

banka ve ekonomik yorumlar

Sayın Okurlarımız

Ekonomik Göstergeler
Ahmet S. Talu

Ekonomik Yorumlar

Erol Aksoy
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan
Dr. Emre Gönensay
Memduh Güpgüpoğlu
Besim Baykal

İstanbul'da Dünya Ticaret
Merkezi Kurulması
Prof. Dr. Erol Manisalı

Arap Türk Bankası Genel Müdürü ile
Bir Söyleşi

Sermaye Piyasası
Doç. Dr. Mehmet Ş. Tekbaş

Ulusal Paraların Uluslararası Değerinin
Öçülmesi
Halûk F. Gürsel

Bir «Yılana Hikayesi»
Doç. Dr. Gül G. Turan

Bir Euro - Tahvil İhracı Nasıl
Gerçekleşti?
Çevr. : İhsan Erzan

Uluslararası Para Piyasaları ve
Danışmanlık Yapan Kuruluşlar
Derl. : Hülya Kabaalloğlu

Ayın Ekonomik Olayları
Doç. Dr. Yıldırım Küleş

Türk Darası ve Kambiyo Dolitikası

EKONOMİK YORUMLAR

Arap Türk Bankası'nın temel amacı Arap dünyasındaki san fazlalığını Türkiye'ye aktarmaktır.

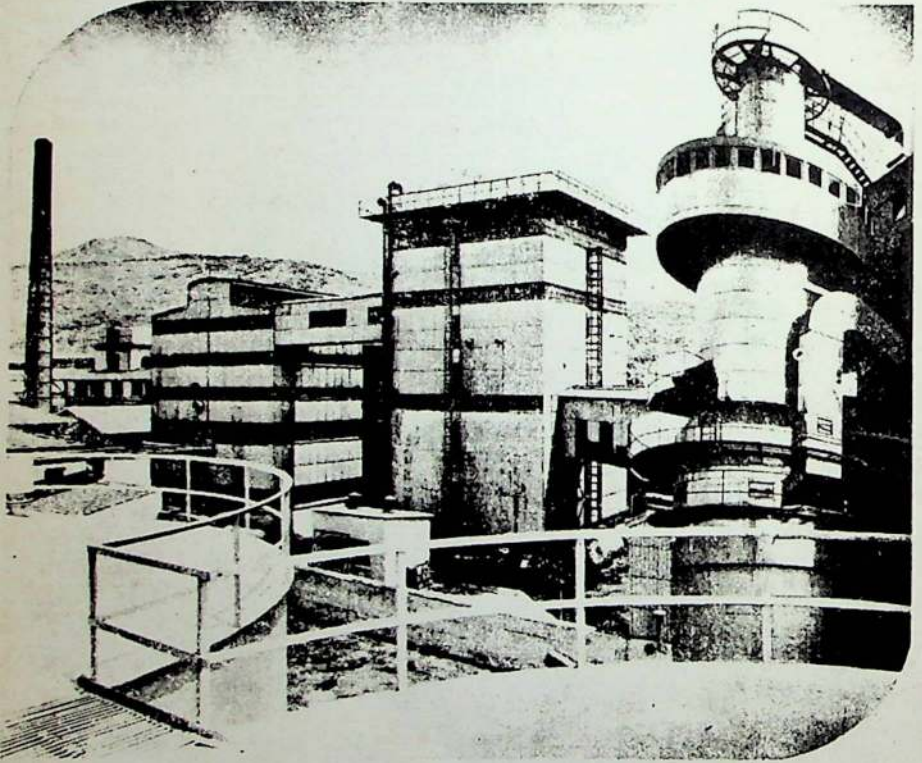
Feroz M. Shalout

İstanbul'da kurulacak Dünya Ticaret Merkezi, Türk Ekonomisi'ne büyük katkılar sağlayabilir.

Prof. Manisalı

Turyağ

nebati yağ sanayiinde
yıkama maddelerinde **ÖNEÜ**



61 yıllık tecrübe
1100 kişilik uzman kadro

TÜRKİYE YAĞ VE MAMULATI A.Ş.-İZMİR

Aylık Dergi : Ekim 1978

Cilt : 15 Sayı : 10

banka ve ekonomik yorumlar

Sahibi

Banka Yayınları ve Kültür Ltd.

Şirketi adına : Ertum Öcal

Yazı İşleri Müdürü .

Dr. Halük Ünal

Danışına Kurulu :

Erol Aksoy, Prof. Osman Fikret Arkun, Besim Baykal, Prof. Dr. Nasuhi Bursal, Mehmet Gün Çalika, Ahmet Demirel, Oktay Ersoy, Prof. Dr. Cumhuri Ferman, Dr. Emre Gönen-say, Erhan Işıl, A. Nazif Keyman, Doç. Dr. Yıldırım Kılış, Kemal Kurdaş, Doç. Dr. Kemal Kurtuluş, Nuh Kuşçulu, Ergin Neng, Ertuğrul Soysal, Prof. Dr. Kemal Tosun, Prof. Dr. Baran Tuncer, Fikret Tunçer, Turhan Tümay, Prof. Dr. Yüksel Koç

Yalkın

Yönetim Komitesi :

Dr. Öztin Akgüç, Prof. Dr. Mustafa A. Aysan, Ziya Nebi-oğlu, Ertan Özgür, Dr. Güngör Uras, Doğan Yalım.

Denetim Komitesi :

Bülend Çorapçı, Necdet Durak-başa, Prof. Dr. Zeyyat Hatib-oğlu

İdare Yeri :

Cağaloğlu, Çatal Çeşme Sk. 17
Kat. 4, İstanbul, Tel: 26 34 11,

Fiyatı: 20 TL.

Yıllık Abone : 240 TL.

Baskı : Bilmen Basımevi

Hesap Numaralarımız :

Ziraat B. Beyoğlu 768, İş B.
Türbe 1541, Akbank Türbe 4512.

Sayın Okurlarımız,

Türk Ekonomisi'nin sürekli bir biçimde dış ticaret açığı vermesi sonucu içine girdiği çıkmaz, «dışa açılma» sorununu yine gündeme getirmiştir; önümüzdeki günlerde de bu tartışmalar yoğunlaşacağına benzemektedir. Ne var ki, bu sorun uzun yıllardır çözümlenmeye çalışılmaktadır. Arap Türk Bankası (ATB) genel müdürü ile yapılan söyleşi bir gerçeği açık bir biçimde ortaya koymuştur: Bankacılığını dışa açmamış bir ülkenin, ekonomisini de dışa açması beklenmemelidir. ATB, bu alanda yerinde atılmış bir adımdır. Ancak, ATB'ye sağlanan önceliklerin tüm «Milli Bankalarımıza» da sağlanması gereklidir. Bu konudaki gecikmemizin ve bizim dışımızdaki olaylardan ne denli habersiz olduğumuzun en açık kanıtını derginizin sayfaları içinde bulabilirsiniz. Diğer taraftan Prof. Manisalı'nın Dünya Ticaret Merkezi ile ilgili yazısı bu çalışmaların bir bütün olarak ele alınması gereğini ortaya koymaktadır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar, «Uluslararası bankacılık ve para» konularındaki yayınlarını izlediğiniz gibi, 1978 yılında artırma çabalarına girmiştir. Bu Sayımızda da ağırlık bu konulardadır. Ekonomik Yorumlar'da tartışılan Özel Çekiş Hakları (SDR) ve Türk Kambiyo Politikası konuları güncel bir soruna ışık tutma amacını gütmektedir. Bu bölümdeki tartışmalar Sayın Gürsel'in paraların uluslararası değerindeki değişmelerin ölçülmesini konu alan incelemesi ile tamamlanmaktadır.

Yabancı basında hemen her gün sözü edilen, ancak Türk Basını'nda belki de en az değinilen bir konu, ülke paralarının ortaklaşa dalgalanmaya bırakılması «Yılan», konusu Doç. Turan tarafından açıklanmıştır. Ulusların paralarını dalgalanmaya bırakması, ulusal paraları bir yatırım konusu durumuna getirmiş ve yeni bir faaliyet konusunun doğmasına neden olmuştur: Ulusal paraların gelecekteki değerlerinin tahmini. Banka-

ların, özel firmaların yürüttüğü bu çalışmaların içeriği Sayın Kabaalioğlu'nun derlemesiyle ilk kez Türk Okurları'nın bilgilerine sunulmaktadır.

Tüm bankacılarımızın ve işletmecilerimizin ilgiyle okuyacakları bir vak'a Sayın Ersan tarafından dilimize çevrilmiştir. Avrupasalar'da bir tahlilin çıkarılmasını konu alan bu çeviri ne denli büyük bir organizasyonu ve bilgiyi gerektirdiğini açıkça ortaya koymaktadır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar hızlı bir gelişme içine girmiştir. Amaç, Okurlarına en iyi biçimde hizmet etmek ve Türk yayın hayatında kendi konusundaki ulaşılmaz yerini korumaktır. Bu yönde yaptığımız çalışmalardan sizleri gelecek sayımızda haberdar edeceğiz.

Saygılarımızla,

Dr. Halûk ÜNAL

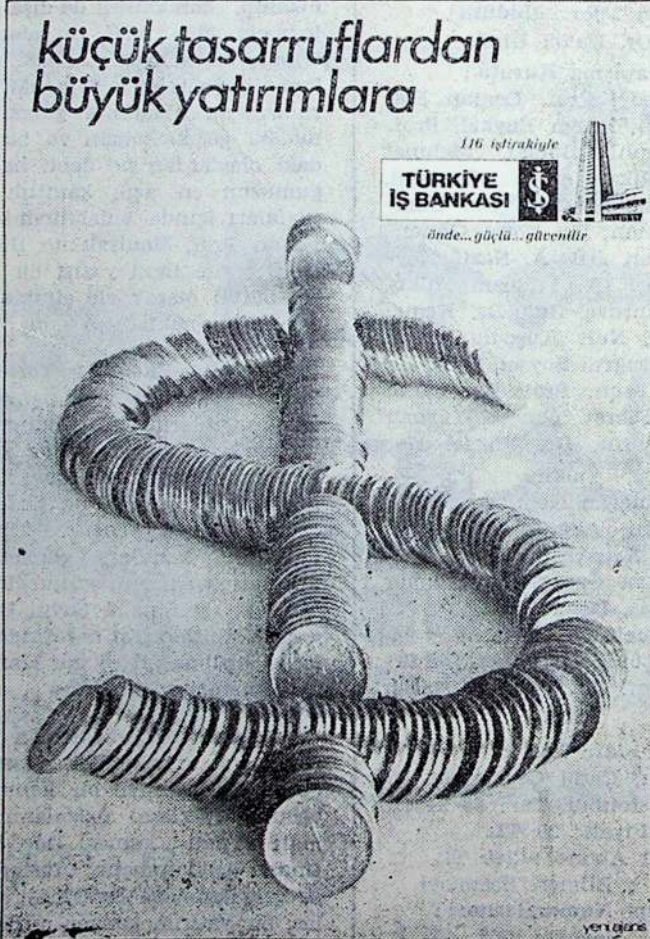
küçük tasarruflardan büyük yatırımlara

116 ıştirakiyle

TÜRKİYE
İŞ BANKASI



ünde... güçlü... güvencilir



yen çans



Dr. Alp Gürus'u kaybettik

Necdet DURAKBAŞA

Değerli arkadaşımız Alp 28 Ağustos 1978 Pazartesi günü vefat etti. Acımız büyük.

Alp Dergimize, kuruluşu ile birlikte büyük katkılarda bulundu. Yazar olarak, Yazı İşleri Müdürü olarak, Yönetim Komitesi ve Danışma Kurulu üyesi olarak...

Alp'i 1964 yılında tanıdım. O sırada İş Bankası İstanbul İstihbarat Müdür Muavini idi.

Bankacılığımız 1963'lerde kredi müşterileri ile ilişkileri bakımından önemli bir aşama geçirdi. Gerçekten, o sıralar Türkiye Bankalar Birliği müşterilerden alınan yeni hesap vaziyetleriyle istihbarat mali tahlil esaslarını Türk Bankacılığına getirmiş; konunun aydınlatılmasını sağlamak için de Ankara ve İstanbul'da seminerler tertiplemişti. Alp Gürus bu çalışmalara ve seminerlere katılmıştı. Böylece, Türkiye'de çağdaş kredileme kavramının yerleşmesinde ilk öncüler arasında emeği geçmiştir.

1964 yılı Mayıs ayında Banka Dergisi'nin yayın hayatına girişinden hemen bir ay sonra Alp Dergi Yönetim Komitesine girdi.

Dergiyi ve Türkiye Bankacılığının sorunlarına o denli bir amatör heyecan ile bağlı idi ki... Dergide birçok incelemeleri, makaleleri yayınlandı.

Alp 1926 yılında İstanbul'da doğmuştu. 1944 yılında İstanbul Ticaret Lisesini, 1947 yılında Yüksek Ekonomi ve Ticaret Okulunu bitirmiş; 1950 yılında Osmanlı Bankasında mesleki yaşamına başlamıştı. 1953 yılında Müfettiş Muavini olarak girdiği İş Bankasında Müfettiş, Krediler Md. Muavini, İstihbarat Md. Muavini, İzmir ve İstanbul İstihbarat Müdürlüğü ve Müşavir olarak görev yaptı.

1969 yılında İzmir İTBA'de «Ticaret Bankalarımızda Finansal Analiz ve Rasyo Metodunun Uygulanması» adlı değerli tezi ile Dr. ünvanını almıştı. Fransızca biliyordu.

Alp Gürus Bankacılık mesleğinin hemen her kademesinden geçmiş; tecrübeli, yetenekli bir bankacı idi. Bununla yetinmemiş, Tecrübesini bilimsel çalışmaları ile desteklemiş, zenginleştirmişti.

Sevgili Alp'imizi elimizden alan hastahçı onu 1972 yılı başlarında yakaladı. Oylesine temiz, yetenekli bir kişinin göz önünde eriyip gitmesine yürek dayanmıyor.

Alp gülümseyince zaten aydınlık olan yüzü insanı bir başka kendine çekerti.

Herkese iyilik yapardı, çok mütevazı idi.

Bankacılığımız ve Banka Dergisi bir değerli üyesini, bizler bir sıcak dostu, ailesi bulunmaz bir baba ve eşi kaybettik.

Nur içinde yatsın!

EKONOMİK GÖSTERGELER

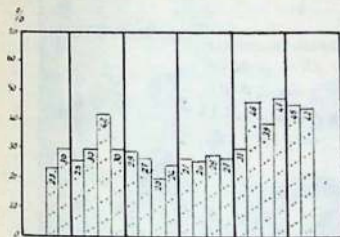
Ahmet S. TALU
İ. Ü. İşletme Fakültesi
İstatistik Kürsüsü

| T.C. Merkez Bankası | 1978 | | | |
|---|---------|---------|----------|---------|
| | 1976* | 1977* | Haziran* | Temmuz* |
| Altın ve döviz mevcudu (milyon \$) | 991 | 547 | 679 | 710 |
| Tedavüldeki banknotlar (milyon TL.) | 52.061 | 77.881 | 88.891 | 92.746 |
| Hazineye kısa vadeli avans (milyon TL.) | 21.739 | 45.178 | 47.504 | 49.767 |
| Bankalar (milyon TL.) | | | | |
| Toplam mevduat | 162.845 | 213.261 | 221.756 | 228.309 |
| Toplam krediler | 183.762 | 234.492 | 246.653 | 250.155 |
| Fiyatlar (1963 = 100) | | | | |
| Toptan eşya fiyatları | 392.6 | 504.3 | 761.1 | 775.5 |
| İstanbul geçinme indeksi | 381.7 | 498.4 | 866.4 | 887.7 |
| Dış Ticaret (milyon \$) | | | | |
| İthalât | 5.129 | 5.796 | 2.273 | 2.566 |
| İhracat | 1.960 | 1.753 | 964 | 1.107 |
| İşçi dövizleri | 983 | 982 | 342 | 430 |

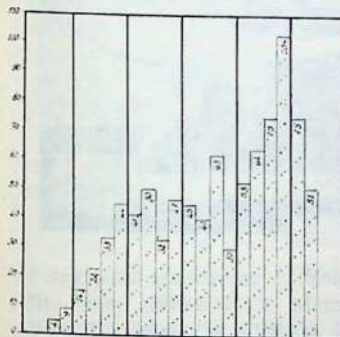
(*) Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle kümülatiftir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar, bu sayısından başlamak üzere Ekonomik Göstergeler kısmında yer alan göstergelerin uzun dönemli gelişmesini okurlarına sunmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmada Temmuz 1972'den Haziran 1978'e kadar uzanan dönemde aylık verilerden hareketle her bir gösterge için üçer aylık dönemler itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla artışlar ve azalışlar aşağıdaki grafiklerde sunulmuştur. Her üç aylık veriler elde edildiğinde bu artış Derginizde yer alacaktır.

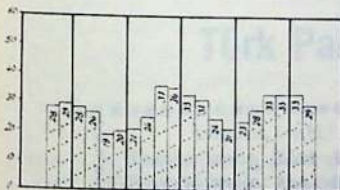
Ekonomik Yorumlar



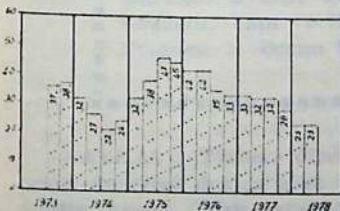
Bir önceki yıla göre tedavüldeki banknotlardaki değişimler.



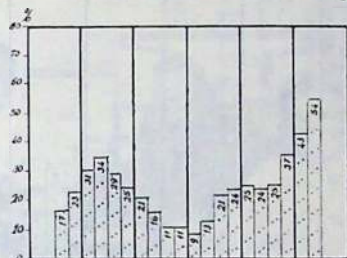
Bir önceki yıla göre hazineye İsa vadeli avanslardaki değişimler.



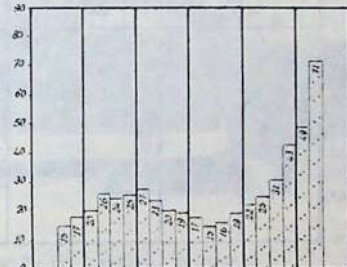
Bir önceki yıla göre konsolide mevduatlardaki değişimler.



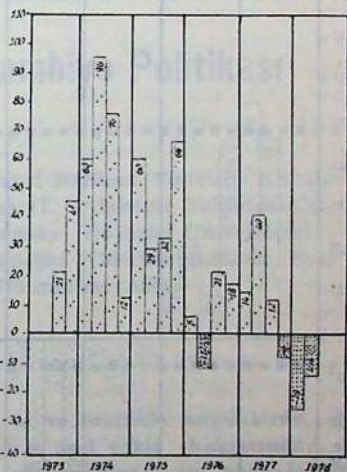
Bir önceki yıla göre konsolide kredilerdeki değişimler.



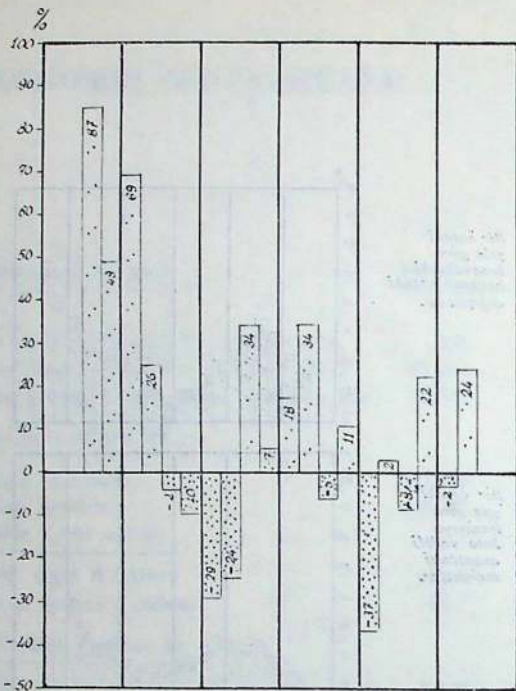
Bir önceki yıla göre toplam dışa fiyatlarındaki değişimler.



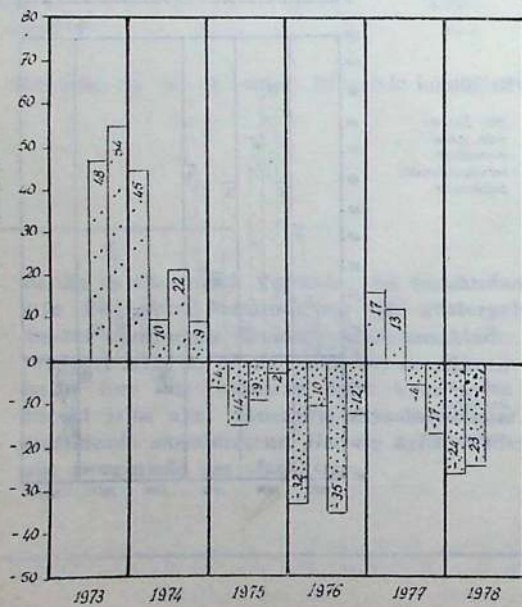
Bir önceki yıla göre tüketici fiyatlarındaki değişimler.



Bir önceki yıla göre İthalat (aki) değişimler.



Bir önceki yıla göre ihracattaki değişimler.



Bir önceki yıla göre işçi dövizlerindeki değişimler.

ekonomik yorumlar



Fotoğrafta görülenler : (Soldan sağa)
Dr. Emre GÖNENSAY, Memduh GÜPGÜPOĞLU, Besim BAYKAL,
Prof. Dr. Mustafa AYSAN, Erol AKSOY.

Türk Parası ve Kambiyo Politikası

Katılanlar : Erol Aksoy (T. Garanti Bankası Yönetim Kurulu Üyesi), Prof. Dr. Mustafa A. Aysan (İ. U. İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Dr. Emre Gönensay (Boğaziçi Üniversitesi Öğretim Üyesi), Memduh Güpgüpoğlu (Merkez Bankası Eski Başkanı, Yapı ve Kredi Bankası Murahhas Azası)
Yöneten : Besim Baykal

BAYKAL : Türkiye ötedenberi parasının değerini dolara göre hesaplayagelmıştır. Ancak, Türk parasının değerinin bundan böyle Amerika Birleşik Devletleri dolarına göre değil, Özel Çekiş Haklarına (SDR) göre saptanacağı söylenmek-

te ve özellikle bugünlerde, basında sık sık özel çekiş haklarından söz edildiği görülmektedir. Bu nedenle bugünkü forumumuz özel çekiş hakları (SDR) ile başlayacak ve daha sonra konu ile yakın ilgisi nedeniyle, dördüncü beş yıllık plan

döneminde uygulanması gereken kambiyo politikası konularına da yer vereceğiz. Önce «SDR» ile ilgili kısa bir açıklamanın yapılmasında yarar görmekteyim. Bu açıklamayı sayın Memduh Güpgüpoğlu'dan rica edeceğim.

GÜPGÜPOĞLU : Bilindiği gibi ilk defa Ekim - 1969'da Uluslararası Para Fonunun Governörler Kurulu kararı ile Para Fonu sözleşmesinde yapılan değişiklik ile «SDR» ihdas edilmiştir. Bunun ihdas sebebi artan uluslararası likidite ihtiyacı idi. (SDR) yeni likidite yaratma aracı olarak kabul edildi. Her ülke Para Fonundaki kotası oranında SDR alıyordu. Böylece (IMF) üyesi her ülke fazladan bir likiditeye sahip oluyordu. Buna ilk zamanlarda «kâğıt altın» da denildi hatırlarsanız ve altınla hesaplanıyordu. SDR'in dolar'la eşitliği, doların 1971 yılındaki devalüasyonu ile bozuldu. Rezervleri kuvvetli ülkeler bu SDR mekanizmasında «de'signedirler»; başka deyimle SDR alıp karşılığında konvertibl döviz vermeğe mecburdurlar. Temmuz 1972'ye kadar 9,3 Milyar SDR kullanılmış oldu. SDR'in bir faydası o zamanlar rezervler arasında daha fazla dolar birikimini önlemesi oldu. Yani fazladan çıkan dolarların yerini SDR almış oldu.

SDR evvelâ birinci rezerv olarak ihdas edildi, altın ve diğer rezerv paralarının rolünün zamanla azaltılması amaçlandı. Daha sonra uluslararası para birimiyi yahut kısaca para birimi sayıldı, Buna «numeraire» deniliyor. Paritelerin bundan sonra SDR'a göre ifade edilmesi kararlaştırıldı. Bu şekilde SDR ikinci bir nitelik almış oldu.

1972'de Para Fonu'nun Roma toplantısında SDR'in 9 paradan oluşması düşünülmüştür. Onu kısaca belirteyim. Dolar % 21,8; Mark % 17,4; Fransız francı % 10,7; Sterlin % 10,5; Japon yen'i % 10,5; Kanada doları; % 8,3; Liret % 7,3; Hollanda Florini % 6,9 ve Belçika Francı % 6,3 ağırlığında SDR içinde temsil

edilecekti. Hemen şunu ilâve edeyim. Kanımca bu ağırlıklar bizim için daha uygundu.

Haziran - 1974'de Uluslararası Para Fonu İdare Heyeti kararı ile dünya ihracatında en az % 1 payı olan IMF üyesi 16 ülkenin paralarının nisbi ağırlıkları ile SDR değeri belirlendi. 16 ülke arasında Güney Afrika ve Danimarka vardı, sonra bunların yerine İran ve Suudi Arabistan girdi. Biliyorsunuz bu ülkeler petrol fiyatları artışı dolayısıyla ihracat gelirlerinin arttırdılar ve ağırlık sahibi oldular. Halen durum şöyle: SDR sepetinde ABD doları % 33 oranında; D. Mark % 12,5; Japon Yeni % 7,5; Fransız francı % 7,5; Sterlin % 7,5; Liret % 5; Hollanda florini % 5; Kanada doları % 5; Belçika francı % 4; Suudi Arabistan Riyali % 3; İsveç Kronu % 2; İran Riyali % 2; Avusturalya doları % 1,5; İspanya Pesetası % 1,5; Norveç kronu % 1,5; Avusturya Şilini de % 1,5 oranında ağırlık ifade etmektedir. SDR'in 1 - Nisan - 1978 de resmin uluslararası para sisteminin hesap birimi olması kabul edildi.

Bu haliyle SDR'in 3 niteliği var. Birincisi, para ünitesi olmak, ikincisi rezerv aracı olmak, bilhassa Merkez Bankalarının rezerv aracı olmuş oluyor. Üçüncüsü de uluslararası mahsuplarda kullanılabilme yeteneğine sahip olmak.

Şimdi eğer uygun görülürse, SDR'i esas alıp almamak ve bizim paramız SDR üzerinden ifade edilsin mi edilmesin mi? O konuya geçelim, bu kısa tarihçeden sonra.

Burada önce bir noktayı işaret edeyim. Hep konuşmalarda paramız dolara mı bağlı olsun, Marka mı bağlı olsun, SDR'a mı bağlı olsun, Altına mı bağlı olsun? Vs... diye bir ifade kullanılıyor. Bence bu bağlı tabiri yanlıştır. Bağlılık değil, esas alınmak söz konusu olması gerekir. Madem ki parite tesbit ediliyor, parite tesbit edilirken neyin esas alın-

cağı önemlidir. Dolayısıyla, SDR'ın esas alınması veya doların esas alınması diye ifade kullanmak daha doğrudur.

GONENSAY : Efendim bu konuda bir açıklama rica edeceğim. Aslında bizim Hükümet genellikle dolar esasına bağlı olduğumuzu ileri sürüyor. Benim görüşüme göre Dolar esasına bağlı olduğumuz da şüpheli, çünkü dolara karşı da ayarlama yapıyoruz. Hatta bazen devalüasyon dahi yaptığımız oluyor. Uluslararası Para Fonu'nun bültenlerinde de ülkelerin sistemleri verilirken Türkiye'yi belirsiz, yani, ne SDR sisteminde, ne dolar esasında, ne de başka sistemler uygulayan ülkeler arasında zikrediyor. Biz neden dolar esasında olduğumuzu iddia ediyoruz onu ben çıkartamıyorum.

GÜPGÜPOĞLU : Türk lirasının paritesi dolar esas alınmak suretiyle hesaplanmış olduğu için «dolara bağlıyız» ibaresi kullanılıyor. Parite tesbit edilirken dolar esas alınmıştır. Örneğin; bugünkü rayiçlere göre 1 dolar eşit 25 TL. dir diyoruz. İşte dolara bağlılık sözü oradan geliyor.

AKSOY : Sayın Gönensay gibi ben de ancak gazetelerden paramızın dolara bağlı olduğunu öğrendim. Şimdiye kadar böyle bir şeyin olduğunu bilmiyordum. Hesaplama esas dediniz ama, İsviçre frangına göre de bir parite var. İsviçre frangına da bağlı yahut, onu da esas alıyoruz diyebilir miyiz? Diyebiliriz. Niye doları ille söylüyoruz? Son devalüasyonunda dolara karşı hiçbirşey olmadı da diğerlerine göre bir ayarlama oldu diye mi dolara bağlı olmuş olduk?

GÜPGÜPOĞLU : Türk lirası ile yabancı paralar arasındaki muadelet tesbit edilirken ki, buna parite diyoruz, uluslararası para birimi olarak ifade edilebilecek bir rezerv para esas alınmaktadır. İşte biz o rezerv paralardan doları esas almış vaziyeteyiz. Ondan sonra diğer

paraların esas kurlarını, yani Alman Markı'nın İsviçre frangının, Fransız frangının esas kurları ona kıyasen hesaplamaktayız. Evvelâ bir rezerv parayı esas alacaksınız. Biz Doları esas almış vaziyeteyiz. Meselâ burada.

GONENSAY : Acaba bu konu ile ilgili bir kararname var mı?

GÜPGÜPOĞLU : Vardır efendim. Şöyledir: 1973 senesi Ağustosunda çıkarılmış olan kararname, Türk lirasının ABD doları esas alınmak suretiyle paritesinin tayinine Maliye Bakanlığını yetkili kılmıştır. Bu parite esas alınarak diğer paraların kurları Merkez Bankası tarafından saptanır. Ağustos 1973 tarihli kararnameden önce paritenin tesbiti Bakanlar Kurulu kararına bağlı kılınmıştı. Oysa bu kararname ile paritenin tesbiti Bakanlar Kurulu kararı olmaksızın resen Maliye Bakanlığı tarafından yapılabilmektedir. Çünkü, o tarihlerde hatırlarsanız petrol krizi nedeniyle büyük değişiklikler oluyordu paraların değerlerinde. Bakanlar Kurulundan karar çıkarmak zamanın şartlarına hemen intibak etmeği güçleştiriyordu. O sebepten Bakanlar Kurulu bu yetkiyi Maliye Bakanlığına devretti. Halen bu kararname yürürlüktedir ve kanımca çok isabetli olmuştur. Aksi takdirde, zaten gecikiyoruz, hele bir de Bakanlar Kurulu kararına bağlı olsaydı bizim kur ayarlamalarımız büsbütün daha gecikerek devam edebilirdi.

GÖNENSAY : O zaman şöyle bir durum ortaya çıkıyor. Ancak, Maliye Bakanlığının dolar paritesini değiştirme yetkisi var. Halbuki, dolar paritesi sabit kaldıkça Merkez Bankasının çapraz kur ayarlamalarını yapabilme yetkisine sahip. Bu nedenle de dolar esasında olduğumuz ileri sürülüyor.

AKSOY : O halde Merkez Bankası Başkanı Sayın Sadıklar, hem durumu eleştirip hem de bu uygulamaya neden derhal geçmedi?

GÜPGÜPOĞLU : Diğer paraların kurlarının ayarlanması aslında Merkez Bankasına bırakılmış vaziyettedir. Fakat bizde bir teamül haline gelmiştir. «Bizim paramızın değerinde bir değişiklik mevzuu bahistir» denilerek diğer kurların ayarlanması sırasında da hep Hükümetle istişare ve mutabakat yoluna gidilmektedir. İşte bu alışkanlık gecikmelere sebebiyet vermektedir.

Şimdi uygun görülürse bundan sonra dolar yerine neden SDR'ı para birimi olarak esas almamız daha uygun olacaktır, onun gerekçelerini izah edeyim. E-fendim, bir kere hepimizin bildiği gibi, para birimi olarak dolardan gayri bir esasın kabulü eğilimi her geçen gün daha fazla artmaktadır. SDR'a ilâveten Avrupa para birimi (ECU) üzerindeki görüşmeler, Bremen zirve çalışmaları, buna yakın bir örnektir. İkinci bir sebep, para bir ülkenin ekonomik gücünün aynasıdır. ABD'nin ekonomik gücündeki sarsılmalara paralel olarak parası da sürekli dalgalanmakta, sarsılmaktadır. Şimdi karşısına güçlü bir Avrupa, hatta bir Japonya dikilmektedir. Bütün bu gerçeklere rağmen biz neden para birimi olarak doları almakta devam edelim? Bu da sorulması gereken önemli bir sorudur. Bir diğer sebep daha işaret edeyim. Halen Merkez Bankamızın alıp satmakta olduğu 16 cins konvertibl parayla SDR'ın dayandığı 16 cins para arasında büyük yakınlık vardır. Sadece ikişer para farklıdır. Bizim alıp sattığımız dövizler arasında Danimarka Kronu ve Kuveyt Dinarı var. SDR' da, onların yerine Japon Yen'i ve İran Riyalı mevcuttur. Bu arada bir yanlış düşünceye işaret edeyim. TL. sı nasıl olsa sürekli değer kaybediyor. Dolar da değer kaybettiğine göre, paramız dolara bağlı olursa bu hissedilmez diye düşüncelere rastlanmaktadır. Oysa bu durumda Mark, İsviçre fransı gibi kuvvetli paralar karşısında TL. sınıfı değer farkı büsbütün artmakta, ara açılmaktadır. Arbitrajlar, çapraz kur sorunları doğmaktadır. Neticede kendi kendi-

mizi aldatmış olmaktayız. Böyle bir fikir SDR'ı esas almamak için bir sebep değildir. T.L. sınıfı paritesini saptarken doların, Markın ya da SDR'ın esas alınması bizim koşullarımızda bence ikinci derecede önemlidir. Asıl önemli olan paramızın içerde ve dışarda değer değişikliklerinin vakit geçirilmeden sür'atle ayarlanmasıdır. Hiç kuşkusuz yeni esasa göre parite ilk defa saptanırken çok dikkatli olmak, geçiş döneminde bir takım karşılıklara ve haksızlıklara meydan verilmemek gerekir. Ama asıl ondan sonra çok kısa aralıklarla yeni kurlar ilân edilip uygulamalar hemen ona göre yapılabilsen, devalüasyon yapılsın yapılsın. çapraz kurlardan zarar gördük görmedik tartışmalarından geniş ölçüde kurtulabiliriz. Bir noktayı daha açkiyayım. SDR'ı esas alıp baz olarak seçilen paranın değer dalgalanmalarından etkilenmemek başka, gerçekçi kambiyo kuru uygulayıp uygulayamamak başkadır. Biz bu geçiş en az mahzurlu şekilde yaptığımız sonra gerçekçi kambiyo kuru uygulamasına devam edebilirsek her yönden en faydalı işi yapmış oluruz.

Esasen SDR'ı oluşturan paralardaki değer değişiklikleri küçük miktarlarda olduğu için yabancı ölçü birimindeki değişiklikten bizim paramız az miktarda etkilenenecektir. Asıl mesele bizim paramızın değer değişikliğinin zamanında ayarlanmasıdır.

Belki şu anda erken ama, bu vesile ile ben bir fikrimi ifade etmek istiyorum. Bremen doruk toplantısında kurulması kararlaştırılan Avrupa para sistemi (SME) gerçekleştigi zaman bunun temel direğini teşkil edecek olan Avrupa para birimi olabilir diye düşünüyorum. Bildiğiniz gibi, 50 milyar dolarlık bir müşterek fon oluşturulması kararlaştırılmıştır. Bunun 25 milyarı altın ve dolar olarak, 25 milyarı da ilgili ülkelerin dövizlerinden oluşacaktır. Bunun önümüzdeki Aralık ayında kurulması ve 1 Ocak 1979 yürürlüğe girmesi kararlaştırılmış

bulunuyor. Batı Avrupa'da bir parasal istikrar bölgesinin bu yolla kurulması amaçlanıyor. Son yıllarda Avrupa önemli bir ağırlık olarak belirmiştir. Artık «ihtiyar kit'a» doları bir kenara koymağa hazırlanmaktadır. Bizim de yerimiz daha ziyade buradadır kanısındayız. Ortak Pazar'a girsek de girmesek de Ortak Pazar ile ilişkilerimizin her geçen gün daha fazla arttığı bir gerçektir. Ayrıca bu yeni sistem daha da esnek olacaktır. Bu sistemde Avrupa paraları kendi aralarında doğrudan doğruya birbirlerine bağlı olmayacaklar, fakat Avrupa para birimi ile ifade edileceklerdir.

Aslına bakarsanız SDR sistemi bizim için tam uygun değildir. Gerçi oluşturduğu para cinsleri itibariyle, az önce söylediğim gibi, bizim alıp sattığımız konvertibl paralara çok yakındır, ama SDR'ı meydana getiren 16 cins paranın ağırlık oluştumu bizim ticari ve ekonomik ilişkilerimize tam uymamaktadır. Örneğin; en önemlisi sepette Alman markının ağırlığı azdır. Bildiğiniz gibi orada % 12,5 olarak gösterilmektedir. Ayrıca İsviçre frangı yok, buda bizim için önemli bir noksanlıktır.

BAYKAL : Sayın Gönensay, sizin bu açıklamalara ilâve etmek istediğiniz herhangi bir husus var mı?

GÖNENSAY : Sayın Güpgüpoğlu ile aynı görüşteyim. Kendisi de aslında SDR'a geçmenin, geçmemenin dolarla ayarlamasının ikinci derecede önemli bir şey olduğunu belirttiler. Asıl önemli olan TL'nin tüm diğer paralar karşısında gerçek değerini tesbit edecek kambiyo politikasının ne olduğudur ki, SDR'a geçmek veya geçmemek bu meseleyi halletmez. Yalnız dolar'a göre hesap yerine SDR'e göre hesap usulünü getirir. Biri daha zor diğeri daha kolay da değildir. Çapraz kur ayarlamalarında da bir kolaylık getirmez. Çünkü çapraz kur ayarlamaları dolar esasındayken de yapılabilir. Bunun yapılıp yapılmaması önem-

lidir. Eğer SDR'e bağlınırsanız ve doların değeri düşüyorsa, SDR'ye karşı TL'nin değeri dolara karşı değer kazanıyor demektir. Dolara sabitseniz dolar düştüğü zaman diğer bütün paralara karşı değerimiz düşüyor dolarla beraber sabit kalıyorsunuz demektir. Yani, dolara bağlı kalıp dolarla beraber düşmeyi de fazla ümit etmemek lazımdır. Çünkü bir yerde dolar durdu artık yükselecek ve 2 mark civarında sabitize olacak. Yani doların düşmesinden de medet ummamalıyız. SDR'a bağlandıktan sonra dolara karşı devalüe olmamız için SDR'a karşı doların yükselmesi lazım.

Avrupa Para Birimi «ECU» konusunda da bir şey ilâve etmek istiyorum. Benim kanımcı «ECU» nün getirilmesinin iki sebebi var: Bir tanesi Dalgalanma yerine Avrupa paralarına daha fazla istikrar getirmek. Yani ECU'ya bağlanacak olan paraların aslında dalgalanmasının ortadan kaldırılması isteniyor. İkincisi, doların değer kaybı Avrupa'daki ülkelerden bilhassa İsviçre'yi, Almanya'yı rahatsız ettiği, yani, Alman Markı ve İsviçre Frankı revalüe olmuş olduğu için ihracatlarını olumsuz şekilde engellediği, büyüme hızlarını olumsuz şekilde engellediği için İsviçre ve Almanya için doların değer kaybı bir problem. Böylece Avrupa paralarını blok halinde birleştirmek «ECU» olarak birleştirmek ve Avrupa içerisinde kaynaklarını toplayarak doların değer kaybını önlemeğe çalışmak. Veyahutta bunu önleyemedikleri takdirde bütün Avrupa paralarının dolara karşı aynı oranda değerlenmesini sağlamak. Bu belki bizi doğrudan ilgilendirmez. Fakat sabit olması isteği yani «ECU» dolayısıyla Avrupa paralarının «ECU» ya sabit kurlarla bağlanması ve bunun sık sık değiştirilmesi bizim için Avrupa ortak pazarına girdiğimiz zaman bir sakınca yaratabilir. Çünkü, biz sanayi problemlerimiz ve daha yüksek enflasyonumuz dolayısıyla, gümrük duvarlarını indirerek kaybettiğimiz korumayı kur ayarlamasından devalüasyonlarla bir miktar telâfi

etmek ihtiyacında olacağız. Halbuki «ECU» ya bağlı olarak o sistem içerisinde bunu yapmak imkânını bulamazsak, biz kambiyo politikasında çok etkin bir aracı elimizden kaçırmış olabiliriz. Benim «ECU» konusundaki izlenimlerim bu. Çok daha yeni bir sistem. Belki hata yapıyor olabilirim ama izlenimlerim bu, bir dip not olarak söylemek isterim.

BAYKAL : Şimdi de 4. beş yıllık plân döneminde uygulanması kereken kambiyo politikası ile ilgili olarak, Sayın Aysan'ın görüşlerini rica edeceğim.

AYSAN : Önce noktanın altını çizmek istiyorum. Arkadaşlarımız da söylediler. Aslında bu hesap birimi değiştirmesi meselesini çok tali önemde bir mesele olarak görüyorum. Asıl önemli mesele bu kambiyo kur politikasını ne yapacağız? Şimdi bu 4. beş yıllık plânda düşünülen kambiyo kuru politikası konusunda elimizde yeterli bilgi yok. Onun için biz ideal olarak neyi istiyoruz onu söylemek zorundayız.

Benim görüşüm kur politikasının Türkiye'de ekonomiyi her yönünden etkilediği konusundadır. Biz dördüncü beş yıllık plânda ekonominin genel hedefleri açısından ne yapmak istiyoruz? İhracatı isteriz ki önemli biçimde artıralım. İhracata yönelik sanayi geliştirelim. Bunun için de asıl önemli olan mesele TL. sınıfının değerinin çok kısa aralıklarla ayarlanmasını sağlamaktır. Bence bu politika nasıl olmalıdır? Bunu Dördüncü beş yıllık plan açısından tartışmak lâzım dır. Bu kur politikası muhakkak Avrupa'da para ve sermaye piyasalarındaki gelişmeye göre, paralar arasındaki ilişkiye göre ayarlanmalıdır. Ama çok sık ayarlanmalıdır. Şimdi bunu nasıl yaparız? Bu adeta Türkiye'deki fiyatların tesbiti ile ilgili kararlara benzer. Bunun Merkez Bankasına doğru ayarlama seviyesini, karar yetkisini ne kadar indirirsek o kadar iyi olur. Alınacak bir tedbir olarak ben bunu görüyorum. Ama bu

alındı mı alınmadı mı? Dediğim gibi bilgi yok. Yani alınması düşünülüyor mu, düşünülüyor mu? Bilgi yok.

Diğer bir nokta dünya para ve sermaye piyasalarında gedış yönü biraz önce Sayın Gönensay'ın ifade ettiği gibi, adeta yeni para blokları teşekkül ediyor. Biz dördüncü beş yıllık plânda bu para guruplarından hangisine dahil olacağımız konusunda bir karar vermeliyiz. Bence bu karar da yok ortada. Bunu da bilmiyorum. Hangi guruba, meselâ «SDR» ye mi? o guruptaki ülkelere mi daha yaklaşacağız? Avrupa para birimine mi yaklaşacağız? Bu konuda stratejik bir karar verdiğimiz konusunda da bende bilgi yok. Ben bu kararı çok temel bir karar olarak görüyorum. Meselâ Ortak Pazar konusundaki görüşümüz nedir? Dördüncü beş yıllık plânında Ortak Pazar'a üye olmak konusunda ne gibi tedbirler alınacaktır? bunları bilmek lâzımdır ki, Meselâ «ECU», «SDR» kararı isabetli verilebilsin. Yani önemsiz bir karardır aslında ama, meselâ dördüncü beş yıllık plân döneminde biraz önce söylendiği gibi dolar esasında kalıpta hesap birimini dolar alıp ama sık sık bu gerçekçi kuru ayarlasak hiçbirşey değişmez bence. Yine uygun bir kambiyo politikası olur. Onun için genel hatlarıyla temel ekonomik hedeflerimiz neyse ona göre kur politikamızı ayarlamalıyız. Benim istediğim hedefler kur politikasının ihracatın ve döviz gelirlerinin artırılması, devamlı olarak artırılması yönünde olmasıdır. Bunun için de Avrupa para piyasalarında, diğer ulusların paraları hangi istikamette değişiyorsa bizde süratli olarak onu değiştirmeliyiz. Bunun yolu da kararı aşağıya indirmektir. Bakanlar Kuruluna bırakırsanız bu kararlar gecikiyor. Onu uygulamamız gösteriyor.

BAYKAL : Aynı konuda Sayın Aksoy'dan da görüşlerini rica edeceğim.

AKSOY : Sayın Aysan'ın dediği gibi birçok kararların verilmesi lâzım. Eko-

nomik kararlar dendi, Yalnız burada işin içine biraz politik kararlar da karışıyor, yani Ortak Pazara gireceğim dememiz politik bir karar oluyor. Biraz doğu blokuna, biraz Ortadoğu OPEC memleketlerine yaklaşmamız, bir politik kararı gerektiriyor. Ancak, içinde bulunduğu uluslararası ekonomik ve politik ortamda bu politikaların açıklanmaması gerektiği görüşündeyim.

Bunu belirttikten sonra önümüzdeki kambiyo statejisi hakkında şunu söylemek istiyorum: Bütün sorun bir kaynak meselesi. Bu kaynağa göre bir kalkınma stratejimiz olacak. Benim beş yıllık kalkınma modellerindeki en büyük eleştirim, her zaman kaynağımızın ne olacağını gerçekçi bir şekilde tesbit edilememesidir. Şu kadar kaynak sanki varmış, kolayca bulmuşuz gibi bütün bu yatırımlar ve onların neticesinde böyle bir kalkınma hızı tesbit edilir. % 8 diye bir kalkınma hızını işittik. Daha sonra yüksek bir seviyede — bunun % 8'in altına düşürüldüğünü gazetelerde okuduk — daha sonra ise alt komisyonda bunun tekrar % 8'e çıkarıldığını okuduk. Şimdi bunu yapan insanlar bu kalkınma hızını tutabilecek kaynakları nereden bulacaklarını, nasıl bulacaklarını hiç düşünemiyorlar mı? Hiç bu piyasaya girebilmişler mi? Hiç dış dünyada ne olur, bu paralar var mı yok mu bilebiliyorlar mı? Çünkü, kaynak deyince muhakkak ki bunun başında dış kaynak geliyor. Bu bakımdan ne kadar büyük kaynak olursa ancak biz bu hıza geleceğiz. Demek ki kaynağı tesbit etmemiz lazım. Daha doğrusu bu plân içinde döviz kaynağımızı büyütebilmemiz lazım. Bu hem kazandıklarımız hem de bulabileceğimiz borçlarla olacak. İşte bunun içindir ki, döviz kazanmamız lazım. Artık bunu herkes kabul ediyor. Ben şunu özet olarak söylemek istiyorum. İhracata yönlendirilmeyen her bir dolar borç geri ödenemeyecektir. Yani biz dışardan bir milyar, veya iki milyar dolar borç alırsak, bunu ihracat sanayiinde ve ihracat kaza-

nılacak bir şekilde kullanmazsak Türkiye içinde, bu iki milyar doları ödiyemeyeceğiz. Çünkü, biz bu iki milyarı alınca bununla dört milyar kazanabilmemiz lazım. İşte bütün mesele burada. Geçmiş DÇM'nin de en büyük eksikliği buradaydı. İki milyar dolar borçlandık, bu dolarların hiçbirini döviz kazanmaya kullanılmadı. Bilakis iç piyasada tüketildi. Bu DÇM'yi kullanan tüccar sanayici daha fazla para kazandı ama daha fazla TL'si kazandı. Dolar kazanmadı. Halbuki TL'si da hiçbirşeye yaramaz bu dolarları geri ödemekte. Onun için bu DÇM'lerle bu dövizlerle borçlanılıp, bununla gidip iki misli döviz kazanabilmek gerekir. Yoksa hiç borçlanıyalım daha iyi. Şimdi demek ki dövizden borçlanabilmemiz için döviz kazanmamız lazım. Döviz kazanmamız için de ihracat işçi dövizleri turizm gibi sektörlere gidiyoruz, bunları herkes konuşuyor, bunların içinde muhakkak ki realist bir kur'un bu saydığımız bütün döviz kazandırıcı sektörlerle yardımcı olacağı malumdur. 30 senelik bir yanlış kur politikası sayesinde, Türkiye —şimdi kullanılan tabirle— ithalatçı cenneti oldu. Halbuki Türkiyemiz ithalatçı değil, ihracatçı cenneti yapmamız lazım. 30 sene yanlış bir kur politikası ile ufak kapasitede fabrikalarımız kuruldu. İç pazara dönük sanayilerimiz kuruldu. Bunun bir devalüasyonla halledilebileceğini ümit etmememiz lazım. Devalüasyona karşı olanlar, bir devalüasyon yapıldıktan sonra ve ihracat halâ artmayınca «işte istediğiniz devalüasyon oldu, ihracat gene artmıyor. Demek ki devalüasyondan fayda yok» derler ve bunu bir isbat diye gösterirler. Bu yanlış bir düşüncüdür. 30 senenin günahını bir ayda, bir senede düzeltmeliyiz. Beş sene gibi uzun vadeli gerçekçi bir kur ancak sanayicimizi tüccarımızı ihracata yönlendirecektir. Ancak 5—7 sene sonra büyük kapasitede fabrikalar kurulacak, ancak o zaman ihracatımız normal alışı gelmiş ürünlerden çıkıp sanayi mamullerine dönüşecek. Bu bakımdan hem devalüasyon istiyoruz, yani gerçekçi bir

kur, hem de gerçekçi kur'un iyi bir politika olmasını nisbatı içinde 5 veya 7 senelik bir zaman istiyoruz. Ancak, o zaman ihracatımız düzelecektir. Bu tabii ihracatı arttırmanın bir kısmı oluyor. Burada her zaman Türkiye içindeki para arzı tabii ki çok mühim. Bir yabancı kitapta okumuştum, şöyle deniyordu: «Kur'u gerçekçi tesbit eden ve bütçe açığı vermeyen bir hükümet dış ticarete açık vermez.» Bu bakımdan kur'un gerçekçi olması ile beraber bütçenin açık vermemesi lazımdır. Ben ekonomiyi en çok etkiliyen konuyu kur politikası değil, Kamu İktisadi Teşekkülleri sorunu halledilmedikçe Türkiye'nin ekonomik sorunu çözümlenemez. Bunu çözmek için 5 değil belki 20 sene daha lazım.

BAYKAL : Sayın Gönensay kur politikası ile ilgili olarak sizin de görüşlerinizi rica edeceğim.

GÖNENSAY : Benim görüşüme göre kambiyo politikası hem sanayileşme stratejisinin, hem de ekonominin dış dengesini sağlamanın odak noktasıdır ve en mühim politikadır. Bunun yanında bütün vergi iadeleri ihracat teşvikleri vs. hepsi aşırma yıpranma ve tali kalmaya mahkumdur. Esas kilit nokta kambiyo politikasıdır. İhracata yönelmek, dış dengemizi sağlamak, dış finansman imkânlarımızı sağlayabilmek için gerçekçi bir kur politikası şarttır. Gerçekçi kur politikasından da kasıt aslında denge kuru yani, dengeyi sağlayacak kurdur. Dengeyi sağlayacak kuru tayin eden temel faktör de bir ülkeyle ticaret yaptığımız diğer ülkeler arasındaki enflasyon farklarıdır. Mesele aslında bu kadar basittir. Bu böyle olunca iki meseleyi ayırmak lazım. Bir çapraz kur ayarlaması, bir de tümüyle kurumuzu enflasyonumuz dolayısıyla diğer ülkelere göre ayarlamamız meselesi var. Mühim olan ikincisi. Ben onun için —belki biraz ters düşecek ama— kur politikamızda bu esnekliği getirebilmek için herhangi bir sisteme, sepete veya birime bağlanmamayı

teklif edeceğim. Çünkü bu durumda, bizim kur ayarlamalarımız pasif bir duruma gelecektir. Yani sadece pasif kur ayarlaması yapmağa gene devam edeceğiz. Psikolojik olarak. Diyelim ki SDR'ye bağlanacağız. SDR TL. değerinde sabit tutacağız, dünyadaki kur dalgalanmaları dolayısıyla hergün kur'umuzu o kur dalgalanmalarına göre ayarlayacağız ama SDR'yi sabit tutacağız. Burda yaptığımız tamamen pasif bir iştir. SDR ile TL. sının değerini değiştirmeyi hiçbir zaman düşünmeyeceğiz. Alman markı SDR'ye yükselmisse bizde TL. sını Alman markına göre düşüreceğiz. Tamamen pasif matematik bir işlem olacak. Ve bu şekilde sadece çapraz kur ayarlamalarını yapmağı isteyeceğiz. Bir kur ayarlıyoruz gibi gözükeceğiz, SDR'yi veyahut doları veyahut başka bir işlem olacak. Ve bu şekilde sadece çapraz kur ayarlamalarını yapmağı isteyeceğiz. Bir kur ayarlıyoruz gibi gözükeceğiz, SDR'yi veyahut doları veyahut başka bir sepete, ECU'ya hangi sepeti birim olarak alırsak ona karşı ayarlamayı yapmıyacağız. Çünkü o bir devalüasyon anlamına gelecek, gene o büyük hadise olacak, ondan çekineceğiz. Halbuki hiçbir sisteme bağlanmaz isek, paraya bağlanmaz isek o zaman kur ayarlamalarımızda daha aktif bir rolde olacağız. Yani bütün para kurlarına birden ayarlamayı hergün veyahut her hafta düşüneceğiz. O zamanda tüm dünya enflasyonuna veya her ülkenin enflasyon oranlarına karşı vs. Türkiye'deki enflasyon oranı ne oluyorsa gerçekçi bir kur tesbit etme yoluna gideceğiz. Tabii hesap daha güç olacak; çünkü aktif bir rolde olacağız. Bütün iş Merkez Bankasının işlem gördüğü bütün kurlara karşı ayarlayacağız.

BAYKAL : Sayın Güngüpoğlu, sizden aynı konudaki görüşlerinizi rica edeceğim.

GÜNGÜPOĞLU : Önce şu noktaya işaret edeyim. Sayın Gönensay'ın dü-

şüdüğü sistem belki çok ileri ve faydalı bir sistemdir, ama ben bugün içinde bulunduğumuz şartlar karşısında bu işin tatbik kabiliyetini, uygulanabilirliğini çok az görüyorum. Etendim, kambiyo politikası ile ilgili olarak ben bir hususu belirtmek istiyorum. Bildiğiniz gibi para bir neticedir. İyi işleyen bir ekonomi, düzgün bir maliye politikasının uygulanması sonucunda para da sağlam ve müstakar olur. Yoksa paranın değeri ile oynayarak ekonomi düzeltilemez. Aslolan ekonomi ve maliye politikasıdır. Para politikası nihayet onu takip etmelidir ve eder. Devalüasyonu esas alıp, bunu baş tedbir sayıp onun etrafında mali ve ekonomik tedbirler almak bence yanlıştır. Devalüasyon netice itibariyle bir tescildir. İyi bir maliye ve ekonomi politikasının mevcut olması ile mümkündür ve ona bağlıdır.

Bütün bu görüşlerin ışığı altında para ayarlaması konusunda da şunları ifade etmek istiyorum. Bugün artık ekonomiler birbiriyle içiçedir. En fazla kenarda sayılan Türkiye dahi bugün işçi hareketleri, ulaştırma araçlarının gelişmesi vs. dolayısıyla dünya ile yakın ilişki içerisine girmiş vaziyettedir. Bu nedenlerle artık sun'i, yapay koruma duvarları asla etkili olmamaktadır. Eski yıllara nazaran önemli fark budur. Demek ki hiç çare yok, paramızın kurunu gerçekçi düzeyde tutmaya mecburuz. Birkaç yıl önce kendi aramızda kullanmağa başladığımız «gerçekçi kur» deyişiminin hâlen yaygınlaşmış olması kıvanç verici. Gerçekçi kur uygulanması hiç vakit geçirmeden teknik ayarlamalar yapmağı gerektirmektedir. Bu işi politik kisveye büründürmemek icabediyor. Bunu bir ke-re daha vurgulamak istiyorum. Her teknik ayarlama şimdiye kadar bir mesele olmuştur. Yok devalüasyonda değildi diye arkasından hemen tartışmalar yapılmıştır. Hatta bu teknik ayarlamalardan evvel yapılan uzun tartışmalar dolayısıyla vakit kaybedilmiş ve arada çok zararlar görmüştür memleket.

Konu buraya gelmişken bir hususa bir kere daha dikkat çekmek istiyorum. İki şey çok zaman birbirine karıştırılıyor. Konvertibl dövizler arasında dengede de-ğişme başka, enflasyon nedeni ile TL. sınıfın gerçek değerinde de-ğişme başkadır. Alıp sattığımız 16 yabancı paradan birisinde de-ğer de-ğişikliği oluşuna TL. sınıfın kurunu uydurmamız gayet doğaldır ve ve bunda hiçbir zaman gecikmemiz icabediyor. Bu ayarlamaları hiç olmazsa bundan sonra daha kısa zamanlarda yapabilirsek bu dahi bir aşamadır kanaatindiyim.

BAYKAL : Sayın Aysan sizden de aynı konudaki görüşlerinizi rica edeceğim.

AYSAN : Sayın Aksoy çok haklı olarak paranın dış değeri ile iç değeri arasında çok sıkı bağ olduğunu söyledirler. Bizim ülkemizde bu iç de-ğerle dış de-ğer arasındaki bağ yokmuş gibi ekonomik kararlar alınıyor. Yani, maliyet politikası, ve faiz politikası ile bu kararlar sanki birbirine bağlı de-ğilmiş gibi. Halbuki, Türkiye'nin tecrübesi de gösteriyor ki hızlı enflasyona devam ettikçe ve kur'u sabit tutukça matematik münasebet bozulur ve ekonomi ona göre bir şekil alır. Ben sözü uzatmamak için ekonomik hedefler dedim, ekonomik bazı hedeflerimiz var bizim. Biz neyi geliştirmek istiyoruz? Biz nereye götürmek istiyoruz sanayii?. Örnek olarak ben şöyle stratejiler istiyorum ve bunu açıklamada hiçbir sakınca görmüyorum. Biz önümüzdeki beş yıllık plân döneminde 8 milyar veya 10 milyar dolarlık ihracat düzeyine ulaşmak istiyoruz. Kur politikamızı ona göre ayarlıyalım. Yani bu şekilde hedefler bekliyorum. Çünkü bizim son yıllardaki birkaç yıllık tecrübe-miz göstermiştir ki ekonomi zaten 8 - 10 milyar dolar istiyor yılda. 2,5 milyarlık ihracatla olmaz bu. Onun için bu 10 milyar dolarlık ihracat hedefini önümüze koymalı ve bunu gerçekleştirebilmek için gerekeni yapmaya çalışmalıyız. Gerekler-

den bir tanesi gerçekçi kurdur. Yoksa ihracat sanayii gelişmez.

İkincisi, bizim memleketimizde enflasyon kur politikasına bile bağlanır. Halbuki ilişki tam tersinedir. Enflasyon bütün ülkelerde maliye politikası ve ekonomik politika ile ilgili tedbirlerin bir sonucudur. Şimdi bu açıdan bizim tesbit etmek istediğimiz bir hedef daha var. Yani bütçe açığı verecek miyiz, İktisadi Devlet Teşekküllerine açık verdirecek miyiz? Önce bunu tesbit edelim ve bazı kararları alalım; bütçe açığı yasaktır, açık veren İktisadi Devlet Teşekküllerünün yatırım yapması yasaktır. Bu kararlar kolayca verilebilir.

Ben hayret ediyorum bu % 60 enflasyon düzeyine gelmiş bir memlekette dördüncü beş yıllık kalkınma planında 1979 yılı için % 8 kalkınma hızı teklif ediliyor. Bu enflasyon, bu döviz darlığı ve dış kaynak noksanı ile % 8 kalkınma hızına ulaşılmıyacağını uzmanlar söylemelidirler. Politikacı belki politik sebeplerle % 8, % 10'a çıkacaksınız % 15 kalkınacağız diyebilir ama bunu bir uzmanın söylemesini plânlama teşkilâtımızın bunu uygun bulmasını anlıyamıyorum. Bunun işaret edilemsi lâzım gelir bir. İkincisi İktisadi Devlet teşekkülleri Merkez Bankası ile üzerinde bu kadar yük oldukça enflasyonu önlemeye imkân yoktur. Sayın Aksoy ile aynı görüşteyim. Bu açıkların önlenemesinin çok kısa sürede sonuç alıcı etkin tedbirleri vardır. Bir tek karar söyleyim fiyat ayarlamaları yetkisini 440 Sayılı Kanunla emredildiği şekilde verin yönetim kurullarına, iktisadi devlet teşekküllerinin açığı yarı yarıya azalır. Ama bu kararı, kanuna aykırı olarak Hükümetler verir. Diğer taraftan da % 60'a yakın enflasyon olacak. Tabii açık verecek o kuruluş. Yönetim kurullarına

bu yetki verilse hükümet büyük bir adım atmış olur açıkların önlenmesi açısından. Ben bütçede yapılacak tasarrufların çok önemli olduğuna inanıyorum. Yani, hem İktisadi Devlet Teşekküllerinde, hem merkezi devlette savurganlığın önlenmesinin enflasyonu önleme bakımından büyük değeri inanıyorum. Ama şu yapı içinde, böyle bir tasarrufa gidilebileceğini hiç tahmin etmiyorum. O zaman ne yapacağız? Hizmeti kısmamız lâzım eğer enflasyonu önleme hedefi bizim için önemli ise. Ben enflasyonu önleyememenin bütün ekonomik hedeflerin üstünde olduğunu savunuyorum. Bütçe açığı duracak, Merkez Bankasına müracaatlar duracak, fakat belki önemli bir işsizlik sorunu ortaya çıkacak. Bu işsizlik sorunun da şöyle bir durum var. Son yıllarda çok hızlı personel artışları olduğunu bildiğim için, gerek merkezi devlette, gerekse İktisadi Devlet Teşekküllerinde, bir süre işsizliğe de razı olabiliriz gibime geliyor. Çünkü, nasıl olsa birkaç senedir çok fazla adam almışız oraya. Eğer devlet bazı tedbirleri alır da şu söylediğim şeyleri yaparsa, enflasyon durduğu zaman dışarda yeni istihdam olanakları da yaratılabilir. Bu konuda senelerdir söylediğim şu anda da tekrar etmek istediğim bir görüş var. Çok kısa sürede enflasyonu önlemek istiyorsanız «İndeksli Devlet Tahvili»ihraç edeceksiniz, bir sürü parayı, satınalma gücünü devlet alacaksınız ve ordan ihtiyaçlar karşılanacak. Birinci tedbir o. İkincisinde, İktisadi Devlet Teşekküllerinden halka hisse senedi satacağız. Madem ki kendi kaynakları yaratmıyor bu fonları, hisse senedi satarak bu fonlar yaratılabilir. Tabii bunu bir cümle ile geçiştirmeye imkân yok. Ama bu konuda çok yazıp çizdiğim için bu kadarlık söyleyebilirim herhâlde.

BAYKAL : Çok teşekküller.

1. Ulusal Bankacılık Kongresi

11-13 Ekim 1978

İzmir Efes Oteli

- ★ Türkiye'de Bankacılık Sisteminin Genel Sorunları
- ★ Bankaların T.C. Merkez Bankası ile İlişkileri
- ★ Sermaye Piyasası ve Banka Sistemi
- ★ Para/Kredi Sisteminin Yeniden Düzenlenmesi
- ★ Türkiye'de Faiz Politikası
- ★ Banka Fonlarının Yönetimi
- ★ Türkiye'de Kalkınma Bankacılığı
- ★ Özel Yasalarla Kurulmuş Bankaların Sorunları
- ★ Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Matematiksel Modeller
- ★ Bankacılık ve Yöneylem Araştırması
- ★ Bankalarımızın Uluslararası Finans Piyasası ile İlişkileri

Panel : Türk Bankacılığının Başlıca Sorunları ve Çözüm Yolları

Düzenleyen : Finansman Uzmanları Derneği, Ege Üniversitesi İşletme Bölümü
ve çeşitli bankalar.

Ya Schweppes... ya da Schweppesli!

Bir Schweppes portakal,
mandalina, limon, bitter limon, greyfrut.
Meyvelerimizin benzersiz lezzetini taşıyan...
Ve Tonik, Cola, Gazoz, Soda.

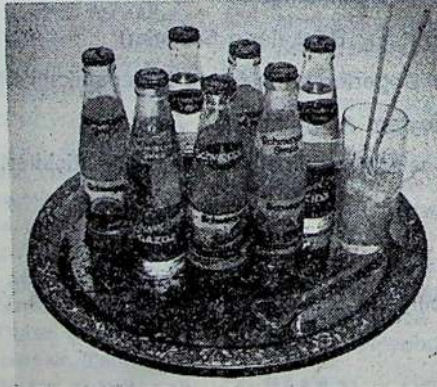
Ya da Schweppesli...
Schweppes, içkilerinize yeni bir çeşni katar.
Kokteyllerinizi zenginleştirir.

Schweppes... tüm dünyada denenmiş bilgi
ve öz ürünlerimizin üstünlüğü!



Schweppes

"içilen zevk"



Schweppes. © Çukurova Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından üretilir.

istanbul'da Dünya Ticaret Merkezi (World Trade Center) kurulması

Prof. Dr. Erol MANİSALI
İ. Ü. İktisat Fakültesi

1. Dünya Ticaret Merkezi Nedir?

1.1. Genel Bilgiler:

Bugün Dünya'nın 40 kadar ülkesinde bulunan 100'den fazla sayıdaki Dünya Ticaret Merkezi (World Trade Center) buldukları ülkenin dış dünya ile olan ekonomik ve ticari ilişkilerinin düzenlenmesi ve gelişmesi için gerekli olan hizmetleri bir ünite içinde toplayan merkezlerdir.

Batı ülkelerinin çoğunda, İran, Mısır, Kuveyt, Suudi Arabistan, Tunus gibi Orta-Doğu ülkelerinde kurulmuş. Moskova, Sofya ve Atina'da da kurulmakta olan bu merkezler konusunda Türkiye'de bugüne kadar hiçbir önemli girişimin olmaması ilgi çekicidir. Birkaç yıl sonra Doğu Akdeniz, Orta-Doğu ve Balkanlar'da bu merkezin kurulmadığı tek ülkenin Türkiye olabileceğini düşünerek, «dışa açılma, ihracatı arttırma» konusundaki girişimlerde ne kadar geride kalacağımız (veya kaldığımız) anlaşılır.

Mısır'da üç, Tahran, Suudi Arabistan ve Kuveyt'te birer Dünya Ticaret Merkezi bulunuyor. Moskova, Sofya ve Atina'da yapım çalışmaları sürdürülmektedir. Diğer Orta-Doğu ülkeleri de bu konuda yeni girişimler içindedirler. Batı ülkelerinin hemen hemen bütün büyük şehirlerinde Dünya Ticaret Merkezi kurulmuş bulunuyor.

Aşağıda, böyle bir merkezin kurulmasının sağlayacağı yararlar belirtilmiştir.

tir. Bu yararlar gözönünde tutulursa, İstanbul'da bir Dünya Ticaret Merkezi'nin için kurulması gerektiği anlaşılabilir olacaktır. Bugün ekonomik sorunlarımız tartışılırken temel sorunlardan birisinin de Türk Ekonomisi'nin uluslararası ekonomi karşısında yeterli dinamizm ve etkinliği gösterememiş olduğu açık olarak bilinmektedir.

1.2. Dünya Ticaret Merkezi (DTM) nin Sağladığı Yararlar:

DTM, bulunduğu ülkenin ve bölgenin uluslararası ekonomi ile olan her türlü ilişkilerinin, o ülke yararına en hızlı ve etkin olarak yürütülmesini sağlamada önemli bir araçtır. Bu işi daha verimli olarak yerine getirebilmek için genellikle tek bir bina veya binalar topluluğundan oluşurlar.

DTM'nin gördüğü işler şu başlıklar altında toplanabilir :

1.2.1. İhracat açısından: İhracat ile ilgili bilgi toplamaya ve değerlendirmeler ihracatçıların anında yararlanacağı şekilde hazır bulundurulur. Dünya'daki fiyatlar, talep durumu, kimlerin hangi malları, hangi koşullarla talep ettikleri DTM'de en son bilgiler olarak hazır tutulur.

Bir örnek verelim: Yakın bir geçmişte, Ankara'da yapılan bir ihale ile ilgili bilgi Türkiye'de açıklanmadığı anda Londra DTM tarafından aynı anda İngiltere'deki sanayici ve ihracatçılara iletilmiştir.

Dış alıcıların veya ihalelerin derhal duyurulması, o ülkedeki ihracatçı, sanayici ve inşaatçılara dış piyasada rekabet açısından büyük bir avantaj sağlamaktadır. Bu da ihracat ve diğer döviz gelirlerinin artmasına yardımcı olmaktadır.

B. Avrupa, ABD ve Japonya'nın Orta-Doğu ile olan ticari ve ekonomik ilişkilerinin artmasında, bu ülkelerde kurulan DTM'lerin etkileri büyüktür.

1.2.2. İthalat açısından; İhracat için olduğu kadar ithalat için de ekonomi yararına aynı avantajlar sağlanabiliyor.

İthalatın en uygun kaynaklarda en iyi koşullarla yapılması için, dış piyasalar hakkında ayrıntılı bilgi gerekir.

1.2.3. Haberleşme Kolaylıkları;

DTM, bulunduğu ülkenin ve şehrin dış dünya ile haberleşme olanaklarını da bünyesinde toplar. Kurumlar ve kişiler ile haberleşme yanında diğer DTM'leri ile de haberleşme sağlanarak istenen bilgiler elde edilir.

Bilgi alma ve haberleşme sisteminin merkezleştirilmesi ile hem çabukluk, hem de iktisadıcılık açısından önemli yararlar ortaya çıkar.

1.2.4. İthalat ve ihracat da dahil olmak üzere dış ekonomik işlemlerde (muamelelerde), diğer ülkelerdeki hangi kurum ve kişilerle ilişki kurmak gerektiği DTM tarafından sağlanabilir. Örneğin, Irak'a (x) malını satmak isteyen bir Türk kamu veya özel kuruluşu, bu malın alıcılarının kimler olduğunu, ihracat için hangi kurum ve kişilere başvurulacağını DTM'den öğrenebilir.

1.2.5. DTM, bulunduğu ülkenin dışarıda bulunan ticarî ateşelikleri, konsoloslukları, diğer kamu ve özel temsilcilikleri ile işbirliği yaparak «bilgi toplama ve değerlendirmede» etkinlik sağlar. Böylelikle kamu ve özel kurumların ve kişilerin yararına sunulmuş olur. Dış dünya karşısında daha «bütünleşmiş» bir sistem geliştirilmesine yardımcı olur.

1.2.6. Dış ekonomik ilişkiler ile ilgili araştırma, geliştirme ve eğitim hizmeti;

DTM, araştırma ve eğitime de yönelik bir yapıya sahiptir. Uluslararası ekonomi ile olan ilişkilerin ülke yararına geliştirilmesi için araştırmalar yapılır. Örneğin Orta-Doğu'ya yapılan ihracat yeterince gelişmemiş ise bunun nedenleri araştırılır ve öneriler getirilir. Veya ihracatta ve ithalatta karşılaşılan güçlükler var ise bunların düzeltilmesi için çalışmalar yapılarak ilgili kamu ve özel kuruluşlara sunulur.

DTM'de eğitime yönelik çalışmalar da yapılır. Staj, seminer gibi yollar ile bilgi yenileme, uzman yetiştirmede yardımcı olma gibi görevler de sözkonusu olmaktadır.

1.2.7. Bilgi depolama, kütüphane ve dokümantasyon çalışmaları;

Bu tür çalışmalar DTM'nin ana görevlerinden birisi olmaktadır. Computer sistemleri ile bilgilerin depolanması (bantlara kaydedilmesi) ve dış ekonomik ilişkilere yönelik kütüphane çalışmaları DTM'nin görevini yerine getirebilmesi için gereklidir. New York'taki DTM'nin kütüphanesinde, Türkiye'nin son ithalat rejimi ile ilgili gerekli bilgi (veya doküman) birkaç dakika içinde elde edilebilir. Buna karşılık bugün, Türkiye'deki bir ihracatçının Tunus'un ithalat rejimi ile ilgili bilgiyi elde etmesi, günlerce veya haftalarca sürebilir.

1.2.8. Ulaşım (deniz, kara, hava) ile ilgili gerekli bilgi ve işlemler DTM'den öğrenilip, işlemler sonuçlandırılabilir.

Örneğin, Türkiye'den Fas'a veya Norveç'e mal gönderecek bir ihracatçı, en uygun deniz yolu bağlantılarının hangisi olduğunu DTM'den öğrenebilir. Ulaşım şebekeleri, limanların yüklem-boşaltma durumları ve bekleme süreleri gibi bilgiler kısa sürede alınır ve gerekli bağlantılar yapılır.

1.2.9. Gelişmiş durumdaki DTM'ler, dış ekonomik ilişkilerle ilgili banka ve

sigorta hizmetlerini de bünyelerinde toplarlar. Bu da dış dünya ile ilişkilerde büyük kolaylık sağlar.

1.2.10. Kurumların ve işadamlarının karşılaşmaları ortamını da DTM sağlayabilmektedir. Örneğin, Mısır'dan veya İsviçre'den Türkiye'ye gelen kurum temsilcileri veya işadamlarının Türkiye'deki ilgili çevrelerle ilgili karşılaştıkları, ya DTM içinde olur veya DTM görüşme ortamı hazırlar.

1.2.11. Konferans salonları, geçici hizmetler için gereken sekreterlik hizmetleri ve çalışma odaları, idger sosyal hizmetler (lokanta v.s.) DTM bünyesinde toplanır. Örneğin, Roma'dan veya Tahran'dan İstanbul'a iş ilişkisi için gelmiş olan kişilere her türlü sekreterlik hizmetleri DTM içinde kiralanır.

1.2.12. Sergi salonu ve diğer tanıtma üniteleri:

DTM'lerde genellikle sergi salonları vardır. Burada ihracat ile ilgili mallar sergilenir ve ayrıca, döviz getiren hizmetler ile ilgili tanıtma yapılır.

1.2.13. Bazı gelişmiş DTM'ler bünyelerinde otel üniteleri de kurarak, diğer ülkelerdeki DTM üyelerinin burada kalmalarına ve daha uygun iş ortamı hazırlanmasına yardımcı olurlar.

DTM'nin yararları ile ilgili olarak yukarıda 13 başlık altında belirtilen hususlar gözönünde tutulur ise, DTM'leri, dış dünya ile olan ekonomik ve ticari ilişkileri entegre bir birim içinde toplayan, bulunduğu ülkenin uluslararası ekonomiden en verimli şekilde yararlanmasına ortam hazırlayan kuruluşlar olarak tanımlayabiliriz. En önemlisi DTM'ler, ülkenin dış dünyaya bakan gözü ve duyan kulağı durumundadırlar.

DTM'nin bulunduğu ülkelerde bu merkezlerden hem kamu, hem de özel kuruluşlar yararlanırlar. Kamunun veya özel kesimin tekelinde olan durumları yoktur. Ayrıca, gerekli bilgi ve haberleşme için ilgili kamu ve özel sektör kuruluşlarının temsilcileri DTM'de bulunurlar. Örneğin, Ticaret Bakanlığı,

Maliye Bakanlığı, Gümrük ve Tekel Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Odaları DTM'de bir ofis veya temsilci bulundurulur. Böylelikle ilgili kamu ve özel sektör kurumları arasında, dış ekonomik ilişkiler açısından uyum sağlanmış olur.

Yukarıda DTM'lerin görevleri olarak belirtilen 13 hususun tamamının bütün DTM'lerde bulunması, kuşkusuz, sözkonusu değildir. Birçok DTM, belirtilen işlerden sadece bir bölümünü yerine getirebilmektedir. Ne var ki, gelişmekte ve daha karmaşık bir duruma gelmekte olan uluslararası ekonomik ve ticari ilişkiler karşısında DTM'ler de kendilerini yenilemekte ve geliştirmektedirler.

Son yıllar içinde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin DTM kurma konusundaki eğilimleri, bu merkezlerden sağlanan yararları ortaya koymaktadır. Bugüne kadar kapanan bir DTM yoktur. Buna karşılık birçok yeni DTM halen yapım çalışmaları içinde bulunmaktadır. Başlangıçta da belirttiğimiz gibi birçok komşu ülke bu alandaki faaliyetlerini yoğunlaştırmış bulunuyorlar.

Türkiye bu konuda daha birkaç yıl gecikme gösterirse, Orta-Doğu ve Balkanlar'da DTM'nin bulunmadığı tek ülke durumunda kalacaktır. Böyle bir gecikmenin ekonomik maliyetinin büyüklüğünü tartışmaya gerek olduğunu sanmıyoruz.

2. İstanbul'da Dünya Ticaret Merkezi'nin kurulmasının Türk Ekonomisine sağlayacağı yararlar :

İlk bölümde DTM'nin ne olduğu anlatıldı ve üstlendiği görevler belirtildi. Belirtilen hususlar gözönünde tutulduğunda kurulacak DTM'nin Türk Ekonomisine sağlayacağı yararlar kolaylıkla anlaşılır. Uzun dönemi içeren bir değerlendirme olarak İstanbul'dan sonra İzmir'de de bir DTM'nin kurulması düşünülmelidir.

DTM'nin ilk olarak İstanbul için

önerilmesi, DTM'lerin gerektirdikleri alt-yapı koşulları ile ilgilidir. Bu tür merkezler, ülkenin ekonomik faaliyetlerinin en yoğun olduğu şehirlerde kurulmaktadır. Şehir ve bölgede ekonomik, ticarî ve malî kurumların gelişmiş olması gerekmektedir. Yukarıda belirtilen, DTM'nin görevleri gözönüne alınır ise, bu nokta kolayca anlaşılır. Konunun ayrıntılarına girmeğe gerek duymuyoruz.

DTM'ler herşeyden önce, ihracatın geliştirilmesi ile dış ekonomik ilişkilerde kamu ve özel sektör etkinliğinin artırılması bakımından önem taşırlar. Türkiye'de bugüne kadar, ihracat başta olmak üzere dış ekonomik ilişkiler ile ilgili gelişmelerde, ülkemizin olanaklarını yeterince değerlendirdiğini söyleyemeyiz. Bu yetersizlikten dolayı Türk Ekonomisi aleyhine büyük kayıplar doğmuştur.

— Türkiye'de bugün kamu iktisadi kuruluşları, ticaret odaları, sanayi odaları, borsalar, ihracatçı birlikleri ve ihracata dönük diğer kuruluşlar ayrı ayrı çalışanlar ve aralarında önemli bir işbirliği yoktur. Bilgi toplama ve değerlendirmede ayrı ayrı çaba gösterirler. Dışardaki ekonomik ve ticarî nitelikteki temsilciliklerin de durumu aynıdır. Bu durum, hem parçalanmış, küçük birimler halinde çalışılmasına yol açmakta, hem de kaynak israfı sonucunu doğurmaktadır. En önemlisi, ihracatın geliştirilmesi bakımından, bilgi ayrı katkıları çok sınırlı bir düzeyde kalıyor. Büyük ölçüde bu noktaya bağlı olarak Türk Ekonomisi, uluslararası ekonomi karşısında etkin olamamakta, «iktisadi yönden olduğukadar ticarî yönden de» dış rekabet olanakları azalmaktadır. Bugün Türk ihracatçısı, bireysel çabalar ile rekabet etmeğe çalışmakta, kuşkusuz bu da yeterli olamamaktadır.

DTM'nin kurulması ve işletilmesi ile herşey çözülmeyecektir. Fakat, en azından önemli bir aşama sağlanmış olacaktır.

— Diğer taraftan, ihracatın çeşitlenmeğe başlamış olması ve çeşitlendirilmesi zorunluluğu da DTM'nin kurulmasını gerektiriyor.

Birkaç geleneksel tarım ve sanayi ürünü dışında ihracatımız genellikle «küçük miktarlar» halinde yapılmakta veya yapılmaya çalışılmaktadır. Entegre bir danışma ve bilgi ünitesinin (DTM'nin) bulunmamış olması karşısında, küçük miktarlar halinde ihracat yapan kişiler ve kurumlar daha da zor durumda kalmaktadırlar. Neyin nereye, hangi kanallar ve yollarla, hangi koşullar altında, hangi kişiler ve kurumlar ile ilişki kurularak satılacağını bilmek önemli organizasyonları ve harcamaları gerektirir. Çok defa yanlış ve yetersiz bilgi yüzünden büyük kayıplar doğmuş ve doğmaktadır.

Bütün bu engeller, DTM'nin kurulması ile büyük ölçüde ortadan kalkacaktır.

— Bugüne kadar, Türk Ekonomisi «içe dönük» bir yapı içinde gelişmiştir. Bunun doğurmuş olduğu sakıncalar biliniyor. DTM'lerin esas fonksiyonunun, dış ekonomik ve ticarî ilişkilerdeki etkinliği arttırmak olduğu gözönünde tutulursa, Türkiye'nin böyle bir kuruluşa şiddetle ihtiyacı vardır.

Orta-Doğu'nun artan ekonomik ve ticarî potansiyeli karşısında Türkiye, Doğu Akdeniz ve Orta-Doğu'daki ekonomik ve ticarî potansiyelden yararlanmak zorundadır. Bölgedeki ticaretten Türkiye'nin de gereken payı alabilmesi için, DTM önemli bir araç durumdadır. Yunanistan, Bulgaristan, Mısır, İran, Suudi Arabistan, Kuveyt bu alanda çaba gösterip, DTM kurarlarken, Türkiye'nin pasif kalması, mevcut durumun bile korunmasını güçleştirecek, dış rekabet olanakları daah da zorlanacaktır.

Doğu Akdeniz'deki bölgesel ticaret gözönünde tutulduğunda, böyle bir merkezin sağlayacağı yararlar büyük olacaktır.

— Dünya Ticaret Merkezinin işlerli-ği, bir otel gibi değildir. Kurulduktan sonra yavaş yavaş gelişme gösteren, fonksiyonlarını ve etkinliğini arttıran bir yapıya sahiptir. Bu bakımdan kuruluş çalışmalarında gecikme gösterilmesi gerekir. Bugün gelişmiş durumdaki DTM'ler gözönüne alınırsa, bu duruma gelinceye kadar önemli aşamalardan geçtikleri anlaşılır.

— DTM'nin Türkiye - AET arasındaki ekonomik ilişkiler açısından da özel bir önemi vardır. DTM'nin, dış ekonomik ilişkilerdeki çok-yönlü hizmetleri düşünülürse, sadece ihracat açısından değil, diğer ekonomik, ticari ve mali ilişkiler bakımından da Türkiye - AET ilişkilerinin gelişmesine yardımcı olacağına kuşku olmamalıdır.

Genel bir değerlendirme yaptığımızda, İstanbul'da kurulacak DTM'nin Türk Ekonomisine sağlayacağı yararlar şunlardır:

— Türkiye'nin ihracatının çeşitlenmesini ve artmasını sağlar,

— Görünmeyen kalemlerde döviz geliri artar,

— Dış ticari ve ekonomik ilişkiler daha rasyonel duruma gelir,

— Kamu ve özel kesim arasındaki işbirliği ve koordinasyon artar,

— Türk ekonomisinin bölgemizdeki (Orta-Doğu'daki) ekonomik ve ticari faaliyetlere katkısını artırır,

— Bankacılık faaliyetlerinde dışa açılmayı kolaylaştırır,

— Türk girişimcilerinin dış ihale ve yatırımlardaki durumunu ve rekabet gücünü artırır,

— Genel olarak, Türkiye'nin, yakın-uzak bütün ülkeler ile mikro ve makro düzeydeki ekonomik diyalogunu geliştirir.

3. İstanbul'da Dünya Ticaret Merkezi Nasıl Kurulur? Nasıl İşler?

Dünyadaki uygulamalar gözönüne

alınırsa kurulacak DTM'nin «müstakil bir firma» niteliğinde olmasında yarar vardır. Doğrudan doğruya Türk sermayesi ile kurulabileceği gibi, Dünya Ticaret Merkezleri Birliği (World Trade Centers Association) nin sermaye iştiraki ile de kurulabilir. Her iki alternatifin zayıf ve kuvvetli yönleri vardır. Doğrudan doğruya Türk sermayesi ile kurulduğunda, işi daha kısa sürede gerçekleştirme olanağı vardır. Buna karşılık, DTM Birliği'nin sermaye iştiraki olursa bütün dünyadaki DTM'leri ile daha yoğun bir bilgi alış-verişi ve işbirliği sağlanabilir.

Türk kurucular açısından, her iki alternatifte de üzerinde önemle durulması gereken nokta şudur:

DTM'nin daha önce saydığımız görevlerini, ekonominin tümü için gerçekleştirebilecek bir «yaygınlık içinde» kurulması gerekir. Bunun ayrıntıları, daha ileri bir sahfada ele alınacak hususları içermektedir.

DTM Nasıl Çalışır?

DTM, herşeyden önce fizik bir yapıyı (bina) veya aynı yerde birkaç binalar topluluğunu gerektirir. Bu fiziki yapı, daha önce sayılan fonksiyonlara cevap verecek nitelikte olmalıdır. Gerekli bürolar, toplantı ve konferans salonları, teşhir (tanıtma) bölümü gerekli fiziki yapının asgarisini oluşturur.

DTM'nin çalışması, bir firmanın çalışmasına benzer. Sayılan fonksiyonları yürütecek yukarı düzeydeki organlar, komiteler, uzmanlar ve diğer idari işleri yürütecek elemanlar... Bazı uzmanlık alanları için gerekli personelin, dışardaki DTM'lerden birinde eğitilmeleri gerekir.

DTM'nin geliri başlıca iki bölümden oluşur: DTM'nin yaptığı hizmet için doğrudan doğruya ödenen paralar ve üye aidatları. Bunların dışında DTM'nin durumuna göre değişik gelirler de vardır.

FABER

keçeli kalemleri
paranızın
tam karşılığıdır



filtresi en uzun,
en çok mürekkep alan,
en uzun yazan
keçe kalem
olduğu için.

mürekkebi
filtrede kurumadığı,
çok uzun ömürlü
olduğu için.
ucu kalınlaşıp bozulmadığı,
sonuna kadar
aynı kalitede
renk ve çizgi
verdiği için.

FABER keçeli kalemimizi
diğerleriyle mukayese ediniz,
memnun kalacaksınız.



FABER
adı üstünde

yeni postahane cad.
no: 35 sirkeci-İST.

genel dağıtıcı: ÜLKÜ KIRTASIYE

Arap Türk Bankası Genel Müdürü ile bir söyleşi

Ağustos başlarında Maliye Bakanı Sayın Müezzinoğlu'nun yaptığı açılış konuşmasıyla resmen faaliyete geçen Arap - Türk Bankası, Türk Bankacılığının Dünya Para Piyasalarına attığı ilk adım sayılabilir.

Türk Bankacılığını dışa açma yollarının arandığı bir ortamda bu deney tüm bankalarımız için son derece yararlı olmuştur.

Banka ve Ekonomik Yorumlar adına Yazı İşleri Müdürü Dr. Halûk Ünal, Arap Türk Bankası Genel Müdürü Mr. Farag M. Shalouf ile bir söyleşide bulunmuştur. Arap Türk Bankası'nın aşamaları, faaliyet özellikleri, yapısı ve Türk Ekonomisine olası katkılarına ilişkin bilgileri içeren bu söyleşi aşağıda sunulmuştur.

ÜNAL : Arap Türk Bankası'nın kurulmasındaki etkenler nelerdir? Bankanın amaçlarını özetler misiniz?

SHALLOUF : Arap - Türk Bankası'nın (ATB) kurulmasına etken olan ekonomik nedenlerin yanında politik nedenler de önemli bir yere sahiptir. Bildiğiniz gibi, Türkiye 1973'den bu yana Arap dünyası ile ilişkilerinde yeni bir devreye girmiştir. Özellikle, 1975'de Başbakan Callud'un Türkiye'yi ziyaretinden sonra Türkiye ile Libya arasındaki ilişkiler daha da güçlenmiştir. İki ülke arasında yapılabilecek ekonomik işbirliği konularını içeren bir anlaşma imzalanmıştı. Bu anlaşma Libya ve Türkiye arasında dikkat çekici bir ilişkiyi başlatmıştı. Türk İşçilerine Libya'da iş olanaklarının sağlanması, Libya pazarına Türk müteahhitlerinin sanayicilerinin girmesi, iki ülke arasında ticaretin artırılması gibi konular bu anlaşmada yer almaktaydı. Ayrıca, ele alınan konulardan biri de bankacılık alanında ortak girişimler yapımasydı. Çünkü, eğer bu alanda bir adım atmazsanız güçlü ekonomik bağlar kuramaz, yukarıda belirttiğim konularda gelişme sağ-

layamazsınız. Diğer taraftan genel olarak 1973, 1975 ten bu yana Türkiye'nin bütün Arap dünyası ve Libya ile ilişkileri büyük bir hızla gelişmiştir.

ATB bir ortak girişim (joint venture) olarak, kurucularının ,sermayedarlarının veya Libya'nın elinde bulundurduğu fon fazlalığını Türk Ekonomisine aktarma durumundadır. Arap dünyasındaki fon fazlalığına karşılık Türkiye'de fon gereksiniminin olduğu bir gerçektir. Eğer Türkiye'deki kurallar ve düzenlemeler modernleştirilir ve kolaylaştırılırsa bu büyük miktarlara varan fonların diğer ülkelerde israf olması düşünülemez.

Bizim buradaki temel amacımız bu fonların bir kısmını almak ve sonra bunları Türk ekonomisinde devreye sokmaktır. Devletin de görevimizi kolaylaştırıcı yardımı ile konu ile ilgili tüm tarafların -Bankanın, Türkiye'nin ve tabii Banka ortaklarının- yararına başarılı bir girişimi gerçekleştirmek için tüm araç ve yeteneklere sahip olduğumuza inanıyorum.

ÜNAL : ATB'ye faaliyetleri ile ilgili ne gibi ayrıcalıklar tanınmıştır?

SHALLOUF : Bildiğiniz gibi bankacılıkta iki tür faaliyet söz konusudur. İlki, faaliyette bulunulan ülkenin parası ile yapılan işlemlerdir. Bu tür işlemlerin yürütülmesinde, diğer bir deyişle Türk lirasından oluşan fonlarla yapılan işlemlerde, diğer Türk bankalarına benzer faaliyetler içerisindeyiz ve aynı tür kısıtlamalara tabiyiz.

İkinci olarak, ülke dışından fon sağlama faaliyeti vardır. Bizim uluslararası para piyasalarından, Arap dünyasından, Bankanın ortakları durumunda olan ülkelerden çektiğimiz, yarattığımız fonlarda hiç bir kısıtlama söz konusu değildir. Bu fonlar hiçbir kısıtlamaya tabi değildir. Borç verenler, mevduat sahipleri, vadesi geldiğinde, paralarını bir dakika, bir gün geçiktirmeksizin geri alabileceklerine emin olmak isterler Bankacılıkta bu tür bir güven hemen hemen en önemli orundur diyebilirim. Eğer yükümlülüklerinizi, birkaç işlemde de ola, karşılama da birgün dahi gecikseniz faaliyetinize son vermemiz gerekir; size artık hiç kimse güvenmez. Geleneksel kurumlara, yani Merkez Bankasına, Maliye Bakanlığına da gidip taahhüdünüzün transferini isteyemeyeceğinize göre de fonlarınız hazır olmalıdır ve vadeleri geldiğinde alacaklılara istedikleri takdirde ödeme yapılacağı güvencesi verilmelidir. Yani, yabancı ülkelerden döviz mevduatı kabul etmekte ve vadeleri geldiğinde mevduat sahiplerinin ödemedi bulunmada hiçbir kısıtlama ya tabi değildir.

ÜNAL : ATB'nin Sermaye yapısını açıklar mısınız?

SHALLOUF : ATB yukarıda da belirttiğim gibi bir Arap - Türk ortak girişimidir. 240 milyon TL. olan sermayesi şu şekilde ödenmiştir:

1. Libya Arap Foreign Bank S.A.L., 96.000 hisse (% 40);
2. Kuwait Investment Company (S.A.K.) 48.000 hisse (% 20);
3. Türkiye İş Bankası A.Ş.

- 47.999 hisse (% 20);
4. Anadolu Bankası A.Ş. 47.999 hisse (% 20);
5. Emek Turistik Tesisleri İşletme Ltd. Şti. 2 hisse.

ÜNAL : ATB'nin, fon bulma açısından, Türk ticari bankalarına kıyasla üstünlükleri nelerdir?

SHALLOUF : Kanımca temel üstünlüğümüz hissedarlarımızın Kuveyt ve Libya gibi ülkelere gelmiş olmasıdır. Bu ülkeler ve hissedar kuruluşlar para pazarlarında bir isime sahiptir ve iyi örgütlenmişlerdir. Böylece 5 ya da 10 milyon \$'lık bir fona ihtiyacım olduğunda para piyasasından bir tek teleksle bu miktarı bir iki saat içinde temin edebilirim ve Türk ekonomisi için bunu kullanabilirim. Bunda en önemli etken hissedarlarımızın para pazarlarındaki yeridir.

Diğer bir üstünlüğümüz de sahip olduğumuz yabancı paraların yönetiminde hiç bir kısıtlama olmamasıdır. Rutin işlemlerden, bürokratik yollardan geçmeden istediğimiz ödemeyi yapabilmemizdir. Diğer bir deyişle bankacılığın serbest olduğu İngiltere'deki bir banka gibi faaliyette bulunuyoruz ki, Türkiye'deki ticaret bankaları bu olanağa sahip değildir.

ÜNAL : Türkiye'de ATB'nin kuruluşu Arap Bankacılığında izlenen gelişmenin bir sonucu gibi görünüyor. Latin American Bank, Banca Arabia Espanol, Yunanistanda kurulan banka böyle ortak banka girişimciliğinin örnekleri..

SHALLOUF : Evet, çok haklısınız. Bildiğiniz gibi bankacılık bir grup faaliyettir, kompleksidir. Bankacılıkta ticari işlemler yer alır, mevduat kabul edilir, her türlü uluslararası işlemler yürütülür. Bu çalışmaların etkinleştirmek amacıyla bir Arap Bankacılık grubu oluşturulmuştur. Bu gruba, Kuveyt Foreign Trade Contracting and Investment Co., gibi finansal ku-

uluslar da katılmıştır. Birlikte tüm Akdeniz'i kapsayan bir zincir meydana getirilmiştir. Akdenizdeki son halka Yunanistan'dır ve 10 gün önce Yunanistanla bir anlaşma imzalanmıştır. Aynı zamanda Hong Kong, Japonya, Amerika gibi değerli ve ekonomik öneme sahip ülkelerle de işbirliğine gidilmektedir. Dolayısıyla bu zincir Arap bankalarının durumlarını oldukça güçlendirmektedir. Çünkü kenmaktadır. Yukarıda da belirttiğim gibi di aramızda her zaman kolaylıkla işbirliği yapabiliyoruz ve herhangi bir bölgedeki bankanın bir gereksinmesi olduğunda diğer ülkelerden anında yardım gönderebiliyoruz.

ÜNAL : 1976'da Arap - İspanyol Bankası İspanya için 1 milyar \$'lık bir krediyi yönetmişti. Şu anda Türkiye'de döviz gereksinmesi had safhada olduğuna göre ATB'den böyle bir faaliyette bulunmasını bekleyebilir miyiz?

SHALLOUF : Size samimiyetle söylemek isterim ki, ATB'nin öyle bir duruma gelebilmesi için 3 ya da 4 yıla ihtiyaç vardır.

ÜNAL : İspanya'daki banka kaç yıldır faaliyettedir?

SHALLOUF : İspanya'daki banka 5 yıldır faaliyette bulunmaktadır. Bir banka faaliyete geçtiğinde bir stratejiye, plana ihtiyacı vardır. Örneğin; ben yeni kurulmuş bir banka olarak ilk anda bir diğer bankadan 25 milyon \$ talep etmem oldukça zordur. Fakat bir bankalar grubundan birer ikişer, üçer, milyon \$ alabilirim. Gelecek yıl pazarda bir büyüklüğüm olmuş, ismimi duyurmuş, bir çok banka ile iş yapmış, etkinliğimi göstermiş ve taahhütlerimi zamanında yerine getirdiğimi kanıtlamış olurum. Böylece bana tanınan kredi limitleri yükseltilir. Diyelim ki, ilk yıl 15 milyon alabilmişsem ikinci yıl bu 150 milyon, üçüncü yıl ise 400 milyon \$ olur ve beşinci yılda da milyara ulaşabilirim. Kısaca, hiç

kimse ATB'nin sizin, benim bildiğim dev bankalar gibi dev bir banka olduğunu düşünmemelidir. Fakat sahip olduğumuz destek, arzu ve ilişkilerle kısa zamanda başarılı olacağımızdan hızla büyüyeceğimize ve belki de bir yıl içinde aktiflerimizi % 100 arttıracamızdan hiç kuşum yok. Diğer yandan Türkiye son derece büyük bir potansiyele sahip ve büyük işler yapılabilecek bir ülke. Fakat biraz evvel dediğim gibi kuruluşun hemen sonra milyarlık taahhütlere girebilmek olanaksızdır. Bu işde yavaş, yavaş ama ileri doğru gitmek gerek. Bu çok önemli. Özetlersem, ATB ilk veya ikinci yıl Arap-İspanyol bankası gibi olmaz. Ancak üçüncü yıl Arap - İspanyol Bankasından aşağı kalmayız. Çünkü Türkiye'de İspanya'dan daha çok veya en az onun kadar potansiyel ve iş olanağı var.

ÜNAL : Türkiye'de altı ay gibi kısa bir süredir faaliyet gösteriyorsunuz. Bu süre içinde elde ettiğiniz sonuçları açıklar mısınız?

SHALLOUF : ATB'nin açılış bilançosunda toplam varlıkları 260 milyon TL. mevduat toplamı ise sadece 660 bin TL. idi. Altı ay sonra yerel parayla bankamıza yatırılan ticari mevduat toplamı 15 milyon TL.'na, vadesiz tasarruf mevduatı da 1 milyona TL.'na ulaşmıştır. 15 milyon TL. tutarında da yabancı parayla yatırılmış vadesiz mevduat bulunmaktadır. Bunlar küçük rakamlardır; ama altı aylık sonuçlardır. Bu altı ayın da sadece iki ayında fiilen hizmet verebilmiş bulunuyoruz. Maliye Bakanlığında güçlüklere bunun temel nedeni olmuştur.

Dış bankalardan ise 200 milyon TL. tutarında yabancı parayla yatırılmış bir vadeli mevduat toplanmıştır. Ancak bu parayı henüz Türkiye'de yatırmadık. Çünkü izlenmesi gerekli bürokratik yollar son derece uzun. Bir tarafta dışardaki bankalardan 200 milyon TL. tutarında döviz mevduatı topluyoruz, diğer taraftan

bu parayı, az da olsa, Türk Ekonomisine yatırmıyoruz. Finanse etme durumunda olduğumuz birçok Türk işletmesinin müraaatları halâ Maliye Bakanlığında beklemekte ve ilk olarak sadece birinin ona yını bugün almış bulunuyoruz.

Aktiflerimize baktığımızda en önemli kalemi dış bankalarda bulunan mevduatların oluşturduğunu görmekteyiz: 180 milyon TL. tutarında vadesiz, 250 milyon TL. tutarında da vadeli mevduat bulunmemevduat bulabilmeniz için mutlaka mevduat açtırmamız gerekir. ATB ismini duymak, güvenilirliğini sağlamak için birçok bankanın defterlerinde isminin geçmesi şarttır.

Bu gelişmeler, küçük de olsa, gelecek için umutlarımızı arttırmaktadır.

ÜNAL : Türk Sanayii fonlarınızdan, olanaklarınızdan nasıl yararlanacaktır? Hangi konularda Türk sanayicileri ATB ile işbirliğinde bulunabilecektir?

SHALLOUF : Bunun birçok yolları var. İç ticaret bankacılığında, finansmanında herhangi bir diğer bankanın sağladığı tüm hizmetleri, her ne kadar daha başlangıçta olsak da, sağlayabiliriz. Uluslararası bankacılık ve finansman alanında ise Türk sanayicilerine önemli hizmetler sunabiliriz. İhracatın geliştirilmesinde büyük ölçüde yardımcı olabiliriz. Şöyle ki; yeni bir tebliğ ile ithalatçıların, sanayicilerin hammadde ithal edip burada işledikten sonra 'yeniden ihracat' yapmalarına izin verilmiş bulunmaktadır. Bu tür faaliyet gösterecek olanlarla ATB önemli bir biçimde işbirliği yapabilir. Sanayici ihracat garantisi verebildiği süre biz hammaddenin finansmanını yapabiliriz.

Bir diğer konu, Maliye Bakanlığı'nın onayı alınmak koşulu ile, ihtiyaç sahiplerine doğrudan yabancı paralar üzerinden kredi açabilmemizdir. Fabrika genişlemesi gibi veya her ne amaçla olursa olsun sanayicinin gereksinme duydu-

ğu döviz miktarını, Türkiye dışında hangi bankaya verilmesi gerekirse gereksin, sanayici adına ödeyebiliriz: şu koşulla ki, Maliye Bakanlığının ve Merkez Bankasının onayı alınsın.

Türkiye'de birçok büyük firmalar dış ülkelerdeki ihracatçılardan bazı kolaylıklar sağlayabilmektedir; 'mal satanların açtığı kredi' denilen bu kolaylıklardan yararlanmak için esas tutarın % 15 veya % 20'sinin peşin olarak ödenmesi gerekir. Bu durumda % 15'in ödenmesiyle, örneğin 10 milyon \$'lık bir kredi mal satandan sağlanabilmektedir. Biz bu tür işlemlerdeki peşinat ödemelerini Türk sanayicisi adına yapabiliriz; doğrudan kredi açabiliriz.

ÜNAL : Bildiğim kadarıyla ATB'nin faaliyet konusunun kapsamında proje kredileri verme işlemleri de yer almaktadır. Bu alanda Türk sanayisine ne tür katkılarınız olabilir?

SHALLOUF : Bu alandaki kurallar gayet açıktır. Eğer yapılacak değerlendirme çalışmaları projenin gelişebilirliğini, pazarlanabilirliğini, kârlılığını gösterirse işin finansman yönüne gelinir. Biz bu durumda doğrudan kredi verebiliriz. yerli veya yabancı bankalarla ortaklaşa hareket edebiliriz veya sermayesine katılabiliriz.

ÜNAL : Diğer bir deyişle, Türkiye'de doğrudan yatırım da yapabilirsiniz?

SHALLOUF : Evet, bu iyi bir politika'dır. Hisse senedi satın alabiliriz. Ancak, bu yılın sonuna kadar herhangi bir projeye katılmıyacağız. Projeyi değerlendirecek, kontrolünü yapacak, hissedarlarla ilişkileri düzenleyecek kendi teknisyenlerimiz oluncaya dek bu tür girişimlerde bulunmayacağız.

ÜNAL : Uluslararası bankacılık Türk bankacılığının daha henüz faaliyet göstermediği bir alan. Bu durumda, uluslararası işlemleri yürütebilecek personeli bulma bir sorun olacak mıdır?

SHALLOUF : Uluslararası bankacılık alanında fonların yönetimi, kayıtlama vs. işlemler normal bankacılıktan farklı değildir. Ancak Türkiye'de **dealer** (para sağlama görüşmelerini yapan kişi) yok; çünkü Türkiye'de uluslararası para ticareti yapılmıyor. Bu nedenle **dealer**ımız Libya'lıdır. Özellikle belirtmek isterim, uluslararası finanslama işlemlerinde kişisel ilişkiler önemli bir etkidir. Herhangi bir kimseden telexsin başına geçip 1 milyon \$ bulmasını istiyemezsiniz. Yapılabilecek iş tanıdığınız kişilere başvurmaktır. Örneğin, bankanın para bulması gerektiğinde ben Paris'deki bir bankadan talan beyi telexle arar, kendimi tanıtır, hatırını sorar ve şu kadar paraya ihtiyacım var faizin nedir derim. Parayı ya alırım ya da görüşmeyi keserim. Bu nedenle uluslararası para sağlama işlemlerinde kişisel ilişkilerin önemi tahminlerin üstündedir.

Ancak diğer işlemler için son derece yetenekli bankacılar var Türkiye'de. Onlara böylece yeni bir ufuk getirmiş bulunuyoruz. Eğer Türkiye 10 yıl evvel para piyasalarına girmiş olsaydı, bu alanda birçok uzman şu an faaliyet gösteriyor olurdu.

ÜNAL : Türk ekonomisinin sorunlarını, gücünü bir yabancı bankacı, yatırımcı olarak nasıl gözlemliyorsunuz? Çözüm önerileriniz nelerdir?

SHALLOUF : Türk ekonomisinin içinde bulunduğu krizden kurtulması için geleneksel bir reçete önerilmektedir: İhracatı artır ithalâtı azalt. Ama asıl sorun bunun nasıl gerçekleştirileceğidir. Ben, şahsen, çözümlü Arap dünyasında görmekteyim; Türkiye'nin şansı oradadır. Arap dünyasında son derece büyük inşaat projeleri vardır. Bu projelerin teknik veya malzeme gereksinmelerinin çoğunun Türkiye'de var olduğuna kesinlikle eminim. Türkiye son derece zengin ve gelişmiş bir inşaat malzemeleri sanayiine sahip bulunmaktadır. Her düzeyde ve ka-

litelerde mühendislere, teknisyenlere sahipsiniz. Bence bu teknik kişiler dünya standartlarının çok üstünde bir eseri-Boğaziçi Köprüsünü - gerçekleştirdiklerinden dolayı şeref duymalıdır. Demek istediğim husus, Arap teknolojinin gereksinime duyduğu inşaat tecrübesi Türkiye'de fazlasıyla vardır. Hükümetin bu konuya eğilmesi ve destek sağlaması sonucu bugünkü tüm ihracat gelirlerinin ile işçi dövizlerinizin toplamının bir kaç katı kadar gelir elde etmeniz işten değildir. Neden bu kadar kesin konuşuyorum? Çünkü halen, Arap ülkelerinde bir Batılı işim altında, bir Alman veya İngiliz şirketinin ismi altında - çünkü bu şirketlerin taahhüde girme garanti verme olanakları var - iş yapan birçok Türk firmaları biliyorum. Bu Batılı şirketler Türk teknolojisini kullanarak navadan büyük kârlar elde etmekte. Onun için, eğer hükümet bu işi düzenler, bu alanda faaliyet gösteren ve göstereceklerine yardım eder ve bu şirketlerin Arap ülkelerine gitmesini sağlarsa, gerekli olan garantiyi verirse, bunları teşvik ederse Türkiye, şu an tasavvur edilemeyecek ölçüde, büyük bir döviz geliri elde edebilir.

İhracat ile ilgili bir değerlendirme yapılabilecek durumda değilim. Belki tüm olanaklar seferber edilmiştir. Bilemiyorum. Ancak ortada açık olan bir başka sorun var. O da işçi dövizleridir. Yurt dışında çalışan işçilerinizin sayısında önemli bir azalma olmadığına ve bunların ücretlerin de de bir düşme görülmediğine göre, neden gönderilen dövizler azalmıştır. Hükümet buna neden olan etkenleri bulup; ortaya çıkarmalıdır.

Değinmek istediğim son nokta ise bence çok önemlidir. Kanımca bir ülkenin gereksinime duyduğu en önemli unsur istikrardır; yasalarda, uygulamalarda istikrar. Kişi plânlarını herhangi bir değişikliğin olmayacağını, bir hükümetin teşvik ettiği bir alanın diğer bir hükümetçe değiştirilmeyeceğini varsayarak yapmak ister. Bu nedenle yasaların, yatırım

fırsatlarının istikrarı çok önemli olmaktadır. Diğer taraftan yasaların modernleştirilmesi gerekmektedir. Hiç olmazsa, Yunanistan, İspanya gibi hasta bir ekonomije sahipken yabancı sermayeyi çekebilmiş ve ekonomilerini güçlendirmiş ülkeler örnek olarak alınmalıdır. Türkiye'de yasalar açık değildir, eskidir. Bir yatırımcı Türkiye'ye gelip oradan oraya koşturmaktan şaşırırsa 've ben bir yıldır burdayım halâ öğrenemediğim bir sürü şey var' derse yazık olur.

Dolayısıyla yatırım çekmek için yasaların modernizasyonu şartır. Yatırımcının herşeyi açık olarak görebilmesi, avantaj ve dezavantajlarının neler olduğunu, ne vergi ödiyeceğini ne gelir elde edeceğini, parasını nasıl transfer edebileceğini, kârını transfer edeceğine nasıl emin olacağını bilmesi yönünden tüm yasalar ve uygulamalar açık ve anlaşılır olmalı-

dır. Bizim bir sorunumuz olduğurda 'Bu işle Maliye Bakanlığı ilgilidir', diyoruz ve Maliye Bakanlığına gidiyoruz. Oradan «Bu iş Ticaret Bakanlığının görevidir oraya gidin» diyorlar. Ticaret Bakanlığına gittiğimizde «Bu bizim işimiz değil Denizcilik Bankasına gidin» diyorlar. Oradan oraya koşturup duruyoruz. Türkiye'deki bürokrasi gereğinden çok çok fazla. Bence sorunların temelinde yatan sorun bu husustur.

ÜNAL : Bu yararlı söyleşi için size çok teşekkür ederim. Son sözü size bırakmak istiyorum.

SHALLOUF : Türkiye'nin yararına birşey yapabilirsek, ben şahsen büyük mutluluk duyacağım. İnşallah bu banka bir gün çok güçlü ve Türk ekonomisine yardımcı bir hale gelecektir ve dostluğumuzun bir basamağını oluşturacaktır. Başarıya ulaşmak için herşeye sahibiz.



nasılsa bütün yollar
TÜRK TİCARET BANKASI'na çıkıyor
ohalde gecikmeden
EN KISA YOLU SEÇİN



TÜRK TİCARET BANKASI

EDİRNE'den KARS'a kadar yurdun her köşesinde hizmetinizde



PLASTAŞ

PLASTİK SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.

GENİŞ MAKİNE PARKI,
UZMAN TEKNİK KADROSU,
İLERİ TEKNOLOJİSİ,
TÜM TERMOPLASTİKLERİ
TÜM YÖNTEMLERLE İŞLEME
KAPASİTE ve



BELGELİ KALİTESİ

İLE

TÜRK PLASTİK SANAYİNİN
GÜÇLÜ KURULUŞU

PLASTAŞ BİR TRANSTÜRK HOLDING ŞİRKETİDİR.

MEBAN

Sermaye Piyasası

1977 Yılı

Hisse senetleri piyasada en çok
sirküle eden 50 Şirketin
son 5 yıllık faaliyet sonuçları.

Son üç yıllık hisse senedi fiyat grafikleri.

Son üç yıllık dönem içinde
hisse senedi fiyatlarında
meydana gelen değişimlerin nedenleri.

Geçmiş yıllarla mukayeseli olarak
1977 yılında sermaye piyasasında
meydana gelen gelişmeler.

Altın Piyasası.

Türkiye'de ilk kez yayınlanan
MEBAN SERMAYE PİYASASI 1977 YILLIĞI'nı
Meban'ın merkez ve şubelerinden temin edebilirsiniz.
Fiyatı: 250 TL



Meban

Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş.

İstanbul :

İstiklâl Caddesi
Odakule İş Merkezi Kat: 17
Beyoğlu - İSTANBUL
Tel. : 43 09 32 - 44 28 36
45 17 65 - 45 64 20

Ankara :

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı
İştâş Han, 8/10
Yenişehir - ANKARA
Tel. : 17 42 66 - 25 29 82
18 57 18

İzmir :

Cumhuriyet Bulvarı
1378 Sokak, 4/4
Alsancak - İZMİR
Tel. : 14 71 45
14 01 64

Nerededir, Nereye Gidiyor ?..

Doç. Dr. Mehmet Ş. TEKBAŞ

Bilindiği gibi uzunca bir süredir sermaye piyasasının hisse senedi kesiminde büyük bir durgunluk görülmektedir. Bu durgunluk, ilgili çevrelerde yeni vergi tasarısı, piyasadaki nakit sıkıntısı, ekonomik ortamdaki belirsizlik, temettü ödemelerinin yılın ilk yarısı içinde yoğunlaşması, döviz darlığının ve bunun doğal bir sonucu olarak transferlerin yapılamamasının dışı dönük sanayi işletmelerini darboğaza sokması ve sermaye piyasasında yaz aylarında görülen mevsimlik durgunluk gibi çeşitli şekillerde yorumlanmaktadır.

Kanımızca sermaye piyasasındaki durgunluğu tek bir nedene bağlamak monist bir görüş olur. Sermaye piyasasındaki durgunluk yukarıda sıralanan nedenlerin tümünün ortaya çıkardığı bir sonuçtur.

Hisse senedi piyasasının geleceği hakkında tahminler yapılırken yukarıda sıralanan unsurlardaki değişikliklerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir.. Konuya bu açıdan bakılırsa vergi tasarısının ilk haftalarda yarattığı sansasyon geride kalmış, gösterilen tepkiler tasarının yasalaşması, en azından bu şekilde yasalaşma olasılığının bulunmadığı kanısını uyandırmıştır. Hatta son zamanlarda basında, tasarının geri alınacağı yolunda haberler de yer almaktadır.

Başbakanın sanayici ve işadamlarıyla yaptığı görüşme ve hükümetin işbaşına geldiği günden bugüne kadar izlediği ekonomik politika, ekonomik ortamdaki belirsizliği bir ölçüde de olsa giderecek nitelikte görünmektedir.

Transferlerin tümüyle karşılandığı söylenememekle birlikte, bu konuda da bazı gelişmeler kaydedilmiştir.

Sermaye piyasasındaki mevsimlik durgunluk devrini doldurmuştur. Fakat nakit sıkıntısı halen süre gelmektedir.

Bu göstergeler, önümüzdeki günlerde sermaye piyasasının canlılık kazanacağını ortaya koymaktadır. Nitekim Temmuz ayına göre bu ay 6 şirketin hisse senedi fiyatlarının düşmesine karşılık 25 şirketin hisse senedi fiyatı artış göstermiş, 14 şirketin hisse senedi fiyatında ise her hangi bir değişiklik olmamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak hisse senedi fiyat indeksimizin değeri de 147,49'a yükselmiştir.

sermaye piyasasında bilirkişi



mentaş

tasarruflarınızı en kârlı gelir kaynağınız yapar

Satın alınmak istenen tahvil ve hisse senetlerinin en kârlı seçimi, önce tecrübe, sonra da piyasa hareketlerini anında izlemeyi ve doğru yorumlamayı gerektirir. Mentaş bilir bunu.

Kuruluşların, tahvil ve hisse senetlerinin ihraç başarısı ise, sermaye piyasasında uzmanlığı, geniş bir tanıtımı ve önemle, iyi bir pazarlamayı gerektirir. Mentaş bilir bunu.

KURULUŞLAR:

- * Çıkaracağınız tahvil ve hisse senetlerinin organizasyonunu yapar, gerekirse tamamını satın alırız.
- * İhraç edeceğimiz tahvillerin plasmanı ile ilgili tüm işlemleri gerçekleştirir ve yürütürüz.

TASARRUF SAHİPLERİ:

- * Tasarruflarınızı yönlendirmek istediğiniz menkul değerlere ilişkin en ayrıntılı bilgiyi verir, öneriler sunar, en kârlı alımı yapmanızı sağlarız.
- * Tahvil faizlerinizi ve hisse senedi temettü kuponlarınızı vadesine 15 gün kala aynen öderiz. Tahvil faizlerinizi vadesine enaz bir ay kala cüz'i bir indirimle satın alırız.
- * İsterseniz, portföyünüzü yönetir ve ücretsiz saklarız.
- * Satacağınız ya da satın alacağınız her kıymetin gerçek borsa rayicini, şirketimiz merkezindeki elektronik cihazlardan izleyebilirsiniz.
- * Satacağınız ve satın alacağınız her kıymeti yerinizde teslim alır, yerinizde teslim ederiz.
- * Haftada iki gün alış ve satış fiyat bilteni yayınlamaktayız. Adresinizi bildirirseniz hemen göndeririz.
- * Tecrübeli kadromuzla, ücretsiz, yatırım danışmanlığı için her an emrinizdeyiz.

"Sermaye piyasasında bilirkişi,"

mentaş
menkul değerler ticaret a.ş.

Gümüşsuyu, İnönü caddesi No.70 Kat 2 Taksim - İSTANBUL

Telefon: 45 55 29 - 49 99 27 - 45 66 14 - 44 85 57 - 49 34 38

Buna rağmen, hisse senedi piyasasında genel bir canlılıktan çok belirli hisseler üzerinde yoğunlaşan bir hareketten söz etmek daha doğru olacaktır. Gözlemlerimize göre son günlerde yatırımcı talepleri özellikle Makina Takım, Olmuk, Sunta, Sarkuysan, Kartonsan ve İş Bankası hisseleri üzerinde yoğunlaşmıştır.

Gerek birincil, gerekse de ikincil tahvil piyasasındaki canlılık halen devam etmektedir. Tahvil piyasasındaki canlılığın en önemli nedeni, özel sektör tahvil-lerinin halen, mevcut yatırım araçları içinde en fazla gelir getiren ve en istikrarlı yatırım aracı olmasından ileri gelmektedir.

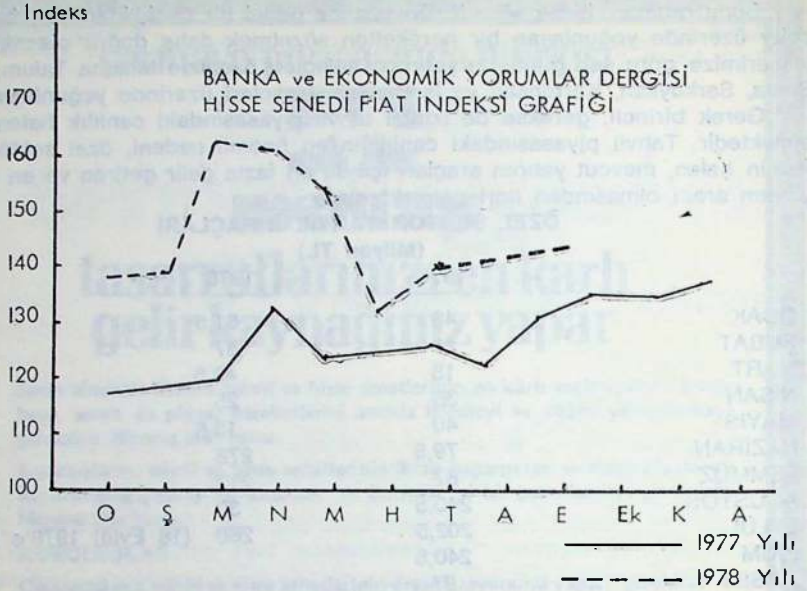
ÖZEL SEKTÖR TAHVİL İHRAÇLARI (Milyon TL)

| | 1977 | 1978 |
|---------|---------|-----------------------------|
| OCAK | 43 | 61,5 |
| ŞUBAT | 21 | 87 |
| MART | 18 | 48,5 |
| NİSAN | 35 | 25 |
| MAYIS | 40 | 13,5 |
| HAZİRAN | 79,5 | 278 |
| TEMMUZ | 87 | 217 |
| AĞUSTOS | 240,5 | 30 |
| EYLÜL | 202,5 | 260 (18 Eylül 1978'e kadar) |
| EKİM | 240,8 | |
| KASIM | 97 | |
| ARALIK | 278,5 | |
| | 1.382,8 | |

tüm bankacılık
işlemlerinde
hizmetinizdeyiz



TÜRK DIŞ TİCARET BANKASI
çağdaş banka



Banka ve Ekonomik Yorumlar İndeksi
(Ocak 1974 = 100)

| Aylar | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| Ocak | 95.26 | 118.85 | 118.91 | 142.21 |
| Şubat | 96.11 | 118.57 | 120.82 | 144.09 |
| Mart | 96.67 | 121.11 | 123.65 | 166.76 |
| Nisan | 97.86 | 125.34 | 136.12 | 66.05 |
| Mayıs | 97.23 | 118.00 | 127.26 | 159.26 |
| Haziran | 96.67 | 119.13 | 128.05 | 134.63 |
| Temmuz | 94.58 | 119.81 | 128.22 | 143.21 |
| Ağustos | 96.33 | 124.15 | 125.56 | 147.49 |
| Eylül | 98.65 | 126.02 | 134.48 | |
| Ekim | 101.24 | 137.81 | 139.11 | |
| Kasım | 104.46 | 119.19 | 139.00 | |
| Aralık | 109.20 | 117.44 | 141.93 | |

| Sıra No | KURULUŞUN ADI | KAYITLI SERMAYE (100 TL) | TAKVİM YILI KARI (1000 TL) | | | DAĞITILAN KAR PAYI (%) | | | PIYASA FİYATI (TL) | | | | |
|---------|-----------------------|--------------------------|----------------------------|---------|----------|------------------------|--------|--------|--------------------|--------------|-------------|--------------|------------|
| | | | 1975 | 1976 | 1977 | 1975 | 1976 | 1977 | EYLÜL 1977 | HAZİRAN 1978 | TEMMUZ 1978 | AGUSTOS 1978 | EYLÜL 1978 |
| 1 | AKÇİMENTO | 105.000 | 24.300 | 47.300 | 58.000 | 20,00 | 20,00 | 25,00 | 1950 | 1.800 | 1.750 | 1650 | 1850 |
| 2 | ALTAŞ | 30.000 | 8.215 | 13.400 | 21.900 | 45,00 | 15,00 | 20,00 | 1700 | 1.750 | 1.700 | 1600 | 1750 |
| 3 | ANADOLU ÇAM | 350.000 | 198.000 | 17.000 | (80.000) | - | - | - | 1100 | 2.000 | 4.800 | 1600 | 1700 |
| 4 | AROMA | 45.000 | 10.210 | 617 | 45.000 | 16,00 | - | 30,00 | 1300 | 1.850 | 1.650 | 1500 | 1650 |
| 5 | AŞLAN ve EKİHİSAR | 207.000 | 5.417 | 2.300 | 10.100 | - | - | 4,87 | 900 | 825 | 875 | 800 | 875 |
| 6 | BAĞFAŞ | 200.000 | 17.195 | 63.000 | 50.000 | 40,00 | 40,00 | 30,00 | 2150 | 2.700 | 2.500 | 2200 | 2300 |
| 7 | BAŞAŞ | 168.000 | 10.500 | 11.800 | 13.300 | 12,00 | - | - | 700 | 650 | 650 | 650 | 700 |
| 8 | BATI ANADOLU ÇİM. | 175.000 | - | - | 49.600 | 12,50 | 10,00 | 35,00 | 8200 | 2.100 | 2.100 | 2100 | 2100 |
| 9 | BURSA ÇİMENTO | 63.000 | - | 21.309 | 56.600 | - | 20,00 | 43,75 | 4600 | 2.300 | 2.300 | 2300 | 2400 |
| 10 | ÇELİK HALAT | 54.000 | - | - | 72.500 | 25,00 | 30,00 | 35,00 | 2750 | 5.750 | 5.300 | 5000 | 5300 |
| 11 | ÇİMSA | 100.000 | 25.125 | 31.858 | 71.000 | - | - | 12,00 | 1100 | 1.400 | 4.200 | 4400 | 1400 |
| 12 | ÇUKUROVA ELEKTRİK | 400.000 | 172.485 | 210.000 | 239.100 | 37,50 | 25,00 | 50,00 | 2100 | 2.200 | 2.100 | 2100 | 2250 |
| 13 | ECZACIBASI Var. H. | 180.000 | 15.449 | 21.192 | 33.000 | 17,50 | 19,00 | 20,00 | 1100 | 1.050 | 1.050 | 1050 | 1050 |
| 14 | EGE GÜBRE | 200.000 | - | - | 11.500 | - | - | - | 1400 | 1.400 | 1.300 | 1300 | 1350 |
| 15 | GÜBRE FAB. | 400.000 | 148.658 | 110.000 | 33.700 | 31,25 | 28,58 | 16,25 | 2500 | 1.500 | 1.500 | 1700 | 1500 |
| 16 | GOOD-YIAR | 81.000 | - | 40.000 | 21.000 | - | 30,00 | 30,00 | 7100 | 1.500 | 1.500 | 1500 | 1550 |
| 17 | HEKTAŞ | 103.000 | 41.319 | 26.149 | 30.200 | 37,92 | 25,00 | 25,00 | 2050 | 1.900 | 1.900 | 1900 | 1950 |
| 18 | İŞ BANKASI | 40.000 | 320.372 | 523.615 | 630.700 | 144,70 | 201,50 | 231,50 | 13000 | 18.000 | 18.000 | 18000 | 18000 |
| 19 | İZOCAM | 33.700 | - | 26.200 | 34.000 | 60,00 | 70,00 | 140,00 | 5000 | 6.600 | 6.600 | 6500 | 6900 |
| 20 | KARTONSAN | 170.000 | 34.950 | 35.600 | 83.400 | 30,00 | 35,00 | 40,00 | 3750 | 4.200 | 4.000 | 5000 | 5300 |
| 21 | KAM | 30.000 | 8.113 | 17.452 | 30.400 | 17,50 | 25,00 | 50,00 | 3100 | 4.350 | 4.350 | 4350 | 4700 |
| 22 | KOÇ HOLDİNG | 300.000 | 207.377 | 247.100 | 412.600 | 20,00 | 20,00 | 25,00 | 1800 | 1.850 | 1.700 | 1700 | 1800 |
| 23 | KOÇ YATIRIM | 400.000 | 104.462 | 116.000 | 425.213 | 17,50 | 19,00 | 20,00 | 1250 | 1.200 | 1.050 | 950 | 1000 |
| 24 | KORDSA | 150.000 | 47.120 | 83.000 | 79.600 | - | 15,00 | 30,00 | 3700 | 3.500 | 3.600 | 3700 | 3600 |
| 25 | KÖRÜM TARIM | 105.000 | 96.493 | 21.800 | 59.700 | 35,00 | 35,00 | 35,00 | 3600 | 3.000 | 2.800 | 2800 | 2600 |
| 26 | LASSA | 900.000 | - | - | (24.000) | - | - | - | 1400 | 1.300 | 1.100 | 1000 | 1100 |
| 27 | MAKİNA TAKİM | 25.000 | 23.196 | 100.000 | 12.200 | 35,00 | 35,00 | 35,00 | 5300 | 7.000 | 7.000 | 7000 | 8000 |
| 28 | MERİSÜÇATASANTRAL | 81.000 | 31.819 | 26.800 | 100.000 | 25,00 | 10,00 | 25,00 | 1750 | 2.400 | 2.400 | 2000 | 2400 |
| 29 | NASAFİ | 195.000 | 65.008 | 106.000 | 124.000 | 20,00 | 20,00 | 25,00 | 2600 | 2.300 | 2.300 | 2300 | 2400 |
| 30 | NUH ÇİMENTİSİ | 21.500 | 35.900 | 18.800 | 122.600 | 25,00 | 25,00 | 62,50 | 2400 | 5.000 | 5.000 | 5000 | 5100 |
| 31 | OLMUR | 150.000 | 53.626 | 46.600 | 69.200 | 25,00 | 25,00 | 30,00 | 2600 | 1.200 | 3.200 | 3200 | 3250 |
| 32 | OTOSAN | 90.000 | - | - | 122.000 | 52,00 | 77,20 | 130,00 | 7200 | 7.000 | 7.000 | 7000 | 7000 |
| 33 | PİMAŞ | 100.000 | 12.200 | 12.600 | 40.000 | 14,00 | 15,00 | 20,00 | 2350 | 1.800 | 1.600 | 1600 | 1600 |
| 34 | PLASTIFAY | 18.000 | 12.327 | 23.229 | 25.000 | 20,00 | 30,00 | 30,00 | 3000 | 3.350 | 3.350 | 3350 | 3500 |
| 35 | POLYLEN | 115.000 | 25.000 | 26.500 | 65.200 | 20,00 | 20,00 | 35,00 | 1700 | 3.100 | 3.100 | 3100 | 2800 |
| 36 | RABAK | 210.000 | 65.000 | 38.500 | 126.800 | 33,75 | 35,00 | 35,00 | 3050 | 2.900 | 2.500 | 2500 | 2500 |
| 37 | SARKIYSAN | 150.000 | - | - | 135.000 | - | 20,00 | 50,00 | 2900 | 4.300 | 4.300 | 4300 | 4400 |
| 38 | SIEMENİ | 70.000 | 29.128 | 45.900 | 69.200 | 25,00 | 30,00 | - | 2300 | 2.650 | 2.500 | 2500 | 2700 |
| 39 | SİFAŞ | 104.000 | 29.000 | 43.928 | 68.500 | 20,00 | 25,00 | 30,00 | 2500 | 3.600 | 3.000 | 3000 | 3200 |
| 40 | SUNTA | 207.000 | 46.419 | 45.100 | 80.300 | 40,00 | 40,00 | 40,00 | 3800 | 5.000 | 4.500 | 4500 | 4700 |
| 41 | ŞİŞE CAM | 200.000 | 32.900 | 64.800 | 178.800 | 15,00 | 27,00 | 30,00 | 1750 | 3.500 | 3.300 | 3300 | 3400 |
| 42 | TRANSÜRK POLİ | 300.000 | 37.795 | 33.377 | 46.000 | 15,00 | 19,00 | 20,00 | 1200 | 1.300 | 1.300 | 1300 | 1200 |
| 43 | T. DEMİR DÖKÜM | 102.000 | (31.499) | 27.900 | 61.600 | 00,00 | 15,00 | 25,00 | 2600 | 2.600 | 2.600 | 2400 | 2400 |
| 44 | UNİROYA | 150.000 | (44.297) | 38.558 | 34.900 | 12,75 | 15,00 | 1750 | 1750 | 1.700 | 1.400 | 1400 | 1600 |
| 45 | YAPİ ve KREDİ BANKASI | 600.000 | 29.291 | 257.600 | 310.900 | 00,00 | 05,00 | 20,00 | 6500 | 4.000 | 3.500 | 3300 | 3100 |

Not: 1) Parantez içindeki rakamlar zarar, (Kz) kumuluatif zararı göstermektedir.
2) (*) Kupon kesildikten sonraki fiyatlardır.

ÇELİK ENDÜSTRİSİ TAŞ.

Adres : Alibeyköy yolu üzerinde Silahtarağa - İstanbul

İMALÂT VE SATIŞ PROGRAMI

| CINSİ | KALİTE STANDARTLARI | ÖLÇÜLER (mm.) | | |
|--|---|------------------|----------------------|--|
| | | kalınlık | en | boy |
| Sıcak haddelenmiş Çelik Sac ve Levhalar | DIN 17100, ST-34-ST-42 SAE 1008, 1012, 1015 | 0,50-25 | 1000 1200 1500 | Sacın istenen boyda Levhalar 1500-6000 boyunda |
| Yüksek Karbonlu Çelik Saclar | DIN 17100, ST-50-ST-70 SAE 1045 | 1-12 | 1000 1200 | İstenilen boyda |
| Baklâvalı Saclar | Ticari Kalite | 3/4 - 10,5/12 | 1000 1200 | 1800 - 3000 |
| Gemi Levhaları | LRS Grade A LLOYD Sertifikalı | 5 - 30 | 1500 | 6000 |
| Soğuk haddelenmiş Saclar | DIN 1623, ST-10, ST-12 JIS : SPCC-SD | 0,30 - 3 | 1000 1200 | İstenilen boylarda |
| Silislili Motor ve Transformatör Sacları | DIN 46400 AISI JIS IV - 1,0 M-4 Z-9 IV - 1,45 M-5 Z-10 III - 2,3 M-15 H-10 iii - 2,6 M-22 H-14 I - 3,6 M-43 H-20 M-45 H-23 M-47 H-30 H-40 | 0,28 - 1 | 790 914 1000 | |
| Paslanmaz Krom ve Nikelli Saclar | SAE 304, 316, 430 | 0,40 - 6 | 1000 | |
| 210 Litrelik Yağ ve Gres Variller | A-1 Kalite, Soğuk çekme DKP Sacdan imal Edilmektedir | 1,00 | İç Çap 571,5 | Yükseklik 843 |

**Soğuk haddelenmiş, paslanmaz, silislili motor ve transformatör Sacları,
her ende bant halinde dilinmiş olarak teslim edilebilir.**

Telefon : 24 18 26 (4 hat), 23 64 97 - 25 37 10 - 21 22 43
Telgraf : Tolfin - İstanbul Telex : 22805 ceta tr

(İŞVEREN — 1593)

duvarlarınızın
vazgeçilmez
dostu

ÇANAKKALE SERAMİK fayansları

banyo
ve mutfagınız
için

sihhî

temiz

ucuz

dayanıklı

modern

renkli

KE

Çanakkale Seramik Fabrikaları A.Ş.

Karaköy, Tersane Caddesi, Hediye Sokak No. 4-6 Tel. : 43 03 55 (5 hat)



SATEK

Sanayi Tesisleri ve Konut Yapıları Ticaret Anonim Şirketi

İSTANBUL

ANAHTAR TESLİMİ HER NEVİ FABRİKA ve
ENDÜSTRİ TESİSLERİNDE

- ★ Müessillik
- ★ Müşavirlik
- ★ Mühendislik
- ★ Proje
- ★ İnşaat
- ★ Çelik imalat
- ★ Depolama tankları
- ★ Montaj
- ★ İşletme
- ★ Prefabrik yapı elemanları
- ★ Tek ve çok katlı konutlar

Gümüşsuyu, İnönü Cad. 55/4, TAKSİM — 45 96 69
— 45 96 88

Ulusal paraların uluslararası değerinin ölçülmesi

Halük Ferden Gürsel

Maliye Başmüfettişi

Maliye Teftiş Kurulu Başkan Yrd.

Son zamanlarda ülkemizde Uluslararası Para Fonu'nun Özel Çekme Hakları (SDR)'nin değerlerinin ülkemiz parasının değerini tayinde kullanılması yönündeki tartışmalar yoğunlaşmış bulunuyor. Konuyla birlikte, paraların değerlerinin belirlenmesi ile ilgili alternatif yollar üzerindeki fikirler de ortaya çıkmaya başladı. Yeryüzündeki diğer uygulamalar daha yakından incelenir oldu.

Aslına bakılırsa, belli bir paranın uluslararası değerinin en uygun ölçüsü, o paranın diğer paralar cinsinden ne kadar ettiğinin (mübadale değerinin) belirlenmesidir. Bu da ya değeri belirlenecek para ile diğer dövizlerden ne kadar alınabileceğinin ya da diğer dövizlerin birer

birimi ile ne kadar ulusal para satın alınabileceğinin söylenmesi yoluyla olur. Ülkemizde genellikle son ayarlamalardan sonra bu söylenenleri sırasıyla aşağıdaki gibi ifade edebiliriz:

Bu fiyatlar Kambiyo kontrolünün yapıldığı ülkemizde bir diğer ilana kadarki resmi fiyatları ifade etmektedir. Fiyatlarda değişmeler olduğu zaman döviz cinslerinin kendi aralarındaki karşılıklı hareketleri, endeksler yardımıyla inceleyebiliriz. Böyle bir endeksi hazırlayabilmek için paralardan birisinin değerini 'ölçek' olarak almak gerekir. Ölçek olarak alınan para biriminin değeri, örneğin, 100'e eşit kabul edilerek, kalan bütün paralar bu ölçek para cinsinden belirlenir. Örneğin (x) tarihinde İsviçre Frangı 6.80

| Döviz Cinsi | TL. Karşılığı | 1 TL. Karşılığı Döviz |
|--------------------------|---------------|-----------------------|
| 1 ABD Doları | 25.00 | 0.040 Dolar |
| 1 Avustralya Doları | 28.02 | 0.035 A. Doları |
| 1 Avusturya Şilini | 1.69 | 0.591 Şilin |
| 1 Batı Alman Markı | 12.30 | 0.081 Mark |
| 1 Belçika Frangı | 0.77 | 1.298 B. Frangı |
| 1 Danimarka Kronu | 4.43 | 0.225 D. Kronu |
| 1 Fransız Frangı | 5.61 | 0.178 F. Frangı |
| 1 Hollanda Florini | 11.34 | 0.088 Florin |
| 1 İsveç Kronu | 5.51 | 0.181 İ. Kronu |
| 1 İsviçre Frangı | 14.89 | 0.067 İ. Frangı |
| 100 İtalyan Lireti | 2.92 | 34.2 Liret |
| 1 Kuveyt Dinarı | 8.463 | 0.011 Dinar |
| 1 Norveç Kronu | 4.65 | 0.215 Kron |
| 1 Sterlin | 47.37 | 0.021 Sterlin |
| 1 Suudi Arabistan Riyali | 7.29 | 0.137 Riyal |

Kaynak : T. C. Merkez Bankası.

TL. iken, daha sonra (Y) tarihinde 14.89 TL'ye çıkmış ise, endeks olarak, birinci hal 100, ikinci hal 218.97 şeklinde ifade edilebilir.

Bu hesaplama esas alınacak tarihin belirlenmesi, ölçünün amacına göre değişir. Dünya kaynakları genellikle aşağıdaki önemli olaylardan birisiyle başlatırlar endekslerini:

31 Mayıs 1970 — Uluslararası Para Sisteminde savaş sonrasındaki ilk önemli değişikliğin, Kanada dolarının 1970 Haziran'ında dalgalanmaya bırakılmasının hemen öncesi.

30 Nisan 1971 — Uluslararası Para Piyasalarında önemli paralar üzerindeki baskıların artması. Bu yılın Ağustos ayında baskılar uluslararası altın standardının ortadan kalkmasına varmıştı.

Aralık 1971 — Smithsonian Anlaşması uyarınca ABD Dolarının altına karşı yüzde 7,89, diğer önemli paralara karşı da çeşitli oranlarda devalüe edilmesi ve önemli paraların yeniden «Sabit Kur» sistemine dönüşleri.

15 Şubat 1973 — ABD dolarının yüzde oranında devalüe edilmesini takiben 19 Mart 1973'de önemli paralar yeniden dalgalanmaya bırakılmıştı.

Genel olarak bir para zaman içerisinde, çeşitli paralara karşı farklı yönlerde hareket etmektedir. Hatta aynı paraya karşı değerinin değişimi iki ayrı zamanda farklı yönlerde olabilmektedir. Örneğin; Türk parası da geçmişte Amerikan dolarına karşı zaman zaman değerini korumuştur. Bu durumda bir paranın «bütün paralara karşı» durumunun ne olduğunun belirlenmesi önem kazanmaktadır.

Basit Ortalamaya Dayanan Bileşik Değer Endeksleri

Belli bir paranın diğer paralar cinsin-

den değerinde meydana gelen farklı hareketlerden ortaya çıkan «toplam değer değişmesini» hesaplarken karşılaşılan güçlüklerin üstesinden gelmek için çeşitli yöntemler kullanılmaktadır.

Bu yöntemlerden bir tanesi, bir paranın zaman içerisinde diğer paralar cinsinden değerlerinin basit ortalamasına dayanarak endekslerin kullanılmasıdır. Diyelim ki, Nisan 1971 ile Şubat 1977 arasında ABD Doları, Batı Alman Markı'na karşı yüzde 34,3, Japon Yen'ine karşı yüzde 21,1 oranında değer kaybetmiş olsun. Gene ABD Doları Brezilya Kruze-ro'suna karşı yüzde 150 değer kazanmış bulunsun. Doların bu üç para cinsinden değerinde görülen değişmelere dayanan ve basit ortalama yöntemini kullanan bileşik endeks, bize Amerikan Doları'nın yüzde 31,5 değer kazandığını gösterecektir. Çünkü, $((-34,3 - 21,1 + 150,00)/3)$ ifadesi yüzde 31,5 olmaktadır.

Basit ortalama yöntemini kullanan bileşik endeksler, belli bir paranın değerinde meydana gelen bütün değişmeyi, bir yabancı paraya dayanarak hesaplayan endekslerden daha başarılı hesaplanmaktadır. Ancak, bu endekslerin de eksik yönleri vardır. Bileşik endeks yöntemi endekse giren paraların nisbi önemlerini belirleyememektedir. Bu da bir anlamda para değerindeki tüm değişimin sapmalı bir biçimde hesaplanmasına varması anlamını taşımaktadır.

Ağırlıklı Ortalamaya Dayanan Bileşik Değer Endeksleri

Bu sorunları halletmek için ağırlıklı ortalama dayanan endeksler geliştirilmiş bulunmaktadır. Bu tür endekslerde endekse giren her para, nisbi önemi ile orantılı olarak ağırlıklandırılmaktadır. Ağırlıklar genellikle endeksin arzu edilen kullanım biçimine göre değişmektedir. Örneğin; amaç, ülkenin mallarının dünya pazarlarındaki rekabet edebilme derecesindeki değişimleri ölçmek ise, paranın

kıymeti ölçülecek ülke parasının değerinde, o ülkenin bu ülkelere yapmaktaki olduğu ihracatın nisbi oranı ile ağırlıklandırılmalıdır. Bunu örnekle gösterebilmek için, yukardaki basit ortalamalar kullanılan bileşik endeks yöntemindeki Amerikan dolarının, Batı Alman Markı karşısındaki yüzde 34,3 değer kaybı, ABD'nin Almanya'ya ihracatı (yaklaşık yüzde 5.2) ile ağırlıklandırılacağını ifade edelim. Japon Yen'i karşısındaki yüzde 21,1 oranındaki değer kaybı A.B.D. toplam ihracatı içerisinde Japonya'nın yeri olan yüzde 9,2 ile çarpılarak endekse girecektir. Doların Brezilya Kruzerosu karşısındaki yüzde 150 değer kazanışı ise yüzde 3.1 oranındaki ihracat ağırlığı ile değerlendirilecektir. Sonuç, yukarıda elde ettiğimiz yüzde 31,5 yerine, bu kez ABD Doları'nın değerinde yüzde 4,7 bir artış görülmesi olacaktır.

Ülke parasının değerindeki değişmelerin ülkenin ithalatının toplam maliyeti üzerinde, etkisi de genellikle nisbi ithalat oranlarının ağırlık olarak kullanıldığı endeksler aracılığıyla olmaktadır. Bu nisbi ağırlıklar, ülke içi para birimi cinsinden yabancı paraların değerinde görülen değişmelere uygulanacaktır.

Burada, her bir yabancı paranın ülke içi para birimi cinsinden yüzde değişmesi ile her bir yabancı para biriminin değerinin yüzde değişmesini birbirine karıştırmamak lazımdır. Örneğin yukardaki örnekte ABD Doları Batı Alman Markı'na karşı Nisan 1971 - Şubat 1977 döneminde yüzde 34,3 değer kaybederken Batı Alman Markı da ABD Doları'na karşı aynı dönemde yüzde 26,8 değer kazanmıştır. Ülke içi paranın değerinde yabancı paralar cinsinden meydana gelen değer değişmeleri genellikle ihracatı ağırlık olarak alan endekslerde kullanılmaktadır. Çünkü bu biçimde ifade edilen endeksler, döviz kurları değişmelerine bağlı olarak ülkenin mallarını satın alan dışardaki alıcılara yönelik fiyatları daha iyi ifade etmektedir. Yabancı pa-

raların değerinde ülke içi para cinsinden meydana gelen değişmeler ise ithalat oranlarını ağırlık olarak kullanan endekslerde daha yararlı olmaktadır. Çünkü, bu tür değer değişmeleri de ülke içi tüketicilere yönelik olarak yabancı malların fiyatlarında meydana gelen değişmeleri yansıtmaktadır.

Para değerindeki değişmelerin ülkenin tüm ticaret akımları üzerindeki etkilerini dikkate alan endeksler de hesaplanmaktadır. Bir ülkenin paralar ailesi içerisindeki yerini belirlemek için paranın «genel uluslararası değeri» kavramı kullanılmaktadır. Bu ifade ülke parasının dışardaki satın alma gücünde ve ülkenin mallarının uluslararası piyasadaki rekabet gücünde meydana gelen değişmeleri de içermektedir. İşte tüm ticaret akımlarını içeren endeksler paranın «genel uluslararası değeri» kavramına en fazla yaklaşan endekslerdir.

Bunlardan birisi olan «Reuters Para Endeksi» Londra'da bulunan aynı adı taşıyan uluslararası haber ajansı tarafından her gün hesaplanmakta ve yayınlanmaktadır. Endeksi oluştururken, dokuz ülkenin (Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, İtalya, Japonya) paralarında Aralık 1971'den bu yana ortaya çıkan ve ABD Doları'yla ifade edilmiş değişmeler bu ülkelerin 1970-71 döneminde ABD'den ithalatı ile ABD'ye ihracatı toplamlarının, ABD'nin toplam ticaret hacmine oranları ile ağırlıklandırılmaktadır. Döviz kurları: her gün öğle saatinde Londra borsasından alınmakta ve endeksin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Yalnız Japon Yen'i için Tokyo borsasının kapanış değeri esas alınmaktadır.

«Morgan Guaranty Endeksi» ise New York'da bulunan Morgan Guaranty bankarlık şirketi tarafından hesaplanmaktadır. Bu endeks 15 yabancı paranın (Reuters endeksine girenlere ek olarak Avusturya, Avusturalya, Danimarka, İspanya,

Kanada ve Norveç) her birisi cinsinden Mayıs 1970, Aralık 1971 ve Şubat 1973 gibi çeşitli tarihleri baz olarak, alarak, ABD Doları'nda meydana gelen değişimleri, bu ülkelerin ABD'den ithalatı ve ABD'nin bu ülkelere ihracatı ile ağırlıklandırarak hesaplanmaktadır. Döviz kurları öğle saatinde New York borsasından alınmaktadır. Ticaret hacmi ile ilgili rakamlar ise 1974-75 döneminin sonuçlarıdır. İhracat ve ithalat ağırlıklı değerlerin geometrik ortalaması, doların değerinin endeksini oluşturmaktadır. Benzer hesaplamalar, değer endekslerinin hesaplanmasında kullanılmış bulunan ticaret hacmi değerleriyle ağırlıklandırılmış diğer para değerleri kullanılarak endekse giren öteki paralar için de yapılmaktadır.

Ticaret Hacmi ile Ağırlıklandırılmış Çok - Taraflı Endeksler

Profesyonel analizcilerin uluslararası ticari gelişmeler konusundaki gereksinmelerini karşılamak için, paraların değer değişmelerinin ülkenin ticaret akımları üzerindeki ikincil ve üçüncül etkilerini de hesaba katan çeşitli endeksler de meydana getirilmiştir. Bu tür endekslerin teorik temeli, bir paranın diğer paralar karşısındaki değer değişmelerinin yalnızca bu ülke ile söz konusu diğer ülkeler arasındaki ikili ilişkileri etkilediği görüşüdür. Örneğin; Japon Yen'i ve Alman Markı ABD Doları'na göre değer kazandıkları zaman, ABD'nin Japonya ve Almanya'dan ithalatı azalma eğiliminde olacaktır. Bu olayı, ABD tüketicilerinin bu ülkelerin şimdi kendilerine daha pahalıya mal olan üretimlerine cevaplarıdır. Öte yandan, bu ülkelere ABD'nin ihracatı da artma eğilimindedir. Bu da Japonya ve Almanya'daki tüketicilerin şimdi ucuzlamış bulunan ABD mallarına cevabını ifade etmektedir. Bu konular yukarıda açıklanan ticaret hacimleri ile ağırlıklandırılmış iki yanlı endekslerde dikkate alınmaktadır. Ticaret hacmi ile ağırlıklandırılmış çok-taraflı endekslerde bunlara ilâveten, dünyanın diğer ül-

kelerinde de artık Japon ve Alman mallarına oranla daha pahalı bulacakları ve dolayısıyla da ABD mallarını satır almaya yönelecekleri hususunu da kapsamaktadır.

Böyle çok-yanlı endekslerden birisi CIA (ABD Merkezi Haber Alma Örgütü) tarafından meydana getirilmiştir. Bu endeksi hesaplarken 16 önemli yabancı paranın her biri karşısında Dolar'ın değerinde meydana gelen değişimler, her bir ülkenin geri kalan 15 ülkeden ihracat ve ithalat toplamının, bu 16 ülkenin ticaret hacimleri toplamına oranı ile ağırlıklandırılmaktadır. Bundan başka, daha gelişmiş bir endeks Uluslararası Para Fonu tarafından hesaplanmaktadır. Bu endekste Mayıs 1970'den bu yana Fon'un 128 üye ülkesinin her birinin paralarında dünyanın 20 önemli parasına göre meydana gelen kur değişmelerini hesaplanmaktadır. Bu endekste kullanılan ağırlıklar Para Fonu'nun Çok-Yanlı Döviz Kuru Modelinden elde edilmiştir. Bu ağırlıklar her bir ülkenin ticaret akımlarının fiyat değişmelerine karşı duyarlılığını, yeni fiyat esnekliklerini dikkate almaktadır. Ayrıca, gene bu ağırlıklar, döviz kurlarındaki değişmelerin besleyici-yanlı etkilerinin, ülke içi maliyet ve fiyat değişmeleri üzerindeki tesirlerini de hesaba katmaktadır.

Para değerleri ile ilgili bir diğer endeks de ABD Merkez Bankaları topluluğu (Federal Reserve) endeksidir. Bunda ise Mayıs 1970'den bu yana doların önemli 10 paraya göre değer değişmeleri her bir ülkenin bütün dünyaya 1972 yılındaki tüm ihracatı ile tüm ithalatı toplamının, endekse giren ülkelerin dünyaya 1972 yılındaki tüm ihracatı ile tüm ithalatı toplamına oranı ile ağırlıklandırılmaktadır. Kullanılan döviz kurları ise New York Borsasından öğle saatinde alınan döviz alım fiyatlarıdır. Bu endeks de her bir para için teşkil edilmekte ve daha sonra dolar için bütün bu paralarla

ağırlıklandırılmış ortalamalı bileşik bir endeks düzenlenmektedir.

Sonuç:

Genel anlamda bir paranın değeri, satın alabildiği mal ve hizmetlerin miktarına göre oluşur. O halde ister ulusal ister uluslararası anlamda kullanılsın «paranın değeri» ifadesi yahn bir kavramdır. Bu kavramı, paranın değerinde zaman içinde meydana gelen değişimleri ölçecek biçimde basit, elle tutulur rakam ya da rakamlar dizisi haline getirmek çok dikkat istiyen bir iş olmaktadır. Bu amaçla düzenlenecek bir endeksin yapısına giren öğelerin karakteri, bu bilgileri bir araya getirme süreci, değişmelerin ölçülmeye başlanacağı baz yılının seçimi, elde edilecek tüm sonuçları

etkilemektedir. Tablo: I'de izlenebileceği gibi yukarıda sözünü ettiğimiz endeklerin metindeki örneğimiz için verdiği sonuçlar birbirlerinden farklı ve hatta çelişkilidir. Bazılarında ABD doları değer kazanırken, aynı dönem için diğer bazı endekslere göre, dolar değer kaybetmektedir. Ülke içi paranın hareketinin yönünü belirlemekte bunlardan hangisinin «en iyi ölçü» olarak kabul edileceği ölçümün amacına göre değişmektedir.

Ülkemiz parasının SDR (Özel Çekme Hakları) birimine göre değerinin belirlenmesi tartışmaları sürerken, herhalde yukarıda anlattığımız konuları göz önüne almakta ve SDR'ın bu ölçeklerden hangisine ne kadar yaklaştığını düşünerek ona göre yargıya varmakta yarar vardır.

TABLO : 1
ABD DOLARININ ULUSLARARASI DEĞERİNDEKİ DEĞİŞMELER (Şubat 1977)

(Endeksin kimin tarafından hazırlandığı)

(A.B.D. Ticaret Bakanlığı)

| Hesaplamanın Başlangıcı | ABD'nin 14 Ülkeden ithalatına dayanan endeks | ABD'nin 67 ülkeden ithalatına dayanan endeks | ABD'nin 14 Ülkeye ihracatına dayanan endeks | Reuter Ajansı Endeksi | Morgan Guaranty Merkez B. Endeksi | ABD Endeksi | CIA Endeksi | IMF Endeksi |
|-------------------------|--|--|---|-----------------------|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Mayıs 1970 | — | — | — | — | — | — | — | — |
| Nisan 1971 | + 17.0 | + 2.7 | — 4.4 | — | — | — | — | — |
| Aralık 1971 | + 6.6 | — 2.8 | + .4 | — | — | — | — | — |
| Şubat 1973 | — 3.3 | — 7.9 | + 6.9 | — | — | — | — | — |
| Mayıs 1970 | — | — | — | — | — | — | — | — |
| Nisan 1971 | + 10.6 | — | — | — | — | — | — | — |
| Aralık 1971 | + 11.7 | — 7.1 | — | — | — | — | — | — |
| Şubat 1973 | + 16.7 | — | — | — | — | — | — | — |



merbolin

"boyacının aşkı"

ithalat ihracat kambiyo
sorunlarınıza çözüm

Dış ülkelerdeki temsilcilikler
ve muhabirleri,

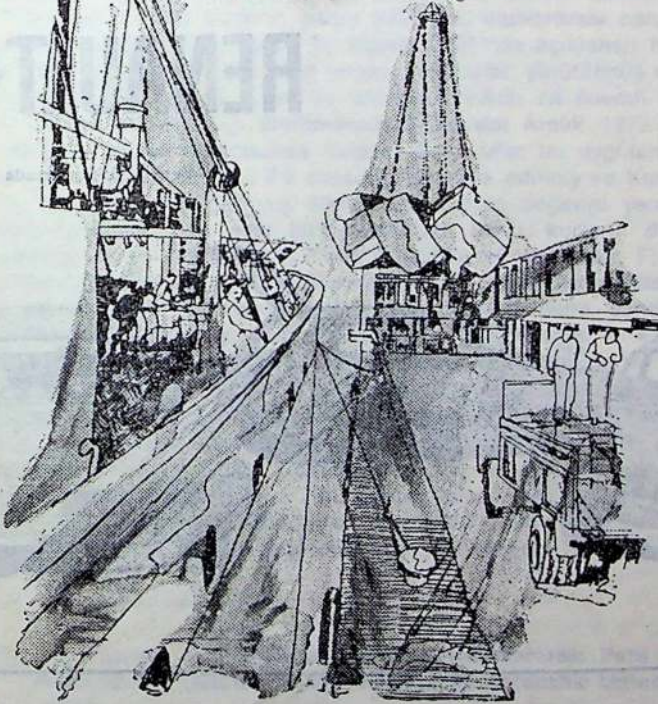
(ZÜRICH, STUTTGART Temsilcilikleri ve
dünyanın her yerinde 250 muhabir)

Dış Ticaret konusunda tecrubeli personeli.
Modern bankacılık olanaklarıyla



TÜRKİYE GARANTI BANKASI

Sizlerle mutlu - Sizlerle güçlü



Üç değişik model... Sizin için!

RENAULT 

Yetkili Satıcılarında



Bir "Yılan,, hikayesi

Doç. Dr. Gül Günver TURAN

1971'de Dolar'ın altın konvertibilitesinin kaldırılması ile başlayan ve 1971 ve 1973 Dolar devalüasyonları ile sonuçlanan olaylar dizisi Bretton Woods para sisteminin işleyişine son vermiştir. Alman Mark'ı ve Japon Yen'i gibi güçlenen paralar karşısında bir zamanların sarsılmaz görünümlü Dolar'ın değer yitirmesi, uluslararası para piyasasını temelden etkilemiştir. 15 Ağustos 1971'de açıklanan Nixon kararlarını takip eden günlerde yoğun çalışmalar yürütülmüş ve çeşitli toplantıların sonunda Nixon'un «dünya tarihinin en önemli anlaşması» olarak adlandırdığı **Smithsonian Anlaşması** Aralık 1971'de kabul edilmiştir. Anlaşma sonunda dalgalanan paralar bu uygulamaya son vermiş, A.B.D. Doları % 7.9 oranında devalüe edilmiş ve Kanada Doları dışında diğer gelişmiş ülkeler paralarının değerini yeniden düzenlemişlerdir. Yine aynı tarihlerde Para Fonu, kurların dalgalanabileceği alt ve üst sınırı % 1'den % 2.25'e yükseltmiştir. Fiili kurun, saptanmış olan kurun % 2.25 yukarısına ve altına kaymaması şartıyla dalgalanmasına müsaade etmekle Fon, sistemi daha esnek kılmak istemiştir. Fiili kur bu marjlar arasında toplam olarak % 4.5 oranında dalgalanabilir. Uygulamada, zaman içinde paraların değer kaybedip değer kazanmasına bağlı olarak ülkeler arasındaki kur dalgalanmaları % 9'u bulabilir. Şöyle ki, uygulamada bir ülkenin (A) parasının Dolara göre değeri alt sınıra ulaşmış iken diğer bir ülkenin (B) parasının Dolara göre değeri üst sınıra varmış olabilir. Bu durumda iki ülke paraları arasındaki fiili kur (fiili çapraz kuru) esas çapraz kurlardan farkı %4.5 olacaktır. Herhangi bir nedenden dolayı A'da kur bu sefer Dolar'a göre üst sınıra, B'de ise alt sınıra ulaşırsa, A ve B arasında

(*) Bu yazının bazı bölümleri yazarın «Uluslararası Para Sistemi: Sorunlar ve Çözümler» adlı basılmamış doçentlik tezinden alınmıştır.

yeniden teşekkül eden kurların bir öncekilerine oranla farkı % 9 olacaktır. (1).

Ortak Pazar ülkeleri ve o tarihlerde üye olma yolundaki bazı ülkeler 24 Nisan 1972'de paraları arasındaki dalgalanmaları sınırlandırmak üzere **tüneldeki yılın** çaresine başvurmuşlardır. Para Fonu'nun tanıdığı sınırlar içerisinde paralarının Dolar'a karşı dalgalanmasına, **tünel** içinde kalmasına göz yummuşlardır. Ancak, kendi aralarında paralarının değerindeki azamî dalgalanmaların, **yılanın, (Snake)** hiçbir zaman toplam % 2.25'i aşmamasını istemişlerdir (2). Kurlar bu sınırların (tünel ve yılan) dışına taşma eğilimini göstermesi halinde ilgili ülkenin Merkez Bankası araya girerek duruma göre piyasaya dolar, diğer iştirakçilerin paralarını, ya da kendi ulusal parasını sürecekli. Bunun yanısıra anlaşmaya katılmış olan diğer ülkelerin merkez bankaları ise zorluk çeken ülkenin yardımına gelerek kendisine borç verecekler, ya da piyasa doğrudan giderek za'yı parayı kendi paraları karşılığında satın alacaklardı. Anlaşmaya

- (1) Sorun iki ülkeli bir örnekle açıklık kazanacaktır. A ve B ülkelerinin paralarının C ülkesinin bir birimlik parasına göre değeri, başka bir ifadeyle esas kur ve bu kurun alt ve üst sınırları aşağıda belirtilmiştir.

| A ülkesinde 1 birimlik C parasına eşit A parası | | C parasına eşit B parası B ülkesinde 1 birimlik |
|--|-------|--|
| Üst sınır | 1.955 | 3.91 |
| Kur | 2 | 4 |
| Alt sınır | 2.045 | 4.09 |

A ülkesinin parasını y, B ülkesinin parasını ise x ile ifade edelim. Bu durumda A ve B arasındaki çapraz kur şu denklemle gösterilebilir: $1 y = 2 x$. Eğer A'da fiili kur üst sınıra (1.955'e), B de ise alt sınıra (4.09'a) ulaşmış ise, iki ülke arasındaki fiili çapraz kurunu ifade eden denklem $1 y = 2.09207$ dir. ($4.09 / 1.955 = 2.09207$). Bu yeni kurun bir önceki dönemdeki kurdan farkı % 4.5 tur ($2.09207/2$). Herhangi bir nedenden ötürü A'da kur alt sınıra, B'de ise üst sınıra ulaşırsa A ve B arasında yeniden teşekkül eden kurların bir öncekilerine oranla farkı % 9 olacaktır. Denklem şimdi $1 y = 1.91198 x$ tir ($3.91 / 2.045$). Bu denklem bir önceki denklem ($1 y = 2.0921 x$) ile kıyaslandığında kur farklarının % 9 olduğu görülür ($2.09207 / 1.91198$). Yuvarlamalar % 4.5 ve % 9 un tām olarak bulunmasını engellemiştir.

- (2) Yılanın sınırları Para Fonu'nun tanıdığı sınırlardan farklıdır. Yılanda alt ve üst sınırların toplamı % 2.25 tir. Demek fiili kur esas kurun % 1.125 altında ve üstünde seyretmemesi şartıyla dalgalanabilecektir. Uygulamada zaman içinde bazı paraların değer kaybetmesi, ve bazılarının ise değer kazanması halinde bu ülkelerin paraları arasında toplam % 4.5 u bulan dalgalanmalar söz konusu olacaktır.

ilk imzalarını atan ülkeler arasında Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg bulunmaktadır. Zaten bu ülkelerden Belçika, Lüksemburg ve Hollanda 1972 öncesinde kendi aralarında benzer bir anlaşmaya varmışlardı. Tünel içindeki yılanın, ya da daha teknik adıyla **müşterek dalgalanma anlaşmasının**, uygulanmaya konulmasından kısa bir süre sonra, Mayıs 1972'de İngiltere, Danimarka ve Norveç bu altılar grubuna katılmıştır.

1973'te Doların ikinci kez devalüe edilmesine dek geçen süre zarfında anlaşmaya katılmış ülkelerden özellikle İngiltere, İtalya ve Danimarka büyük baskılar altında kalmışlardır. İngiltere aynı sene içerisinde sistemden kopmuş ve Sterlingi dalgalanmaya bırakmıştır. Danimarka Haziran 1972'de ayrılmış, sonra tekrar girmiştir. İtalya Ocak 1973'te kısmen sistemin dışına çıkmıştır. İtalya lireti dış ticaret kalemleriyle ilgili işlemlerde anlaşmanın kurallarına uyarken mali işlemlerde kuru dalgalanmaya bırakmıştır.

12 Şubat 1973'te Doların ikinci kez devalüe edilmesiyle uluslararası para düzeni yeniden değişmiştir. Smithsonian anlaşması uygulanabilirliğini kaybetmiştir. Bir grup ülke paralarını Dolara karşı dalgalanmasına izin verirken, bir diğeri Dolar devalüasyonu oranında paralarını devalüe etmiş, bir başkası aynı uygulamaya daha ufak oranlarda başvurmuş, son bir grup ise revalüasyonu tercih etmiştir. Ne var ki, ortaya çıkan bu yeni uygulamalara da pek güven duyulmamış, spekülasyon hareketleri yeniden hızlanmıştır. Mart 1973'te bir araya gelen Ortak Pazar üyeleri son para bunalımı karşısında takinacakları müşterek tutum üzerinde anlaşmaya varmak için çalışmışlardır. 11 Mart'ta Almanya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hollanda ve Lüksemburg'dan oluşan altılı grup kendi aralarındaki toplam kur sapma marjının % 2.25 olarak kalmasını uygun bulmuşlar, Buna karşılık hep birlikte Dolar'a karşı dalgalanmayı kabul etmişlerdir. «Tüneldeki yılan» yerini «göideki yılan» bırakmıştır. Borsalar tekrar açıldığında Smithsonian anlaşması, tünel diye birşey kalmamıştı!

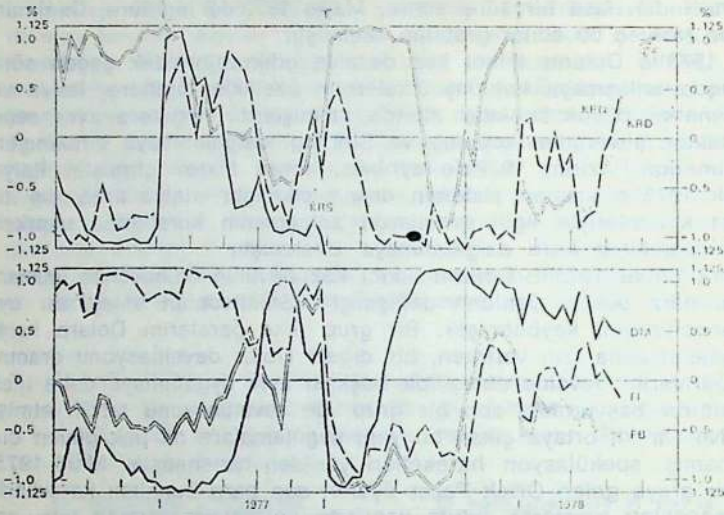
1973 devalüasyonunu takip eden devrede ve halen bugün inişli çıkışlı kur ilişkileri söz konusudur. Ocak 1974'te Fransa yilandan kopmuş, ikili kur uygulamasına geçmiş, Frangın tekrar güçlenmesiyle de Mayıs 1975'te müşterek dalgalanma anlaşmasına tekrar katılmış, ve Mart 1976'da sistemden bir kez daha ayrılmıştır. 1975'te İsveç ve Norveç yılanı dahil olmuşlardır.

Bugün yılan içerisinde sadece Alman Markı, Belçika Frangı, Danimarka Kronu, Hollanda Florini ve Norveç Kronu yer almaktadır. İsveç Nisan 1977'de yilandan ayrılmayı tercih etmiştir. 1977 Haziranı ile 1978 Mart sonunu kapsayan dönem içerisinde bu anlaşmalı ülkeler arasında gerçekleşmiş olan dalgalanmalar Tablo 1'den, bunların ve diğer bazı Batı Avrupa ülkelerinin Dolar'a karşı dalgalanışları Tablo 2'den izlenebilir.

Yılan, Batı Avrupa ülkelerinin en azından kendi aralarında sabit kur sistemini bir ölçüde devam ettirme çabasını ifade eder. Sistem bir hayli esneklerdir. Yilandan ayrılmak, yılanı tekrar katılmak her zaman mümkündür. Ayrıca, yılan içerisinde olanlar gerekli gördük-

lerinde yıl içerisindeki diğer paralara karşı kendi ulusal paralarını devalüe edebilirler. Örneğin, Şubat 1978'de Norveç diğer işti- rakçilerin paralarına karşı % 8 lik bir devalüasyonu gerçekleştirmiştir.

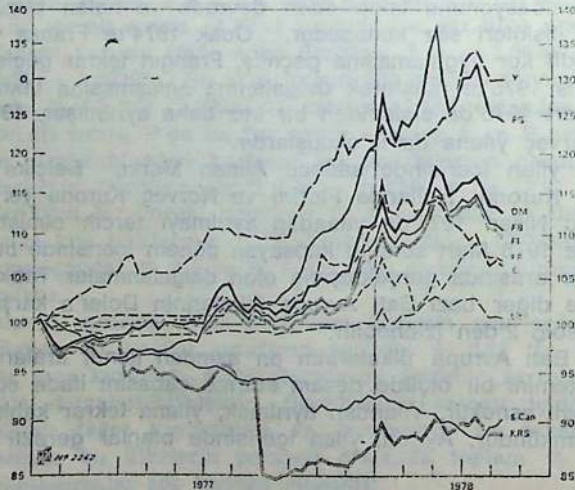
Tablo 1 : Yılın İçerisindeki Dalgalanmaların Seyri
(Haftalık ortalamalar, % olarak)



Kaynak : Banque Des Règlements Internaticnaux, Quarante - Huitième Rapport Annuel, Basel, 1978, s. 136.

Not : 1. 4 Nisan 1977'de İsviçre yılından çekilmiştir.

Tablo 2 : Dolara Karşı Çeşitli Paraların Dalgalanışı
(Endeks 1976 sonu = 100 olarak düzenlenmiştir.)
endeks yarı logaritmiktir



Kaynak : Banque des Reglements Internaticnaux, Quarante - Huitième Rapport Annuel, Basel, 1978, s. 134.



SİZE HİZMET BİZİM GÖREVİMİZ
SİZE HİZMET BİZİM ZEVKİMİZ

**ANADOLU
BANKASI**

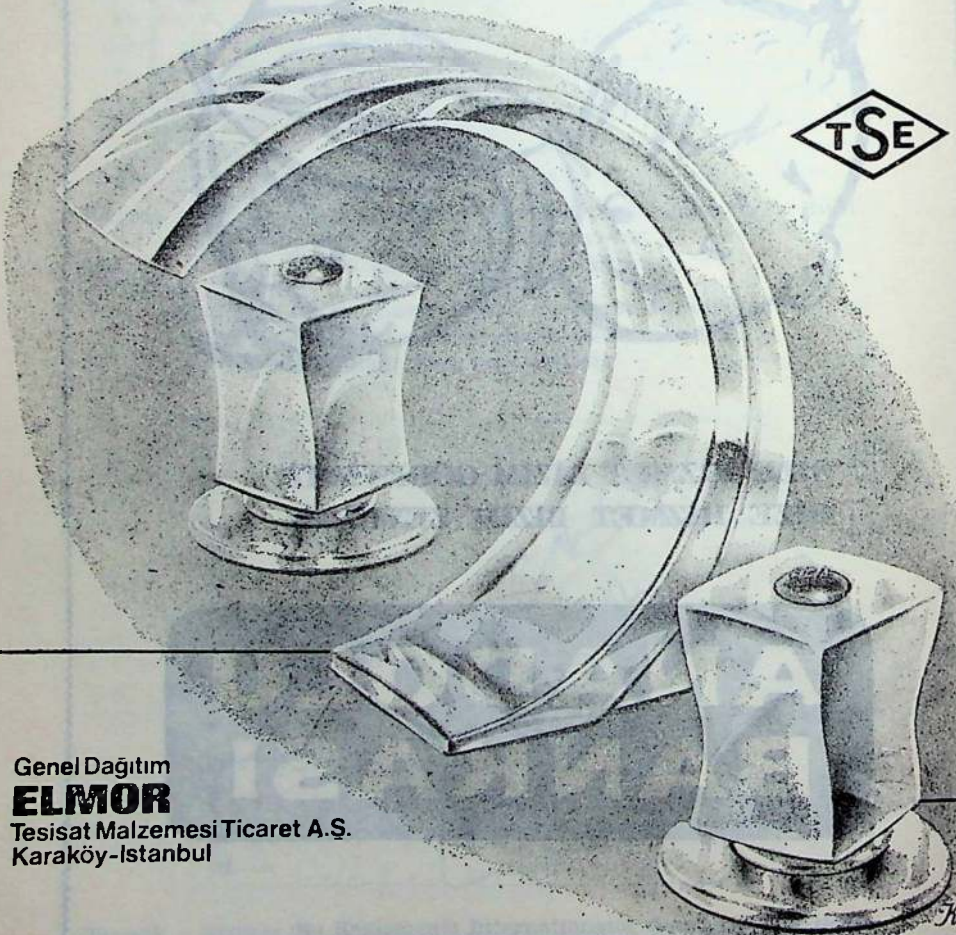
YENİLİK
1.05.059

Dünya yeniliklerini
yurdumuzda size
yalnız **E. E. A.** sunar.

iste

E. E. A.

Göreme tipi lavabo bataryası



Genel Dağıtım

ELMOR

Tesisat Malzemesi Ticaret A.Ş.
Karaköy-İstanbul

Konay

Bir Euro-Tahvil ihracı nasıl gerçekleşti ?..

Çeviren :

İhsan ERSAN

İ. Ü. İşletme Fakültesi

Finans Kürsüsü

1976 Haziran'ında BOWATER A. Ş. Eurodollar tahvil pazarına başvuru en ilk İngiliz şirketi olma özelliğini kazanıyordu.

Kural olarak İngiliz şirketlerinin Euro-pazarlar'da büyük ilgi uyandırdıkları söylenemez. Euro-tahvillere yatırım yapanlar sağlıklı olmayan bir ekonomiye ve politik görünüme pek güver duymamaktadırlar. Onlara göre bir İngiliz şirketinin çıkarmış olduğu tahvil diğer uluslarinkine oranla daha büyük bir risk taşımaktadır.

Dünyanın en büyük kâğıt harçuru ve özellikle gazete kâğıdı üreticilerinden biri olan Bowater uzun dönemli yatırım programlarının dış finansmanı ve kısa dönemli döviz borçlarının geri ödenmesi amacıyla dış kredi bulma kararını verdiği anda karşı karşıya bulunduğu en önemli sorun yatırımcıların bu bakış açılarıydı.

Bazı soruların yanıtlanması oldukça güç gözüküyordu; güçlü bilançosu, yurt dışı varlıkları ve yurt dışındaki önemli kazançları Euro-pazarlarda bir İngiliz şirketi olduğu gerçeğini acaba dengeleyebilir miydi? Yoksa New York sermaye pazarına yönelme daha yerinde mi olurdu?

1975 yılında Bowater şirketinin vergi öncesi kârı 50 milyon \$'a ulaşmıştı ve bu

kârın üçte biri A.B.D.'deki faaliyetler sonucu ortaya çıkmıştı. Amerikan Taşınır Değerler Komisyonu'nun (SEC) ağır koşullarını ayrıntılı bir biçimde inceledikten sonra şirketin mali sorumlusu Geoffrey Jones, bu seçeneği reddetti.

İngiliz pazarlarında çoğunlukla kısa süreli borçlanma olanakları sözkonusudur. Bu ülkedeki şirketler iç finansman gereksinmesini açık kredi, pay senedi ya da Euro-pazarlar yoluyla karşılarlar. Bowater için seçenek oldukça belirgindi; Euro-pazarların seçilmesi gerekmekteydi. «Son derece büyük bir pazar» diyen Jones sözlerine şöyle devam ediyordu. «Giriş son derece basit ve tüm sınırlamalardan hemen bağımsız. Bir üstünlüğü de normal bir banka açacağı krediyi en fazla beş yıla sınırlandırırken bu pazarlardan daha uzun süreli fon sağlama olanağının bulunmasıdır».

Euro - tahvil pazarı için kara varedildikten sonra Bowater'in ihracı yönetecek, en uygun faiz oranı, vadeyi ve pazarda yeterli talebi sağlayacak bankayı seçmesi gerekiyordu. Bir Londra yatırım bankası olan Credit Suisse White Weld Ltd. (CSWW) tercih edildi. Uzun

(X) Bu yazı International Management dergisinin Analık 1976 Ek'inden dilimize çevrilmiştir. (Sh. 11-16)

süredir Bowater ile çeşitli ilişkiler içinde olan CSWW, bir İsviçre bankası ile New York yatırım bankasının ortak kuruluşuydu. Bowater ihracı yönetecek olan bu bankanın pazarda son derece büyük bir isme sahip olduğunu bilmekteydi. Ayrıca aynı banka geçenlerde Bowater'in İsviçre frank pazarına yönelik bir ihracına katılmıştı. Bu bakımdan iki kuruluş arasındaki ilişkiler oldukça iyi bir düzeydeydi.

«Euro fonların büyük bir bölümü İsviçre bankaları tarafından plase ediliyor» diyen Jones görüşlerini şu şekilde dile getiriyordu: «Credit Suisse White Weld Bowater'in ihracı için idealdir.

Doğal olarak operasyonun son derece özenle yürütülmesi gerekiyordu. Görüşmelerin ilk aşamasında tahvil ihracına ilişkin belirli bir tutar belirlenmişti. İhracı yönetmekle görevli Dick Bristow «ihraç tutarını belirlemek bizim işimizdir» diyordu ve sunuları ekliyordu: «Görüşmeler başladığı zaman, ileride 30 milyon \$'a artırılabileceğini gözönünde tutarak 25 milyon \$ tutarında bir ihraç ile işe başlamanın uygun olacağını düşündük. İngiltere'ye tahvil pazarında borçlanma kapılarını yeniden aralayabilmek için çok açgözlü olmamız gerektiğini hissettik. Co-manager'lerimize, Union Bank of Switzerland ve Swiss Bank Overseas, danıştıktan sonra 30 milyon \$ tutarında bir tahvil ihracının gerçekleştirilebileceğine yerince emin olduk. Bunun yanısıra şirket 30 milyon \$'ın üzerine çıkmaması hususunda uyarmayı da unutmadık.»

Standart bir üste

Bir başka konu da borcun vadesiydi. Bowater olası en uzun vadeyi istiyordu. «15 yıllık bir süreyi arzulardık» diyen Geoffrey Jones, CSWW'in önerisi üzerine 10 yılı kabullendik» diyordu

Bristow'a göre bir sonraki adımı ih-

racın yapılacağı para biriminin seçimi oluşturmaktaydı. Bowater'in Dolar gelirleri açık bir göstergedydi. «Alman Markı'nı veya İsviçre Frank'ını seçebilirdik». Diyen Jones sözlerini şöyle sürdürüyordu, «fakat döviz riski bizi endişelendirmekteydi. Bize göre gelecek on yıl içinde Sterling Dolar'a karşı Alman Mark'ına ve İsviçre Frank'ına oranla daha az değer kaybına uğrayacaktır.»

Üste (spread) konusunda herhangi bir görüşme olmadı. İhracın vadesine bağlı standart bir üste hesaplanmasının söz konusu olduğunu belirten Bristow şöyle diyordu: «Bu durumda, ihrac yedi yılı aşdığı için üste % 2 1/2'dir. Bunun % 1 1/2'si satış komisyonu, % 1/2'si yönetim ve % 1/2'si de ihraç garantisi (underwriting) için ödenmektedir. Borçlanmanın süresi beş yıl olsaydı üste % 2, yedi yıl olması halinde ise % 2 1/4 olacaktı».

Bowater ve CSWW daha sonra izahnameyi (prospectus) hazırlama aşınca giriştiler. Bu belge üzerinde toplam 15 kişi iki hafta süreyle çalıştı. Şirket verileri sağlıyor. CSWW ise sunuş biçimine ilişkin görüşlerini bildiriyordu. Komite'nin her toplantısında her iki grubu temsilen beşer üye hazır bulunmaktaydı. Bowater, CSWW ve tahvillere garanti veren Alliance sigorta şirketinin avukatları yasal konularda yardımcı oluyorlardı. İzahname'yi hazırlamanın yanısıra pazarı son derece dikkatle izlemek gereklidir. Bu safhada borçlanmanın koşulları henüz belirlenmediğinden her konuda toplantı yapmak zorunluluğu ortaya çıkıyordu».

Bowater Yönetim Kurulu da sonuçları onaylamak üzere sürekli toplanmaktaydı. Örneğin, izahnamede yer alan rakamların denetçiler tarafından incelenmesi için şirketin onayı gerekli bulunmaktaydı. Borsaya kotasyon ve İngiltere Merkez Bankasının onayı gibi diğer konularla da uğraşmak gerekiyordu. Tah-

villerin ana para ve faiz ödemelerinde kullanılmak üzere yabancı paranın ABD de elde edilmesi ve transferine ilişkin izin Bank of England (İngiltere Merkez Bankası)dan 1947 tarihli Döviz Kontrol Yasasına dayanılarak alındı. «Borçlanan şirketin Yönetim Kurulu'nun her üyesi tüm olarak izahnamede yer alan bilginin doğruluğuna ait sorumluluğu üstlenir» diyen Bristow, «Bowater'in kredi değerliliği hakkında dengeli bir karara ulaşabilmek için gerekli her hususa izahname de yer verildi», diyordu. Bristow'a göre izahname hazırlanırken, bir biri hukukçular tarafından gözden geçirilmiş, 50 değişik döküman kullanılmıştı. İzahname onaylanıp basılmadan önce yedi kez tashih edilmişti. «Bir Euro - tahvil izahnamesinin hazırlanması kahredici bir deney olabilir» diyen Bristow görüşlerini böylece dile getiriyordu.

Bristow co-manager'ler ile sürekli temas halindeydi. İlk olarak iki İsviçre bankasına telefonla teklif edilen borçlanmanın ana hatlarına ilişkin kısa bilgi vermiş ve bunu bir Zürih seyahati izlemişti. Co-manager'ler 30 milyon \$'lık 10 yıl süreli operasyona karşı çıkmadılar. Faiz oranı % 9 3/4 olacaktı ancak ihrac fiyatının belirlenmesi bu aşamada henüz belirlenmemiştir.

Çok Uluslu bir olay

Belgeleri hazırlama işlemi sürerken, Bristow bir ihrac garanti (underwriting group) ve satış grubu (selling group) oluşturma gayreti içindeydi. Bowater ihracında toplam tahvillerin % 70 ilâ % 80'i ihrac garantisi veren grup arasında paylaştırılmıştı. Her olasılığa karşı etkin plasmancılık olan ve tahvilleri nihai yatırımcılara en kısa sürede ulaştırabilecek güçlü bir ihrac garantisi grubuna gereksinime olduğunu belirten Bristow sözlerine şöyle devam ediyordu: «Elimizde da ha sonra tüm ihraca katılan 100 bankalık bir liste vardı. İhrac garantisi verenler garanti ettikleri tutar üzerinden % 1/2

oranında bir komisyon aldılar. Borçlanan şirketin ödemediği herhangi bir masrafın ortaya çıkması halinde bu komisyonun kesintiye uğraması söz konusu olacaktı. İhrac garantisi veren grubun seçiminden sonra satış grubu oluşturuldu. Bu grup içinde ilk listede yer almayan fakat her koşulda tahvilleri plase edebilecek bankalar yer almaktaydı. Satış grubunu oluşturmak amacıyla ek olarak 150 isim belirlendi. Bunların komisyonu kesintisiz % 1 1/2 idi. Ne var ki satış grubu kamuya duyurulmadı».

«İhrac garantisi ve satış gruplarının bir araya getirilmeleri çok özenli bir koordinasyonu gerektirmektedir» diye Bristow açıklamalarını şu şekilde sürdürüyordu: «Tabii başarılı bir ihrac ve zamanlama için!»

«Euro - tahvil operasyonu uluslararası bir operasyondur ve ihraca katılan bankalar hiç bir şekilde yalnız Avrupa ile sınırlandırılmamıştır. Bowater ihracında 16 değişik ulustan banka görev almıştır. Bu da ortalama bir tahvil ihracının oldukça üstündedir.

10 yıl vadeli tahvil ihracı için satış grubu % 1 1/2'lik bir komisyon almaktadır ve bu komisyon herhangi bir indirim tabii değildir. Bir diğer deyişle tahvillerin ihrac fiyatından % 1 1/2 düşürüldükten sonra satın alınmaları sözkonusudur. Satış yapacak bankanın Euro tahvil ihracında aldığı komisyon, örneğin New York'da düzenlenmiş yerel bir ihraca oranla daha yüksektir. «New York'da haberleşme zinciri çok daha basittir» diyen Bristow şöyle demektedir: «İhracı yönetenler ihracın büyük bir bölümü için herhangi bir indirim beklemeden kurumsal yatırımcılar ile doğrudan temas halindedirler. Gerçekte onlar tahvilleri ihrac edilen fiyat üzerinden almaktadırlar. Euro-pazarların çok uluslu olmaları yüksek satış komisyonlarını gerektirmekte ve nihai yatırımcıya ulaşmadan önce iki üç kez el değiştiren tah-

villerin satışı böylece özendirilmektedir. Eğer satış komisyonu % 1/2 olsaydı ve tahvillerin nihai yatırımcıya ulaşmadan iki üç el değiştirmesi gerekli olsaydı, bankaların bu komisyonu yeterli bularak gerekli gayreti gösterecekleri oldukça kuşkulu olurdu.

«Gerçekten de ihrac garantisi grubunu oluşturması planlanan bankaların hiç biri Bowater ihracını geri çevirmedi» diyen Bristow açıklamalarına şöyle devam ediyordu: «İhrac garantisini verebilmek yeteneğine sahip oldukları için ihraca davet edildiklerini biliyorlardı. Garanti verme kurallarından biri de kabul durumunda en azından garanti edilen tutarın satışı için her çabanın gösterilmesidir. Satış komisyonunun varlığı bu grubu bağlamamaktadır. Çoğu kez olduğu gibi eğer bunları satış grubuna davet ederseniz ilgisiz olup olmadıklarını yanıt alamamakla öğrenebilirsiniz. Size olumsuz bir yanıt vermeleri gerekmez. Sadece sessiz kalabilirler.» İhrac garantisini ve satış gruplarının oluşturulması teleks ve mektupla gerçekleştirilmiştir. CSWW'nin Londra'daki bürolarından 250 bankaya gönderilen teleks, CSWW ve co-manager'ler adına ihraca katılma davetinin haberini ulaştırıyordu. İzleyen 10 gün içinde yanıtlar gelmeye başlamıştı. Satış dönemi sona erdiğinde Bristow'a göre, ihracın başarılı olup olmayacağı hakkında yeterli gösterge mevcut bulunmaktaydı.

Tehlike Yok

İhrac garantisini veren bir bankanın üstlenebileceği tutara ilişkin herhangi bir kısıtlama geçerli değildir. Bowater ihracında \$ 300.000 asan pek çok başvuru olmuştur. Ancak, yönetici bankanın en önemli görevlerinden biri versiz talepleri saptamaktır. Bristow : «Büyük tutarlara ulaşan tahvil kuskuyla gözlenebilir. Fakat biz bir İngiliz şirketinin sabit faiz temeline davalı, 10 yıl vadeli tahvil ihracına talente bulunanların ne istediklerini bildiklerini varsaydık» demektedir.

Tahvillerde faiz oranı satış dönemi boyunca ender olarak değiştirilmektedir. «Faiz oranı değiştirildiği takdirde bu ihracın kötüye gittiğinin habercisidir ve talep düşer» diyen Bristow şöyle demektedir: «Bu nedenle bu çok ender başvurulan bir önlemdir. Satış dönemi esnasında talebi belirleme büyük ölçüde yönetici bankanın yeteneğine bağlıdır. Faiz oranı düşürüldüğü takdirde pazar koşullarının gerçekten düzelmesi gerekecektir. Aksi takdirde var olan talebi yitirme riski söz konusu olacaktır».

CSWW tarafından teleks çekilen 250 banka satış dönemi boyunca müşterileri ile temasa geçtiler. Bristow: «Bu çalışmalar sonuçları bize, yani yönetici bankaya sürekli olarak akan dünya çapında bir faaliyettir» demekte ve şöyle devam etmektedir: «Bir de satış dönemi boyunca korunma kavramı ortaya çıkmaktadır. Satış veya garanti gruplarının üyelerinden herhangi biri müşterisinin 100 bin \$'lık talebi ile karşılaşabilmekte ve bu talebin karşılanamaması halinde müşterinin talebini başka bir taşının değere kaydırması sözkonusu olmaktadır. Müşteri bazı durumlarda hiç olmazsa belirli bir tahvil tutarına sahip olacağına dair garanti istemektedir. Bunun kabulü yönetici bankanın yaklaşımına bağlıdır. Diğer taraftan yönetici banka talep sahibi bankayı koruma yoluna gidip, istediği tutarı ayırdığında, bu banka da talebinden cayamaz».

Satış dönemi sonunda, yönetici banka artık ihraca olan talebin boyutları hakkında bilgi sahibidir. Eğer taahhüt edilen tutar arz tutarını aşyorsa yönetici banka faiz oranını doğru olarak belirlememiş demektir. Bowater ihracında taahhüt edilen tutar arzın üstündedir. «İhraca olan talebin fazla oluşu iki önemli nedene bağlıdır» diyen Bristow şöyle devam etmektedir: «İlk olarak, bazı bankalar kendilerini satış yapamayacak durumda göstermek istemeyeceklerinden şişirilmiş bir talep sözkonusudur. İkincisi, özellikle Bowater gibi sabit faiz temeline dayalı bir ihracda fazla sürüm

gereklidir. Fazla sürüm de (over allotment) pazara \$ 30 milyon yerine \$ 33- \$ 34 milyonluk tahvil sürülür ve daha sonra yönetici bankanın oluşturduğu grup pazardan fazla olan bölümü satın alır. Bu operasyon pazarda kısa süreli ve doğal bir talep yaratır. Fazla sürüm tahvillerin satışının her zaman başarılı olacağını garanti etmez. Pek çok durumda fazla sürüm ile birlikte tahvillerin ihraç fiyatının altında satıldığı gözlenmektedir.»

Toplam talebi belirledikten sonra, CSWW, co-manager'ler ve Bowater yetkilileri bir araya gelerek faiz oranının ve ihraç fiyatının ne olması gerektiğini tartıştılar. Satış döneminin bitiminden bir gün önce fiyatın tartışıldığı toplantıda ihraç tutarının \$ 30 milyon, faiz oranının % 9 3/4 ve nominal fiyatın 100 olması gerektiği üzerinde görüş birliğine varıldı. Bowater'in onayından sonra, ihraç garantisi verenler ertesi sabah saat 11'de kesin kararlarını bildirmek üzere toplantıdan ayrıldılar.

Taahhüt anlaşmasının imzalanmasından sonra CSWW tahvilleri paylaşırıp hemen o gece sevkiyata başladı. Ertesi gün ikincil pazarda alım-satım işlemleri başlamıştı bile! Teleks makinaları yeniden sahneyeydi! İhraç garantisi ve satış grubunun üyeleri paylarına düşeni önce teleksle öğreniyorlar, ertesi gün mektup ile durum kesinlik kazanıyordu..

«Üyelere gereksinme duyduklarından daha fazlasını vermeme için dağıtımını dikkatle inceledik» diyen Bristow sözlerini şöyle tamamlıyordu: «Ve bu dağıtım co-manager'ler ile beraberce belirlendi. İkincil pazarda zayıflık belirtisi olmaması için pazarı nominale çok yakın bir fiyat ile açmaya karar verdik. İhraç fiyatı 99 1/2 ile 100 1/4 arasında olacaktı, böylece tahvilleri satacak olanlara 99 1/2 ödeyecek ve satın almak isteyenlere 100 1/4 üzerinden satış yapacaktık».

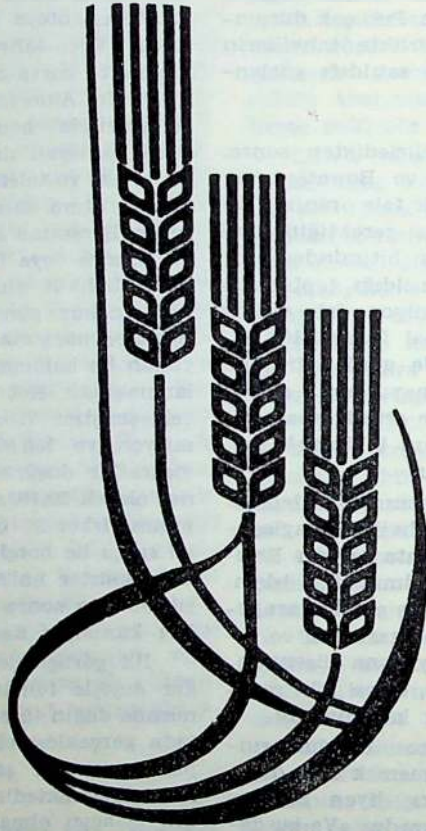
Manager'ler ikincil pazarda ilk iki günde büyük boyutlara ulaşan yeni talep ile karşı karşıya kaldılar. Satışların

bu denli hızlı artışının bazı endişeleri beraberinde getirmesi son derece doğaldı. İkinci gün sonunda, Bristow'a göre, artık yatırımcılar ihracın gerçekçi bir biçimde fiyatlandırıldığından emin olmuşlardı

Bowater tahvilleri Londra Borsası'na kote edildi, fakat bunun tümüyle bir formaliteden öteye gitmediği de bilinmekteydi. Euro-tahvil pazarında alım-satım işlemleri borsa salonlarında gerçekleşmektedir. Alım-satım profesyonel satıcılar arasında borsa dışında gerçekleşir. Bunu sağlayan da, yineleyecek olursak, bir teleks ve telefon pazarıdır. Euro-tahvillerin tümü en azından bir Taşınır Değerler Borsasına kote olunur; çoğu kez bu Londra veya Lüksemburg Borsası'dır.

Tahahhüt anlaşmasının imzalanmasında dokuz gün sonra, 15 Temmuz'da, Bowater parasına kavuşmuştur. Operasyonun bu bölümü kapanış olarak tanımlanmaktadır. Net hasılat şu düzeyde gerçekleşmiştir: 750.000 \$ tutarındaki komisyon ve 150.000 \$ tutarındaki diğer masraflar düşürüldükten sonra şirkete net olarak 29,100,000 \$ kalmıştır. Karşılığında şirket 30 milyonluk \$'lık bir tahvil satışı ile borçlanmıştır. Beheri 1000 \$'lık küpürler halinde bu tahviller yaklaşık 90 gün sonra Euro-tahvil takas odaları kanalıyla dağıtılacaktır.

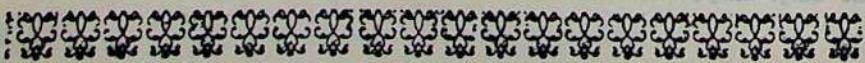
İlk görüşmelerden kapanışa, bir diğer deyişle fonların şirketin eline ulaşmasına değin tüm operasyon 6 veya 7 hafta gerçekleşmektedir. Bristow: «Tüm pazar tatlı bir şaşkınlığa uğradı» diyerek eklemektedir: «İngiliz ekonomisinin iç açıcı olmayan durumu nedeniyle başlangıçta ihracın başarısından umutlu değildik. Tüm operasyon güçlü bir yönetimi gerektirmekteydi, sonuçta yönetim grubumuz şöhretinin boşuna olmadığını gösterdi. Bowater Euro-tahvil pazarını yeniden kullanmak isterse, sanırım pazarın şirkete bakış açısı oldukça olumlu olacaktır. Oyunun ruhu ilk defasında fazla ağırlı olmamaktadır. Bundan sonra belkide daha büyük bir ihraç için daha uygun koşullar kolaylıkla sağlanabilir».



MUR.

T.C.ZİRAAT BANKASI

*HER YERDE HER ZAMAN
hizmetinizde bulunmaktan kıvanç duyar*



Uluslararası para piyasaları ve danışmanlık

yapan kuruluşlar (*)

Derleyen : Hülya KABAALIOĞLU

Bretton Woods sisteminin yıkılması ve 1971 Ağustosundan sonra doların da dalgalanmaya bırakılması ile dünya para piyasaları çeşitli iniş ve çıkışlar yapar olmuş, eski istikrarlı sabit kur sistemi yerine günü gününe ve hattâ saati saati-ne değişen para birimleri ortaya çıkmıştır. Uluslararası para piyasalarında yer alan bu dalgalanmalar aslında ilgili ülkelerin ödemeler dengesi açıkları veya fazlalıkları, ticaret açıkları, ulusal ve uluslararası ekonomilerdeki gelişmeler, çeşitli siyasi etkenler ve hattâ psikolojik nedenlerle izah edilebilir. Zaman zaman dünya para piyasalarında Japon Yeninin yükselmesi, doların düşmesi v.s. herhangi bir nedene dayandırılmamakta, ve mali yorumcular dahi işin içinden çıkamamakta, para üzerinde işlem yapan kişilerin o an içinde sorunları değerlendiriş biçimine bağlanmaktadır.

Bir çok para birimi üzerinden işlem yapan çok sayıda kuruluş, her gün inen çıkan bu paralar yüzünden kayba uğramamak üzere geniş ölçüde araştırmalar yapmakta ve paralarını sağlam para birimlerine bağlamak, zayıf paralardan kaçmak istemektedirler. Büyük firmalar, çok uluslu işletmeler, bankalar kendi bünyelerinde araştırma birimleri kurarak piyasaları inceleyebilmekte, yapılan tahminlere göre nakit durumlarını ve diğer mal varlıklarını bir para biriminden diğerine kaydırabilmektedirler. Bu arada kendi bünyelerinde bu tür araştırma ve inceleme üniteleri kuramayan firmalar ve hattâ böyle imkânları olanlar da ayrıca çeşitli uzmanlaşmış kuruluşların tavsiyelerinden yararlanabilmek istemektedirler. İşte bu nedenle son yıl-

larda uluslararası para piyasalarındaki gelişmeleri izleyen, geniş araştırmalar yapan ilginç örgütler kurulmakta ve bunlar araştırmaları sonucu elde ettikleri bilgileri ücret karşılığı dünyanın çeşitli yerlerindeki firmalara satmaktadırlar.

Uluslararası para piyasaları konusunda incelemeleri ile tanınan **Euromoney** dergisi döviz danışmanlığı hakkındaki en önemli ilk araştırmayı yapmıştır. Danışmanların kimler olduğu, hangi hizmetleri sundukları, ne kadar ücret aldıkları ve gelecek yıl için başlıca tahminlerinin ne olduğu ilk defa etraflıca incelenmiştir.

Her iki ayda bir Londra'daki Quaglinos otelinde 20 kişilik bir grup akşam yemeğinde buluşurlar. Özel bir odanın rahat atmosferinde, bu sanayici ve bankacılar grubu parayla ilgili her şeyi tartışırlar. Toplantıyı organize eden Rudi Weisweiller, Avusturyalı bir para danışmanıdır. Dünyanın en büyük şirketlerin-

(*) Bu yazı **EUROMONEY** Ağustos 1978 sayısında yer alan ve **Euromoney** yazı işlerinde Pamela Clarke ve Charles Meynell, İsviçre'den Hugo Kuranda ve **Financial Times**'in New York muhabiri David Lascelles tarafından gerçekleştirilen 'Mobbing up the treasurers - A guide to the Banks and firms in the foreign exchange Advisory Business - The Mysteries behind GfTA' isimli araştırmadan derlenmiştir.

den birinin mali işler uzmanına göre bu yemekler kendisi için dışardaki en pahalı danışmanlardan veya tahmin işini yapanlardan daha yararlıdır. Bu yemeklerin maliyeti senede 300 dolardan azdır.

Diğer tarafta, sağlam Avrupa paraları karşısında bir taş gibi düşen ama imalât veya pazarlama faaliyetlerinin bulunduğu Üçüncü Dünya ülkelerinin paraları karşısında yükselen bir dolarla yaşayan ve çoğunun merkezi A.B.D. de bulunan, aynı zamanda FASB-8 kısıtlamaları ile karşı karşıya olan çok uluslu işletmeler vardır ki, bunlar gerekli ücretin birkaç misli kadar kendilerine tasarruf sağlayacak olan tavsiyeler için bunlarca dolar ödemeye hazırlırlar. Danışmanların satış yaptığı piyasa budur.

Bu A.B.D. işletmelerinden birisinin uluslararası finans görevlisi, en tanınmış tahmincilerin kendisine sundukları hizmetler için faydalı bir ayırımı şöyle yapmıştır. Birinci grup tahmin yapanları «kitchen sink» mutfak lavabosu olarak tanımlamış ve buna tahminlerini yaparken dört unsuru kullananları koymuştur: Bir, ticaret rakamları ve milli hasıla gibi ekonomik unsurlar; iki, frangın değerini artıran Fransız seçimleri gibi siyasi unsurlar; üç, Alman Bundesbank'ın doları destekleme olasılığı gibi teknik unsurlar; dört, şu şekilde tanımladığı psikolojik unsurlar: «Döviz alış veriş yapanların ölmeden önceki çalışma süreleri yedi yıldır. İlk yıllarda bir paranın performansına dayanan belirli bir tutum benimserler ve çalışma yaşamlarının geri kalanında aynı şekilde bir hareket olmasını beklerler.»

İkinci grup, eşitliklere dayalı ve kararlar ilgisi olan tahminler kullanır. Bunlar ekonometri tahminleridir. Basit bir örnek olarak, farklı enflasyon oranları projeksiyonlarına dayanan bir para tahmininin bu kategoriye girdiğini söyleyebiliriz.

Üçüncü grup, paraların gelişmelerini

grafikle göstererek döviz kurlarının tahminini yapan hareket analistleridir.

Euromoney, okurlara yardımcı olması yönünden tahmincileri bu gruplara göre ayırmıştır; ancak bunların keyfi olarak gruplandığı ve bazılarının birbirleriyle kesinlikle birleştikleri unutulmamalıdır. Örneğin, Morgan Guaranty men-subu ve döviz riski konulu bir kitabın başarılı yazarı Andreas R. Prindl da tahmin yapanları üç temel gruba ayırmıştır ancak bunlar farklı olarak bankalar, bağımsız iktisadi kuruluşlar ve «kalabalık bir diğerleri» dir.

Tahmin hizmetlerinin hitap ettikleri mali işler uzmanlarının bu hizmetler hakkındaki düşünceleri çok çeşitlidir. Euromoney dergisinin bu araştırması ile olumlu ve olumsuz çeşitli görüşler elde edilmiştir.

Paris'deki bir grubun finans yöneticisi oldukça karamsardır. Bu kuruluşları kullanmadıklarını çünkü döviz hareketlerini tahmin etmenin at yarışı tahminlerinden daha kötü olduğunu söylemiştir.

Bu inanç en büyük işletmelerin kendi olanaklarını geliştirmelerini teşvik etmiştir. Bir IBM yöneticisi bu işi onlardan daha iyi başardıklarını söylemiştir. Stauffer Chemical Co. elemanlarından Bill Raver bu görüşü paylaşmaktadır. «Her üç aylık dönemde en az altı danışmanlık hizmetini değerlendirmekteyiz. Şimdiye kadar bunların hiçbirinden yararlanmak kararını almadık. «Ancak Raver tahminciler için biraz sempati duymaktadır. «Son zamanlarda yanlış olan sadece banka tahminleri değildir. Anonim ortaklıklar da kötü bir şekilde yanılabilirler. Herşey bugünlerde siyasetle ilgilidir.»

Bir eleştiri de şimdi anonim ortaklık sektöründe olan eski bir banka danışma servisi yöneticisinden gelmiştir. «Danışma servisi için çalışan birçok iktisatçı

yeterince para krizleri içinde yaşamamıştır.»

Bir başka eleştirici dünya çapında yürüttüğü ticareti için 42 parayı izle mekte olan bir İngiliz gıda firmasının mali işler uzmanında gelmiştir. «Bunla rın değeri ve verdikleri kararlar için çok çok kuşkulayım.» Ona göre bu kuruluş lar görüşlerini tahminlerini ve yaklaşımlarını saygınlıklarına zedeleyecek ka dar çok sık değiştirmektedirler.

Şüphesiz döviz kurları hızla değişirken danışmanlar da rakamlarını devamlı olarak yenileyerek değişikliklere ayak uydurmağa çalışmak eğilimindedirler. Bir gıda firmasının iktisatçısı daha da sert bir şekilde «Devamlı yanlışlıklar var. Kendi satışlarını değerlendirirken bir gün doğruyu bulacaklardır» demiştir.

Başlıca eleştirilerden biri, bir paranın esas yönünü bulmanın oldukça kolay olması; örneğin altı ay sonrası için herhangi bir doğruluk derecesi ile bir tahminde bulunmanın ise çok daha zor olmasıdır. 16 parayı izleyen başka bir İngiliz anonim ortaklık mali işler uzmanı şu sonuca vardı: «Aslında bizden daha iyi yapamadılar, veya başka bir ifade ile biz onlardan daha kötü değildik.» Bu eleştiri kendi ihtiyaçlarına bağlıdır. «Ekim veya Şubatta pound/DM kurunun ne olacağı, 3.70 mi yoksa 3.80 mi olacağını bilmeyen ihtiyacım vardır. Ancak bunu kesin olarak tahmin edemezsiniz.» «Şirket ,piyasalara bir haftalık esasa göre bakmak zorundadır.» «Hiçbir örgüt bu ihtiyaca cevap vermiyor. Kısa dönemde doğruyu bulmak zordur. Onun için imkânsız yapımağa çalışıyorlar.»

Bununla beraber, bazıları imkânsız başardılar. San Francisco merkezli Uluslararası Levi Strauss'un mali işler uzmanı, bu tahminlerin geçerli olabileceğini savunmaktadır. Levi şirketinin danışmanının ismini vermeden şöyle demiştir :

«Bizim danışmanımız geçen sene Alman markını doğru değerlendirdi. Liret hakkında tedbirli, Yen hakkında doğruydü. Bu iyi bir şey ama senede 25.000 \$ ile 50.000 \$ arasında ücret vermemizin sebebi de bu.» Ücretin büyüklük danışmanın kimliğini daraltıyor çünkü 25.000 \$ dan fazla alan danışman çok değildir.

En çok güveni bankaların kazanmasıyla beraber diğerleri danışmanlarına hak ettiklerince güven duydular. Örneğin N. M. Rothschild'in bir Amerikan müşterisi şöyle dedi: «Biz danışmanımızı dolar hakkında tarafsız olsun diye A.B.D. dışından seçtik. Masraflar hariç 30.000 \$ lık bir ücret için dolara göre Alman markını doğru değerlendirdi, ancak sterlin hakkında isabeti daha az oldu.» Rothschild, başka bir A.B.D. müşterisi için Yen'in kuvvetleneceğini önceden kesinlikle belirtmiştir. Buna karşılık seçimlerden sonra Frangın sıçrayışını ve Liret'in Dolara göre değer kazanışını önceden görememiştir.

Sorulara verilen cevaplar göstermiştir ki bir mali işler uzmanının danışman seçerken göz önünde bulundurduğu en önemli unsur, sunulan hizmetlerin çeşitliliğidir: Örneğin, basit para tahminleri yanında riske karşı tahminlerde bulunma yeteneği. Temas kurulan mali uzmanların hemen hemen yarısı bunun en önemli unsur olduğuna inanırken dörtte bir kadarı var olan ilişkilere göre seçim yapıldığını savundular — normal olarak seçilen bir bankaya bu anonim ortaklığın kendi esas bankasıdır. Daha küçük bir kısım ise danışmanın durumuna göre seçim yapar. Danışmanın satış yöntemi ve ücreti oldukça önemsizdir. Piyasada çok ucuz olan bir şeyin iyi olamayacağına inanmak eğilimi var gibidir; danışmanların fiyat politikalarının tamamen keyfi olmasının sebebi de budur. Ücretler A.B.D. de daha pahalıdır ve temel bir paket içindir. İlâve hizmetler için ilâve ödemeler gereklidir.

Mali işler uzmanlarının çoğu riskin nasıl karşılanacağı tavsiyelerinin Yen, Alman Markı vb.'nin nasıl gelişeceğinden daha yararlı olduğu fikrini paylaşmışlardır. İhtiyaç duyulan iktisadi risk zararlarının azaltılmasıdır. Bunun dışında diğer çeşitli sebepler vardır. En önemlisi şirketin kendi stratejisinin açıklığa kavuşmasına yardım sağlanmasıdır. Aynı zamanda tahminciler faydalı verileri toplarlar. Bütün bunlardan başka danışmanların tutulması için iyi bir sebep sorumluluğun ve cezaların yüklenmesidir. Bir çokuluslu işletme mali uzmanı «Kendinizi korumak için bu hizmetlerden faydalanırsınız» demiştir. «Piyasada 300.000 \$ kaybederseniz yöneticiler size buntun bunun sebebini ve şu veya bu servisten neden faydalanmadığınızı soracaklardır. Siz de eğer kullanmış olsaydık 500.000 \$ kaybedecektik diyeceksiniz. Bu daha çok piyasadan anlaşılmayan bilgisiz kişilerce yapılan eleştirilere karşı bir korumadır.»

Euromoney'nin yaptığı araştırma birçok mali uzmanın, tavsiyeleri, görüşmelerde itiraf ettiklerinden daha çok kullandıklarını göstermiştir. Birçoğu bu tavsiyelerin % 50 sini uyguladıklarını söylemiş, küçük bir azınlık tavsiyelerin % 20 sini kullandığını belirtmiştir. Öte yandan danışmanların para hareketleri konusunda iyi rehberlik ettikleri kabul edilmekle beraber, sadece çok az sayıda danışman son 12 ay içinde yer alan en önemli hareketlerden üçü olan Doların 2 Marka düşeceğini, Liretin Dolara karşı değer kazanacağını ve Fransız Frangının seçimlerden sonra güçleneceğini doğru olarak tahmin edebilmiştir.

Bu hareketleri önceden tahmin edememek müşterilere pahalıya mal olmuştur. Bir Amerikalı yönetici «Fransa'daki ortaklıklardan birinde karmaşık bir sermaye arttırımını düzenlerken çok etkilendik» demiştir. «Citibank, Mart 1977 de seçim sonuçları nasıl olursa olsun Frangın muhtemelen % 10 dan daha yük-

sek bir oranda düşeceğini söyledi. Düşmedi.» Öte yandan diğer ortaklıklar Citibank'ın 1978'in ilk çeyreğinde \$/DM. kurununun, 2.00 olacağı yolundaki görüşünden büyük ölçüde faydalandılar. 3 Nisan'da New York da açış fiyatı 1.9965 D.M. oldu.»

Sadece bir tahminin doğru çıkması bir danışmanın atılması için yeterli neden değildir. Bunun için gerekli sayılan nedenler önem sırasına göre düzensiz servis ve gizlilik olmaması diye belirtilmiştir. Bunu geriden takip eden üçüncü neden ise sürekli olarak doğru olmayan tahminlerdir. Sık sık tekrar edilen kuşkulardan biri de işlem odasının faaliyetlerini çoğaltmak için «sırf bir değişiklik olsun diye» tavsiyeleri değiştirmeleri veya şirket hakkında bilgileri bankanın diğer bölümlerine vermeleridir. Bir İngiliz mühendislik firması yöneticisi şu şüpheyi ifade etmiştir. «Sırf başkasına iletmek üzere bizden bilgi toplamaktadırlar. «Bankalar kendi yönlerinden tamamen gizliliğe uyduklarını iddia etmekte ve danışma servislerini işlem odasından tamamen ayırarak bunun doğruluğunu kanıtlamağa çalışmaktadırlar.

Görüşlerin çeşitliliğine ve özellikle tahmin hizmetlerini küçük düşürücü yorumlara rağmen, rasyonel çalışmak isteyen finans bölümleri kendi olanaklarını kurabilecek işgücü, tecrübe ve paraya sahip olmadıkça dışardan danışman alırlar. En büyük ve en iyi örgütlenmiş olan firmalar bile dış yardımı çok yararlı bulmaktadır. Bunun için iki olumlu neden vardır: Çeşitli konularda şirket düşüncesini açıklığa kavuşturmak ve kısa ve uzun vadeli piyasalarla temas yaratmak.

İşletmelerin kendi uzmanlarını yetiştirmek eğilimi devam edeceğe benzetilmektedir. Bu daha zayıf danışmanları rekabet güçleri olmadığı için piyasadan çekilmeğe zorlarken, dışardaki danışmanın görevini de azaltmayacaktır.

Döviz Danışmanlığı Yapan Banka ve Firmalar Rehberi

Döviz tahmini yapanların ücretleri- ni ve yöntemlerini tanıtmak amacıyla Euromoney tahmincilerin bir listesini hazırlamıştır. Ancak tahminciler döviz danışmanlığı işinin sadece bir bölümü ve pek büyük sayılmayan bir bölümdür. Daha ayrıntılı bir rehberin şirket mali uzmanının danıştığı diğer banka ve firmaları da içine alması gerekir. Euromoney bazı kuruluşları ayrıntılı olarak incelemiştir.

Citibank :

60 dan fazla ücretli müşterisi olan ve daha fazlasını arayan Citibank, hizmetini isteyen müşterilerin iki geniş kategoriye ayrıldığını görmüştür. Birincisi, çok karmaşık olan uluslararası işlerini yürütmek için dışardan tavsiyelere ihtiyacı olan ,senede milyarlarca Dolar iş yapan dev şirketlerdir. Diğeri, hızla büyüyen, yeni uluslararası ufuklara açılan ve uluslararası para sorunlarının sırları için eğitilmek ihtiyacında olan yarım milyar ile bir milyar Dolar arasında iş hacmine sahip şirketlerdir.

Citibank şirket danışmanlığına geç girdiği için bunu en ayrıntılı ve saygın hizmetler sunarak telâfi etmek istemektedir. Citibank'ın döviz riski yönetimi ve uluslararası finansal problemler hakkındaki hizmetleri resmi olarak 1975 sonunda açıklanmıştır ancak yönetici yardımcısı John Barnett'e göre başlangıç 1970 başlarına kadar gider. Para piyasaları faaliyetleri ile yakından ilgilenince, banka müşterileri için dünya paralarının dalgalanmasına ilişkin bilgilerin önemi görülmüştür. O zaman Citibank sadece Avdupa para piyasası hakkında tavsiyelerde bulunuyordu. Barnett bunu uluslararası para yönetimi — döviz ve faiz oranları tahminleri, vergi, döviz kontrol düzenlemeleri, finanslama alternatifleri ve muhasebe — hizmetlerine kadar geli-

şecek bir başlangıç olarak gördü.

1972 yılında iki kişilik bir ekiple başlanarak ekonometrik modeller kuruldu, bir grup analist toplandı ve hizmetler için bir alt yapı meydana getirildi. 1974'e kadar müşterilere gayri resmi olarak hizmet sunuldu ve bütün hizmetler ise ondan sonraki yılda açıklandı. Bu küçük başlangıçlardan sonra Barnett şimdi 64 kişilik bir ekip ile New York'da çalışmaktadır. Ayrıca San Francisco, Houston, Chicago, Londra ve Hong Kong'da büroları vardır.

Citibank'ın üç bölümünden müşterilerin en iyi tanıdığı ekip, beş ile on arasında şirketle ilgilenen on kişilik muhasebeciler ekibidir. Vazifeleri gerekirse ortaklık toplanularına katılarak müşterilerin ihtiyaç ve isteklerini saptamak ve bilgi ve tavsiye aktarmaktır. Onların gerisinde uluslararası gelişmeleri izleyip raporlar hazırlayan bir piyasa araştırması ekibi ve danışmanlık fonksiyonunu yürüten altı kişilik sistem ve analiz ekibi vardır. Bu yapısı ve ekibinde geliştirdiği uzmanlık, müşterilerine cazip gelir.

Senede 25.000 Dolarlık ücretle müşteriler istedikleri kadar hizmet kullanabilirler. Uygun bir ücretle özel projeler de isteyebilirler. Barnett «Sadece döviz danışmanlığı hizmetimizle değerlendirilmek istemiyoruz Bizim yaptığımız yaratıcı bir uluslararası finansal problem çözümdür.» demıştır. Örneğin, şirketler döviz problemiyle bankaya baş vururlar ama özellikle eğer birçok denizaşırı faaliyeti olan büyük bir şirket ise, vergi veya muhasebeyle ilgili bir çözüme ihtiyacı vardır. «Müşterilerimizi iyi anlarız. Bu da yaratıcı tavsiye vermemize yardımcı eder.»

Şirketlerin ihtiyaçları çok farklıdır. Büyük bir çok uluslu işletme örneğinde, Citicorp ekibi 4 değişik kişi ile günde 8 kere görüşür. Diğer tarafta, sadece bir

milyon Dolarlık riski olan şirketle haftada bir temas kurabilir.

Departmanının görevinin bir bölümünün de Citicorp'un döviz ticareti gibi diğer hizmetlerini satmak olduğu iddialarına karşı John Barnett şöyle demiştir: «Müşterilere döviz alım satımıyla ilgili tavsiyelerde bulunuruz. Bizim servisinin kâr merkezlerinden biri olduğu doğrudur. Ama biz aldığımız ücretlerden kazanç sağlarız, bankanın diğer bölümleri için yaratılan işlerden değil. Bu bakımdan tavsiyelerinizin tamamen tarafsız olduğunu iddia ediyoruz.

Brown Brothers Harriman :

Bankanın sunduğu diğer hizmetlerde olduğu gibi döviz danışmanlığının da kendine özgü bir stili vardır. A.B.D.'de sayıları azalan özel bankaların en büyüğü olan Brown Brothers, Wall Street'deki Edward stili merkezinden bir ortaklık tarafından yönetilir.

Brown Brothers müşterilerine uluslararası finansal işlerini nasıl yöneteceklerine dair tavsiyeler vermeğe 1967 Sterlin devalüasyonu ile başlamıştır. Onu takip eden para krizi ile hizmetler hızla büyümüştür. FASB-8'in yürürlüğe girmesi ile daha da itibar kazanmıştır. İlk müşteri toplamı iki iken şimdi 55'e ulaşmıştır ve bankanın övünerek belirttiği gibi ilk iki müşteri de halâ bu sayının içindedir.

Büyük bankaların çoğunun ortaya koyduğu hizmetlerden farklı olarak Brown Brothers dışarıya da bağlıdır. Bir ekip oluşturan altı kişilik muhasebe elemanı bilgi ve tavsiyeler için daha çok bankanın diğer departmanlarına dayanır. Her görevli çok iyi bildiği 10 kadar şirket ile ilgilidir. Kendisi onlarla temas kurmakta serbest olup senede dört kere resmî görüşme yapar. Aynı zamanda büyük bankaların aksine, uygun bir ücret ile hizmetlerini müşterilerinin ihtiyaçla-

rına göre uygular ve yön verir. Bununla beraber birçok küçük hesapla uğraşmak istediği için içine girilmeyen temel hizmetler de mevcuttur.

Sunulan hizmetler, uluslararası finansal olaylar ile izlenen 50 ülke için para, faiz oranları ve ödemeler dengesi tahminleri hakkında aylık yazılı raporlardan oluşur. Müşterilerin çoğu döviz zararlarını azaltmak için yardım isteyen büyük çok uluslu işletmelerdir. Brown Brothers çok sene önce topladığı 55 müşteriden başka müşteri aramaz. Ancak, ayrılan olursa yenisi alınabilir. Uluslararası finansal yönetimin artan karmaşıklığının muhtemel müşterilerin sayısını arttırması beklenirken, piyasaya giren A.B.D. ve Avrupa bankalarının rekabeti kızıştırdığı da görülmektedir.

Morgan Guaranty :

Birçok bankadan farklı olarak, Morgan Guaranty Trust'in «Çok uluslu işletmelere döviz piyasalarıyla ilgili yardım» sunan tek bir bölümü yoktur. Bunun yerine, müşterilere daha bağımsız ve uygun hizmet sağlanacağı görüşü ile bankada üç ayrı grup oluşturur. Bankanın finans bölümünün dünya çapında hizmetlerinin bir parçası olarak da anonim şirket müşterilerine ücretsiz hizmet sunar.

Döviz konusunda bankaya yardım için ilk defa başvuran bir şirket önce New York ve Londra'da iki bölümü olan uluslararası para yönetimi grubu (International money management group, IMM) ile temas kurar. IMM, şirketin finansal durumu ile döviz riskini gözden geçirerek mevcut seçeneklerin analizine başlar. Yeni kurulan şirketlerde politikasının tanımını yapar. IMM stratejilerin yürütülmesi için şirketi başka bir gruba devreder ancak uluslararası finansal yönetim için devamlı olarak yardım sağlamak üzere hazırdır.

IMM şirketlere döviz ve uluslararası likidite konusunda yardım etmek üzere 1970 de Morgan Guaranty'nin kasa yönetimi bölümünden ayrılarak kurulmuştur. Banka içindeki bağımsızlığı önemlidir. Kar merkezi olmadığı için objektif tavsiyelerde bulunması ve güven kazanması kolaylaşır.

Müşterinin ihtiyaçları belli olduktan sonra 25 kişilik uluslararası finansal yönetim grubu (International financial management group, IFM) ile temasa geçilir ki, bu grup müşteri ile deniz aşırı banka hizmetleri arasında irtibat kurar. IFM coğrafi bölgelere ayrılır ve döviz düzenlemeleri ile finansal seçenekler gibi konularda tavsiyelerde bulunur. Morgan Guaranty'nin 1960 ortalarından beri faaliyette bulunan en eski bölümü budur.

Üçüncü grup, dünya çevresinde 10 noktaya dağılmış 23 kişiden oluşan döviz hizmetleridir. (Foreign exchange services, FXS). Bu grup resmi olarak sadece son iki yıldır mevcuttur. Temeli ise bankada yalnız döviz alım satımı yapan değil aynı zamanda tavsiyelerde de bulunabilecek elemana ihtiyaç olduğunun 1970 başlarında görülmesi üzerine atılmıştır.

FXS zamanının büyük kısmını Yen'in yükselmesi, Brezilya'nın ne zaman devlasyon yapacağı gibi soruları araştırıp müşterilere gerekli bilgileri aktarmakla geçirir. FXS'in verilerinin çoğu bankanın iktisatçıları ile birlikte hazırlanır ancak müşterilerin ihtiyaçlarına uyularak da veriler sağlanır. En tanınan hizmeti finansal haberler özeti ve döviz kurlarının ayrıntılı tablolarını veren günlük bir telgrafın dünyada 135 kadar kullanıcıya dağıtılmasıdır. Alıcıları sadece posta masraflarını öderler. FXS piyasayı da müşterileri de çok iyi bildiği için fırsat buldukça aralarında ilişkiler kurar.

Citicorp'un titizlikle hazırlanan hiz-

met paketiyle karşılaştınca Morgan Guaranty'nin aynı derecede iyi tanımlanmamış bir yapısı vardır. Ancak bunu kasıtlı olarak yapar. FXS grubunu yöneten Frank Arisman'a göre: «Tek bir paket ilmi olarak mükemmel bir kavramdır, ama uygulamada yürüyeceğini sanmıyoruz. Bizim paketi meydana getirecek bütün unsurlarımız var, buna karşılık şirketlerin ihtiyaçları o kadar farklı ki onları ayrı tutmayı tercih ediyoruz.» Bir örnek olarak ayda 45.000 DM alım yapan ve bunun kendileri için büyük bir tutar olduğunu söyleyen devamlı bir banka müşterisi ile diğer taraftan ayda 18 milyon DM alım yapan bir şirketi göstermiştir. Morgan düzenli bir para tahmini hizmeti de sunmaz; her şirketin kendi ihtiyaçları ile ayrı ayrı ilgilenmeyi tercih eder. Arisman tavsiye yerine hizmet kelimesinde de ısrar etmiştir. «İşletmenin kendi kararlarını alması gereğine inanıyoruz. Bizim hizmetimiz buna yardım etmek içindir.»

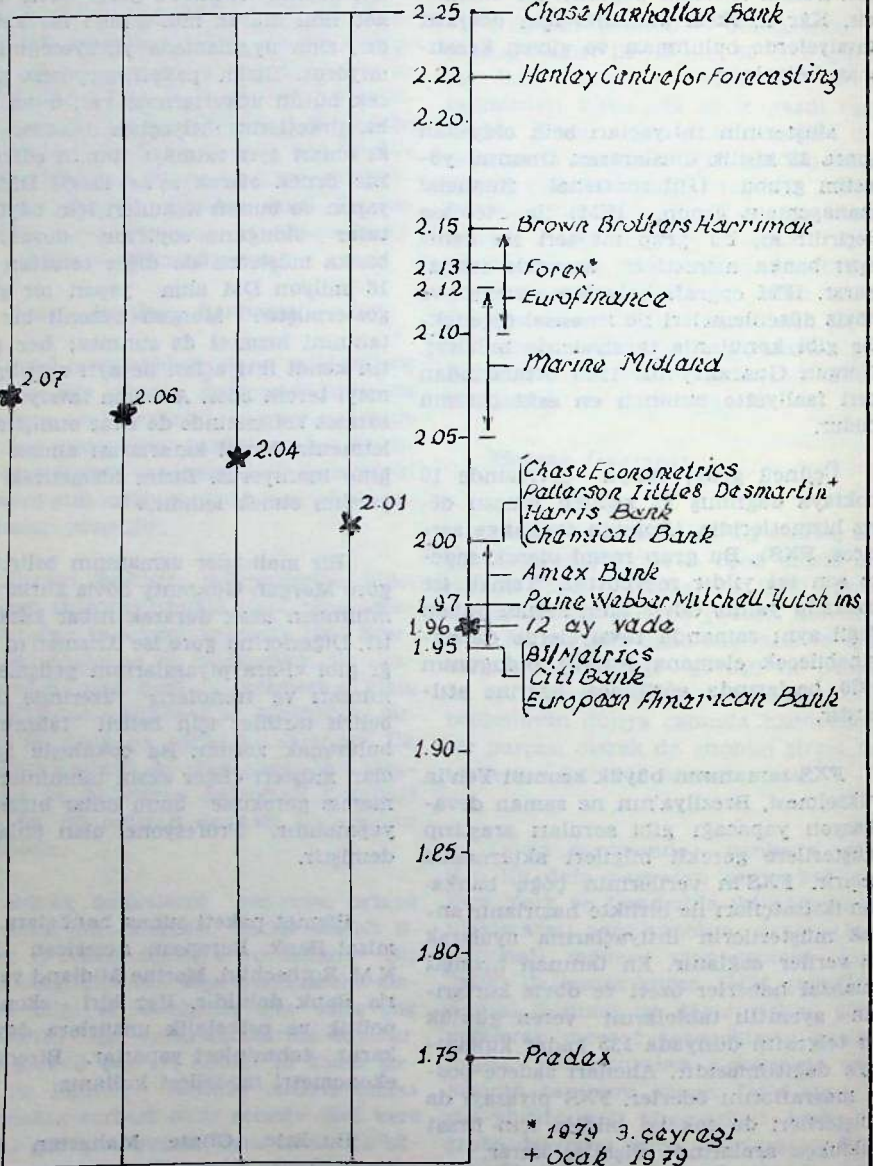
Bir mali işler uzmanının belirttiğine göre Morgan Guaranty döviz kurları tahmininden uzak durarak itibar kazanmıştır. Diğerlerine göre ise Arisman'in dediği gibi «Para piyasalarının gelişme tanımları ve trendleri» üzerinde durup, belirli tarihler için belirli tahminlerde bulunmak zordur. Bu çokuluslu işletme olan müşteri «Eğer kesin tahminler yapmamız gerekirse bunu onlar bizim için yapmalıdır. Profesyonel olan onlardır.» demiştir.

Hizmet paketi sunan bankalara Chemical Bank, European American Bank, N.M. Rothschild, Marine Midland ve Harris Bank dahildir. Her biri ekonomik, politik ve psikolojik unsurlara dayanan karar tahminleri yaparlar. Birçoğu da ekonometri modelleri kullanır.

Bu listede, Chase Mahattan Bank; Amex Bank; Chase Econometrics; Patterson, Little and Desmartin; Predex;

Tahmincilerin ileriye görüşleri

1 Temmuz 1979 için ABD dolarına karşı Alman markı tahmini



* 1979 3. çeyreği
+ Ocak 1979

Spot kur 1 ay
30 Haziran vade
1978

3 ay vade

6 ay vade

12 ay vade

1 Temmuz 1979

BI/Metrics; Conticurrency; Forex Research and Eurofinance; Eurofinance; Waldner Co.; International Forecasting Corporation (IFC); Henley Centre for Forecasting gibi banka ve kuruluşlarla tamamlanabilmektedir.

GfTA Örneği

Bu tür örgütler içinde en ilgi çekici olanı *Gesellschaft für Trendanalysen*, çeşitli yayın organlarının ilgisini çekmiş ve uluslararası para piyasaları konusunda incelemeleri ile tanınan *Euromoney* dergisi GfTA olarak kısaltılan bu İsviçre danışmanlık firmasının «arkasındaki esrarı» çözmeye çalışmıştır. Bugüne kadar *Euromoney* dahi bu alışılmamış özellikleri olan firmanın tahmin metodolojisini keşfedemediğini itiraf etmektedir. Bu amaçla derginin muhabirlerinden Hugo Kuranda GfTA'nın tescil edilmiş merkezinin bulunduğu İsviçre'nin Zug kentine ve Düsseldorf'daki bürosuna gitmiş ve yöneticilerle görüşmüştür.

GfTA'nın hukukçu olan Yönetim Kurulu Başkanı Dr. Rudolf Mossiman, «gizli döviz tahmin servisi, faiz hadleri tahmini, matematiksel ve diğer ilişkili inceleme yöntemleri ile uluslararası piyasa endeksleri de dahil olmak üzere makro ekonomik eğilim projeksiyonları» sunan bir danışmanlık firması olduklarını belirtmiştir.

İki Amerikalı finans uzmanı New York'da bir yemekde konuşmaktadırlar. Birincisi sorar, «GfTA isminde bir tahmin firması duydun mu?» İkincisi çekimser çekimser cevap verir: «Evet, bize bir girişimleri oldu. Ancak herhangi bir açıklama yapmamamızı istediler». Birincisi de şöyle konuşur: «Biz de onlarla görüşmelerde bulduk. Bizden de hiçbir açıklama yapmamamızı istediler.»

GfTA gizlilik konusunda olağanüstü bir duyarlılık göstermektedir. GfTA'nın servislerini alan herkes, döviz kurları hakkındaki bilgilerle ilgili olarak tam bir sessizlik içinde kalacağını, bunu hiç bir şekilde ve hiç bir kimseye açıklamayacağını beyan eden bir belge imzalamak zorundadır. Sunulan bu hizmetlerin bir başka ilginç özelliği de verilecek ücretin «performans» a bağlanmasıdır. Bir çok benzer tahmin kuruluşu saptanan bir ücret olarak talep etmektedir.

Belirttiğimiz dergi muhabirlerinin yaptıkları araştırmalar GfTA'nın esas faaliyet merkezinin çok elverişli vergi oranlarının yürürlükte olduğu bir kantunun Zug kentinde olduğunu ortaya koymuştur. Bu incelemeler için yola çıkılmadan önce GfTA ile yazılı olarak temas kurulmuş ve toplanan bilgilerin teyid edilmesi istenmiştir. Bu aşamada Mossiman şu hususları yazmıştır:

GfTA'nın aldığı ücretler, sunduğu hizmetlerin kullanılışı ile ilgilidir, ve aylık olarak saptanan minimum ücretlere ek olarak, verilen bilgilerin doğruluğuna göre ücret alırız (performans ile ilişkili ücret sistemi).

GfTA'nın müşterilerinin tamamı Avrupa'da, ABD ve Kanada'da kurulu Çok Uluslu İşletmelerdir ve GfTA para birimleri tahminleri gerçek kişiler, yatırım bankacılarına vepa ticaret bankası kuruluşlarına, «mutual fon» olarak nitelenen yatırım ortaklarına, her türlü yatırım danışmanlığı hizmeti veren kuruluşlara, Devletlere veya Devlet kuruluşlarına verilmektedir.

Mossiman GfTA'nın müşterilerinin kimler olduğunu isimleriyle açıklamıştır. Hattâ müşterilerinin sayısının dahi kesin olarak belirtmek istememiş

ve «müşterilerimiz dikkatli olarak seçtiğimiz çok uluslulardır ve hiç bir şekilde satış veya pazarlama örgütü olmadan tek tek seçilmektedirler.»

GfTA'nın Zug bürosunu ziyaret eden muhabir Kuranda, kentin ticaret siciline giderek incelemelerde bulunmuştur. Firmanın bir ortaklık olarak Şubat 1975'de tescil edildiği ve o tarihte Mossiman'ın yönetim kurulunun tek üyesi olduğu bu incelemeden anlaşılmıştır. O tarihte adresi Hartenstrasse 2 olan firmanın her biri 1000 İsviçre frangından olmak üzere 100 adet hamiline yazılı payı vardır. Yine aynı kayıtlara göre ortaklığın amacı şöyle ortaya konulmuştur: «Özel para birimi ilişkileri, değerli metal ticareti - altın vb - temel madde piyasaları, menkûl kıymet borsaları, ticaret hareketleri dönemleri çerçevesinde ekonomik alanda trend analizleri satışı: Ortaklık başka işletmelere iştirakde de bulunabilir.»

Nisan 1976'da GfTA merkezi yine Zug'da Aegerisstrasse 8 numaraya taşındı. Aynı yılın Mayıs ve Eylül aylarında yönetim kurulu üyelerinin sayısı üçe çıktı. Bir başka İsviçre vatandaşı olan Dr. Bruno Becchio ve Vaduz, Liecheenstein'li Fritz Ospelt Mossiman'a katıldılar. Pay senetlerinin sayısı bu kez 500'e çıkarıldı.

Muhabir Kuranda belirtilen adresdeki binaya gittiğinde Mossiman'ın orada olmadığını ve esasen bu binada herhangi bir şekilde analiz yapılmadığını öğrenir. Gartenstrasse'de Mossiman'ın bulunabileceği bildirilince buraya giden muhabir, beş katlı büyük bir işhanı benzeri büro binasında kapıda tanınmış bir çok çokuluslu firmanın levhasını görür. Ayrıca Mossiman'ın levhası kendisinin avukat olduğunu belirtmektedir. Mossiman basit bir özel hukuk avukatı gibi çalışır görünümündedir. İki başka avukatla beraber bu büroyu paylaşmaktadır.

Mossiman, tahmin yapma işlerinde kendisinin yakinen ilgili olmadığını açıklamaktadır. Mossiman, «İsviçre Hukukunu zaten biliyorsunuz» diyerek bu ülke hukukunda yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun İsviçre vatandaşı olmasını öngören kuralı hatırlatır. Ortaklığı kimin idare ettiğini söylememekle beraber yapılan analizlerin teleksle Zug'dan müşterilere dağıtıldığını açıklar.

Yöneticilerin söylediğine göre GfTA, faaliyet masraflarını denetim altında tutarak müşterilerinin sayısının artmasını önlemiştir. «Çok sayıda müşteri büyük bir kadro ve pay sahipleri için de daha az kâr payı demektir.» Gerçi GfTA'nın daha müşteri elde etmek istediğini belirten Mossimann, bunun ancak çok dikkatli yapılan bir seçim sonucu olabileceğini eklemiştir.

Kuranda ile yaptığı görüşmeden hemen sonra Mossiman bir mektup gönderir. Bu mektupda GfTA müşterilerinin aynı zamanda GfTA pay sahipleri olmadığını ifade etmektedir. «Bu, tarafsızlığımızı ve sunduğumuz hizmetlerin gizliliğini zedeleyebilir». Ayrıca, müşterilerin sayısının sınırlı olması nedenlerini de şöyle açıklamaktadır: Tüm müşterilere aynı tavsiyeler istenmeyen sonuçlar verebilir; faaliyet masraflarımızı artıracaktır ve ayrıca çok sayıda müşteri ve firmamız kadrosu tahminlerimizin gizliliğini tehlikeye sokacaktır.» Ticari faaliyete 1975 yılında başladıklarını teyid etmekte ve fakat «ticari faaliyetimizin temeli çok önceden incelenmiş ve kurulmuştu», demektedir.

Yapılan analizlerin Zug dışında nerede ve kimin tarafından gerçekleştirildiği hakkında hiç bir bilgi vermemektedirler. GfTA'nın Düsseldorf ve New York da yavru ortaklıkları bulunduğunu ve diğer kentlerde temsilcilerinin olduğunu eklemiştir. Müşterilerin sayısının 31 olduğu yolundaki bilgileri ne teyit etmiş

ve ne de yalanlamıştır. «Bu sayı aşağı yukarı doğrudur. Ne müşterilerimizin sayısı çok azdır ne de bir kaç yüzdür.»

Kuranda daha sonra Düsseldorf bürosuna gider. Adres Rolanderweg 70 numaradır. Kentin iş merkezinden yirmi dakika uzakta ormanlar arasında bir yoldadır. Aynı yol üzerinde oldukça pahalı modern villalar bulunmasına rağmen 70 numara üç katlı küçük bir residential mansion'dır. Binada en az altı kiracı vardır ve GfTA birinci katı işgal etmektedir. İki dairede altı veya yedi odası bulunmaktadır.

Muhabir, otuz yaşlarında olan ve büroda ikinci kademede görevli olan Jürgen Brandt ile görüşür. Büronun üst düzeydeki sorumlusu George Herrdum'dur. Görüşme sırasında Brant GfTA müşterilerinin elli veya daha az sayıda olduğunu söylemiştir, fakat bunlar Fortune'nun 500 firması arasında olup yıllık ciroları en az 1 milyar Doları bulmaktadır.

Brandt, Düsseldorf ve New York'da ki ortaklıkların sadece Zug'daki merkezin faaliyetlerini yürütmekle görevli olduğunu ifade etmiştir. New York'da 425 Park Lane adresindeki büronun esas amacı «İsviçre ile aradaki zaman farkının doğuracağı sorunları düzenlemektir.» Herrdum, Brandt'in daha önce Batı Almanya'da GfTA'nın temsilcisi olduğunu ve sonradan kendisinin burada bir ortaklık kurmasının istediğini eklemiştir. GfTA Trendanalysen ismi verilen ortaklığın başında, GfTA'nın Zug'daki yönetim Kurulunda üye olmamasına rağmen Herrdum vardır. Brandt, muhtemel bir müşteriden gelecek her türlü başvurunun Zug'a gitmesi gerektiğini ve bu başvurunun kabul veya reddinin burada yapıldığını söylemektedir.

Brandt da faaliyetleri tamamen genel çizgileriyle açıklamaktadır. Brandt, bağımsız olarak çalışan bir kaç bilgisayar sisteminin koordine edilmesi ve daha

sonra bunların birleştirilmesi nedeniyle sunulan hizmetlerin çok nadir olduğunu söylemektedir. «Kompüterlerden birinden elde edilen sonuçları bilmek hiç kimsenin işine yaramıyacaktır; en son analizleri veren bunların kombinasyonudur.»

Ayrıca tüm faaliyetlerin gizlilik içinde yapıldığını vurgulanmaktadır. Bunun nedenini şu şekilde açıklamaktadır: Eğer firma bir döviz kurunda değişiklik olacağı yolunda işaret verirse, bu firmasının sayılı müşterilerinin finansal güçlerini korumak için döviz piyasalarında büyük çapta faaliyete geçmeleri demektir. Eğer GfTA'nın tavsiyelerini aldıktan sonra piyasaya giren çok sayıda müşterisi olursa esas amaç yitirilmiş olacaktır.

Daha sonra GfTA uzmanları Euro-money'nin Londra'daki bürosuna gelerek yazarlarla görüşmeler yapmışlardır. Bunlardan Kandall GfTA'nın bazı matematik, fizik ve ekonomi ilkelerini kullandığı bir modeli olduğunu açıklamaktadır. Ona göre GfTA'nın tahmin metodlarını açıklamak beş saat sürer «Herkes Coca-Cola'yı bilmektedir, fakat kimse formülü bilmemektedir.»

Kendall kompüterlerin nerede olduğunu bilmediğini sadece müşterilere telefon ve teleksle gönderilen «malla» ilgili olduğunu eklemiştir. «Müşterilerimiz gönderdiğimiz malın —bilgi— kullanılması konusunda endoktrine edilmektedirler. Verilen belli bir termonoloji ve metodoloji kullanılmaktadır». Firmanın trendleri analiz ettiğini ve tahmin yapmadığını vurgulamakta ise de ikisi arasında semantik bir fark olacağını kabul etmiştir.

«Çok değerli bilgilere sahip olduğumuzu biliyoruz. Bu, bize ve müşterilerimize çok değerlidir. Bu bilgiyi kontrol etmek istiyoruz.» Görüşme sırasında iki GfTA uzmanı hızla odayı terk ederek bir

belgeyi Euromoney yazarlarına gösterebilip gösteremeyeceklerini tartıştılar. Heyecanlı tartışmalardan sonra bu belgenin gösterilmesini kararlaştırırlarsa da, içeriği hakkında hiç bir açıklama yapmamalarını isterler. Verilen belge GfTA'nın İsviçre hukukuna göre ve usulüne uygun olarak kurulmuş bir ortaklık olduğunu göstermektedir ve Euromoney yazarlarının önceden bilmedikleri hiç bir bilgi ihtiva etmemektedir.

Pazarlama sözlü olarak yürütülmektedir. GfTA'nın bazı «hedef müşterileri» vardır. Ancak, yaklaşım bir üçüncü taraf tarafından tanıştırılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. GfTA yılda dört yeni müşteri kazanmak hedefini güder. Bir firmanın müşteri olup olmayacağı konusu Zug'da yönetim kurulu tarafından karara bağlanır. Kendalı, geçmişte GfTA'nın müşteri başvurularını reddedildiğini, bunun nedeninin de verilen bilgilerin doğru kullanılmayacağı yolundaki endişeler olduğunu söylemiştir.

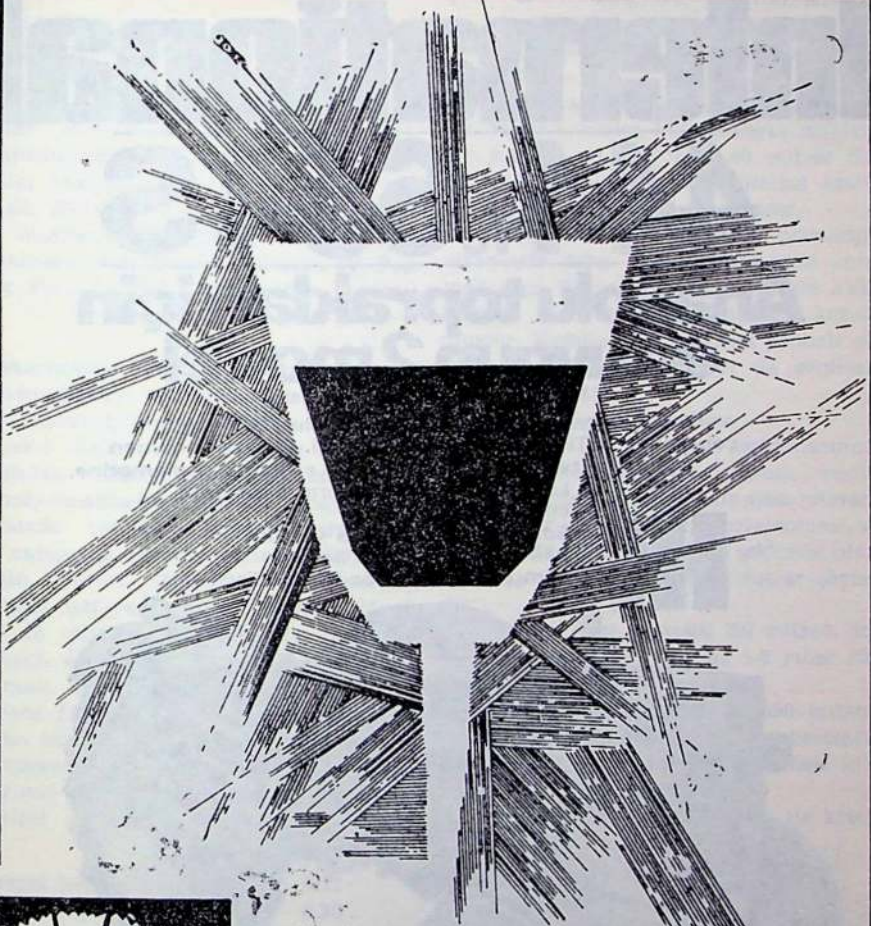
GfTA müşteri ilişkilerinde de ilginç yönler bulunmaktadır. GfTA'dan alınan bilgilerin ve tahminlerin gizli tutulacağı ve açıklanmayacağı yolundaki beyannameyi imzalayan ortaklıkların (treasurer'ı) mali işler uzmanı olup, ortaklığın kendisi değildir. Bunun bazı hukuki nedenleri vardır.

Önemli bir gıda sanayi firması yöneticisinin GfTA ile yaptığı ilk görüşmeden edindiği izlenimler ilginçtir: «Sunuş akıllıca, hızlı ve akıcı idi. Öğlen yemeği için ara verinceye kadar konuşmaları iki saat sürdü. Daha sonra da bir yarım saat daha konuşuldu.»

«Acaip olan kardan pay alma önerisiydi. Eğer müşteri GfTA ile anlaştıktan sonra döviz işlemlerinden kâr sağlarsa GfTA bu kârın belli bir yüzdesini alacaktır. Bu oran % 25 olabilir. Müşteri eğer zarara uğrarsa, bu ileride sağlanacak kârlara karşı kaydedilecek fakat belirli bir süre sonunda zarar durumu devam etse dahi müşterisi GfTA'dan herhangi bir para almayacaktır.»

Gizlilik de ilginç boyutlara varmaktadır. «Bir sözleşme imzalandıktan sonra bunu diğer iş arkadaşlarınıza dahi söyleyemeyeceksiniz; ve özellikle bankalara ve dünyaya bunu açıklayamazsınız.» Ayrıca GfTA ile anlaşmayı imzalayan müşteri bu anlaşmayı kendi mensubu olduğu kuruluşta dahi bunu sadece iki kişiye açıklayabilir. «Onların tavsiyesi ile hareket ettiğinizi de söyleyemezsiniz. Bir neden icat etmek zorundasınız.»

GfTA müşterinin kârından pay alırken uygulanan şeref sistemi de ilginçtir. GfTA hiç bir zaman müşterisinin ne kadar kâr ettiğini incelememektedir. Yapılacak beyana güven söz konusu olmaktadır. Ayrıca müşteriler yönünden cazip bir başka özellik, verilen bilginin yararlı olmaması halinde herhangi bir ücret ödenmek zorunda bulunulmamasıdır. Bir diğer önemli nokta da GfTA ile sözleşme imzalandıktan sonra ortaklıktan sadece altı kişi bu ilişkiyi bilebilecek ve bilgileri görebilecektir. Bu altı kişiden hiç biri elde edilen bilgileri başkaları ile görüşemez. Hatta ortaklık Yönetim Kurulu Başkanı bu altı kişiden biri olmak isterse, bunlardan birinin bu gruptan çıkarılması gerekir.



yeni aperitifiniz için
BİNDALLI yı seçin

TEKEL



dededen toruna şampiyon traktör **International**

444 ve 654 S

Anadolu toprakları için en uygun 2 model

Anadolu toprağı gibi güçlü, Anadolu çiftçisi gibi çalışandır INTERNATIONAL Traktörleri. Dünyaca bilinen erişilmez teknik özelliklerini verir çiftçimizin hizmetine, kolaylaştırır işini, arttırır bereketini, çoğaltır gelirini...

Edirne'den Ardahan'a yayılan geniş servis örgütü ile tüm çiftçimizin göz bebeğidir.



**BOL YEDEK PARÇA
YURT ÇAPINDA SERVİS...**

TÜRKİYE GENEL SATIÇISI:
**MOTORLU ARAÇLAR
TİCARET A.Ş.**

4. LEVENT İSTANBUL
Tel: 64 49 90 - 64 49 91 - 64 00 69
Telex: 22539 Mat tr.

mat

TEKNİK ÖZELLİKLER :

Model 654 S

- 1H 4 Silindirli, 4 zamanlı Dizel Motor
- Azami güç 66 HP
- Motor devri 2180 d/dak
- 70 lt. kapasiteli yakıt deposu ve teçhizat

Model 444

- 1H 4 Silindirli, 4 zamanlı Dizel Motor
- Azami güç 45 HP.
- Motor devri 2100 d/dak.
- 45 lt. kapasiteli yakıt deposu ve teçhizat

Ayın Ekonomik Olayları

1978 Eylül ayının ekonomik olaylar bakımından oldukça hareketli geçtiğini söylemek gerekir. Bu olayları başlıklar şeklinde özetlersek, akaryakıtta, şeker ve bazı Sümerbank mamullerine yapılan önemli zamlar, dış borçlar ve dış krediler bakımından yeni gelişmeler, ülkemizin Avrupa Ekonomik Topluluğu ile olan ilişkilerindeki durum ve hazırlıkları tamamlanmak üzere bulunan IV. Beş Yıllık Plan ile ilgili çalışmaları sayabiliriz.

Akaryakıtta, şeker ve Sümerbank mamullerine yapılan zamlar:

12 Eylül 1978 tarihinden itibaren akaryakıt türlerine ve şeker hükümet tarafından oldukça önemli zamlar yapılmış bulunmaktadır. Özellikle akaryakıtın ülkemizde bir çok ülkeye nazaran çok ucuz satılması, ihracat gelirlerimizin tümünün petrol ithalatına gitmesi ve akaryakıt istikrar fonunun devlet bütçesinde 16 milyar TL. tutarında bir külfet teşkil etmesi karşısında bu zamların yapılması beklenmekteydi.

Yeni fiyatları ile akaryakıt türlerine yapılan zamlar % 68,2 ile % 21 arasında değişmektedir. İstanbul'da akaryakıt fiyatlarının litre fiyat artışları ve artış yüzdeleri şöyledir:

| | Eski fiyat (TL.) | Yeni fiyat (TL.) | Artış (%) |
|------------------------|------------------|------------------|-----------|
| Normal benzin | 5.37 | 8.75 | 62.9 |
| Süper benzin | 6.36 | 10.70 | 68.2 |
| Motorin | 4.10 | 4.96 | 21 |
| Gazyağı | 3.50 | 4.75 | 35.7 |
| İnce kalorifer yakıtı | 2.30 | 3.40 | 30.8 |
| Kalın kalorifer yakıtı | 2.41 | 3.17 | 31.5 |
| Sanayi yakıtı | 2.11 | 2.81 | 33.2 |

Diğer taraftan, şeker yapılan son zam ile perakende satış fiyatları ve zam oranları şu şekilde oluşmaktadır:

| | Eski fiyat (TL.) | Yeni fiyat (TL.) | Artış (%) |
|-----------|------------------|------------------|-----------|
| Toz şeker | 8.75 | 12.25 | 28 |
| Küp şeker | 9.75 | 14.25 | 46 |

Doç. Dr. Yıldırım KILKIŞ

Sümerbank'ın ayakkabı ve bazı dokuma ürünlerine % 50 arasında zamlar yapılmıştır.

Yukarıda kısaca açıklanan zamların, bir yandan devlet bütçesindeki açıkları, bir yandan da KİT'lerin 40 milyar TL. na vardığı söylenen mali külfetini azaltmayı amaçladığı anlaşılmaktadır.

Bu tür zamların piyasaya, psikolojik etkilerle daha fazla yansımaları önlemek için, Başbakanlıkta ve illerde Valiliklerde fiyat kontrol komiteleri kurulmuştur. Komitelerin etkinliği şüpheli olduğu kadar, fiyat artışları da şüphesiz devam edecektir.

Dış borçlar ve krediler

Hükümetin dış mali imkânlarımızı kolaylaştırmak amacıyla yaptığı çeşitli girişimlerinin sonuçları alınması devam etmektedir. Dış borçların ertelenmesi ve yeni kredilerin sağlanması şeklinde olan bu girişimlere ait yeni sonuçlar şöyledir:

ABD'ne olan yaklaşık 200 milyon dolar tutarındaki borçlarımız 5-7 yıllık süreyle ertelenmiştir.

Federal Almanya ile de 650 milyon DM tutarındaki devlet ve ticari borçlarımızın 6-8 yıl süreyle ertelenmesi için anlaşma imzalanmıştır.

Ayrıca İsveç ve Avusturya ile kredi

ve borç erteleme anlaşmaları yapılmış ve Avusturya'dan 1000 milyon Avusturya Şilini tutarında kredi sağlanmıştır. 22 Ağustos 1978 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan Avusturya ile olan borç erteleme ve kredi anlaşması yanında, aynı gazetede, Federal Almanya ile yapılan 100 milyon DM.'lık kredi anlaşmasının yürürlüğe girdiği açıklanmaktadır. Bu kredinin, Kalkınma Planı hedeflerinin gerçekleşmesi için Federal Almanya ile 7 Nisan ve 9 Mayıs 1978'de yapılan 180 milyon DM.'lık mali yardıma ek olduğu belirtilmektedir.

Geçtiğimiz ay içinde gerçekleşen diğer bir kredi de, 25.8.1978 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan 130 milyon DM.'lık Federal Almanya'nın OECD kredisidir. 48,5 milyar dolarlık IMF kredisinin ikinci diliminin verilmesinin ise Ekim 1978'de gerçekleşmesi beklenmektedir.

İhracatımızı geliştirme çabaları içinde geçtiğimiz ayın iki önemli olayı Sovyet Rusya ve Çin Halk Cumhuriyeti ile yapılan ticaret görüşmeleridir. Sovyet Rusya ile olan kliring anlaşmasının kapsamının genişletilmesi ve çeşitli sınıflı mamullerimizin ihracına imkân tanınması, dış ticaretimize yeni bir yön verecektir. Çin Halk Cumhuriyeti'ne ise başta pamuk olmak üzere bazı tarım ürünlerimizin ihracı ve bu ülkeden pirinç ile bazı makinelerin ithali bahis konusudur.

IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı Hazırlıkları

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı ile ilgili hazırlıkların temeli olan plan stratejisi tespit edilmiş ve 31 Ağustos 1978 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanmıştır. DPT tarafından bu strateji hakkında, kamu oyunun çeşitli kesimlerine açıklamalar yapılmış ve ayrıca IV. Kalkınma Planı hakkında bu kesimlerin görüşlerinin derlenmesine çalışılmıştır.

IV. Beş Yıllık Plan döneminde GSMH'da yıllık ortalama artış hızı % 8 olarak belirlenmiştir. Bu artışın % 14'ü tarımda, % 37'si sanayide, % 49'u da hizmetler sektöründe gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Sabit sermaye yatırımları içinde kamu kesiminin payı % 57, özel kesiminki ise % 43 olarak belirlenmiştir. Geçmiş her üç plan döneminde gerçekleşen durum ise daima aksi yönde olmuş ve kamu yatırımları plan hedeflerinin altında kalırken, özel yatırımlar ise hedefleri aşmış veya hedeflere daha çok yaklaşmıştır.

IV. Beş Yıllık Plan stratejisinde, kamu yatırımlarına öncelik tanınacağı açıklanmıştır. Devletçiliğe önem veren bu ifade ile ve madencilik devlet eliyle yapılması kararı özel kesimde sanayileşme alanında bazı tereddütler uyanırmaktadır.

Türkiye - AET ilişkileri:

Geçirdiğimiz ayın diğer bir ekonomik olayı da Avrupa Ekonomik Topluluğu ile olan ilişkilerimizin aldığı yöndür. Bu yön, AET'ye tam üye olma arzusunun, gittikçe ağırlık kazanmasıdır. 28 Ağustos 1978'de Ticaret Bakanlığı'nda yapılan bir toplantıda, Türkiye'nin AET'ye tam üye olma koşulları ve seçenekleri tartışılmış ve toplantıya katılan hemen bütün kuruluşlar aynı görüşte birleşmişlerdir.

Diğer taraftan, AET ülkelerinin ve özellikle İngiltere'nin Türk dokuma mamullerine ambargo koydukları ve buna karşılık Ticaret Bakanımızın biz de onların mamullerini ithal etmemek suretiyle ambargo uyguladığımız dediği, basında yer almıştır.

Yukarıda belirtilen durumlar sonucu, Türkiye - AET ilişkilerinin daha somut bir yön almasının yakın olduğu iddia edilebilir.

detan güveni...

Novosit'li Detan,
yaşadığınız her yerde,
huzurunuzu bozan
bütün haşerelere karşı
güvenle kullanacağınız
tek insektisittir.

detan
novosit'li
AEROSOL INSEKTİST





**TÜRKİYE
EMLAK KREDİ
BANKASI**

EVİNİZİN BANKASI
HERKESİN BANKASI

**MODERN ŞEHİRCİLİK
MODERN MİMARİ
MODERN KONUT VE
HER TÜRLÜ
BANKACILIK
HİZMETLERİ**



1980

EV

sahibi olmak
SİZİN DE
hakkınızdır

YUVA
hesabımızla
EV
edinmenize
yardımcıyız

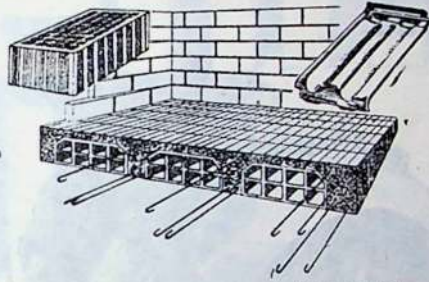
asrılık tasarruf bankası



**EMNİYET
SANDIĞI**



TUĞLA-KİREMİT ve ASMOLEN FABRİKALARI,



KADIKÖY SATIŞ BÜROSU
Muharrem Fuat Bey Sokak Telesiz Hanı Kat: 1
Kadıköy-İstanbul Tel: 38142-38184

İSTANBUL SATIŞ BÜROSU
Mecidiyeköy Mahallesi Cad. Arhan Salspasan-İstanbul
Tel: 413000-41340

Harbiye'deki YAPTI ENDÜSTRİ MERKEZİ'nde bulunan standımızın görüşmeler için odası.

en iyi
battaniye
kumaş
iplik

aksu



markasını
taşır



"BİRA"
BU KAPAĞIN ALTINDADIR.

Yeni. lik



trapezoidal

ALÜMİNYUM
CATI
CEPHE ve
TAVAN KAPLAMA
ELEMANI

- Daha geniş aşık aralığı
- Daha az demir kullanımı
- Daha az işçilik
- Daha kolay ve süratli montaj

DETAYLI BİLGİ İÇİN TEKNİK ELEMANLARIMIZ HİZMETİNİZDEDİR

Merkez : Büyükdere Cad. No. 48 Kat 5 İSTANBUL Tel. : 66 33 00 (4 Hs.)

İzmir İrtibat bürosu : Cumhuriyet bulvarı 1380 Sok. 4 B/8 İZMİR Tel. : 12 60 58

Ankara İrtibat bürosu : Tunus Cad. No. 83/6 Kavaklıdere ANKARA Tel. : 28 15 06

Fabrika : Gebze Dilovası

 **NASAS**
ALÜMİNYUM SAN. VE TİC. A.Ş.

Kurtkaya Holding A.Ş.

Kendi sahalarında herbiri ayrı ayrı lider olan en güçlü sınav ve pazarlama firmalarını bünyesinde toplamış gerçek anlamda bir sermaye holdingidir.

BAĞLI KURULUŞLAR

ERKA BALATA VE OTOMOTIV SANAYİİ A.Ş.

1953 yılında kurulan ve bugün 27.000m²lik kapalı alanda 30 dan fazla mühendis nezaretinde 1000'e yakın işçinin çalıştığı Erka işletmelerinde: Fren, debriyaj ve endüstri balataları, balata perçinleri, Erkalit contalık levhaları, mamulleri üretilmektedir.



BAŞAK TİCARET VE SANAYİ LTD. ŞTİ.

Oto yedek parça ve aksesuarlarını başarıyla dağıtan güçlü ve sürekli gelişim içinde olan bir pazarlama kuruluşudur.



BAŞER MADENCİLİK LTD. ŞTİ.

Yurtiçi kaynaklarımızı üretime açan holdingimize dahil bu kuruluş da, ürettiğimiz mamuller ile yurt savunması için ürettiğimiz araç ve gereçlerin en önemli ham maddesi olan amyant istihraç edilmektedir.

KURTKAYA OTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

15 bin çeşit mamulü, 7 satış merkezindeki 200'u aşan personeli ve Türkiye dışında yaygın ve geniş dağıtım teşkilatlı şirketimiz, yurdumuzun oto yan sanayiindeki en büyük pazarlama kuruluşudur.



ERKA-OTO RADYATÖRLERİ SANAYİİ A.Ş.

Türkiye'nin ilk Oto radyator fabrikası olup, Yurdumuz Otomotiv montaj sanayiinin tüm radyator ihtiyacının %70'ini karşılamakta, yuzlerce çeşit komple Oto radyator ve petekleri üretmektedir.

İTO KİLİT VE YEDEK PARÇA SANAYİİ A.Ş.

Konut, iş yeri, otel, motel, hastahane, fabrika, çelik eşya ve otolar için 56 çeşit kilit yanında, 40'tan fazla oto yedek parçasını, 20 yıllık tecrübesi ile, Balkanların ve Ortadoğu'nun en modern tesis ve makine parkında üretmektedir.

ERKATEKS ERKATEKS AMYANT TEKSTİL SANAYİİ A.Ş.

Her tür amyant ipliğini, amyant dokumalarını, salmastra ve fitillerini, suni plastikten iplik, şerit, levha, torba, halat, ağ üreten, yurdumuzun bu konudaki tek kuruluşudur.

PANKURT SANAYİİ A.Ş.

Ekonomik kalkınmamıza önemli katkıları olan bu kuruluşumuz sınav firmaları için başta redüktörler olmak üzere komple şanzıman ve diferansiyeller, dişli çarklar ve kamalı miller, elastik ve ricit kaplinler ve varyatörler gibi çeşitli üretim mamulleri ve makine parçaları imâl etmektedir.



ÇELİKYAY SANAYİİ ANONİM ŞİRKETİ

1956 tarihinden bu yana her çeşit taşıt araçlarının çelik makaslarını, çelik döme parçalarını, otomotiv montaj sanayiinde kullanılan çeşitli aksam parçalarını üreten bir kuruluşur.

BAŞKURT KABLO SANAYİİ LTD. ŞTİ.

Oto tesisat, oto montaj, elektrikli ev aletleri radyo ve televizyon sanayiinin ihtiyacı olan kalaylı ve kalaysız elektrik kablolarını ve oto kalorifer motorlarını, şarj armatürlerini, dinamo yastıklarını üretmektedir.



ERKAFLEKS ERKAFLEKS YER DÖŞEMELERİ SANAYİİ LTD. ŞTİ.

Modern üretim teknolojisi ile PVC esaslı yer karo ve yapıstırıcı üreten, gündün güne güçlenen bir kuruluşur.

ŞAHİN MOTOR YATAKLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

GLACIER lisansı ile yurdumuzun tek motor yatakları üreticisi olan kuruluşumuz yurt ihtiyacımızın karşılanması yanında milyonlarca liralık döviz tasarrufu sağlamaktadır.

İŞTİRAKLERİMİZ

CİHAN Batarya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

SİMİTAŞ A.Ş.

MİKAFOR Plastik Levha Sanayi ve Ticaret A.Ş.

BALİKESİR ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.

CANAKKALE SERAMİK FABRİKALARI A.Ş.

ALTINFORMİKALAR A.Ş.

KALEBODUR Seramik Fabrikası A.Ş.

BOZÜYÜK Orman Ürünleri ve Sanayi A.Ş.

Kurtkaya Holding A.Ş.

Sermayesi 300.000.000 TL. Sınav, Nispetiye Cad. No: 25/2 İstanbul Tel: 28 25 98