar olarak vermektedir.

Tablo'dan elde ettiğimiz ilk gözlem, 1989 - 1994 arasında kamu harcanabilir gelirindeki hızlı aşınma üzerinedir. Söz konusu dönemde, kamu harcanabilir geliri gerek reel fiyatlarla düzey olarak, gerekse GSMH'ye oran olarak değer yitirmiştir. 1988'de ulusal gelirin %18.3'ünü veren kamu kesimi harcanabilir geliri, 1990 yılında %13 düzeyine indikten sonra, 1993'te %9.6'ya; 1999'da da tarihsel olarak en düşük düzeyi olan %7'ye gerilemiştir. Bu sürece koşut olarak 1980'lerin sonunda ulusal gelirin %1.6'sına düşürülmüş olan kamu tasarruf-yatırım açığı hızla büyümüş; 1993'te ulusal gelirin %10'una ulaşmıştır. 1999 itibariyle kamu ta-

Tablo IV-1.
Ekonominin Genel Dengesi ve Kamu Açıklarının Finansmanı

	Kamu Tasarru Yatırım Açığı (SG-IG) a,b	Özel Sektör Tasarruf Fazlası (SP-IP) a,b	Dış Kaynak (M-X) a,b	GSMH a,b	Kamu Harcanabilir Geliri a,b	Özel Harcanabilir Geliri a,b					
1980	-3671	-7.2	-204	-0.4	3875	7.6	50990	8923	17.5	42067	82.5
1985	-1024	-1.6	-192	-0.3	1216	1.9	63993	11711	18.3	52283	81.7
1988	-1233	-1.6	2042	2.7	-810	-1.1	76120	10337	13.6	65783	86.4
1989	-2048	-2.6	1970	2.5	79	0.1	77357	10163	13.1	67208	86.9
1990	-4377	-5.2	1727	2.0	2650	3.1	84596	11354	13.4	73242	86.6
1991	-5876	-6.9	4098	4.8	1778	2.1	84891	10001	11.8	74896	88.2
1992	-6864	-7.6	5078	5.6	1785	2.0	90326	10255	11.4	80091	88.7
1993	-9739	-10.0	4999	5.1	4739	4.9	97678	9357	9.6	88321	90.4
1994	-4342	-4.7	5694	6.2	-1352	-1.5	91733	8781	9.6	82952	90.4
1995	-3858	-3.9	659	0.7	3199	3.2	99029	9351	9.4	89678	90.6
1996	-7637	-7.2	2874	2.7	4763	4.5	106080	8409	7.9	97671	92.1
1997	-6459	-5.5	2014	1.7	4444	3.8	116945	13460	11.5	103485	88.5
1998	-10060	-8.4	9158	7.7	902	0.8	119610	10817	9.0	107663	90.0
1999 c	-14629	-13.4	11323	10.4	3307	3.0	109291	7670	7.0	101621	93.0

a. Reel 1987 fiyatlarıyla. GSMH zımni fiyat deflatörü ile indirgenmiştir.

b. İkinci sütundaki sayılar GSMH'ye % oranları vermektedir.

c. Gerçekleşme Tahmini.

Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı.

sarruf-yatırım açığının, 1987 fiyatlarıyla hesaplanan reel düzeyi, 1988 yılındaki değerinin 10 mislinden fazladır. Bu rakam 1994 krizi öncesinde görülen açığa çok yakın durmaktadır (9.7 milyar TL). Nitekim, 1989'u izleyen 10 yıllık finansal serbestleştirme deneyimi altında kamu tasarruf-yatırım açığının reel olarak 10 mislinden fazla büyümesi söz konusu dengesizliğin kendiliğinden oluşan, rassal bir süreç olamayacağını da vurgulamaktadır. 1988 yılından itibaren hızlı bir ivmelenmeyle yaşanan bu açığın ulusal ekonomide yeni uyum mekanizmalarını devreye sokacağı ve bu mekanizmaların ekonominin bölüşüm dinamiklerini derinden etkileyeceği açıktır.

Tablo'daki veriler, 1980'lerin ilk yarısında özel sektörün de, kamu kesimi yanında "açık" veren bir konumda olduğunu, ancak bu dönemde (bir kriz yılı olan 1980'i bir yana bırakırsak) her iki kesimin de açık miktarlarının makul düzeylerde (idare edilebilir) olduğunu göstermektedir. Kamu açıklarının finansmanında, 1994'e değin özel sektör tasarruf-yatırım fazlasının belirleyici olduğunu tespit etmekteyiz. Dış kaynaklı finansman ise, 1988'deki eksi değerinden sonra giderek önemli bir unsur haline dönüşmüş ve kamu açığının kapatılmasında önemli bir nicel boyuta ulaşmıştır.

Bir mini-kriz yılı olan 1988'de hem kamu sektörü, hem de dış ekonomi dengeleri eksi yönlüdür. Ulusal gelirin %2.7'sini bulan toplam açık özel tasarruf fazlası ile kapatılmıştır. 1989'dan başlayarak kamu açığı hızla artmış ve 1993'e gelindiğinde ulusal gelirin %10'una ulaşmıştır. Söz konusu açığın kapatılması ancak özel sektör tasarruflarının, özel yatırımların üzerinde, ulusal gelire oran olarak %5.1'e ulaşan bir fazla vermesiyle ve dış tasarrufların (ithalat-ihraçat) %4.9'luk katkısıyla mümkün olmuştur. Özel sektörün tasarruf fazlası özellikle 1994 krizinin aşılmasında nicel

olarak çok önemli bir rol oynamıştır. Süper faizli hazine bonolarının devreye sokulduğu 1994 yılında özel sektör tasarruf-yatırım fazlası, ulusal gelirin %6.2'sine ulaşarak tarihsel bir rekor kırmıştır.

Dış kaynağa dayalı finansmanda en önemli gelişmenin kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarının serbestliğine dayalı sıcak para girişlerinden kaynaklandığı yukarıdaki bölümlerde vurgulanmıştır. Bu anlamda, 1989-sonrasında kambiyo rejiminin kurlsızlaştırılması, ulusal mali piyasaların dünya finans merkezleriyle eklemlenmesi sonucunu doğurmuş ve ekonominin kısa vadeli likidite gereksinimlerinin karşılanmasını olası kılmıştır.

Burada ulusal gelir üzerine olan makro ekonomik talep unsurlarının ayrıştırılmasına ilişkin bir ek saptama yapmak mümkündür. Yukarıda (3) no'lu ifade ile verilen ulusal gelir özdeşliğini yeniden kullanırsak:

$$(3) \quad Y = (C^G + C^P) + (I^G + I^P) + (X - M)$$

Ulusal gelirin kamu ve özel sektörler harcanabilir gelirden ibaret olduğunu veren (1) no'lu denklem ile birlikte gözetildiğinde,

$$Y^G + Y^P = (C^G + C^P) + (I^G + I^P) + (X - M)$$

Buradan da

$$I^P + I^G + X = (Y^P - C^P) + (Y^G - C^G) + M$$

elde ederiz. Buna göre, ekonomide özel yatırımlar, kamu yatırımları ve ihracat gelirlerinin toplamı, özel tasarruflar (eşitliğin sağındaki ilk parantez), kamu tasarrufları (eşitliğin sağındaki ikinci parantez) ve ithalat harcamalarına eşit olmalıdır. Eşitliğin sol tarafındaki makro büyüklükler, ekonomiye olan toplam talep unsurlarını, sağ tarafındakiler ise toplam tasarruf unsurlarını vermektedir. Özel tasarruf GSMH oranı-

nı s_p , kamunun tasarruf-GSMH oranını s_G , ithalat-GSMH oranını da m ile gösterirsek:

$$s_p = \frac{Y^P - C^P}{Y}$$

$$s_G = \frac{Y^G - C^G}{Y}$$

$$m = \frac{M}{Y}$$

tanımlarına ulaşırız. Bu tanımları kullanarak ulusal gelir özdeşliğini şu şekilde yazmak mümkündür:

$$Y = \frac{1}{(s_p + s_G + m)} (I^P + I^G + X)$$

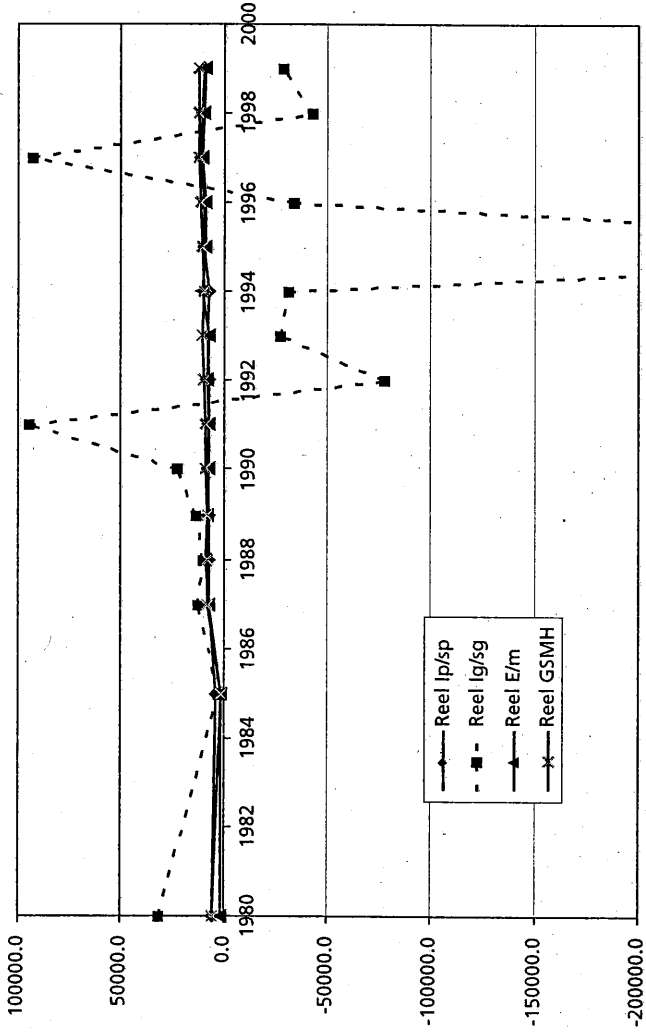
veya

$$Y = \frac{s_p}{s_p + s_G + m} + \left(\frac{I^P}{s_p} \right) + \frac{s_G}{s_p + s_G + m} + \left(\frac{I^G}{s_G} \right) + \frac{m}{s_p + s_G + m} + \left(\frac{X}{m} \right)$$

sonucuna ulaşırız. Dolayısıyla ulusal gelire olan talep unsurlarının yarattığı *çarpan etkileri*, sırasıyla, özel yatırımlar (I^P/s_p), kamu yatırımları (I^G/s_G) ve ihracat (X/m) taleplerinden kaynaklanmaktadır. Her üç çarpan etkisi de talep "sızıntıları" (leakages) olan tasarruf hadleri ve ithalat oranı ile ağırlıklandırılmıştır.

Yukarıda IV-1 no'lu tabloya konu olan talep unsurlarını ve çarpan oranlarını beraber gözetirsek, Türkiye ekonomisinde ulusal gelire olan toplam makroekonomik talebin kaynaklarını ayırtırmamız mümkün olabilir. Bu amaçla, ulusal gelir ve söz konusu üç talep unsurunu reel fiyatlarla sunduğumuz bir şekil aracılığıyla göstereceğiz. Aşağıda IV-1 no'lu Şekil'de GSMH ve makro talep büyüklüklerinin ağırlıklandırılmış kaynakları çizilmiştir. Dolayısıyla söz konusu Şekil, ulusal gelire olan makro ekonomik taleplerin kaynaklarının 1980 sonrasındaki evrimini reel fiyatlarla sergilemektedir.

Şekil IV-1.
GSMH ve Makro Büyüklüklerin Ayrıştırılması (Reel 1980 Fiyatlarıyla)



Şekil IV-1'den ulusal gelire olan talep şoklarının büyük ölçüde kamu kesiminden kaynaklandığı açık bir şekilde izlenebilmektedir. 1980'ler boyunca kamu yatırım talebi, ulusal gelirin ve diğer talep unsurlarının reel olarak üzerinde seyretmiştir. Dolayısıyla, 1980'lerde ulusal gelire olan talep etkisi, tüm özel sektör yanlı teşviklendirmelere karşın, kamu sektöründe görece olarak daha kuvvetli olmuştur. Buna karşın 1991'den başlayarak kamu sektörünün talep öncüllüğü büyük bir çöküntüye uğramış ve 1994 kriziyle (reel 1980 fiyatlarıyla) -46 trilyonluk bir talep şoku yaratmıştır. 1997'inin kısa erimli kazancından sonra, kamu yatırımlarının ulusal gelire olan talep etkisi tekrardaneksiye dönüşmüştür.

Bu gözlemler ışığında, şimdi kamu kesiminin söz konusu açıklarını ve talep daralmasını oluşturan alt kalemlerini daha yakından incelemeye başlayabiliriz.

Kamu Sektörü Genel Dengeleri

Yukarıda nicel ifadelerini sergilediğimiz kamu kesimi finansman açıklarının ardında yatan mekanizmalar ve siyasi-ekonomik unsurlar nelerdi? Bu soruya yanıt alabilmek için öncelikle kamu sektörüne ait çeşitli büyüklükleri irdelememiz gerekmektedir. IV-2 No'lu Tablo bu amaçla hazırlanmış olup, kamu sektörü genel dengesinin 1988 sonrası gelişimini özetlemektedir. Tablo'daki veriler, üretici fiyatları endeksi aracılığıyla indirgenmiş olup, reel 1987 fiyatlarıyla sergilenmektedir.

Tablo IV-2'de sunduğumuz veriler, kamu kesimi dengelerinde yaşanan ilk çöküntünün 1988-91 arasında KIT sisteminin yarattığı *faktör gelirleri* hesaplarında gerçekleştiğini belgelemektedir. Gayrı safi milli hasılanın 1988'de %5'i civarında seyreden faktör gelirleri, 1990'da reel olarak yarı

Tablo IV-2.
Kamu Kesimi Genel Dengeleri (Reel 1987 Fiyatlarıyla, Milyar TL)¹

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 ²
Vergi Gelirleri	10313.8	11818.9	13855.2	13965.6	15145.1	17452.2	15597.0	15830.0	17065.0	20099.2	22235.4	22458.0
Dolaysız	3983.1	5120.1	5879.7	6013.8	6359.6	7115.8	6820.7	6061.9	6195.1	7380.5	9668.1	9346.9
Dolaylı	6330.7	6698.8	7975.5	7951.8	8785.5	10336.4	8776.4	9768.1	10869.9	12718.7	12567.3	13111.1
Faktör Gelirleri	4612.5	3987.4	2805.2	531.3	-70.4	729.2	1732.1	3122.4	4493.9	4662.1	5172.9	5698.9
Cari Transferler	-6077.6	-6230.8	-5892.8	-5272.4	-5947.8	-9201.7	-9504.5	-10167.4	-13897.9	-12894.7	-16163.6	-18953.6
Kamu Harcanabilir Geliri	9866.1	10587.0	12095.6	10196.4	9966.8	9498.1	8083.3	8779.7	7755.4	11912.6	9919.9	7351.5
Kamu Tasarrufları	4970.8	3801.4	3084.7	613.1	-718.0	-2660.6	-925.0	-69.0	-1634.7	854.4	-2110.2	-7132.0
Kamu Yatırımı	-6147.9	-5938.0	-7762.3	-6516.7	-5926.4	-7224.9	-3071.7	-3553.3	-5101.9	-6570.7	-7115.6	-6889.0
Kamu Tasarruf-Yatırım Den.	-1177.2	-2136.6	-4677.6	-5903.6	-6644.4	-9885.5	-3996.7	-3622.3	-6736.6	-5716.3	-9225.8	-14020.9
GSMH'ye Oran Olarak (%)												
Kamu Sek. Borçlanma Gereği	4.8	5.3	7.4	10.2	10.6	12.1	7.9	5.2	8.8	7.6	9.2	15.1
Bütçe Dengesi	-3.1	-3.3	-3.1	-5.3	-4.3	-6.7	-3.9	-4.0	-8.3	-7.6	-7.0	-11.6
Faiz Dışı Birinci Bütçe	0.8	0.3	0.5	-1.5	-0.6	-0.9	3.8	3.4	1.7	0.1	4.7	2.1
Kamu Net Dış Borçlanması	2.1	0.8	0.9	0.4	1.6	1.4	-1.7	-1.1	-0.9	-1.5	-2.0	0.6
DİBS Stoku ³	5.7	6.3	6.1	6.8	11.7	12.8	14.0	14.6	18.5	20.2	21.9	29.3
Faiz Ödemeleri:	3.8	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.5	10.2	7.7	11.7	13.7
İç Borç	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	4.6	6.0	6.2	9.0	6.7	10.6	12.6
Dış Borç	1.4	1.4	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.3	1.2	1.0	1.0	1.1
Net Yeni İç Borçlanma / İç Borç Stoku (%)	41.7	48.5	40.7	41.7	58.6	48.9	53.1	52.4	57.8	52.4	49.5	49.3

Kaynaklar: DPT Temel Ekonomik Göstergeler, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri, 1980-1999.

(1) Toplan Eya Fiyatlarıyla İndirgenmiştir.

(2) Geçici.

(3) Devlet İç Borçlanma Senetleri. (Bonolar + Hazine Tahvilleri). Merkez Bankası avansları ve Konsolide Borçlar hariç.

yarıya azalmış; 1991 sonunda ise pratik olarak sıfırlanmıştır. Dolayısıyla, kamu sektörü 1988 yılını izleyen sadece üç sene gibi kısa bir süre içerisinde toplam gayri safi milli hasılanın %5'ine ulaşan bir gelir kaynağını yitirmiştir.

Bu tespitten hareketle, kanımca kamu sektörü dengelerinin 1980'ler sonundaki çöküntüsü, soyut anlamda bir idari ya da teknik beceriksizlik ile açıklanabilir düzeyin üzerindedir. Kamu kesiminde sadece üç senelik bir zaman diliminde yaşanan ve 1987'nin fiyatlarıyla reel olarak 4 trilyon TL'yi aşan bu gelir kaybının, ekonominin birikim ve bölüşüm dinamiklerinden soyut olarak açıklanabilmesi olanaklı değildir. Nitekim, aynı hesap kaleminin 1993'ten sonra artıya dönüşerek, hızlı bir yükselme eğilimine girdiğini; ve 1997'de de 1988'in düzeyini reel olarak yakaladığını görmek mümkündür (bkz Tablo IV-2). Dolayısıyla, KİT sisteminin yarattığı faktör gelirlerindeki "çöküntü" 1990'ların ilk yarısıyla sınırlı kalmış gözükmektedir. Ancak, toplam kamu hesapları açısından bakıldığında, 1993 sonrasında da bu sefer cari transfer giderlerinin ani bir artışla öne çıktığını görmekteyiz. Cari transferler 1992'den 1993'e reel olarak yaklaşık iki misli büyümüş ve günümüze değin artışını sürdürmüştür. Cari transfer harcamaları 1999'da kamu yatırım harcamalarının 3-misline, dolaylı vergi gelirlerinin de 2-misline ulaşmıştır. Bu kalemin içindeki en önemli gider unsuru ise faiz ödemeleri, ikinci olarak da sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transfer harcamalarıdır.

Söz konusu dönemde yaşanan bir başka çarpıcı gelişme ise kamu tasarruf performansının -gene çok kısa bir süre içinde- tamamen çöküntüye uğramasıdır. Gene 1980'ler sonunda ulusal gelirin yaklaşık %5'i oranında bir tasarruf yaratan kamu sektörü bu özelliğini hızla yitirmiş ve 1992'den itibaren *eksi* tasarruf üretir konuma itilmiştir. Böylece, söz konusu dönem boyunca, ideolojik olarak kamu yatırım har-

camalarındaki kısıtlamalara karşın, tasarruf miktarının gerilemesi nedeniyle, kamu sektörü tasarruf-yatırım açığı 1988'den 1993'e 8.3 misli büyümüştür. Kamu sektörü tasarrufları 1993-sonrasında sadece 1997 yılında artıya geçmiş, ancak 1999'da tamamen çöküntüye uğramıştır. 1999 yılının geçici rakamları, kamunun *eksi* tasarruflarının (yani kamunun toplam gelirini de aşan tüketim harcamaları fazlasının) toplam kamu yatırımlarının da üstüne çıktığını göstermektedir. Dolayısıyla, 2000'li yılların başında kamu sektörünün artık üretemeyen ve toplam geliri, transfer harcamalarını dahi karşılayamayan bir çöküntü içinde olduğu görülmektedir.

Kamunun gelir ve gider kalemlerinde çok kısa süre içerisinde yaşanan bu olumsuz gelişmeler, bütçe açıklarını ve kamunun finansman ihtiyacını hızla yükseltmiştir. GSMH'ye oran olarak, kamu sektörü borçlanma gereği (KSBG), 1988'deki %4.8'den, 1991'de %10.2'ye; 1993'te de %12.1'e çıkmıştır. 1999 itibariyle bu oran %15.1 ile tarihsel olarak en yüksek değerine ulaşmıştır.

Genel bir yaklaşım ile, kamu sektörünün artan açıkları temelde üç kaynaktan karşılanabilirdi: Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımı (monetizasyon), dış borçlanma ve iç borçlanma. Bu olanaklardan ilki, enflasyonist baskıları şiddetlendireceği endişesinden hareketle Hazine ve Merkez Bankası arasındaki para programı protokolleriyle sınırlanmış; dış borçlanma ise dünya finans merkezlerinin konjonktürel kısıtları ve ulusal mali piyasaların genelde istikrarsız ve kırılğan görünümü nedenleriyle anlamlı bir kaynak oluşturamamıştır. Nitekim, 1988'den sonra kamunun *net anlamda* dış borçlanması çok düşük düzeylerde gerçekleşmiş, hatta 1994-sonrasında da eksiye dönüşmüştür. (Bkz. Tablo IV-2).

Bu kısıtlamalar altında kamu iç borçları hızla menkul kıymetlendirilmeye başlanmış; ve hazine bonosu ve tahvil

ihraçlarıyla pazarlanmıştır. Menkul-kıymetlendirilmiş iç borçlanma (tahvil ve bono ihraçlarıyla finanse edilen kamu açıkları) 1990'da ulusal gelirin %7'si iken, bu rakam 1999 sonunda %29.3'e ulaşmış durumdadır. İç borç stokunun bu denli hızla büyümesinin ardındaki en önemli etken, özellikle 1991'den itibaren iç borç senetlerinin kısa vadeye sıkışmasıdır. Nitekim Tablo IV-2'inin son satırındaki hesaplamalar, bir sene içerisinde kamunun *net* yeni borçlanması, toplam iç borç stokuna oranının 1992 yılından itibaren %50'yi aştığını göstermektedir. Kısa vadede döndürülmesi gereği yüzünden iç borç yükü dönem boyunca hızlı bir devrim göstermiş ve 1993'ten sonra yıl boyunca yapılan *brüt* yeni iç borçlanma, varolan toplam iç borç stokunu aşar hale gelmiştir. 1996 yılının *brüt* iç borçlanması, toplam stokun 1.63 mislidir. Borçlanma temposunun 1997'de görece yavaşlamış görünmesine karşın, 1998'in rakamları, söz konusu oranın tekrardan %100'ün üzerine çıktığı yönündedir.¹ Bu haliyle kamu sektörü, iç borcunu ancak yeni iç borçlanma ile karşılayabilmekte ve iç borç stoku -iktisat yazınında *Ponzi*-tipi finansman diye adlandırılan- bir kısır döngü içine itilmiş gözükmektedir.

Kamu kesimi borçlanma gereğinin ulusal ekonomiye getirdiği iç borç yükü, faiz ödemelerinin hızlı artışı ile kendini 1993 yılından itibaren hissettirmeye başlamıştır. İç borç faiz ödemelerinin, gayri safi milli hasılaya oranı, 1990'ların başında sadece %2 civarında iken, artan iç borçlanma temposuna koşut olarak 1993'te %4.6'ya; 1996'da da %9.0'a değin yükselmiştir. 1998-sonrasında yeniden ivmelenen iç borç faiz yükü, ulusal gelirin %12'sini aşmış ve 2000 yılı istikrar programı altında da artış eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu yükün, ekonominin birikim ve bölüşüm süreçleri

1 Bu konudaki veriler Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı web sayfası: <http://www.treasury.gov.tr> adresinden elde edilebilir.

üzerine olan etkilerini daha yakından irdeleyebilmek için IV-3 No'lu Tablo'dan yararlanacağız. Tablo IV-3'de konsolide bütçeye ilişkin çeşitli göstergeler sunulmakta ve iç borç faiz harcamaları ile orantılandırılmaktadır.

Elimizdeki veriler, konsolide bütçe toplam harcamalarının dağılımında 1988'den, 1999'a değin geçen sürede en önemli artışın iç borç faiz ödemeleri kaleminde olduğunu (toplam harcamalarının %15'inden, %35.1'ine); bunu da sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transfer harcamalarının (1999'da %8.7) izlediğini göstermektedir.

Tablo IV-3'de sergilediğimiz veriler, KIT sistemine konsolide bütçeden yapılan transferlerin 1991'de toplam harcamaların %9.4'ünü oluşturduğunu; ancak bu yıldan sonra önemini giderek yitirdiğini belgelemektedir. 1995'den sonra KIT'lere yapılan transfer harcamaları, toplam bütçe harcamaları içinde sadece %1.5 civarında bir yük taşımaktadır.

Bütçe verilerine göre, cari personel harcamaları da 1990'ların ikinci yarısından itibaren göreceli olarak önem yitiren bir başka kalemdir. Toplam harcamalar içinde 1991 ve 1992'de %40'lar kadar pay sahibi olan cari personel harcamaları, göreceli payını giderek yitirmiş ve 1996'dan sonra bütçenin sadece dörtte biri kadar bir pay alır olagelmıştır.

Diğer yandan, birincil (faiz-dışı bütçe) dengesinde her ne pahasına olursa olsun fazla yaratma kaygısı, doğrudan doğruya diğer harcama kalemlerine yansıtılmış, bu yaklaşımdan en büyük payı da yatırım harcamaları almıştır. İşçilik maliyetleri hariç tutulursa, konsolide bütçe toplam yatırım harcamalarının, 1995'ten bu yana, toplam harcamaların %6'sını aşmadığı görülmektedir. 1985'de bütçe harcamaları içinde %20.7'ye ulaşan bir paya sahip olan yatırım harcamalarının 1990'larda hızla geriletilmiş olması ve 2000'li yıllara girerken Cumhuriyet tarihinin en düşük değerlerine sahip olması çok düşündürücü bir gelişmedir. İç borç faiz ödemeleri-

Tablo IV-3.
Konsolide Bütçe'ye İlişkin Çeşitli Göstergeler

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Toplam Harcamalar İçindeki Pay (%)														
Cari Harcamalar	45.9	38.8	34.8	42.9	48.8	46.4	51.5	42.2	38.6	37.7	32.6	34.8	33.2	32.7
Personel	31.7	23.6	23.6	32.3	38.6	37.8	42.4	34.9	30.4	29.4	24.7	25.9	24.8	24.7
Diğer Cari	14.2	15.2	11.2	10.6	10.2	8.5	9.1	7.3	8.2	8.3	7.8	8.8	8.4	8.0
Yatırım Harcamaları	17.2	20.7	16.6	15.0	14.7	13.2	13.2	11.0	8.1	5.4	6.0	7.4	6.4	5.5
Toplam Faiz Ödemeleri	2.9	12.5	23.2	21.2	20.4	18.5	51.5	24.0	33.2	33.7	38.0	28.5	39.6	38.3
İç Borç Faiz Ödemeleri	2.0	4.6	14.7	13.2	14.0	13.0	13.8	19.1	26.0	27.8	33.7	24.8	36.1	35.1
Dış Borç Faiz Ödemeleri	0.8	7.9	8.5	8.1	6.4	5.5	4.4	4.9	7.3	5.9	4.3	3.8	3.5	3.2
KİT'lere Transferler	16.4	3.4	4.8	3.1	1.8	9.4	3.7	5.3	2.3	2.7	1.3	1.5	1.0	1.5
Sosyal Güvenlik Kur. Transferler	3.7	4.2	3.6	3.7	1.8	1.2	1.8	2.8	4.4	6.3	8.5	9.7	9.6	8.7
Memo:														
İç Borç Faiz Ödemeleri / Toplam Vergi Gelirleri (%)	2.9	6.4	22.2	20.0	21.2	21.5	21.6	35.0	39.7	43.9	59.2	41.7	61.0	66.4
İç Borç Faiz Ödemeleri / Yatırım Har. (%)	11.8	22.1	88.6	87.9	95.6	98.8	104.5	174.0	320.3	518.1	558.2	335.0	563.9	637.9
İç Borç Faiz Ödemeleri / Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Transferler (%)	55.1	108.9	409.1	355.6	779.3	1083.8	765.6	680.9	590.6	441.2	396.8	255.2	378.2	405.1
İç Borç Faiz Ödemeleri / Net Yeni İç Borçlanma (%)	81.5	33.8	111.9	73.3	97.4	112.4	77.6	176.6	134.1	168.1	124.7	78.9	122.6	100.9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri, 1980-1999; DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, 1950-1999.

nin öneminin giderek artması Tablo'dan açıkça gözlenebilmektedir. İç borç faiz ödemeleri, vergi gelirlerinin 1999 yılı itibariyle %66'sını götürmektedir. Hemen burada belirtelim ki Tablo IV-3'de söz konusu olan toplam vergi hesabı dolaylı vergiler artı dolaysız (gelir) vergilerinden oluşmaktadır. Dolaylı vergilerin aslında ulusal ekonominin makro harcama kalemlerine sabite olarak alındığı düşünülürse, konsolide bütçenin idaresi açısından dolaysız gelir vergilerinin daha önemli bir unsur sayılması gerektiği düşünülebilir. İç borç faiz ödemelerinin doğrudan gelir vergisinden elde edilen hasılatı ile karşılaştırıldığında söz konusu kalemin 1995'den bu yana iç borç faiz yükünü karşılayamadığı görülecektir.

Toplumsal İktisadi Artığın Transferi Sürecinde Devlet Bütçesinin Rolü

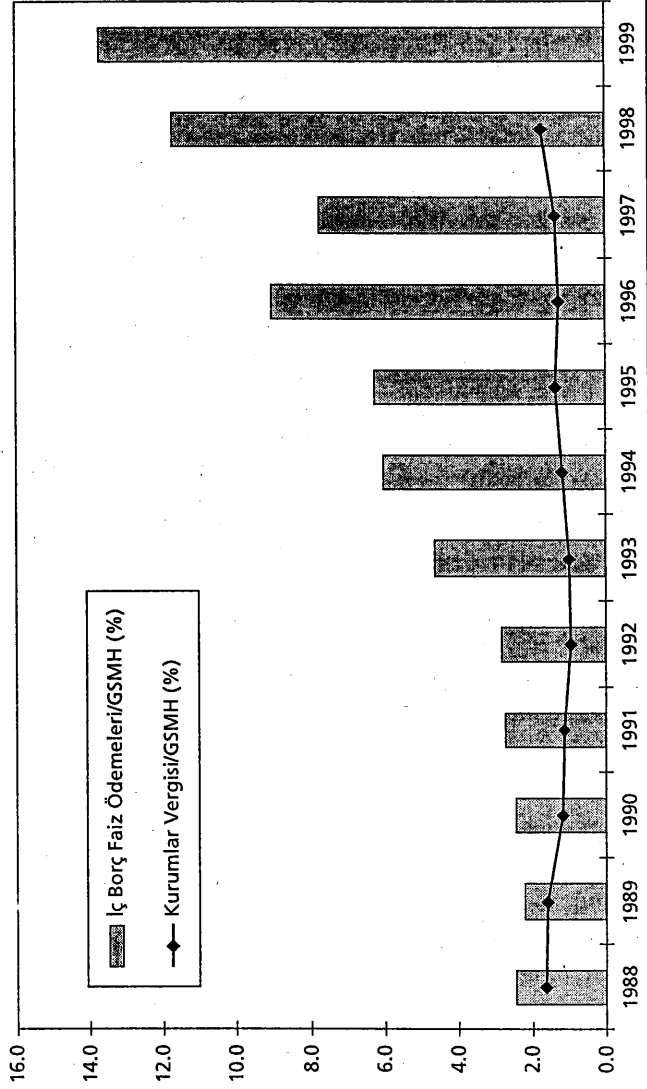
İç borç faiz ödemelerinin, kamu yatırım harcamalarıyla karşılaştırılması son derece çarpıcı gelişmeleri sergilemektedir. İç borç harcamalarının, yatırım harcamalarına oranı 1992'den itibaren %100'ün üzerine çıkmış ve 1999'da %638'e yükselmiştir. Dolayısıyla kamu, bütçe harcamalarını düzenlerken iç borç faiz ödemesi için yatırımlarına harcadığı giderin tam 6.4-misli bir pay ayırmaktadır. Kamu yatırımlarının iç borç servis yükü karşısında bu şekilde gerilemesi 1990'lı yılların en vahim sonucudur. Oysa, söz konusu yıllarda finansal serbestleştirme süreci altında Türk ekonomisinin yatırım hacminin genişlemesi ve ulusal tasarruf havuzunun doğrudan yatırımlara dönüştürülebilmesinin daha hızlı ve etkin bir biçimde gerçekleşmesi bekleniyordu. Burada bu beklentilerin gerçekleşmesi bir yana, iç borç tuzağına sıkışan kamu sektörünün her sene net yeni iç borçlanmasının üstünde bir iç borç faiz harcama yükü ile karşı karşıya kaldığı görülmektedir.

Bu saptamalarımızı bir başka açıdan vurgulamak amacıyla, iç borç faiz ödemesi harcamalarını, tahakkuk bazında gerçekleştiren kurumlar vergi yükü ile karşılaştırabiliriz. Şekil IV-2'de böylesi bir karşılaştırmanın sonuçları sergilenmektedir.

Kurumlar vergisi, bir anlamda kurumsal (formel) sermaye kesiminin ulusal vergi havuzuna katkısı olarak değerlendirilirse, bu katkının 1990'lar boyunca inanılmaz derecede düşük gerçekleştiğini; ve iç borç faiz ödemeleri yoluyla da kaynağına dolaylı olarak iade edilmiş olduğunu söyleyebiliriz (Yeldan 1999a, 1999b; Cizre-Sakallıoğlu ve Yeldan, 2000). 1988 yılında iç borç faiz ödemelerinin ulusal gelire oranı %2.4 iken, kurumlar vergisi yükü %1.8 civarındadır. Bu haliyle iki unsur arasında başbaşa sayılabilecek bir denge mevcuttur. 1990'lar boyunca iç borç faiz ödemeleri ulusal gelirin %10'una değin hızla yükselirken, sermaye kesiminin kurumlar vergisi yoluyla vergi yükü %2 sınırını aşmamıştır. Böylece devlet, sermaye üzerinden aldığı %2 civarındaki vergi yükünü *ikincil bölüşüm* ilişkilerinin çözülmesi sürecinde kaynağına fazlasıyla geri iade etmiş gözükmektedir. Daha ilginç, bu eğilimin özellikle sendikal mücadelenin yükseldiği ve ücret artışlarının hızlandığı 1989'dan itibaren önem kazanmış olmasıdır. Önceden de belirttiğimiz gibi 1989, ücretlerin bastırılmasına dayalı "klasik" birikim ve artık yaratımı süreçlerinin çözüldüğü yıldır.

Tablo IV-3'ün son satırında iç borç faiz ödemelerinin, konsolide bütçenin net yeni iç borçlanması ile karşılaştırılması verilmektedir. Kamu, 1990'lar boyunca -1992 ve 1997 iki istisna oluşturmak üzere- her sene yeni net iç borçlanmasının üstünde iç borç faiz transferi gerçekleştirmiştir. Bu arada son bir gözlem olarak, faiz ödemelerinin birer "kara delik" olduğu savlanan sosyal güvenlik sisteminin açıklarıyla karşılaştırılmasının ne kadar ilginç sonuçlar verdiğini belgeleyelim. Hazine Müsteşarlığı'ndan konsolide bütçe

Şekil IV-2.
İç Borç Faiz Ödemeleri ve Kurumlar Vergisi Gelirleri (GSMH'yeOran Olarak)



harcamalarına ilişkin derlediğimiz veriler, iç borç faiz harcamalarının sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerin 1998'den bu yana en az 4-misli yer tuttuğunu göstermektedir.

Sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerin yükü, toplam bütçe harcamalarının hiçbir dönemde %9'unu aşmamasına ve iç borç faiz giderlerine görece sadece dörtte birini oluşturmaya karşın, bütçenin "kara delik" oluşturan bir yapısal yükü olarak öne çıkartılması, olsa olsa ideolojik bir hesabın ürünü olarak değerlendirilmelidir. Kamuoyunun gözünden bütçe vergi gelirlerinin neredeyse tümünü yutan faiz ödemelerinin yükü saklanırken, tartışmaların bütçe harcamaları içinde (1999 yılı itibariyle) sadece %10'u civarında pay tutan KIT sistemi ve sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler üzerine yoğunlaştırılması, son derece maksatlı, ya da en azından bilgisizce bir yaklaşım olmaktadır. Kısacası devlet, bu haliyle bütçesini yatırım veya büyüme için değil, bir gelir transferi aracı olarak kullanmaktadır. Başka bir ifadeyle, devlet bütçesi artık sosyal alt-yapı ve ekonomik büyümeyi değil, finans piyasalarında gelir dağılımını yeniden düzenlemenin bir aracı haline dönüşmüş durumda gözükmektedir. 1990'lar Türkiye'sinde devlet bütçesi, gerek üretici, gerekse yatırımcı niteliğini tümüyle terketmiş, bunun yerine toplumsal gelir dağılımını düzenleyen bir araç konumuna dönüşmüştür.

Bütün bu gözlemlerden hareketle ulaşabileceğimiz sonuç kamunun iç borç idaresinin rantiyer kesime yönelik bir gelir transfer mekanizması olarak işlemekte olduğudur. Başka bir ifadeyle elimizdeki veriler "finansal serbestleştirme" söyleminin aslında kamu kesimi maliye politikasının bir uzantısı olarak işlediğini ve devletin yatırımcı ve büyüme-yönlü konumunu bir tarafa iterek, özel sermaye lehine gerçekleştirdiği bir rant transferinin temel ideolojik aracı oldu-

ğunu belgelemektedir. Kamu finansman gereğinin karşılanmasında, devlet, vergi gelirlerini kökten bir reformla yaygınlaştırıp, özel sermayenin sivil vergi ve tasarruf havuzuna olan katkısını arttırmak yerine, -kamu kesimi dengelerinin bozulması pahasına- mali piyasalara doğrudan müdahaleyle karşılama yoluna gitmektedir. Bu tercihin Türkiye gündemindeki güncel söylemi ise “finansal serbestleştirme”, “dışa-açık piyasa ekonomisi” ve “küreselleşme” gibi, içeriği pek de belli olmayan, sloganlarda ifadesini bulmaktadır.

Çalışmamızın bundan sonraki bölümünde “finansal serbestleştirme”ye yönelik adımların makro ekonomik dengeler üzerindeki etkilerini yakından ele almaktayız.

BÖLÜM V

FİNANSAL SERBESTLEŞTİRME SÜRECİ VE RANT EKONOMİSİNİN YÜKSELİŞİ

Bir önceki bölümde ele aldığımız üzere, Türk ekonomisinin 1990'lardaki kriz sürecinin ulusal ekonomideki doğrudan yansımaları kamunun borçlanma gereğindeki hızlı yükseliş ve iç borç faiz yükündeki artışlarda ifadesini bulmaktadır. Kamu açıklarının finansmanı için gerekli kaynağın sadece ulusal tasarruf fazlası ile yaratılamayacağı ortadadır. Nitekim, 1989 yılında başlatılan uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik düzenlemeler tam bu döneme rast gelmiş; ve yarı bilinçli bir refleks ile, kamu kesimi borçlanma gereğinin uluslararası kısa vadeli sermaye (sıcak para) girişleri ile karşılanmasını olası kılmıştır. Söz konusu düzenlemeler arasında en önemli olarak 1989 yılında yürürlüğe giren 32 sayılı "konvertibiliteye geçiş" kararı gösterilebilir. Bu kararla, sermaye hareketlerinin dış liberalizasyonu sağlanıyor; ve uluslararası finansal sermayenin Türkiye'ye giriş ve çıkışına konan her türlü kısıtlama kaldırılıyordu. Ancak, daha ürün piyasalarında yeterli rekabetçi ortam sağlanmadan ve dış ticaret kalemlerinde olumlu sonuçlar alınmadan atılan bu adımın karar alıcıla-

rın elinden kısa dönem aletleri (döviz kuru, faiz haddi gibi) alarak manevra yeteneklerini sınırladığı; ve Türkiye'nin yapısal nitelikli sorunlarını daha da keskinleştirdiği çok geçmeden görülecektir.

Bu bölüm de ana hipotez olarak bu yaklaşımı sürdürerek, kriz sürecinde ulusal ekonominin dış finans piyasalarıyla olan ilişkilerini irdelemektedir. Buna göre, 1980'lerin ikinci yarısında hızlanan ve 1989'da tam konvertibilite kararına ulaşan finansal serbestleştirme süreci, ulusal ekonomiyi doğrudan doğruya uluslararası spekülative finans-kapitalin çıkar alanına itmiş ve sıcak para akımlarına bağımlı bir yapı doğurmuştur. Bu süreç içerisinde denetimsiz kalan uluslararası sermaye hareketleri gerek reel, gerekse finansal ekonomi açısından birer istikrarsızlık unsuru yaratarak ulusal ekonominin dengeli büyümesinin önündeki en önemli engel haline dönüşmüştür. Dolayısıyla bu bölümün ana eksenini, sözü edilen finansal reform, uluslararası sermaye hareketleri (sıcak para) ve reel ekonomi/kamu kesimi dengeleri arasındaki bağlantılar oluşturmaktadır.

Bölüm dört ana başlık altında sunulmaktadır. *Birinci* kısımda Türkiye'de finansal reform süreci ele alınmakta ve mali derinleşme göstergeleri incelenmektedir. Kamu maliyesinin değişen finansman biçimleri ve yeni finansal araçlar burada sergilenmektedir. Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketleri ve ulusal ekonomiye olan etkileri *ikinci* kısımda tartışılmakta; bu süreç altında Türk bankacılık kesiminin yaşadığı makro uyum da *üçüncü* kısımda ele alınmaktadır. Bölümün son ayırımında finansal derinleşme altında reel sektörlerin nasıl rantiyer davranış içine itildiği imalat sanayiinden örnekler verilerek tartışılacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Finansal Reform ve Mali Derinleşme

Türkiye’de finansal reform süreci, 1980-sonrası “yapısal uyum ve dışa açık, piyasa ekonomisi güdümünde liberalizasyon” programının bir uzantısı olarak gelişim göstermiştir. Bu süreç boyunca 1981’de faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmış; 1984’te döviz alım satımı serbestleştirilmiş; 1989’da da kambiyo kontrolleri tamamıyla kaldırılarak yurt içi-dışı sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Ulusal finans piyasalarına yönelik olarak 1986 yılında Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (yeniden) kurulmuştur. Öte yandan, Merkez Bankası 1987’de açık piyasa işlemleri başlatmıştır.

Finans piyasalarında uygulanan bu reformlar sonucu Türk mali piyasaları 1990’larda “derinlik” sürecinde görece ilerleme kaydetmiş gözükmektedir. Ancak bu süreç, iktisat kuramının öngördüğü tasarruf-yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit yatırımlara yönelik kredi havuzunun genişlemesini sağlayamamıştır. İktisat literatüründe McKinnon-Shaw tezi diye bilinen bu ortodoks yaklaşıma göre, finansal serbestlik tasarruf ve yatırım davranışlarını uyuracak, dolayısıyla kalkınma temposunu hızlandıracaktı. Ancak, mali serbestlik deneyiminin Türkiye sonuçları bu beklentiye gerçekleştirilmemiş; tersine, bu süreç sonunda ulusal ekonomisinin dışa bağımlılığı artmış, reel üretim yapısı dalgalanmaya itilmiş ve rantiyer tipi davranışlar beslenerek gelir dağılımının bozulması sonucunu doğurmuştur.

Bu dönemde Türk finansal sisteminin gelişimini belirleyen üç ana süreç vardır: Bunlardan *birincisi* finansal serbestleşme çerçevesinde geliştirilen araçların çoğunluğunu kamu kesimi açığının finanse edilmesi için yaratılan menkul değerlerin oluşturması; *ikincisi* TL’nin yabancı para bi-

rimleri ile ikamesinin doğurduğu tehdit (dolarizasyon); *üçüncüsü* de spekülatif kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal finans piyasalarında ve giderek reel ekonomide neden olduğu istikrarsızlıktır.

Ulusal ekonominin 1988-sonrası dönemdeki gelişiminde sözü edilen bu üç olgunun belirleyiciliği açıkça görülmektedir. Türk finansal serbestleştirme döneminin temel göstergelerini V-1 No'lu Tablo'da özetlemekteyiz. Elimizdeki veriler, 1980-sonrasında Türk mali piyasalarında finansal araçların gerçekten de çeşitlendiğini ve ulusal gelire görece hacim değerlerinin arttığını (sistemin derinleştiğini) göstermektedir. Örneğin, 1980'de ulusal gelire oran olarak sadece %2.1'ini bulan menkul kıymet ihracı stoku, 1990'da %6.5'e, 1999'da ise %39.8'e ulaşmıştır. Toplam mevduat da 1980'deki %10'luk orandan, 1999'a gelindiğinde ulusal gelirin %39.5'ini bulmuştur. Daha önemlisi, toplam mevduat içinde vadeli mevduatın görece payı hızla yükselmiş ve 1999'da toplam vadeli TL mevduatının ulusal gelire oranı %2.2'den, %16.3'e çıkmıştır. Aynı şekilde gerek hissé senedi piyasasında, gerekse repo-ters repo piyasalarında işlem hacminin hızla artmış olduğu Tablo'nun son üç satırında verilen reel hacim değerlerinden izlenebilmektedir.

Ancak bütün bu olumlu gelişmelerin ardına bakarsak, Türk finansal serbestleştirme sürecine yön veren etkenlerin aslında hiç de arzulanan şekilde oluşmadığı görülecektir. Örneğin ihraç edilen menkul kıymet kompozisyonuna baktığımızda, söz konusu toplamın hemen tamamının kamu kesimine ait olduğu anlaşılmaktadır. 1999 itibariyle, ulusal gelire oran olarak, ihraç edilen menkul kıymet toplamı %39.8 olmasına karşın, bunun içerisinde kamu kesiminin borçlanma senetlerinin payının %38.7'ye ulaştığı görülecektir. 1990'lar boyunca kamu kesimi finansal araçları, toplam menkul kıymet ihracının %95-97'sini oluşturmuştur.

Tablo V-1.
Finansal Serbestleştirme Sürecinin Unsurları (GSMH'nin %'si Olarak)

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
I. İhraç Edilen Menkul Kıymetler														
Kamu Kesimi	1.4	5.1	6.9	7.7	5.5	7.4	15.9	16.8	22.7	19.8	35.3	22.9	29.4	38.7
Devlet Tahvili	1.2	1.8	3.0	3.9	3.2	1.8	6.8	7.5	4.8	4.4	8.3	8.0	2.5	27.3
Hazine Bonosu	0.2	3.3	4.0	3.3	2.1	5.4	8.7	9.0	16.7	15.4	24.8	14.9	26.9	11.3
Özel Kesim	0.7	0.4	0.9	1.0	1.0	1.0	1.7	3.8	2.1	2.1	1.0	1.0	1.0	1.1
Hisse Senedi	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	1.0	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Genel Toplam	2.1	5.5	7.8	8.7	6.5	8.5	17.6	20.6	24.8	21.9	36.3	23.9	30.4	39.8
II. Parasal Göstergeler														
Dolaşımdaki Para	4.1	2.9	2.7	3.0	2.9	2.7	2.7	2.6	2.6	2.4	2.1	2.2	2.1	2.6
M1	13.9	9.7	8.8	8.5	7.9	7.4	7.1	6.5	5.9	5.0	5.6	4.7	4.3	6.3
M2	17.4	24.2	21.1	20.5	18.0	18.5	17.3	14.1	16.2	16.0	18.7	17.9	20.3	28.9
M2Y	-	26.3	28.4	26.6	23.5	26.5	26.6	23.7	30.7	30.7	36.8	34.5	36.3	51.3
Toplam Mevduat	10.0	19.9	15.7	16.6	15.7	15.9	18.3	19.0	24.6	26.0	29.3	27.0	27.7	39.5
Vadesiz Mevduat	7.6	4.8	3.4	3.4	3.3	2.8	2.5	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.5	0.8
Vadeli Mevduat	2.2	11.8	7.2	8.8	8.3	8.1	8.1	5.3	7.6	8.1	10.5	9.8	11.2	16.3
Döviz Tevdiat Hesapları	-	2.1	4.2	3.8	3.6	4.7	7.3	12.7	16.2	17.3	18.0	16.5	16.0	22.4
Bankacılık Kesimi Kredileri	10.7	10.9	17.6	16.1	16.5	12.4	12.7	14.0	13.3	16.5	18.5	21.7	19.4	20.1
III. Menkul Kıymetler Borsaları														
Hisse Senedi Piyasası İşlem Hacmi ^a			115	773	5,854	8,502	8,567	21,771	23,202	52,311	36,696	57,178	69,696	82,931
Kamu Men. Kıy. Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi ^a						312	2,403	10,717	8,828	16,509	32,736	35,472	68,398	83,842
Repo-Ters Repo İşlem Hacmi ^a								4,794	23,704	123,254	221,405	374,384	372,202	589,267

Kaynaklar: TC Merkez Bankası, Üç Aylık Bülteni; DPT, Temel Ekonomik Göstergeler.

a. Milyon US\$.

İlginçtir ki, özel kesimin hisse senedi ihraçları ulusal gelire oranla %1'i dahi bulmamış ve zaman içinde herhangi bir artış eğilimine girmesi de söz konusu olmamıştır. Oysa, her gün medyadan hisse senedi piyasalarının o günkü gelişimi, "ekonomide durum"un en kesin belirleyicisi olarak kamuoyuna sunulmaktadır. Bu haliyle ulusal gelirin %1'ine dahi ulaşmayan menkul kıymet ihraçları ile hisse senedi piyasalarının reel ekonominin gelişimini ne denli yansıtabildiği tartışmaya gerek olmayacak kadar açıktır.

Devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) dayalı finansal serbestleştirmenin mali piyasalarda üç temel etkisinden söz etmek olasıdır: *birincisi*, kamunun maliye politikası, merkez bankasının parasal politikalarını ikame ederek, kamuya sınırsız bir kredi hacmi sunmuş durumdadır; *ikincisi*, bu süreç Hazine'ye finansal piyasalarda bir tekel konumu yaratarak kredi havuzunun dağıtımında etkinlik ölçütlerini ve verimlilik beklentilerini geçersiz kılmıştır; *üçüncüsü*, kamu DİBS'lerinin düzensiz aralıklarla ve büyük boyutlarda piyasaya giriyor olması sonucu, para çarpanı dalgalanmaya ve belirsizliğe itilmiştir.

Finansal derinleşme olgusuna bankacılık mevduatının kompozisyonu açısından bakıldığında da benzer bir yapısal bozukluk göze çarpmaktadır. Toplam mevduattaki hızlı artışın ardındaki etkenlere baktığımızda burada en önemli unsurun döviz tevdiat (FX) hesaplarında yattığı görülmektedir. FX mevduatları 1992'den başlayarak önemini arttırmış ve toplam mevduatın yaklaşık yarısını oluşturur hale gelmiştir.

Bu gözlemlerimize ek olarak V-1 No'lu Tablo'daki veriler, M1 ve M2 cinsinden para arzının düşüş içinde olduğunu, buna karşılık M2Y'nin oranının arttığını göstermektedir. Bilindiği gibi M1 ve M2 cinsinden para stoku sadece ulusal para (TL) bazındaki parasal büyüklükleri ifade ederken; M2Y,

bu rakama döviz tevdiat hesaplarının da ilave edilmesiyle bulunmaktadır. Elimizdeki veriler, Türk Lirası cinsinden tanımlanmış para arzının (M2) 1985'de GSMH'nin %24.1'ini oluştururken bu rakamın 1990'ların ilk yarısında %16'ya gerilediğini; buna karşın yabancı para cinsinden ifade edilen M2Y'nin aynı dönemde %26.3'den, %36.8'e değin çıktığını göstermektedir. Dolayısıyla ulusal ekonomide ulusal para biriminin kullanımı giderek gerilerken, gittikçe artan bir para ikamesi (dolarizasyon) tehlikesi öne çıkmaktadır. Benzer şekilde para çarpanları karşılaştırıldığında M2Y'nin gerek rezerv para, gerekse Merkez Bankası parasına görece çok daha hızlı bir devinim içinde olduğu hesaplanmaktadır. (Bkz. Tablo V-2). Bu gözlemlerin ışığında, ulusal mali piyasaların gerek likit para arzı, gerekse tasarruf biçimleriyle giderek ulusal para biriminden uzaklaştığı görülmektedir.

Ancak, finansal serbestleştirme-f finansal derinleşme süreci üzerine gözlenen en aykırı gelişmenin, bankacılık kesiminin kredi hacmine ilişkin olduğu söylenebilir. Söz konusu finansal derinleşme sürecinden beklenen, ulusal tasarruf ve yatırım davranışlarının uyarılması ve ulusal yatırımlara aktarılacak fonların arttırılabilmesiydi. Bankacılık kesimi, tasarruf sahipleri ve yatırımcıları giderek çeşitlenen ve derinlik kazanan finansal araçlar aracılığıyla yakınlaştırarak, yatırım talebinin genişlemesine olanak sağlayacaktı. Oysa V-1 No'lu Tablo'da sunduğumuz veriler bu beklentinin gerçekleşmekten uzak kaldığına işaret etmektedir. Bankacılık kesimi kredilerinin ulusal gelire oranı 1988'de %17.6 iken, 1990'da %16.5'e, 1992'de de %12.7'ye değin gerilemiş; 1997'deki %21.7'lik sıçramadan sonra, 1998 ve 1999'da tekrar %19'lar civarında kalmıştır. Burada ilginç olan gözlem, finansal serbestlik sürecinin en yoğun yaşandığı yıllar olan 1990'ların ilk yarısında, kredi hacminin görece gerilemiş olmasıdır.

Tablo V-2.
Parasal Büyüklükler ve Para Çarpanları

	Yıllık Reel % Artış ^a			Dolaşım Hızları			Para Çarpanları			
	M1	M2	M2Y	M1	M2	M2Y	M1/RP*	M1/MBP**	M2Y/RP*	M2Y/MBP**
1988	-26.3	-13.3	-10.3	11.419	4.750	3.519	1.115	0.954	3.619	3.097
1989	5.4	5.7	1.8	11.779	4.887	3.760	1.148	1.056	3.597	3.307
1990	5.4	-0.3	0.0	12.650	5.549	4.254	1.315	1.317	3.911	3.917
1991	-4.0	5.4	15.9	13.557	5.417	3.775	1.256	1.064	4.512	3.820
1992	3.3	0.5	7.9	14.087	5.786	3.754	1.280	0.892	4.804	3.347
1993	4.0	-6.5	1.6	15.473	7.072	4.222	1.269	1.008	4.651	3.693
1994	-19.0	1.1	14.5	16.842	6.168	3.253	1.243	1.195	6.436	6.189
1995	-9.0	5.8	7.2	19.833	6.251	3.253	1.153	1.062	7.030	6.477
1996	19.3	26.7	29.6	18.016	5.346	2.721	1.345	1.295	8.902	8.575
1997	-8.7	3.4	1.3	21.321	5.583	2.902	1.207	1.991	8.868	14.625
1998	-3.6	20.0	11.6	23.209	4.883	2.729	1.119	4.333	9.518	36.847
1999	41.0	35.9	34.9	15.867	3.463	1.950	1.254	3.102	10.203	25.233

a. Nominal büyüklükler üretici fiyatları endeksi ile indirgenmiştir.

(*) RP: Reserv Para, (**) MBP: Merkez Bankası Parası.

Kaynak: TC Merkez Bankası; DPT Temel Ekonomik Göstergeler.

Dolayısıyla, 1990'ların finansal derinlik olgusunun aslında sadece kamu kesimi borçlanma senetlerinin ve ulusal paradan kaçışın dolaylı bir göstergesi olan FX mevduatındaki artışlardan ibaret olduğu; söz konusu sürecin ise ulusal yatırım havuzuna reel bir katkı yapmak yerine, spekülâtif nitelikli birikimleri finanse ettiği açıkça görülmektedir.

Uluslararası Sermayenin Konumu ve Sıcak Para Girişlerine Dayalı Büyüme

Türkiye ödemeler dengesinde sermaye hareketlerini 1989 yılında bütünüyle serbestleştirmiş durumdadır. Bu adım ile dış sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller ve denetim kaldırılmış ve Türk finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Böylece ulusal piyasalarda döviz ve faiz kuru birbirine bağlı hale gelmiş ve Merkez Bankası'nca birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanılabilme olanağı yitirilmiştir. Artık bu yapı altında makro-finance dengelerin sağlanmasının gerekli koşulu, yurt-ıçi faiz getirisinin, dövize bağlı spekülâtif getirden yüksek olması; yani reel faiz haddinin aşırı yüksek tutulmasıdır. Böylece uyarılan kısa vadeli (spekülâtif) yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarını "dış tasarruflar" biçimiyle finanse ederken, bir yandan da ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişletmektedir.

Konuyu kuramsal olarak ele alırsak, uluslararası finans öğretisi, sermaye hareketlerine kapalı bir ekonomide şu üç değişkenden ikisinin dışsal olduğunu önermektedir: (i) bağımsız para politikası; (ii) yurt-ıçi faiz haddi; ve (iii) döviz kuru. Böylece, uluslararası sermaye hareketlerine kapalı bir ekonomide ulusal para otoritesi yukarıdaki üç değişkenden ikisini bağımsız olarak seçme serbestisine sahiptir.

Dolayısıyla, spekülâtif kısa vadeli sermaye hareketlerine açılan bir ekonominin temel ikilemi, bir yandan makro-f finansal dengenin sağlanması için reel faiz haddini, TL'nin yabancı dövizler karşısındaki aşınma haddinin üstünde tutma gerekliliği, diğer yandan da dövizde ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi sonucu dış ticarete açık üretici sektörlerin gerilemesi olgusudur. Yüksek reel faiz-aşırı değerli ulusal para politikasına sıkışan ulusal ekonomide kullanılabilir fonlar sabit yatırımlara yönelmek yerine, tüketim ve ithalat patlamasına dönüşmekte ve cari işlemler açığını tehlikeli biçimde yükseltmektedir.

Bu sürecin Türkiye ekonomisi üzerindeki ana unsurları V-3 No'lu Tablo'da sergilenmektedir. Sıcak paranın ulusal piyasalardaki net getirisi ilk sütunda verilmektedir. Bu getiri, ulusal mali piyasalarda en yüksek getiriyi veren finansal yatırım aracı ile Türk Lirasındaki aşınmanın (depreciation) oranı arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Bu oran, dönem başında TL'sine dönüştürülen yabancı finansal sermaye yatırımının, TL bazında faiz geliri elde ettikten sonra, tekardan yabancı dövizde dönerek yurt-dışına çıkartılması sonucu elde ettiği kazancı formüle etmektedir. Bu işlem boyunca TL bazında reel faiz getirisi, yabancı para-TL alım satımını veren döviz kurundaki aşınmayı karşılıyorsa, net bir spekülâtif kazanç söz konusudur.

Tablo'da ikinci ve üçüncü sütunlar, sırasıyla, Türk bankacılık sisteminin uluslararası piyasalardan sağladığı dış kredi giriş ve çıkış hacimlerini vermektedir. Sıcak para akımlarının en önemli göstergelerinden birisi olarak değerlendirileceğimiz bu işlemlerin genelde sıcak paranın yurt içi getirisine bağlı olarak hareket ettiğini görmek olasıdır. Tablo'nun dördüncü sütunu ise bu rakama -kayıt dışı ekonominin uluslararası işlem hacminin bir göstergesi olarak ödemeler dengesi net hata ve noksan miktarlarını ilave et-

Tablo V-3.

Spekülatif Kısa Vadeli Yabancı Sermaye (Sıcak Para) Hareketleri ve Seçilmiş Finansal Göstergeler (Milyon US\$)

	Sıcak Para Yurt-İçi Getirisia	Bankacılık Kesimi		(3) Ödemeler Dengesi Net Hata & Noksanb	Net Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerib	Cari İşlemler Dengesi/b	Para İkamesic
		(1) Giriş	(2) Çıkış				
1988	-0.073			515	-2281	1596	27.0
1989	0.236			971	-584	961	23.0
1990	0.293			-468	3000	-2625	22.5
1991	-0.038	43186	42523	948	-3020	250	29.5
1992	0.154	64767	62363	-1190	1396	-974	39.9
1993	0.045	122053	118271	-2222	3054	-6433	50.2
1994	-0.315	75439	82040	1769	-5127	2631	53.0
1995	0.197	76427	75626	2354	3713	-2339	54.8
1996	0.329	8824	8055	-1781	5945	-2437	50.9
1997	0.278	19110	18386	-2755	1761	-2638	48.6
1998	0.254	19288	19225	-1985	2601	1984	45.1
1999	0.298	122673	120603	1899	759	-1364	45.2

Kaynaklar: TCMB Ödemeler Dengesi Bilançosu İstatistikleri; DPT Temel Ekonomik Göstergeler.

a. [(1+R)/(1+E)-1]; R: Yurt-İçi mali piyasalardaki en yüksek faiz oranı; E: TL Aşınma Oranı.

b. 1996 yılından itibaren baval ticareti dahil.

c. Döviz Mevduatı / Yerleşikler Toplam Mevduatı.

mektedir. Beşinci sütunda ise ödemeler dengesinde yer alan *net* kısa vadeli sermaye girişlerini sergilemekteyiz.

Sıcak paranın özü itibariyle son derece akışkan ve kısa dönemli spekülâtif arbitraja dayalı bir finansal işlem olduğundan, nesnel olarak gerçel bir tanımının yapılamayacağı ortadadır. Dolayısıyla, iktisat yazınında *sıcak para* olgusu henüz tam aydınlatılmış değildir. Konuya öncülük eden çalışmalardan, örneğin V. Corbo ve L. Hernandez (1996) Dünya Bankası yayın organlarından *Research Observer*'de yayımlanan bir makalelerinde az gelişmiş ülkelere olan toplam sermaye akışını inceleme yoluna gitmekte ve sermaye akımlarını bir bütün olarak ele alıp, cari işlemler dengesi artı rezerv değişimleri kalemi olarak değerlendirmektedir. Öte yandan, UNCTAD 1999 *Ticaret ve Kalkınma Raporu*'nun V. Bölümü'nde sermaye hareketleri gerek vadeleri, gerekse sektörel nitelikleri açısından ayrıntılı olarak tasnif edilmekte; ve "ödemeler dengesi net hata ve noksan" kalemi kayıt dışı sıcak paranın bir göstergesi olarak algılanmaktadır. Bu çalışmada kullanılacak olan kavram öncelikle bankacılık kesimince sürdürülen kredi işlem hacmine dayandırılmakla birlikte, kayıt dışı sıcak paranın bir göstergesi olarak net hata ve noksan hareketlerini de analize dahil etmekte ve kanımca, Türkiye ekonomisi açısından en geçerli formülasyonu vermektedir.

Tablo'daki veriler, kısa vadeli net sermaye giriş-çıkışlarının -1991 yılı tek istisna olarak- genelde yurt-ıçi getirinin görece büyüklüğüne bağlı hareket ettiğini göstermektedir. Toplam net hareket miktarı özellikle 1993 sonrasında büyük dalgalanmalar göstermektedir. 1994 kriziyle birlikte yurt-dışına çıkan kısa vadeli sermaye 5 milyar doları aşmaktadır. 1995'te ise *net giriş* 3.7 milyar dolara ulaşarak, kriz sonrasında gerek ithalat hacminin, gerekse kamu tasarruf-yatırım açığının finansmanını olası kılmıştır. Bu konuda

bkz. Balkan ve Yeldan (1998); Celasun, Denizcier ve He (1999); ve Yentürk (1998).¹

Ancak, kanımca uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulusal ekonomiye olan etkileri söz konusu net miktarlarda değil, döngüsel olarak *brüt* giriş ve çıkış işlem hacimlerinde yatmaktadır. Merkez Bankası kaynaklarından elde ettiğimiz verilere göre, yukarıda ele alındığı biçimde bankacılık kesimi dış kredi brüt giriş hacmi ayda ortalama 10 milyar dolar civarında seyretmektedir. Spekülatif olarak sürekli devinim içinde seyreden bu tür işlemlerin yıllık bazda hacminin 1993 ve 1999'da 120 milyar doları aştığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, ulusal piyasalarda reel faiz-kur aşınması arbitrajına dayanarak "döndürülen" sıcak para işlem hacmi, tarım ve sanayi sektörlerince sağlanan yıllık *reel* (hizmetler-dışı) mal üretiminin toplamına ulaşmaktadır. Böylesi bir işlem hacmini niteleyebileceğimiz tek sözcük, ulusal ekonominin spekülatif bir saldırı altında kaldığı; ve reel üretim ve yatırım kararlarında son derece büyük bir belirsizlik ve istikrarsızlık tehdidi oluşturduğudur.

Bu haliyle kısa vadeli sermaye giriş ve çıkış işlem hacminin büyüklüğü karşısında ulusal mali piyasaların göstergeleri bağımsızlığını yitirmekte ve özgün gelişim olanakları ortadan kalkmaktadır. Türkiye'de de örneğin IMKB endeksinin gelişimi incelenirse, İstanbul Borsası'ndaki dalgalanmalar ile spekülatif kısa vadeli sermaye giriş işlem hacmi arasındaki bağımlılık kolayca görülecektir. IMKB'de gözlenen artışların aslında reel üretim kaynaklı bir performans yerine, doğrudan doğruya dış kaynaklı spekülatif hareketlere bağlı yapay şişmelerden ibaret olduğunu yakın tarihimiz bellemektedir.

Tablo'nun son sütununda ise yabancı para birimlerine yönelişin -para ikamesinin- bir göstergesi olarak tasarruf

1 Kassimatis ve Soydan (2000) ek olarak, finansal serbestleştirme süreci altında enflasyonist para politikalarının birer "gizil vergiye" dönüştüğünü işlemektedir.

mevduatlarının bileşimi kullanılmaktadır. Ulusal paradan kaçışın ve döviz ikamesinin bir boyutu olarak döviz mevduatı toplamının, toplam mevduat içindeki payı söz konusu dönem boyunca hızla yükselmiş ve 1993 itibarıyla %50 sınırını aşmıştır. Dolayısıyla ekonomide ulusal para biriminin belirleyiciliği giderek gerilerken, gittikçe artan bir para ikamesi tehlikesinin öne çıktığı görülmektedir.

Bu anlamda, Türkiye'nin 1989-sonrası deneyimi, mali piyasaların henüz çok genç ve sığ olduğu kalkınmakta olan bir ülkede, uluslararası para piyasalarının spekülasyonuna erken ve denetimsiz bir biçimde eklemelenmenin acı maliyetini sergilemektedir. Sermaye kaçıışı ve ulusal paranın ikamesi (dolarizasyon) tehditleri doğrudan reel faizlerin yükselmesine yol açmakta; bir yandan da dövizin ucuz tutulmasını gerekli kılmaktadır. Bu süreçte artık yüksek reel faiz, düşük kur sarmalı uluslararası piyasalarca dışsal (egzojen) olarak yönlendirilen bir mali araç haline dönüşmüştür. Bu olgu karşısında, ulusal Merkez Bankası para politikasını sürdürebileceği mali araçlar üzerindeki denetimini kaybederek, döviz rezervlerini idare eden bir "döviz idaresi kuruluşu" konumuna indirgenmiş haldedir. Ulusal mali piyasalara aktif olarak müdahale etme olanağını kaybeden Merkez Bankası'nın gerçekçi bir reel kur ve ulusal kaynakları yatırım ve büyüme önceliklerine göre yönlendirebileceği bağımsız bir faiz politikası izleme olanağı artık kalmamıştır.

V-3 No'lu Tablo'dan da görülebileceği üzere, sermaye hareketlerinin yarattığı baskı sonucunda döviz kurunun (TL/\$) aşınma oranı, yurt içi fiyat enflasyonunun gerisinde kalarak satın alma paritesine göre reel olarak aşırı değerlendirilmekte; sonuç olarak da ödemeler dengesi cari işlemler açığı büyümektedir. Nitekim 1993'te söz konusu açık \$6.4 milyara ulaşmıştır. Bu gelişimin uluslararası piyasalarda yarattığı güvensizlik ile birlikte sıcak paranın getirisinin sürdü-

rülememesinden kaynaklanan 1994 krizi, bir anda ithalat hacmini düşürmüş ve cari işlemler dengesini fazlaya (\$2.6 milyar) dönüştürmüştür. Benzer olarak 1997'de yeniden derinleşen cari işlemler dengesi açığı, ulusal ekonominin dış güvenirliğini tehdit etmeye devam etmiştir.

Nitekim, 1995-sonrasında ekonominin reel üretim büyümesinin ardında da gene kısa vadeli sermaye girişlerinin sağladığı ithalat genişlemesi vardır. Ancak bu mekanizma artık sıcak para hareketlerinin çok daha yüksek getiri elde etmesiyle (Tablo V-3'teki hesaplamalarımıza göre %25'ler) işlemektedir. Ulusal ekonominin uluslararası finans piyasalarına eklenmesiyle birlikte artık reel üretim faaliyetleri, mali piyasalardaki son derece kırılgan ve düzensiz hareketlerin denetimine girmiş durumdadır. Böylece reel ekonominin dalgalanmaları daha sık ve daha derin olarak yaşanmaktadır. Bu gelişimlere ek olarak, kısa vadeli sermaye hareketleri ulusal mali sistemin kırılganlığını arttırmakta; cari işlemler dengesinde dalgalanmalar yaratmakta; ve spekülasyon/rantiyer faaliyetleri besleyerek, giderek gelir bölüşümünü bozucu bir etki yaratmaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlerine denetimsiz olarak açılmış olan bir ekonominin bir diğer olumsuz edini mi, ulusal Merkez Bankası'nın edilgen bir konuma sürüklene rek bağımsız para politikası izleme olanağını yitirmesidir. Bu konum altında, Merkez Bankası bir yandan sermaye girişlerinin ulusal para piyasalarında yarattığı baskıları hafifletmek için sterilizasyona giderken, diğer yandan da spekülasyon sermayenin çıkış tehditlerini göğüslemek amacıyla uluslararası döviz rezervlerini yüksek tutmaya zorunlu kılınmaktadır. Böylece, Merkez Bankası'nın döviz rezerv pozisyonu giderek mali sistemin kırılganlığının ve güvenirliğinin birer göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Bu göstergenin bir yansıması olarak para piyasalarındaki M2Y

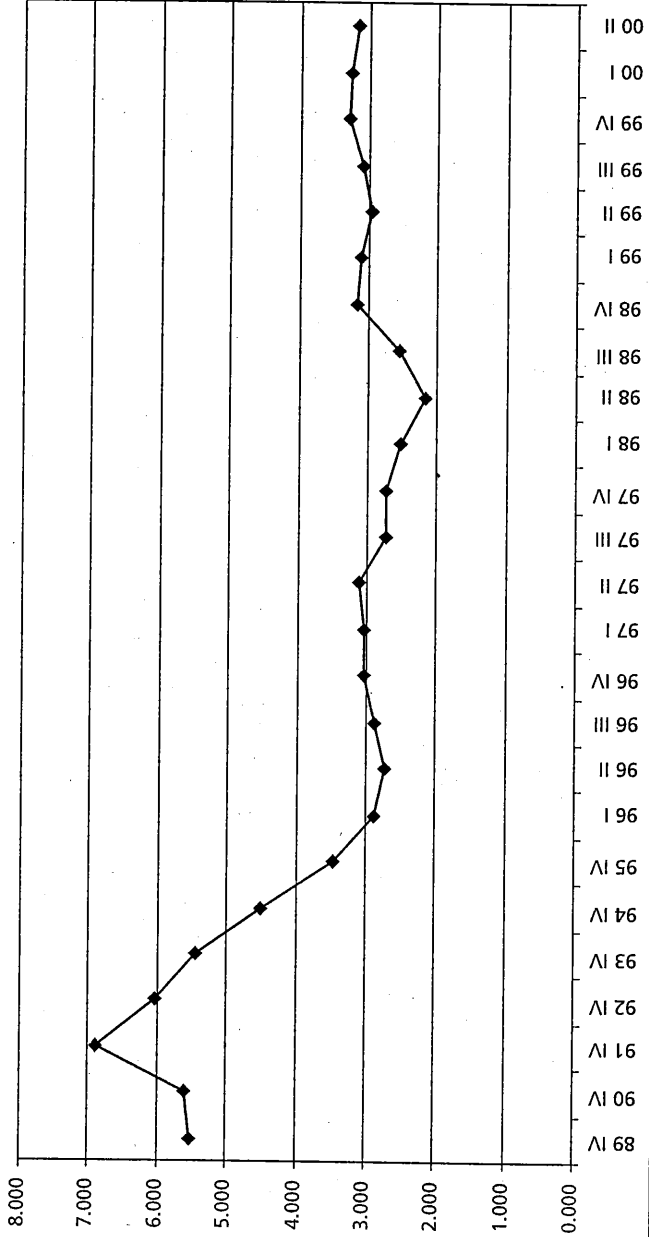
(dolaşımdaki para + vadesiz mevduat + vadeli mevduat + döviz mevduatı) stokunun, Merkez Bankası döviz rezervlerine oranını kullanmayı uygun görmekteyiz. Söz konusu oranın Türkiye ekonomisinde 1990-sonrası gelişimi V-1 No'lu şekilde çizilmiştir.

M2Y/Rezervler oranı, 1991'in son çeyreğindeki maksimum düzeyinden (6.8), 1998'e değin düşüş göstermekte; ancak bu tarihten sonra dalgalanarak bir yükselme eğilimi içinde gözükmemektedir. 2000 yılının ilk yarısında söz konusu oran 3'ün üstündedir. Bir uluslararası karşılaştırma yapmak gerekirse, aynı oranın 1995 krizinden önce Meksika'da 6.5; G. Kore'de ise 3-3.5 civarında olduğu hesaplanmaktadır. Dolayısıyla Türk mali piyasalarında sergilenen M2Y/Rezervler oranı, kriz sürecinde olan ülke deneyimlerine görece henüz sağlıklı bir konumda gözükmemektedir. Böylece, ekonominin para ve mali piyasalarında süregelen kırılganlığın bir ifadesi olarak sergilediğimiz bu oran, Türkiye ekonomisinin 2000'li yıllara girerken içinde bulunduğu belirsizlik ve güvensizlik ortamının da bir yansıması olmaktadır.

Sonuç olarak, uluslararası sermaye hareketlerine 1989 yılından bu yana sağlanan denetimsiz serbestleştirme deneyiminin Türkiye ekonomisinde yaşanan istikrarsızlık sürecinin ana eksenini oluşturduğu görülmektedir. Böylesi bir konumda finansal kesimin spekülatif dalgalanmaları, giderek reel üretici sektörlerde belirsizliğe, uzun erimli kararların yapılamamasına ve iktisadi istikrarsızlığa yol açmaktadır. Bu süreçte reel ekonomik faaliyetlerdeki dalgalanmaların aralıkları giderek sıklaşmakta ve boyutları daha da büyümektedir.

Daha somut bir ifadeyle vurgulayacak olursak, Türkiye gibi ulusal mali piyasalarında yeterince derinleşme ve olgunluk sağlamadan uluslararası spekülatif sermayenin çı-

Şekil V-1.
M2Y/Merkez Bankası Rezervleri



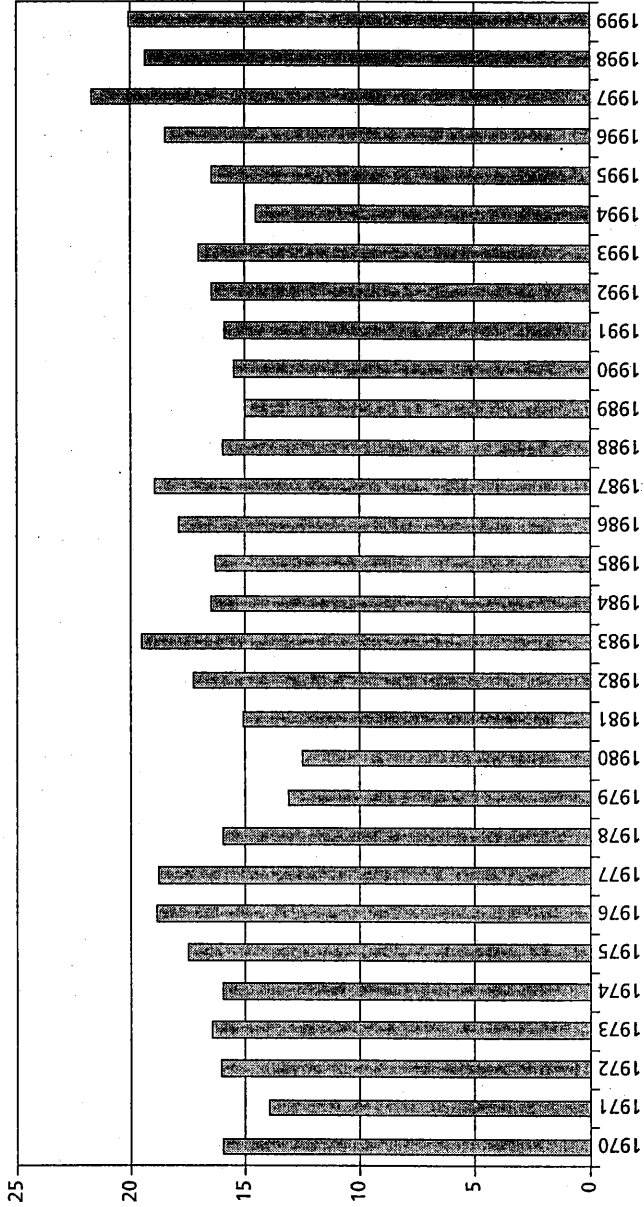
kar alanına çekilmiş bütün azgelişmiş ülkelerde, bu tür finansal krizlerin yapısal koşulları bu süreç altına girildiği andan itibaren hazırlanmış durumdadır. Kriz olgusunun somut olarak ne zaman ve hangi boyutlarda gerçekleşeceği artık sadece mali piyasalardaki rastlantısal olaylara ve panik ve güvensizlik ortamının yaygınlığına bağlı hale gelmektedir.

Bu bölümün kalan sayfalarında Türkiye ekonomisinde söz konusu dönemdeki finansal serbestleştirme sürecinde önemli aktörlerinden birisinin -bankacılık kesiminin- gelişim yapısını ve reel sektörler ile olan etkileşimini tartışmaya açacağız.

Finansal Serbestleştirme Altında Türk Bankacılık Sistemi

Türk bankacılık sisteminin 1989-sonrasında finansal serbestleştirme altındaki genel işlevinin, doğrudan dışarıdan borçlanma yetisini kaybetmiş bulunan kamu kesimine aracılık yaparak, kamu sektörü borçlanma gereğini finanse etmek olduğu şeklinde özetlenebilir. Yukarıda IV. Bölümde sergilediğimiz üzere, kamu kesimi net dış borçlanma olanaklarını 1993 sonrasında yitirmiş ve giderek artan ölçüde iç borçlanma senetlerinin yarattığı finansman olanaklarına yönelmiştir. (Bkz. yukarıda Tablo IV-2). Burada bankacılık sisteminin özgün işlevi, uluslararası arbitraja dayalı kısa vadeli dış finansmanı, yurt-içinde kamu iç borçlanma senetlerinde değerlendirerek reel kazanç elde etmeye yöneltmesi haline dönüşmüştür. Dolayısıyla bankacılık sistemi doğrudan doğruya rantiyer tipi spekülatif finansman biçimlerine yönelirken, reel sektöre kaynak sağlama işlevini de ikinci plana itiyordu. Bu olguyu en yalın biçimde V-2 No'lu Şekil özetlemektedir.

Şekil V-2.
Mevduat Bankaları Kredilerinin GSMH'ye Oranı (%)

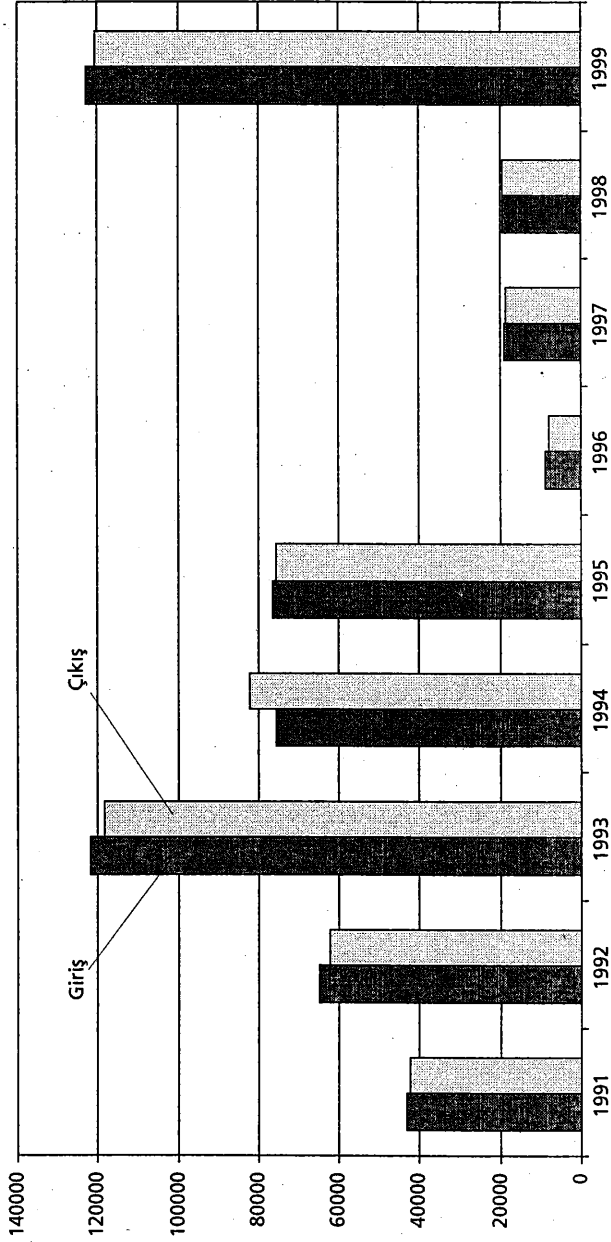


Şekil V-2, ulusal gelire (GSMH) oran olarak mevduat bankalarının açmış olduğu kredi toplamının (TL artı döviz cinsinden toplamı) 1970-sonrası gelişimini sergilemektedir. Görüleceği üzere bankacılık sisteminin kredi hacminde söz konusu dönemde beklenildiği gibi yukarıya doğru reel hiçbir sıçrama yaşanmamıştır. Bilakis, gene beklentilerin tersine bir gelişme olarak, finansal derinleşmenin yoğun olarak sürdüğü 1989-1995 arasında bankacılık kesiminin kredi hacmi, ulusal gelire görece *gerilemiştir*. Dolayısıyla, Türk finansal derinleşme sürecinde bankacılık sistemi, asli işlevlerinden olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama görevini terkederek, faiz-döviz kuru arbitrajına dayalı, rantiyer tipi spekülatif kazançları öne çıkartan bir finansal birikim modeline sürüklenmiş gözükmektedir.

Bu gelişim doğrultusunda bankacılık sistemi için gerekli kaynak, ulusal faiz ile Türk Lira'sının yabancı dövizler karşısındaki aşınması (devalüasyon) arasındaki spekülatif arbitraja dayalı uluslararası sermaye girişlerinden (sıcak para) sağlanıyordu. Yukarıda V-3 No'lu Tablo'da sergilendiği üzere, bankacılık sisteminin yurt-dışından sağladığı kredilerin giriş ve çıkışlarının yıllık toplam hacmi 1990'ların ilk yarısında 40 ile 120 milyar dolar arasında seyretmiştir. 1995 Temmuz'unda bankaların yurt-dışından getirdikleri krediler üzerine konulan kaynak destekleme fonu, söz konusu işlem hacminin 20 milyar doların altına kadar düşmesine yol açmıştır. Ancak, söz konusu fonun 1998 yılı sonunda efektif olarak düşürülmesi, bankalara yurt-dışından sağladıkları sıcak para hacminin tekrardan dış kredi biçimine dönmesine olanak sağlamıştır.

Bankacılık kesiminin dış kredi hacminde gözlenen bu gelişmeler Şekil V-3'te ayrıca sergilenmektedir. Görüleceği üzere 1999 yılının toplam dış kredi hacmi, bir kriz-öncesi yıl olan 1993'ün davranışlarını andırmaktadır. Bankaların

Şekil V-3.
Bankacılık Sistemi Dış Kredileri Yıllık Hacmi (Milyon US\$)



mevduat ve kredilerine ilişkin davranışlarını daha yakından inceleyebilmek için Tablo V-4'den yararlanacağız. Burada mevduat bankalarının toplam (vadesiz + vadeli + FX) mevduatı ve açılan krediler reel 1990 fiyatlarıyla verilmektedir. Nominal büyüklüklerin reele indirgenmesinde üretici fiyatları endeksi (TEFE, 1990=100) kullanılmıştır.

Tablo V-4.
Bankacılık Kesimine İlişkin Çeşitli Göstergeler
(Milyar TL, Reel 1990 Fiyatlarıyla)

Yıllar	Toplam Mevduat ^{a,b}	Toplam Krediler ^a	Merkezi Yönetimden Alacaklar ^{a,c}	Toplam Varlıklar ^a
1990	81127.000	65648.000	15911.000	156204.000
1991	99947.241	51562.519	17090.494	174981.414
1992	106526.826	55068.574	14851.887	197037.020
1993	112191.141	70755.449	19437.791	243079.122
1994	128584.592	59455.549	16755.115	204945.353
1995	141589.651	79896.986	15574.135	227694.373
1996	177480.454	97162.285	30619.967	285098.797
1997	192920.047	122940.511	35483.465	338058.727
1998	214937.321	116429.592	41937.372	379864.683
1999	281460.529	114889.427	76810.956	484505.026

a. Nominal büyüklükler üretici fiyatları endeksi (1990=1.0) ile indirgenmiştir.

b. Toplam vadesiz ve vadeli mevduat, yerleşikler döviz tevdiat hesapları dahil. Merkezi yönetimler, resmi hesaplarını kapsamaz.

c. Merkezi yönetimlerce çıkartılan bono ve tahviller.

Kaynak: TC Merkez Bankası, Üç Aylık Bültenler.

Tablo'da reel mevduat ve kredi miktarları ayrıca bankaların merkezi yönetimlerden alacakları ile karşılaştırılmaktadır. Karşılaştırmadan da görüleceği üzere, 1990'da reel fiyatlarla 65.6 trilyon TL olan krediler, 1991 ve 1992'de bu değere görece %21.5 ve %15.8 gerilemesine karşın, 1993'ten başlayarak artış eğilimi içine girmiştir. 1998 ve 1999 itibariyle bankalar toplam kredileri (reel 1990 fiyatlarıyla) 114.9 trilyon TL civarında bir değer sergilemektedir. 1990'dan 1999'a toplam kredilerdeki reel artışın kümülatif olarak

%75.5 olduğunu, bunun ise yılda ortalama %6.4'lük bir artış hızı verdiğini hesaplayabiliriz.

Aynı değerleri, bankaların merkezi yönetimlerin bono ve tahvil ihraçları üzerine olan alacakları ile karşılaştırsak, kredi hacmindeki bu genişlemenin aslında ne kadar cılız kaldığı görülecektir. Bankaların merkezi yönetimden alacakları 1993'te ilk reel sıçramasını göstermiş, fakat özellikle 1995 sonrasında çok hızlı bir artış içine girmiştir. Görsel olarak Şekil V-4'te de sergilenen bu eğilim günümüze değin güçlenerek süregelmektedir.

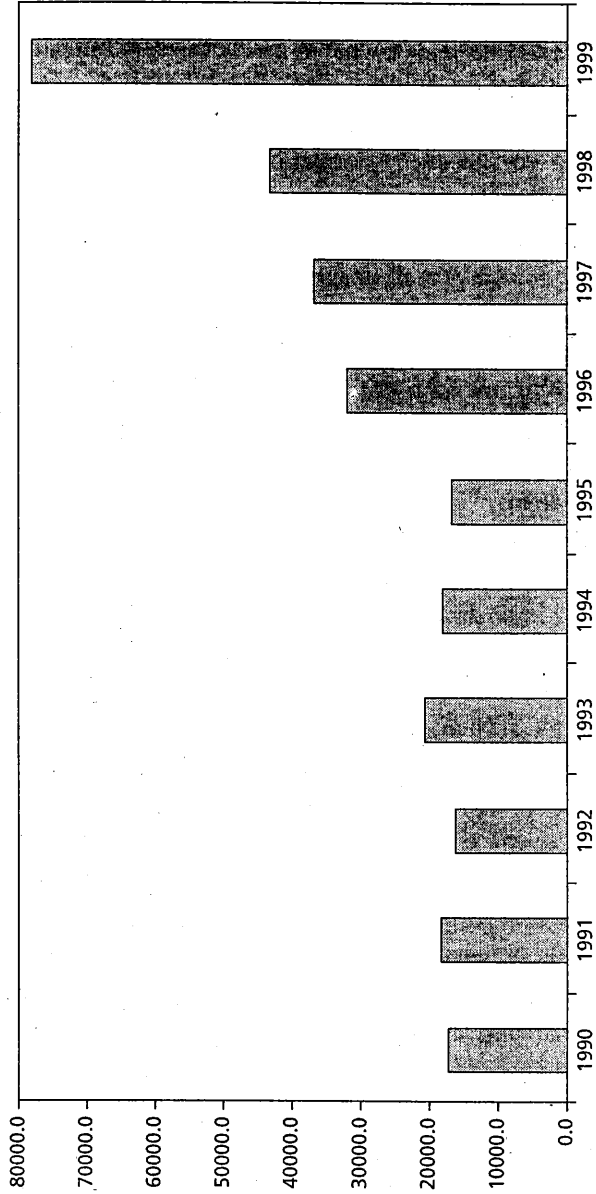
Tablo V-4 ve Şekil V-4'te sergilenen verilere göre bankacılık kesimi, merkezi yönetimce çıkartılan bono ve tahvil alacakları 1990'dan bu yana reel olarak 4.8 misli artmıştır. Söz konusu artış hızı, yıllık ortalama %19.1'lik bir orana işaret etmektedir.

Tablo V-4'te son olarak mevduat bankalarının toplam varlıkları reel fiyatlarla sergilenmektedir. Toplam varlıkların reel olarak 1990'da 156.2 trilyon TL'den, 1999'da 484.5 trilyon TL'ye ulaştığı ve yılda ortalama %13.4 artış gösterdiği hesaplanmaktadır. Ulusal gelirin söz konusu 1990-1999 döneminde yıllık ortalama artış hızının sadece %3.1 düzeyinde gerçekleştiği hatırlanırsa, Türk mevduat bankalarının toplam varlıklarındaki %13.4'lük reel artışın ne kadar çarpıcı olduğu görülecektir. Khakimzhanov ve Yeldan (2000) bu olguyu kuramsal bir büyüme modeli çerçevesinde inceleyerek, ulusal piyasalarda reel faiz oranlarının yüksekliğini bankacılık kesimindeki bu aşırı büyüme temposuna bağlamaktadır.

Burada, söz konusu genişlemenin büyük ölçüde devlet iç borçlanma senetlerine yönelik alımlardan beslenmiş olduğunu daha önce belirtmiştik. Bankacılık kesimi devlet iç borçlanma senetlerinin neredeyse monopsonist bir tarzda biricik alıcısı haline gelmiş ve toplam DİBS ihraçları içindeki payı 1993 ve 1994 yılları haricinde %85'in altına düşmemiştir.

Şekil V-4.

Mevduat Bankalarının Merkezi Yönetimden Alacakları (Bono ve Tahviller, Reel 1990 Fiyatlarıyla, Milyar TL)



Tablo V-5.
İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı (Milyar TL)

	Bankalar		Resmi Kurumlar		Özel Sektör		Tasarruf Sahipleri		TOPLAM
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	
1987	4660.9	77.7	1087.5	18.1	241.6	4.0	9.9	-	5999.9
BONO	3015.7	76.3	761.6	19.3	172.7	4.4	4.5	0.1	3954.5
TAHVİL	1645.2	80.4	325.9	15.9	68.9	3.4	5.4	0.3	2045.4
1988	8083.7	90.5	594.3	6.7	248.9	2.8	4.2	0.0	8931.1
BONO	4686.1	91.6	286.9	5.6	138.7	2.7	3.2	0.1	5114.9
TAHVİL	3397.6	89.0	307.4	8.1	110.2	2.9	1.0	0.0	3816.2
1989	14990.2	90.2	1065.8	6.4	561.7	3.4	0.0	0.0	16617.7
BONO	6779.3	88.8	538.6	7.1	316.4	4.1	0.0	0.0	7634.3
TAHVİL	8210.9	91.4	527.2	5.9	245.3	2.7	0.0	0.0	8983.4
1990	17963.1	85.9	2699.6	12.9	238.4	1.1	0.0	0.0	20901.1
BONO	7877.3	93.3	435.2	5.2	130.2	1.5	0.0	0.0	8442.7
TAHVİL	10085.8	81.0	2264.4	18.2	108.2	0.9	0.0	0.0	12458.4
1991	42469.9	92.8	1450.7	3.2	1866.6	4.1	0.0	0.0	45787.2
BONO	31400.1	91.6	1207.6	3.5	1669.5	4.9	0.0	0.0	34277.2
TAHVİL	11069.8	96.2	243.1	2.1	197.1	1.7	0.0	0.0	11510.0
1992	118340.8	79.1	20928.7	14.0	5942.5	4.0	4476.8	3.0	149688.8
BONO	65487.5	86.3	1041.6	1.4	5006.7	6.6	4390.1	5.8	75925.9
TAHVİL	52853.3	71.7	19887.1	27.0	935.8	1.3	86.7	0.1	73762.9
1993	256917.7	77.8	20021.1	6.1	8884.6	2.7	44209.9	13.4	330033.2
BONO	129266.4	72.2	1500.8	0.8	5438.7	3.0	42944.8	24.0	179150.8
TAHVİL	127651.3	84.6	18520.3	12.3	3445.9	2.3	1265.1	0.8	150882.5
1994	601452.7	71.5	82544.2	9.8	22446.2	2.7	134956.9	16.0	841400.0
BONO	437583.4	68.5	44535.0	7.0	21949.5	3.4	134610.4	21.1	638678.3
TAHVİL	163869.3	80.8	38009.2	18.7	496.7	0.2	346.5	0.2	202721.7
1995	1359560.1	81.6	147386.9	8.8	59168.0	3.6	99388.5	6.0	1665503.4
BONO	1066381.2	82.1	83330.4	6.4	49530.0	3.8	99388.5	7.7	1298630.0
TAHVİL	293178.9	79.9	64056.5	17.5	9638.0	2.6	0.0	0.0	366873.4
1996	3902227.2	84.4	458464.2	9.9	132032.4	2.9	132696.7	2.9	4625420.5
BONO	2871851.9	82.9	330983.2	9.6	128949.5	3.7	132667.5	3.8	3464452.0
TAHVİL	1030375.3	88.8	127481.0	11.0	3082.9	0.3	29.3	0.0	1160968.5
1997	5599994.0	89.5	450095.0	7.2	205819.0	3.3	4054.0	0.1	6259961.0
BONO	2668158.0	86.3	266240.0	8.7	136135.0	4.4	3867.0	0.1	3074400.0
TAHVİL	2931836.0	92.0	183855.0	5.8	69683.0	2.2	187.0	0.0	3185561.0
1998	12377480.0	86.8	1142759.0	8.0	554368.0	3.9	179717.0	1.3	14254323.0
BONO	8311407.0	87.1	781438.0	8.2	451605.0	4.7	1810.0	0.0	9546260.0
TAHVİL	4066073.0	86.4	361321.0	7.7	102762.0	2.2	177907.0	3.8	4708063.0
1999	22945201.0	85.3	3013707.0	11.2	566201.0	2.1	361297.0	1.3	26886405.0
BONO	6219141.0	90.7	364971.0	5.3	214569.0	3.1	59955.0	0.9	6858636.0
TAHVİL	16726060.0	83.5	2648736.0	13.2	351632.0	1.8	301342.0	1.5	20027769.0

(*) : Geçici

Not : Kendi içinde roll-over edilen borçlanmalar dahil değildir.

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı

Bu konudaki verileri Tablo V-5'te sunmaktayız. Tablo'da iç borçlanmanın alacaklılara göre dağılımı verilmektedir. Görüleceği üzere, bankalar iç borçlanma senetlerinin en büyük alıcısı olarak bu konumlarını 1990'lar boyunca koruyabilmişlerdir. Tasarruf sahipleri, sadece 1993 ve 1994 yıllarında iç borç senetlerinin "anlamalı" büyüklükte bir alıcısı olabilmışler (sırasıyla %13.4 ve %16); ancak, bu konumlarını sonraki senelerde hızla yitirmişlerdir. 1999 itibariyle iç borçlanma içinde bankalar kesiminin payı %85.3, tasarruf sahiplerinin %1.3, diğer özel sektör kuruluşlarının payı ise %2.1'dir.

Bankaların bu dönemde içine girdikleri spekülatif rantiyeye davranışının, temel olarak yurt dışından getirilen kısa vadeli yabancı sermayenin yurt-içinde TL olarak (çoğunlukla iç borçlanma senetleri olmak üzere) değerlendirilmesine dayandığı yukarıdaki satırlarda belirtilmişti. Söz konusu işlemin, bankalar açısından yabancı para cinsinden yükümlülükleri (sıcak para girişleri) ile TL cinsinden varlıkları (iç borçlanma senetleri alacakları) arasında bir uyumsuzluk yaratması kaçınılmaz olacaktır. Teknik ifadeyle "açık pozisyon" şeklinde tanımlanan bu uyumsuzluk, bankacılık sisteminin kırılganlığının ve yukarıda sergilediğimiz büyümenin ardındaki koşulların ne kadar yapay olduğunun da bir göstergesi olmaktadır.

Bankaların söz konusu pozisyon açıklarının teknik olarak kolay ölçülebilir bir kalem olmasına karşın, sistemdeki verilerin güvenilirliği bu rakamın gerçek değerinin hesaplanmasını güçleştirmektedir. Resmi rakamlar bankacılık kesiminin yabancı para yükümlülüklerini tam olarak yansıtmadığından açık pozisyon hesabını gerçekçi olarak elde etmemiz mümkün olmamaktadır. Ancak, elimizdeki resmi rakamları bir alt sınır olarak kabul edersek, açık pozisyonların 1999 itibariyle 4.6 milyar dolar olduğunu görmekte-

yiz. (Bkz. Tablo V-6). Tablo V-6'dan izlenebileceği üzere, 1999'un "resmi" açık pozisyon değerleri, 1993'ün krize giden süreçteki miktarlara (4.9 milyar US\$) yakın durmaktadır. Açık pozisyon tutarının 1999 itibariyle 4.7 milyar US\$'lık tutarı mevduat bankalarınca tutulmaktadır. Bankacılık kesimi ödenmiş sermayesine oran olarak ise açık pozisyonların 1998'de %90, 1999'da da %78.7 dolayında olduğu hesaplanmaktadır.

Tablo V-6.
Bankacılık Sistemi Açık Pozisyonu (Milyon US\$)

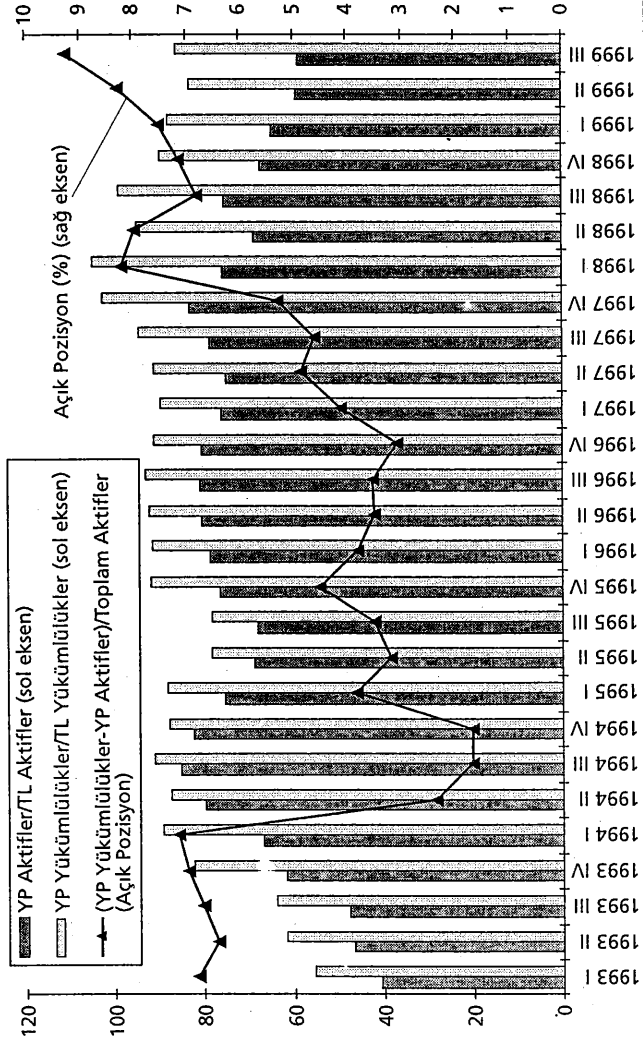
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mevduat Bankaları	-4574	-823	-347	-1216	1918	-4821	-4754
Kamu Bankaları	-673	59	-213	136	287	-171	-78
Özel Bankalar	-3577	-720	-206	-1324	-2069	-4511	-4408
Yabancı Bankalar	-324	-162	73	-29	-135	-139	-267
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	-404	-195	-80	-13	35	88	111
Toplam	-4978	-1018	-427	-1229	-1883	-4733	-4642
Ödenmiş Sermayeye Oranı (%)	178.4	54.7	68.2	75.5	61.7	90.7	78.7

Açık pozisyon: (yabancı para cinsinden toplam varlıklar + bilanço-dışı forward alışlar) eksi (yabancı para cinsinden toplam yükümlülükler + bilanço-dışı forward satışlar). Dönem sonu MB-alış döviz kuru kullanılmıştır.
Kaynak: OECD; Hazine Müsteşarlığı.

Açık pozisyon miktarını toplam aktiflere oranlarsak, söz konusu değer 1990'lar boyunca düzenli bir artış içinde olduğu görülecektir. V-5 No'lu Şekilde de sergilendiği üzere bankacılık sisteminin yabancı para/TL ile ölçülen açık pozisyonlarının aktiflerine oranı 1995'ten sonra sürekli bir artış göstermektedir.

Bankalar açık pozisyonunun toplam aktiflere oranı 1993 başında (resmi rakamlara göre) %6.7 düzeyindedir. 1994 krizi altında %1.6'ya gerileyen açık pozisyon oranları, krizin atlatılmasından sonra %4.5'e; 1999'da da %9 düzeyine değin yükselmiştir.

Şekil V-5.
Bankacılık Sektöründe Aktifler, Yükümlülükler ve Açık Pozisyon (%)



Reel Sektör'de Rantiyer Tipi Birikim

Bu bölümde son olarak finansal derinleşme sürecinde, bankacılık sistemi gibi, reel üretici sektörlerin de nasıl spekülâtif/rantiyer tipi birikimlere yönelmiş olduğunu tartışacağız.

Türkiye ekonomisinin reel sektörlerinde üretim maliyetlerinin kompozisyonu ve birikim öncelikleri üzerine verilerimiz ancak bağımsız çalışmalar ile sınırlı durumdadır. (bkz., örneğin, Pekkaya ve Kesici, 1999; Yentürk, 2001; Ulaşan, 2000). Güvenilir resmi veri kaynaklarının yetersizliği, bizleri ancak belli sektörlerde bağımsız araştırma kuruluşlarının bulgularıyla sınırlandırmaktadır. Konuyla ilgili olarak en uygun veri seti, kamuoyunda *500 Büyük Sanayi Firması Anketleri* diye bilinen ve İstanbul Sanayi Odası'nca hazırlanan veri setidir. İmalat sanayi içinde kamu ve özel sektör ayırımında sürdürülen bu çalışmada sektördeki en büyük 500 işletmenin üretim, istihdam, giderler ve kârlar üzerine kapsamlı bilgi sunulmaktadır. Devlet İstatistik Enstitüsü İmalat Sanayi İstatistikleri daha detaylı olarak işlenmesine rağmen, katma değerin ücret-dışı gelirlerinin faiz, kira, rant gibi ikincil bölüşüm öğelerine ayrılmamış olması, işletmelerin gerçek kârlılık düzeyleri hakkında bilgi almamıza olanak sağlamamaktadır.

Biz de burada İstanbul Sanayi Odası'nın anket verilerinden hareketle, öncelikle özel sektör kuruluşlarının kârlılık konumlarını inceleyeceğiz. ISO'dan özel sektör işletmeleri için derlediğimiz verileri V-7 No'lu Tablo'da sergilemekteyiz. Burada 1985-sonrasında yıllar itibariyle 500 büyük firma içinde geçen 468 özel sektör işletmesinin vergi öncesi net bilanço kârları reel 1987 fiyatlarıyla verilmektedir. Tablo'da ayrıca özel sanayi işletmelerinin faaliyet dışı gelirleri gene reel fiyatlarla hesaplanmakta ve net bilanço kârlarıyla karşılaştırılmaktadır.

Tablo V-7.
Özel Büyük Sanayi Kuruluşlarında Faaliyet Dışı Gelirler
ve Bilanço Karları
(Reel 1987 Fiyatlarıyla, Milyar TL)

	<i>Net Bilanço Karları (1)</i>	<i>Faaliyet Dışı Gelirler (2)</i>	<i>(2)/(1) %</i>
1985	726.429	175.131	24.1
1986	848.016	261.295	30.8
1987	1593.763	285.321	17.9
1988	1402.468	355.526	25.3
1989	1467.425	455.083	31.0
1990	1513.170	503.980	33.3
1991	983.396	502.550	51.1
1992	1592.112	618.853	38.9
1993	2139.316	871.181	40.7
1994	2293.358	1253.130	54.6
1995	2482.298	1154.305	46.5
1996	2610.120	1380.729	52.9
1997	3007.820	1586.430	52.7
1998	1872.140	1642.466	87.7
1999	1076.619	2357.257	219.0

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası

Not: Nominal büyüklükler, imalat sanayi üretici fiyat endeksi (1987=100) ile indirgenmiştir.

Tablo'daki veriler 1990 sonrasında sanayi işletmelerinde faaliyet dışı gelirlerin artan önemini açıkça ortaya koymaktadır. Sanayi işletmelerinin, ana faaliyetleri dışında elde ettikleri gelirler 1990'dan başlayarak üretim gelirlerini besleyen ek bir kaynak olmaktan çıkmış, kârlarının neredeyse olmazsa olmaz koşullarından biri haline dönüşmüştür. 1990'a görece hesapladığımızda, en büyük 468 özel sanayi işletmesinde faaliyet dışı gelirlerin 1999'a değin yılda ortalama %18.7 reel artış gösterdiğini görmekteyiz. Faaliyet dışı gelirlerin özellikle 1994 kriz idaresi altında büyük bir sıçrama gösterdiğini (reel olarak %43.9) ve bu anlamda, şirketlerin reel üretim dışı finansman olanaklarına giderek uyarlandıkları görülmektedir.

Faaliyet dışı gelirlerin vergi öncesi bilanço kârlarına ora-

nı 1998'de %87.7, 1999'da ise %219'a ulaşmıştır. Dolayısıyla 1998'den 1999'a geçilirken söz konusu özel sanayi işletmelerinde bilanço kârlarının sabit fiyatlarla aslında %42.5 daraldığını; ancak, faaliyet dışı gelirlerdeki %43.5'lik artış sayesinde sanayi sektörünün kârlılığını sürdürebildiğini hesaplamaktayız. Ancak burada artık sürdürülen "faaliyetin" ne kadar reel sanayi üretimi olduğu artık tartışmalı bir durumdur!

Özet olarak, finansal derinleşme süreci Türk ekonomisinde hem bankacılık, hem de reel üretim kesimlerinde rantiyer tipi, spekülâtif birikim anlayışının yükselmesine yol açmış ve kısa dönemli finansal yatırım hesaplarının, uzun dönemli reel sabit sermaye yatırımlarına görece önem kazanması sonucunu doğurmuştur. Türkiye ekonomisi böylece 2000'li yıllara istikrarsızlığa sürüklenmiş makro dengeleri; bozulan gelir dağılımı; ve moral değerlerini yitirmiş bir kamu bürokrasisinin yılğın koşulları altında hazırlanan yeni bir istikrar programının arayışları içinde girmek zorunda kalmıştır.

2000 yılından itibaren uygulanmaya başlanan "enflasyonla mücadele ve istikrar" programının kuramsal düzeyde değerlendirilmesi ve ilk sonuçları kitabın son bölümünde ele alınacaktır.