

banka ve ekonomik yorumlar

İBİ SAYIDA:

Okurlara Mektup	3
Banka Reklamları Bankacılık Sistemi'nin Geleceğini Etkiliyor ...	5
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan	
Ekonomik Göstergeler	8
Ekonomik Yorumlar	9
Dr. Öztin Akgüç Sezgin Bayraktar Prof. Dr. Haydar Kazgan Doç. Dr. Yıldırım Kılış Kemal Kurdaş	
Liberal Faiz Ekonomisi	31
Falk Y. Başbuğ	
Ayın Ekonomik Olayları	39
Doç. Dr. Yıldırım Kılış	
Çin Serbest Piyasa Sistemine Dönüş mü Yapıyor?	45
Dr. Erdener Kaynak	
Sermaye Piyasası	51
Doç. Dr. Şeref Türen	
Petrol Fiyatları ve 1980'de Az Gelişmiş Ülkeler	59
Halûk Ferden Gürsel	
13. Türkiye Muhasebe Kongresi ...	67

«Türk ekonomisinde
sermaye piyasasının
durumu ve
geliştirebilmek için
alınması gerekli
önlemler.»

Ekonomik Yorumlar

çBS

BELCO

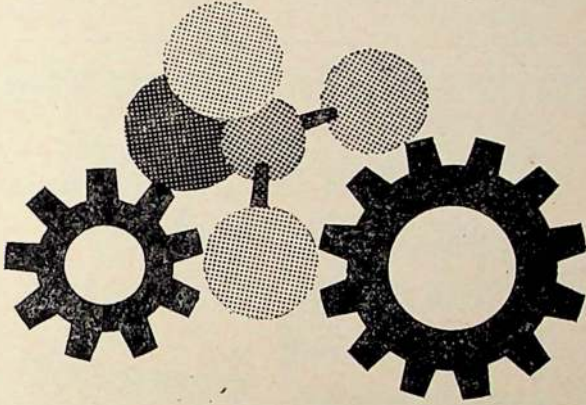
otonuzun boyası



çBS
güçlü boya

çbs pazarlama ve boya yatırımı a.ş.
Fermenciler Cad. No. 56 Karaköy - İstanbul Tel: 43 49 55

**Kimya sanayi
yardımcı maddeleri
tüm endüstrinin
vazgeçilmez unsurlarıdır.**



.Türk-Henkel tüm üretimi ile
ihracat yapan tekstil, deri,
metal ve gıda gibi sanayi
kollarının kalite garantisidir.

Her tüten bacada bir Türk-Henkel mamulü...

YAPI ve KREDİ BANKANIZ

Türkiye'nin her iline yayılmış
576' aşkın
şubesi ile sizlere
daima en iyi ve en yeni
Bankacılık
hizmetlerini
sunmaktadır.



YAPI ve KREDİ BANKASI
Daima en iyi hizmet

banka ve ekonomik yorumlar

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.
Adına Sahibi

Bülend Çorapçı

Yazı İşleri Müdürü

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan

Danışma Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Erol Aksoy • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. O. Fikret Arkun • Besim Baykal • Prof. Dr. Nasuh Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Cakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Ahmet Demirel • Necdet Durakbaşa • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Emre Gönensay • Memduh Güpüpoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Av. Dr. Halûk Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaçoğlu • A. Nazif Keyman • Doç. Dr. Yıldırım Kılıç • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Ziya Nabloğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Erhan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Ertuğrul Soysal • Osman Nurl Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Prof. Dr. Baran Tuncer • Av. Fikret Tuncer • Doç. Dr. Gül G. Turan • Turhan Tümay • Dr. T. Güngör Uras • Dr. Halûk Ünal • Doğan Yalım • Prof. Dr. Yüksel Koç Yalkın •

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Uygulamaya geçilmiş olmasına karşın, çeşitli çevrelerde 4 Haziran 1980 tarihli Faiz Kararnamesi üzerinde yapılan tartışmalar devam etmektedir. Dergi'nin bir önceki sayısının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde bu konu üzerinde durulmuş, vadeli mevduatlarda ve kredilerde faiz hadlerini serbest bırakan yeni kararnamenin genel olarak ekonomiye, özellikle bankacılık kesimine ve sanayie olabilecek etkileri belirtilmişti. Bu sayıda yer alan iki yazıda aynı konu değişik açılardan incelenmekte, «Ekonomik Yorumlar»da ise genel olarak «Sermaye Piyasası» ile ilgili sorunlar tartışılmaktadır.

Ancak, menkul değerler alışverişinin söz konusu olduğu bir piyasayı etkileyen ana faktörlerden birinin «Faiz» olduğu da açıktır. Bu bakımdan, son yıllarda ülkemizde tahvil alım satımı dışında durgunlaşmış olan sermaye piyasasının canlandırılabilmesi ve geliştirilebilmesi için alınması gerekli önlemler belirlenirken, yeni Faiz Kararnamesi'nin etkileri de göz önünde tutulmaktadır. Bir başka deyişle, Dergi'nin son iki sayısı, yekdiğerini tamamlar niteliktedir.

Öte yandan Dergi'nin diğer bölümlerinde, her zaman olduğu gibi, güncel ekonomik konuları işleyen yazılar ve haberler verilmektedir. Bunların da ilginizi çekeceğini sanıyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

EYLÜL 1980

YIL : 17

SAYI : 9

40 LİRA

İDARE YERİ: Çatalçeşme Sokak No.17, Kat: 4; Cağaloğlu-İstanbul • TELEFON: 26 34 11
• YAZIŞMA : P.K. 769; Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergimizde çıkan yazılar kaynak göstermek şartıyla iktibas edilebilir • YILLIK ABONE : 480.— TL.; Öğrencilere : 240.— TL. • İLÂN FİYATLARI : Arka kapak 7.000.— TL., Kapak içleri 5.000.— TL. Tam sayfa 4.000.— TL., Yarım sayfa 2.000.— TL., Renk Farkı 2.000.— TL. • BASKI : Met/Er Matbaası, Çemberlitaş-İstanbul; Telefon : 28 28 90 • TARİHİ : 5 Eylül 1980

**ŞİMDİ İYİ DİNLE! İSTANBUL BANKASI
TASARRUF HESAPLARININ AYLIK FAİZLERİNİ
İKİ MİSLİ ÖDÜYOR. ÜSTELİK, ANA PARAYI DA
ARTIRARAK, ANLADIN MI?**



!?...

ANA PARA	AYLIK NET GELİRİZ	ARTAN ANA PARA	AYLIK GELİR VE ANA PARATOPLAM
25.000.-	1.075.-	50.000.-	101.600.-
50.000.-	2.140.-	100.000.-	202.720.-
100.000.-	4.275.-	200.000.-	405.200.-
200.000.-	8.540.-	400.000.-	809.920.-
300.000.-	12.810.-	600.000.-	1.214.880.-
400.000.-	17.075.-	800.000.-	1.619.600.-
500.000.-	21.340.-	1.000.000.-	2.024.320.-

TASARRUF HESABINIZ
ESKİ YA DA YENİ OLMUŞ FARKETMEZ.
İSTANBUL BANKASI'NDA
HER ZAMAN KAZANIRSINIZ.
İstanbul Bankası
tasarruflarınıza değer katmak için
sürekli sistemler geliştirir.
İşte,
faizsiz, tasarrufa tesvik kredisi.

Diyelim,
50.000 liranız var.
İstanbul Bankası, size hemen
50.000 daha veriyor.
Yatırım hesabınıza ve ilk günden itibaren
100.000 liranın faizini almaya başlayın.
Boylece,
Her yıl faizlerinizi iki misli, hem vadesi
sonunda ana paranızı iki misli alacaksınız.

Gelin İstanbul Bankasına
İstanbul Bankası atılımlar.
İstanbul Bankası sistemler bankasıdır.



*Saygılar
Sözleşesiniz*

**İSTANBUL
BANKASI**

Banka Reklamları Bankacılık Sistemi'nin Geleceğini Etkiliyor

Prof. Dr.
MUSTAFA A. AYSAN

FAİZLERİ serbest bırakan kararnameyi değerlerken derginizin Temmuz sayısında, bu kararnamenin yarattığı ilk çalışmalar açısından banka yöneticilerinin başarısız olduklarını söylemiştik. Uygulama başladıktan sonraki ilk davranışlarla ilgili yargılarımız yine olumsuzdur. Hemen bütün bankaların imzalarını taşıyan protokole rağmen, şimdi nerede hangi faiz haddinin uygulandığını bilmek olanâğı da kalmamıştır.

Bu alandaki ilk yanlış, hükümetten gelmiştir. Bir yandan mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılması sağlıyacak kararname yayınlanmış, öte yandan bütün bankaların aynı faiz hadlerini uygulamasını sağlayacak bir bankalararası protokolün yapılması, büyük devlet bankaları tarafından teşvik edilmiştir. Önce büyük bankalar, aralarında anlaşma yapmışlar, sonra bir dizi toplantıda daha küçük bankalar, protokole imza koymaya zorlanmışlardır. Hatta bu konuda protokole katılmak istemeyen bazı küçük bankaları razı edebilmek için olağanüstü zorlama yöntemlerine de başvurulmuştur. Hem büyük bankaların faiz tespiti için anlaşmaları, hem de o anlaşmanın diğer bankalara zorla kabul ettirilmesi, iş hayatında halk zararına tekelleşme sayıldığı için birçok Batı ülkesinde kanunla yasaklanmış, bazı ülkelerde «faaliyetten sürelî, ya da süresiz alıkoyma», bazı ül-

kelerde de ayrıca yapan yöneticiler için hapis cezalarıyla hukuki müeyyidelere (yaptırımlara) bağlanmıştır.

Ülkemizde henüz iş hayatında tröst ve kartel gibi zararlı tekelleşmeleri önleyici hukuk kuralları yoktur. Önceki hükümet döneminde çıkarılan 78 sayılı Kanun Kuvvetindeki Kararname'nin bankalararası tekelleşmeyi önleme amacına yönelik maddesi (48. Madde) düzenlenirken, bilinçli ya da bilinçsiz olarak yapılan bir unutkanlık yüzünden, özel bankalarımız arasında tekelleşme eğilimi de önlenememiştir. Ticaret Bankacılığı alanında hükümet kararlarına göre yönetilen devlet bankalarının önemli ağırlığı yanında, özel bankalarımızın hisseleri de bir kaç holdingde toplanmaya başlamıştır. 28 sayılı Kanun Kuvvetindeki Kararname'nin sözü edilen hükmü, bankaların birbirlerinden hisse almalarını önlemiş, ama bir bankanın yönetimine hâkim olduğu iştiraklerinin başka bankalardan hisse almasını önlememiştir. Tekelleşmeyi önleme bakımından önemli bir eksikliği oluşturan bu boşluk doldurulmalıdır. Ama Bankalar Kanunu'nda bir değişiklik yapılması, çalışmayan parlamento karşısında imkânsız gibidir. O halde önümüzdeki birkaç yıl boyunca bu boşluğun doldurulması beklenmemelidir.

Faizlerin serbest bırakılması ve yukarıda sözü edilen bankalararası

faiz hadleri protokolü, bankacılık sisteminde yürürlükte olan bu çok eksik rekabet şartları üzerine gelmiştir.

Bununla birlikte banka reklamları ve 1 Temmuz'dan sonraki uygulamalar, bankalararası rekabetin arttığı izlenimini vermektedir. Gerçekten bütün reklam araçlarında banka reklamlarının harcamaları, son iki ayda çok hızlanmıştır. Bu hızlı reklam faaliyetine bakılırsa, bütün bankalar, ya reklamlarında gerçeği söylememekte, ya da faiz hadleri protokolü dışında uygulama yapmaktadırlar. Çünkü bütün bankalar, ötekilerden daha yüksek faiz verdiklerini, mevduatı yatıran kişiye başka bankalarda olduğundan daha yüksek gelir sağladıklarını söylemektedirler. Bu reklam furyası içinde hatta bir bankamızı, halkın malını satarak parasını bankaya yatırmasını özendirici çok zararlı bir reklamı televizyona koyabilmiştir. Sonunda bu tür bir reklamın zararı anlaşılabilir olmalıdır ki, reklamın o bölümü ilk iki günlük yayından sonra çıkarılmıştır.

Bütün bankalarda yaygın bu tür bir uygulama, banka reklamlarının toplum değerlerine uygunluğu sonucunu gündeme getirmiş bulunmaktadır. Ekonomiyi yönetenler ve bu arada Maliye Bakanlığı ile Türkiye Bankalar Birliği, banka ve banker reklamlarının tümü ile yasaklanmasını, ya da bankalar ve bankerler arası bir «Reklam Ahlak Yasası»nın çıkarılmasını düşünmek zorundadırlar. Bankalar ve bankerler arasındaki bu aşırı reklam curcunası, halkın yatırım kararlarını uygunsuz biçimde etkilemekte, hepsi aynı şeyi söylediği için toplum açısından büyük bir kaynak savurganlığının örneğini vermekte ve hepsinden önemlisi bankacılık mesleği ile bağdaşmayacak davranışlar yüzünden bankacılık sistemine halkın güvenini azaltacak yönde etki yapmaktadır.

Gönül istiyor ki, bankalarımız, faiz hadlerinin saptanması konusun-

da gösterdikleri dayanışmayı, reklamların iyileştirilmesi konusunda da kendiliklerinden gösterebilirler. Ama eğer gösteremiyorlarsa, hükümetin ve Maliye Bakanlığı'nın Bankalar Kanunu'nda düzeltme yapmadan, banka reklamlarına tebliğ ya da kararnamelerle bir düzen getirmeleri şarttır. Aksi halde bu reklamların uzun süreli zararlı etkilerini silerek, Türkiye'nin finansal sistem ve kurumlarına halk güveninin sağlanması, çok zor olabilir.

Finansal sistemimiz, bu reklamlar yüzünden önemli yaralar almıştır; almaktadır. Reklam, kuşkusuz yararlı bir araçtır; tüketiciyi eğitip, mamullerin, ya da hizmetlerin özellikleriyle ilgili bilgi vermek açısından bir çok yararları vardır. Ama reklamı yapılacak mal, ya da hizmetin reklam edilmeye uygun olması gereklidir. Batı ülkelerinde tüketim mallarının dahi, tüketiciyi yanıltıcı olmaması için toplum içinde türlü önlemler alınmıştır. Finansal bir kuruluşun hizmetlerini ve uygulayacağı faizi, reklamla anlatmak son derecede güçtür. Türkiye Sermaye Piyasası, son on yılda, reklama uymayan bir «malı» reklamla satmanın zararlarını yaşamıştır. Sermaye Piyasası'nda yine furya halinde reklamlarla hisse senedi satıldığı sırada, derginiz bu reklamların yasaklanmasını çok istemiş, ama uygulamada hiçbir sonuç alamamıştır. Hisse senedini satarken geleceği çok parlak gösteren reklamlar, birçok küçük tasarruf sahibinin bu hisse senetlerini almasına yol açmışlardır. Belki toplanan bu tasarruflar, ülkeye yeni fabrikalar da kazandırmıştır. Ancak, 10 yıllık deneyimler göstermiştir ki, reklamlarda sözü edilen o «mutlu gelecek» hiç gelmemiştir. Bu deneyimlerden sonra, enflasyon hızına uygun olarak arttırılan kâr payları yüzünden, son 10 - 15 yıllık hisse senedi satış furyası içinde hisse senedi satın almış bulunan bütün küçük tasarruf sahipleri, sermaye piyasasına,

o şirketlerin yöneticilerine ve özel kesim işletmelerinin tümüne güvenlerini yitirmişler ve hisse senedi satın almış olmaları derin bir pişmanlık duyar olmuşlardır. O furya içinde hisse senedi satışı için reklam yasağı konulabilse, bu alandaki büyük zararı önleme olanağı bulunabilirdi. Şimdi büyük işletmeler için çok yararlı bir kaynak, bu yüzden kurutulmuştur. Hisse senedi piyasası, bu nedenle ölmüştür. Tekrar canlanması yıllar alacaktır.

Son banka reklamları yüzünden finansal sistemimizin ikinci yarısı, bankacılık sistemi aynı tehlike ile karşı karşıyadır. Bu reklamlardan bazılarının dediği gibi banka, güven demektir. Tasarruf sahibinin güveni sarsılınca sistem kökünden sarsılacaktır. Halkın sisteme güvencisi olmadan iyi bir bankacılık sistemini yaşatma olanağı yoktur.

Bankerler, hem birbirleriyle, hem de bankalarla rekabet içindedirler. Aslında halkın bankerlere daha çok rağbet göstermesi, finansal sisteme güvenin sarsılmasından kaynaklanmaktadır. Bankacılık sistemi bankerlerin bu meydan okuması karşısında aynı yöntemlerle dayanamazlar. Çünkü gider vergisi uygulaması, Bankalar Kanunu'nun ve son kararnamenin kısıtlayıcı hükümleri ışığında, tasarruf sahibine bankaların bankerlerden yüksek gelir sağlamaları olanağı yoktur. Aksine bankalar, bankerliğin gelişmesini, ama denetim altına alınmasını teşvik etmelidirler. Bankerler ve ticaret bankacılığı, finansal sistemin iki ayrılmaz parçasıdır. Nitekim bazı bankalarımızın banker kuruluşlar kurması, finansal sistemin bu özelliğinden doğmuştur; yararlı bir gelişmedir ve özendirilmelidir.

Amma bankerlerin halka sunduğu hizmetin de reklamla satılmasına olanak yoktur. Hem bankacılık, hem de bankerlik hizmetlerinin açıklayıcı broşürler, karşılıklı görüşmeler ve şubelerdeki memurların kişisel çabalarıyla

la satılması gereklidir. Bunun için, zaman geçirilmeden, banka ve banker reklamlarının tümüyle yasaklanması gelecek için güven verici bir gelişme olacaktır.

Bankalar ve bankerler, reklam yapacaklarsa, yıllık bilanço ve kârzararlarını en az yılda bir defa -ama anlaşılabilir biçimde- halka açıklamalıdır. Menkul kıymetler ve bankacılık hizmetlerinin reklamla satılması düşünülemez.

Bu reklam furyası içinde, devlet bankaları da hem özel banker ve bankalara, hem de birbirlerine karşı reklam kampanyasına katılmış bulunmaktadır. Mevduat toplamak için reklam yaparken, kendi özel uzmanlık alanlarında halk ihtiyaçlarının çok küçük bir kısmını karşılayabilen bankaların, aynı zamanda karşılanamayan bu ihtiyaçları da tahrik ettiğini kabul etmek gereklidir. Devlet bankalarının, reklam furyasına katılmak kadar anlamsız bir savurganlığı daha ne kadar sürdürecekleri merak konusudur. Hiç olmazsa bu reklamlar hemen durdurulmalıdır.

Banka, güven demekse -ki öyledir- bu güveni reklamla sağlamak olanağı yoktur. Bankaya güven, tasarruf sahibine güven verici çalışmayla sağlanır. Bankalarımızın gerçeklere tam uymayan reklamları durdurup, halka yeni yeni hizmetler sunarak güven sağlama yoluna döneceklerini umuyoruz. Bankalarımız bu yöne kendiliklerinden gitmezlerse, hükümetlerin yasaklama yapmalarından başka yol kalmayacaktır.

Dergî'nin Notu : Bu yazı, 27 Ağustos 1980 tarihinde kaleme alınmıştır.

◆ Dikkat, aklın en büyük çocuğudur.

Victor Hugo

ekonomik göstergeler

	1978	1979	1980		
			Nisan	Mayıs	Haziran
T. C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	645.8	651.1	778.3	695.7	603.8
Tedavüldeki banknotlar (milyon TL.)	113662	182877	202498	195330	202229
Merkez Bankası kredileri (milyon TL.)	241886	382136	464418	460475	486028
Hazineye kısa vadeli avans (milyon TL.)	56639	91740	109471	112092	112792
BANKALAR (milyon TL.)					
Toplam Mevduat	322916	490017	505379	521562	
Ticari	67280	155976	155960	167197	
Tasarruf	160757	235871	253330	253139	
Vadesiz Tasarruf	105380	144493	155814	155060	
Vadeli Tasarruf	55377	91378	97516	98080	
Resmi	35348	50925	46408	51678	
Bankalar	39531	45916	48094	47707	
Diğer Mevduat	—	1329	1588	1838	
Toplam Krediler	297602	456601	530324	536745	
Tarım	61156	115946	129062	131131	
Kalkınma Bankaları	13415	23831	35640	36694	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr	13707	28088	25525	26568	
İpotek Karşılığı	10807	13303	13247	13527	
Ticari, Sınai, sair	190352	271365	318850	320629	
İller Bankası	8165	9067	8000	8195	
PARA ARZI (milyon TL.)	290450	453635	494482	505610	
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toplan Eşya Fiyatları	869.9	1577.8	2408.8	2479.7	2547.9
Gıda Maddeleri ve Yemler	813.9	1349.0	1991.8	2082.1	2144.3
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	963.1	1959.1	3103.9	3142.3	3210.6
İstanbul Geçinme İndeksi	1049.0	1907.5	2570.6	2648.1	2754.3
Ankara Geçinme İndeksi	873.7	1500.2	2262.9	2333.6	2423.9
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	4599.0	5064.5	1677.9	2302.3	2809.2
Dışsatım	2288.2	2261.2	910.7	1104.4	1266.9
İşçi Dövizleri	983.0	1691.7	483.1	586.1	744.6

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle birikmeli (kümülatif)'dir. Yalnız T.C. Merkez Bankası'nın Nisan 1980 durumu ile aynı aya ait para arzı rakamları 2 Mayıs 1980 tarihi itibariyledir.

2 — Toplam kredilere ve kalkınma bankaları kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir.

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Sezgin BAYRAKTAR
- Prof. Dr. Haydar KAZGAN
- Doç. Dr. Yıldırım KILKIŞ
- Kemal KURDAŞ

YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

Türk Ekonomisinde Sermaye Piyasasının Durumu ve Geliştirebilmek İçin Alınması Gerekli Önlemler

AKGÜÇ — Bugün Türk ekonomisinde Sermaye Piyasası'nın durumu, 4 Haziran 1980 Faiz Kararnamesi'nin etkileri ve sermaye piyasasını geliştirebilmek için alınması gerekli önlemler üzerinde görüşlerinizi rica edeceğim. Ansinacağı gibi 1970 başlarında sermaye piyasasının Türk ekonomisine büyük yararlar sağlayacağı ileri sürülüyor idi. Tasarrufların iş alemine akması, halk kapitalizminin gelişmesi, gelir dağılımının daha adil bir hale dönüşmesi ve kaynak kullanımında etkinliğin artması açarların sermaye piyasasının önemli işlevleri olduğu ifade ediliyor idi. Nitekim 1970 yılından sonra gerek tahvil gerek hisse senedi birinci el ihraçlarında önemli bir artış göze çarptı. Belki de reel olarak bu piyasa ülke-

mizde en yüksek düzeyine 1974 yılında ulaştı. Gerçi 1979 yılında özel kesimin çıkardığı tahvillerin nominal tutarı 1974 ve 1975 yılına kıyasla en azından beş misli fazladır, ama reel olarak meseleye baktığımız zaman, Türkiye'de sermaye piyasası doruk noktasına 1974 ve 1975'lerde ulaştı denilebilir. Ancak onu izleyen yıllarda sermaye piyasasına sunulan hisse senetlerinin azaldığını, hatta hisse senetleri üzerindeki işlemlerin durma noktasına geldiğini görüyoruz. Buna karşı gerek özel kesimin gerek devletin tahvil ihraçlarında ise bir sıçrama göze çarpmaktadır. Rakam vermek gerekirse, 1970'de özel kesimin tahvil ihracı 375 milyon lira dolaylarında iken, 1979 yılında 4,7 milyarı aşmıştır. 1980 yılının ilk yarısında ise

9 milyarlık bir boyuta ulaşmıştır. Tahvil ihraç eden firma sayısı 1970'de 27 civarında iken, 1979'da 100'ü aşmıştır. Devlet tahvillerinin piyasadaki tutarının da 100 milyar liralık bir büyüklüğe ulaştığı söylenmektedir. Genellikle ülkemizde sermaye piyasasında son 10 yılda görülen genel eğilim, genel gelişme budur. Son yıllarda hisse senedi piyasasında gözlenen durğunluğun nedenleri, buna karşı alınabilecek önlemler ve sermaye piyasasını daha canlı bir hale getirebilmek için gerek yasal açıdan gerekse izlenecek ekonomik politikalar açısından görüşlerinizi rica edeceğim. Bu yurun Sayın Kurdaş.

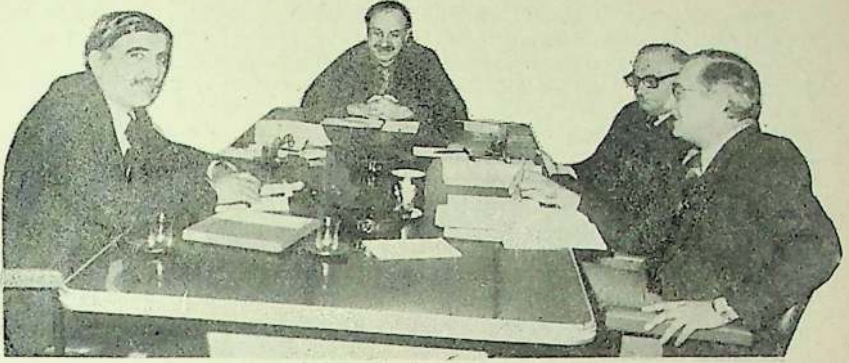
sermaye piyasası nasıl oluşur?

KURDAŞ — Teşekkür ederim Sayın Akgüç. Türkiye'de sermaye piyasasının 70'li yılların başlarında ortaya çıkışı, Türkiye ekonomisi bakımından gerçekten memnuniyetle karşılanacak bir oluşum idi. Çünkü serbest bir piyasa ekonomisinde, sermaye piyasasının ortaya çıkışı, ekonominin muayyen bir gelişmişlik düzeyine eriştiğinin bir göstergesidir. Az gelişmiş bir ekonomide sermaye piyasasının ortaya çıkabilmesi, temel şartların hep birlikte bir araya gelmesini gerektirir. Bu şartları kısaca belirterek, sermaye piyasasının 1970'lerde Türkiye'de ortaya çıkışının nedenlerini açıklığa kavuşturalım. Ve ondan sonra da yaşanan bunalımın nedenlerine böylece yapıcı bir biçimde, somut bir biçimde girebilmemiz olalım. Az gelişmiş bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının gelişebilmesi, evvela o ekonomide «tasarruf/milli gelir» oranının oldukça yüksek bir düzeye erişmiş olmasını icabettirir. Sermaye piyasası, tasarrufların, maliklerinden bunları kullanacaklara geçişine aracılık eden bir pazardır. Eğer ekonomide tasarruf yoksa veya çok

düşük düzeyde ise, ya da bu tasarruflar kişiler tarafından doğrudan doğruya kendi ihtiyaçları için kullanılıyorsa, sermaye piyasasına akacak birikim bulunmayacak demektir ki, bu durumda sermaye piyasası gelişemez.

İkinci önemli bir faktör, bu piyasasının gelişmesinde, o ekonomiden bu tasarrufları mobilize edecek ve bunu tasarruf sahiplerinden, yatırımcılara yönlentecek bir araçlar sisteminin, bir aracı kuruluşlar düzeninin gelişmiş olmasıdır. Bu aracı kuruluşlar düzenini bankerler, komisyoncular ve tabii onlardan da önemli olarak ticaret ve yatırım bankaları oluşturur. Eğer bir ekonomide fonların, tasarruf sahiplerinden kullanacaklara doğru akımını sağlayacak aracı kuruluşlar yoksa, orada sermaye piyasası gelişmez. Üçüncü önemli bir faktör, tasarruflara, sermaye piyasasının yatırım araçları olan hisse senetleri ve tahvillere yatırıldıkları zaman, enflasyona karşı da koruyacak aynı zamanda reel gelir sağlayacak bir verimin sağlanabilmiş olmasıdır. Bir tasarruf sahibi eğer bir hisse senedine yaptığı yatırım ile sermayesinin değerini koruma umidini taşıyor, aynı zamanda ona ilaveten bir gelir sağlamayı bekliyorsa; tasarruflarını banka sisteminde tutmak veya direkt olarak kendi yatırımlarına yöneltmek yerine, sermaye piyasası aracı ile kullanmak temayülü içine girebilir. Böyle bir şartı da, o ekonomide istikrarın teessüs etmiş olması ve de hisse senedi ve tahvil yatırımlarına karşı yeterli bir gelir elde etme imkânının doğmuş olması gerçekleştirir. Ayrıca birikim sahiplerinin kültür düzeyi olarak hisse senedi ve tahvile yatırım yapmak alışkanlığına sahip olmaları gerekir.

Diğer önemli bir faktör bir ekonomide sermaye piyasasının teşekkülü için, o ekonomide istikrarın kullanılacak kuruluşların organize olmasıdır. Daha açık bir deyişle, sermaye şirketlerinin kurulmuş, gelişmiş, halka açılmış ve halka güven verecek



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. Haydar Kazgan (İstanbul Teknik Üniversitesi Öğretim Üyesi), Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Kemal Kurdaş (Orta Doğu Teknik Üniversitesi eski Rektörü ve eski Maliye Bakanı), Doç. Dr. Yıldırım Kılıç (ÇBS Boya-Kimya Sanayii ve Ticareti A.Ş. Genel Koordinatörü); görüşme sırasında görülüyorlar. Sezgin Bayraktar (Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş. Genel Müdürü) toplantıya sonradan katıldığından, fotoğrafta yer alamamıştır.

düzeğe erişmiş olması lazımdır. Çünkü sermaye piyasasının iki önemli yatırım aracı olan tahvil ve hisse senedini kullanan, -kamu kesimi için şüphesiz tahvil söz konusudur- özel kesimdeki halka açık şirketlerdir. Bu kuruluşların gelişmiş, muhasebe sistemlerinin halka güven verecek bir düzeğe erişmiş olması ve aile şirketleri aşamasından geçerek halka açılmış olmaları lazımdır. Nihayet, az gelişmiş bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir faktörün güven olduğunu söyleyebiliriz. Diğer bazı faktörler üzerinde de durulabilir; fakat bütün bu faktörlerin, yeni deyimle etmenlerin, bir araya gelmiş olması lazımdır ki, sermaye piyasası o ekonomide gelişmeğe başlayabilsin. Türkiye'de bu şartlar 1960'lı dönemlerde nihayet ortaya çıkabildi.

Türkiye istiklâl mücadelesini izleyen yıllarda, 25 yıl kadar süre ile kalkınmaya hazırlık dönemi diyebileceğimiz bir dönem geçirmiş idi. Bu dönemde devletin halka tahvil sat-

mak ananesi teessüs etmiş ve devletin halka sattığı tahvillerin servisinin de güven verecek bir düzeyde olmasına özellikle itina gösterilmiştir. 1960'a kadar sürdüğünü söyleyebileceğimiz bu dönemde Türkiye'de tasarruflar biraz canlanmış, şirketleşme başlamış, özel teşebbüs gelişmiş ve ilk araçlar ortaya çıkmıştır. Bu faktörlerin hep birlikte canlı biçimde birleşmesi ise 1960-1970 dönemi arasında olmuştur. Bu dönemde sistemi harekete geçiren yeni bir etmen daha ortaya çıkmıştır. Bu da tasarruf bonosudur. 1961'de tasarruf bonosu çok geniş bir biçimde uygulamaya konulmuş ve bu bonolar bir süre sonra da sermaye piyasasının ilk alış veriş konusunu, materyalini oluşturmuştur. 5-6 milyarlık tasarruf bonosu piyasaya çıkarılmış, bunun belki 1 milyarını piyasada alım satım konusu olmuştur. İlk bankerler böyle gelişmiştir. Hatta bazıları tasarruf bonosunun, Türkiye'de sermaye piyasasını geliştiren ana faktör olduğunu söylerler. Aslında tasarruf bonosu, ekonomide-

ki diğer gerçek şartlar olmasa idi, tek başına Türkiye'de bir sermaye piyasasının kuruluşuna, gelişmesine neden olamazdı. Diğer şartlar 1960-1970 döneminde bir araya geldiğinden, nispeten istikrarlı bir dönemde, tasarruf bonusu da bu tulumbanın ilk suyunu sağlayarak tulumbayı işletir hale getirdi. Böylece tasarruf bonusunun da katkısı ile sermaye piyasası 1970'den sonra Türkiye'de ciddi bir hamle yapar oldu. Şirketler de sermaye piyasasına yöneldiler, o adet de yerleşmeye başladı.

hisse senedi ve tahvil piyasalarının durumu

Fakat 1974'den 1975'den itibaren sermaye piyasasının hisse senedi ağının göçtüğünü görüyoruz. Tabii bunda temel neden, hızlanan enflasyondur. Aslında Türkiye 1973'den itibaren hızlı bir enflasyon dönemine girdi, biliyorsunuz. Halk sermaye piyasasına girerken yavaş hareket etmişti, yavaş alışmıştı; sermaye piyasasından kaçıışı da biraz yavaş oldu. Enflasyon hızının % 10 - % 15 dolaylarında kaldığı sürece halk enflasyonun hisse senedine ve tahvile yatırdığı tasarruflarını eritebileceğini birden görmedi; böylece şirketlere ortak olmak hevesi 1975'e kadar sürdü. İlerli bir Batı toplumunda böyle bir enflasyon ortamında halk çok daha hızla sermaye piyasasından kaçır idi. Türkiye'de bu kaçış yavaş oldu. Ama 1977-1978 ve 1979'un aşağı yukarı % 80'ne yaklaşan enflasyon ortamında halk nihayet uyanı. Ve 1978 başında yeni vergi kanunu tasarısı da halkın bu uyanışını hızlandırdı. 1978 başlarında hükümet, sermaye piyasasının gelişmesini durduracak, bu piyasanın aleyhine sonuçlar doğuracak bir vergi tasarısı getirdi. Sermaye piyasasında zaten duyulmakta olan cansızlığı, çekingenliği en yüksek noktasına erdirdi. 1978 vergi tasarısının

da etkisi ile sermaye piyasasında gerçek bir çöküş başladı. Bu çöküş önlenemeyen, eğer hisse senedine verilen temettüller çok büyük hızla ve enflasyon oranının üstünde artırılabilse idi. Ancak temettü oranları artmadı.

Bunun iki sebebi var. Bir kere enflasyon, sanayi yaratma gücünü çok büyük ölçüde eritti. Sanayi, yatırılmış sermayeye ve hisse senetlerine enflasyonun üstünde bir temettü verme gücüne erişemedi. Belki bunun bir-iki ufak istisnası oldu. Ama genellikle firmalar, enflasyon oranı üstünde kâr dağıtımını yapamadılar. Sanayi, enflasyon dönemlerinde temettüyü artırma gereğine de kolayca adapte olmadı. Bizde klasik, alışılmış temettü oranı % 25 idi, diyebiliriz. Bir zamanlar % 25 temettü veren şirket çok muteber bir şirket idi. Enflasyon hızının üç haneli olmaya yaklaştığı dönem % 25 temettü, negatif gelir demektir. Sermayeden kaybediş demektir. Hemen hiçbir şirket, temettüsünü enflasyon oranında artırmadı. Kârı yükselse dahi çıkarmadı. Böylece sermaye piyasasında hisse senetleri açısından gerçek bir tereddüt belirdi; ve bu tereddüt, nihayet bu piyasayı can çekişir hale getirdi.

Tahvil piyasasında elastiklik bir ölçüde muhafaza edildi. Devlet kendi tahvillerine verdiği faiz oranını, hızla % 9'dan % 12'ye, % 14'e, % 18'e ve nihayet geçen aylarda % 20'ye kadar çıkarttı. Özel kesim için biraz daha geniş davrandı; en son, uzun vadeli tahvillerde % 28'e kadar yükseltti. Ancak aslında ciddi bir hesap yapılsa, bugün de tahvile yatırılan para negatif gelir getiren bir paradır. Yıllık enflasyon hızı, halen tahvil faizinin çok üstündedir. Sermaye piyasası tahvil piyasasını canlı tutabilmek için, buna karşı bazı tedbirler aldı. Özel tertiplerle tahvil sahiplerine bugün % 44.5'a kadar bir gelir sağlanabiliyor. Bu esneklik tahvil piyasasına canlılık vermektedir. Firmaların hızlı enflasyon nedeniyle içine düşmüş ol-

dukları işletme sermayesi bunalımı. 1980 yılının ilk yarısında tahvil piyasasını canlı tutan diğer bir etmen olmaktadır. Nominal olarak çıkartılan tahvil tutarında büyük bir artış görülmekle beraber, 1973 fiyat seviyesine göre endekslediğimiz zaman, reel artış pek yok. Devlet, tahvil piyasasında ikinci el satışlardaki serbestiye müdahale eder ve tahvillere muayyen, mütevazı bir oranın üstünde bir gelir sağlama imkânını da hukuki tedbirlerle ortadan kaldırırsa, tahvil

sarruf hareketini tekrar canlandırmak, bunları sermaye piyasasına yönlendirmek ve ondan sonra bu piyasanın aşırılıklarını, suistimallerini önleyecek bazı tedbirlerle de etrafını çevirmek düşünülebilir. Alınacak tedbirleri de böylece özetleyebiliriz.

tasarruflar sermaye piyasasına akabilir mi?

AKGÜÇ — Sayın Kazgan, Sayın Kurdaş'ın da vurguladığı gibi sermaye piyasasının gelişmesinde iki çok önemli etmen var. Bunlardan birincisi tasarruf hacminin artması, ikincisi de bu tasarruflara gereksinime duyan kesimin, iş aleminin gelişmesi. Türk ekonomisinin yapısı dikkate alındığında, sermaye piyasasına akabilecek tasarrufların büyük bir boyuta ulaşabileceğini düşünüyor musunuz? Daha açık olarak şunu belirteyim: Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilere baktığımız zaman, bu piyasaya birinci elden akan tasarrufların önemli bir kısmı kişisel tasarruf olmaktan ziyade, kurumsal tasarruflardır. Sigorta şirketleri, emekli sandıkları, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, sermaye piyasasına büyük alıcılar olarak çıkmaktadır. Halbuki Türk ekonomisine baktığımız zaman, kurumsal tasarrufları toplayan kuruluşların T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur, Sosyal Sigortalar Kurumu gibi, kendi statüleri, kuruluş kanunları fon kullanımlarını sınırlandırmıştır ve bu kuruluşlardan sermaye piyasasına fon akmamaktadır. Hayat sigorta şirketleri ise Türkiye'de hemen hemen hiç gelişmemiştir, yahut çok cılız bir portföye sahiptirler. Bunların dışında, özel emeklilik sandıklarının sayısı çok azdır. Gerçi 506 sayılı Yasa'nın verdiği olanaklardan yararlanan bazı bankaların ve sigorta şirketlerinin vakıf statüsünde özel emeklilik sandıkları vardır. Ancak bu emeklilik sandıklarının ade-



Kemal Kurdaş

piyasası da birden çökebilir. Zaten enflasyon, milli gelirden yapılan tasarruf oranını da önemli ölçüde azaltmış bulunuyor. Biz 1972'lerde gayri safi milli hâsılada % 21'e yaklaşan tasarruf oranına erişmiş bir memlekettik. 1979'da bu tasarruf oranının % 15'e kadar düştüğü tahmin ediliyor. Sermaye piyasasını canlandırmak için sorusunun cevabı basittir. Türkiye'de diğer bütün hastalıkların önlenmesinin de birinci adımı olan enflasyonu durdurmak, enflasyonla mücadelede başarı kazanmak... Enflasyon durdurulduktan sonra, Türkiye'de ta-

di de gayet sınırlıdır ve bunlar da fon kullanımında tam serbestiye sahip değillerdir. O zaman Türkiye'de şöyle bir tablo ortaya çıkıyor : Sermaye piyasasını destekleyebilecek olan kurumsal tasarrufların, sermaye piyasasına akma olanağı bugünkü koşullarda yok gibi... Bu piyasaya ancak kişisel tasarruflar akabilir. Böyle bir yapı, fon arzı açısından sermaye piyasasının cılız olmasına yol açmaz mı? Bu konudaki görüşünüzü rica ediyorum.

İkinci konu, fon talebi yönünden... Kamu kesimi dışında sermaye piyasasına fon talebi sermaye şirketlerinden gelecek. Türkiye'de gerçek anlamda halka açık anonim şirket sayısının çok sınırlı olduğunu görüyoruz. Son yapılan bir araştırmaya göre, halka açık anonim şirket, halk şirketi ve işçi şirketi olarak sayılabilecek şirketlerin tüm adedi 262, bilemediniz 300 tane. Bunlardan bir kısmının, işçi şirketleri veyahut hemşehri şirketleri dediğimiz şirketlerin kuruluş amaçları çok farklı. Demekki, sermaye piyasasına hisse senedi sunabilecek şirketlerin adedi de Türkiye'de bir hayli sınırlı. Sayın Kurdaş, sermaye piyasasında hisse senedine talep yönünden meseleyi ele aldık. Ben hisse senedi sunuşu üzerinde de durmak istiyorum. Halka açık anonim şirket sayısının azlığı, kısıtlayıcı bir etmen. Ayrıca Türkiye'de özellikle vergi yasaları, hisse senedi ihracı yoluyla sağlanan fonların maliyetinin, tahvil hatta banka kredileri maliyetinden daha yüksek olmasına yol açıyor. Tahvil faizleri, banka faizleri, vergi matrahından düşülebildiğinden bir vergi tasarrufu sağlıyor; aynı olanak dağıtılan kâr payları için söz konusu değil... Bu da öz kaynak maliyetini yükseltiyor. Ayrıca başabaşın üstünde hisse senedi çıkartmanın yarattığı sorunlar var; mevcut şirketler, başa baştan hisse satsalar, satış bedeli, hisse senetlerinin defter değerinin de altında düşecek... Hiçbir şirket,

hisse senetlerini, defter değerinden de düşük satmak istemez. Bu durum, yalnız bizde değil, diğer ülkelerde de yeni hisse senedi sunusunu sınırlıyor. Meselelerin yalnız talep yönünde değil, hisse senedi sunusu yönünden de önemli sorunları var. Bir konuda, Sayın Kurdaş'a katılmıyorum. Hisse senedinin verimi hesaplanırken, yalnız o yılın temettü oranına değil, hisse senedi başına gelire bakmak gerekir. Çünkü şirket kârının tümü dağıtılmıyor, bir bölümü yedek akçelere ekleniyor. Bu, bir yandan hisse senetlerinin defter değerini yükseltirken, diğer yandan gelecek dönemlerde daha yüksek gelir elde etme olanağını artırıyor. Sayın Kazgan, sizin bu konulardaki görüşlerinizi rica edeceğim.

İşe Yanlış Başlanınca..

KAZGAN — Bu kurumsal meseleyi ben şöyle anlıyorum. Önce şu tasarrufu tarif etmek lazım. «Tasarruf Nedir?» Tasarruf, içerde ürettiğimiz yatırım malları artı ithal ettiğimiz yatırım mallarıdır. Bir de buna kısa dönemde yatırım malına dönüştürüleceğimiz ara mallarını ekliyoruz. Bu anlayış içinde sermaye piyasası Türkiye'de gündeme getirildi. Şimdi aslında şöyle söylenebilir : Sermaye piyasası büyük ölçekli firmaların gelişmesine olanak verir, yatırım malları da ancak büyük ölçekli firmalar içinde gerçekleştirilebilecek üretim teknolojisi ve organizasyonu ile üretilebilir. Bu bir teorik götüştür, ama belki Türkiye'de de hedef bu idi. Alt yapı ve stratejik malları üreten bir kamu kesiminin yanında, sadece tüketim malları üreten bir özel sektörün karma ekonomi kurallarına uygun olmayacağı söyleniyordu ve özel sektörün de yavaş yavaş bu yatırım malları sektörüne yönelmesi isteniyordu. Benim kanaatime göre, sermaye piyasası reçetesi böyle verilmişti başta.

Görüşümü daha açık olarak şöyle ortaya koyayım. Karma ekonomi Türkiye'de yürümüyor, özel sektör cılız kalıyor ve devlet sektörüne tabii bir sektör oluyor. Bunu önleyebilmek için özel sektörü güçlendirmek lazım. Güçlendirmek de ancak tasarruflardan aldığı payı artırmakla mümkün olur, diye düşünülüyordu. Tasarruflardan daha fazla pay alabilmek için de özel sektörün şirketleşmesi gerekiyor. Tabii bunun bir de sosyal tarafı vardır. Mülkiyeti yaymak, mülkiye-



Prof. Dr. Haydar Kazgan

ti kabil olduğu kadar çok kişiye yaymak... Küçük işletmelerle mülkiyeti yayma alternatifine nazaran çok ortaklı büyük işletmelerin daha ekonomik olacağı, ekonomik açıdan daha verimli olacağı söyleniyordu. Bu düşünce sistemi içinde Türkiye'de iyi niyetlerle sermaye piyasası oluşturma çabalarına girişildi. Türkiye'de yatırım malları üreten büyük ölçekli firmaların kurulmasının sadece bir sermaye işi olmadığı, bunun döviz darboğazı ve teknolojik darboğazlara bağlı olduğu kısa zamanda görüldü.

Biz vaktiyle bazı uyarılarda bulunduk. «Siz belirli ana mallara, stratejik mallara ve yatırım mallarına yöneldiğiniz zaman, bir takım teknolojik meseleler çıkacak, döviz meseleleri çıkacak; dünya pazarlarında karşınızda daha büyük satıcılar bulacaksınız, tekelleşmiş bir piyasaya girmeniz gerekecek.» diye. Tabii bu duvara çarpınca bu iş durdu. Bence, sermaye piyasasındaki gelişmenin durmasına sebep, başarısızlığına sebep, halkın aldanması değil, asıl bu işi başlatanların, işe yanlış başlamalarından ileri geliyor. Bunları dikkate almadan Türkiye'de kısa zamanda sermaye toplayarak bazı şeylerin yapılabileceğini, meselâ devlet sektöründeki gelişmeğe paralel olarak özel sektörün gelişebileceğini düşünmelerinden doğuyor.

AKGÜÇ — Yanlış anlamadımsa, sermaye malı üretilmesi için büyük ölçekli kuruluşlar gerekli diyorsunuz. Sermaye malı üretmeyen, büyük ölçekli firmalar oluşturmak olası değil mi?

KAZGAN — Tabii... Tüketim malları yaptığı zaman da, büyük ölçekli firma olduğu için, bir takım ölçek ekonomileri veya tasarrufları sağlayacak ve böylece Türkiye dış rekabete açılma olanaklarını elde edecek deniyordu. Bilhassa Ortak Pazar'a girme arifesinde Türkiye'nin sermaye piyasası ile bünyesel olarak bu pazara intibak edecek bir değişme göstereceği bekleniyordu. Bütün bunlar niçin gerçekleşmedi? Bunların olmamasının sebebini, bence Türkiye'nin ekonomisinin yapısını kendi içinde kendi kararı ile değiştirebilme olanağının sınırlı oluşunda aramak gerekir. Bu da münakaşa edilebilecek bir konu. Tüketim mallarını büyük ölçekli firmalarda yapmağa başladığımız zaman, teknolojik değişmeler gerekiyor. Basit bir örnek vereyim size. Alüminyum tencere. Bizde alüminyum tencere yapan İstanbul'da otuz yakın

firma var. Koca Fransa'da ise 7 firma ve bunlar Ortak Pazar'a hâkim. Bunlar yalnız tencere değil, tüm alüminyum eşyayı, profilleri üretiyor ve Güney Amerika'ya varıncaya kadar ihracat yapıyorlar; aralarında bir oligopol anlaşması var. Biz ise bu üretimi çok sayıda işletme ile yapıyoruz. Şimdi bunları birleştirelim, büyük ölçekli firma haline getirelim dediğimiz zaman; büyük ölçek firmanın gerek-tireceği teknoloji konusunda bağımsız değilsiniz artık... Küçük ölçekde tesis kurduğunuz zaman, büyük ölçüde bağımsızınız; çünkü o teknoloji dünya piyasalarında herkese satılabilir. Fakat ölçeği büyüttüğünüz zaman, karşınıza bu oligopoller çıkıyor. Türkiye'de niçin sermaye piyasası gelişmedi? Birinci nedeni, beklentiler dünya piyasası koşulları ile bağdaşmadı. Ne yatırım malları üretimine gidilebildi, ne de büyük ölçekte tüketim malları üreten firmalar oluşturulabilirdi.

kâr artışı, halka açılma, kurumlar ve sermaye piyasası ilişkileri

İkincisi, kârlılığın yükselmesi meselesi var. Özel kesim, bu topladığı paralarla, eski alışkanlıklarını devam ettirdi. Halbuki bu alışkanlıklardan vaz geçmek üzere bu paralar toplanmıştı. Bu alışkanlıkların başında, kapalı ekonomide yüksek kârlar sağlayan fiyatlarla satılma olanakları olan ithal ikamesi mallarını üretmek geliyor. Dış rekabete kapalı ve iç pazarı gelişmiş bir ekonomide monopol koşullarında yapılan üretim, kârların yükselmesine yol açtı. Kârların yükselmesi ile halka açılmanın, yani halkı ortak etmenin büyük sermayedarların açısından zararları hemen görülmeye başladı. Yüksek kârlılık seviyesine ulaşan firmaların çoğu kârının çok az bir kısmını dağıtıp hal-

ka açılmayı bir gösteriş haline getirdiler. Veya bazı holdingler, halk için verimsiz fakat holdingin genel politikası içinde çok verimli işletmeleri halka açtılar. Böylece verimi holdinge kalyor, fakat verimsizliği düşüğe temettü ödenmek suretiyle halka taştırılıyor. Diğer bir olay, ekonomideki darlıklar dolayısıyla rantlar yükselmeğe başlayınca, ortaya başka bir piyasanın çıkması... Oluşan rantları siz tekeliniz altına almağa başlayınca, tabii bir takım rakipler, bu kârlara ortak olmak isteyen birtakim açık göz kimseler de ortaya çıkarak sermaye piyasasını büsbütün dejenere edecek duruma sokuyorlar.

Şimdi, bir de değindiğiniz kurumsal meseleyi tartışmak lazım. Türkiye'de acaba neden büyük fonlar toplayan kurumlar gerçek anlamda tasarrufa yönelemediler? Niçin zorunlu sigorta kurumları şu veya bu şekilde Türkiye'de reel tasarruf sağlayamadılar? Bu da çok önemli. Kuruluş kanunları, statüleri elverişli değildi, diyoruz. Gerçek neden bu değil bence... Bunlar elverişli olsaydı dahi acaba zorunlu sigorta kurumlarının topladıkları paralar yatırıma gidebilir miydi? Çünkü Türkiye'de yatırım alan ve olanakları bir anlamda parselenmiş, dağılmış vaziyette. Sahipleri var onların. Siz şimdi yeni bir parasal güç ortaya çıkararak yatırımlara sahip olamazsınız. Yatırım olanaklarını kendi mülkiyetinize geçiremezsiniz. Türkiye'de mevcut yatırım olanakları, içeride üretilen sermaye malı artı ithal edilen sermaye malları artı ara malların bir kısmı. Bunlar paylaşılmış zaten. Bu kurumların asıl kabahatleri bu paylaşmaya iştirak etmemeleri veya edememeleri.

AKGÜÇ — Dolaylı bir şekilde iştirak ettiler. Şöyleki, bu kuruluşlarda toplanan fonlar, biliyorsunuz, Devlet Yatırım Bankası aracılığı ile İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yatırımlarının finansmanına aktarılıyor. Daha akil-

ci bir politika ile, sizin kastettiğiniz anlamda tasarrufların oluşturulmasında kullanılabilir. Bence kısmen de kullanılmıştır.

KAZGAN — Kullanılabilir ama kullanılmadı, neden? Şimdi şunu kabul etmek lazım ki Türkiye'de yatırım malları, tasarruf olanakları diyelim, çok önceden paylaşılmış oluyor. Bence, tasarruf mallarının oluşmasında ve bunların paylaşılmasında mevcut kurumlara ek kurumlar ortaya çıkaramaması, sermaye piyasasının başarısızlığını gösteriyor. Biz sermaye piyasası ile şunu yapamadık aslında. Mevcut paylaşım, halka açık yeni firmaların katılmasını sağlayamadık. Eğer Türkiye'de gerçek anlamda halka açık ve sermaye piyasasının kurallarına göre çalışan firmalar bu paylaşımı girebilseydi, sermaye piyasası bir tarafa tutturabilirdi. Türkiye'deki ithal öncelikleri, stratejik mallardaki kota tahsisleri, bütün bunları ele aldığımız zaman, asıl sermaye piyasasının geliştirecek firmaların bu payışımın dışında kaldığını görüyoruz. Sözü ettiğimiz tasarrufçu kurumlar için de durum böyle. Onun için sermaye piyasası Türkiye'nin yatırım ve harcamalar bünyesinin içinde müsbet bir rol oynayamamıştır.

Son olarak, Sayın Kurdaş'ın da değindiği konu ile ilgili olarak birşey söylemek istiyorum. O da temettü ve faiz haddi meseleleri. Şimdi çok ilginç, Türkiye'de para kıymetli düştüğü halde bazı şirketler, örneğin 15 sene evvel çıkarmış oldukları bir hisse senedinin nominal değeri üzerinden, % 20 veya % 25 temettü ödüyoruz, diye gazetelere ilân veriyorlar. Halkın tepkisi olsa, bu tür ilânlar verilemez Türkiye'de. Bu şirketler, halkı o kadar bilinçsiz kabul ediyorlarki, 10 sene evvel 15 sene evvel ödenmiş 1000 liraya % 20 - % 25 temettü veriyorlar ve bunu bir başarı gibi gösteriyorlar. Kanımca eğer sermaye piyasası Tür-

kiye'de işlemiş olsaydı, şirketlerin enflasyon oranlarını silip süpüren temettü dağıtmaları lazımdı. Nitekim bugün Güney Amerika'ya baktığımız zaman, orada % 150 hatta % 300'e varan temettü oranları görüyoruz. Mesela Brezilya'da enflasyon oranı % 80 iken, hiçbir büyük şirket % 80'in altında temettü dağıtmamıştır. Çünkü oralarda bilinçli bir piyasa vardır. Bence, bu enflasyonist ortamda, % 20 - % 25 temettü dağıtmak —üstelik daha az dağıtanlar da var— halka alay etmektir. Bu tutuma karşı ortaklardan da gerekli tepki gelmiyor.

AKGÜÇ — Sayın Kazgan, sözü-nüzü kesiyorum ama Türkiye'de gerçek anlamda halka açık şirket yok, veya çok az. Temettü dağıtım kararları, biliyorsunuz büyük sermaye grupları tarafından veriliyor.

KAZGAN — Son olarak şunu söylemek istiyorum ben. Sermaye piyasası olumlu tek bir şey yaptı Türkiye'de. O da şu : Türkiye'de yeni bir yönetici kadrosu ortaya çıkardı. Bunlar iyi kötü belki yanlış şeyler de yaptılar, ama hiç olmazsa Türkiye'de bazı şirketlerde, kitaplarda gördüğümüz organizasyon şemalarına benzer düzenlemelere gidilebildi. Bazı işletmeler, hiç olmazsa insan gücü, yönetici yetiştirme bakımında bir takım başarılar elde ettiler. Bunun dışında ben Türkiye'deki sermaye piyasasına ilişkin müsbet birşey söyleyemeyeceğim. Hele ortaya böyle gölge bir sermaye piyasasının çıkması da ne gibi neticeler doğuracak? Türkiye'de acaba birtakım böyle iflaslar dönemine mi gireceğiz? Halkın paralarını alıp kaçan insanlarla mı karşı karşıya kalacağız? Bütün banka sistemini de içine alan bir panik havası mı gelecek? Bu korku ve kaygılar içindeyim ben. İnşallah böyle olmaz.

AKGÜÇ — Sayın Kazgan ben o kaygınıza katılmıyorum. Çünkü piyasaya sürülmüş olan özel kesim tahvil-

lerinin tutarı o kadar sınırlı ki Türkiye'de... Kaldı ki sermaye piyasasından fon sağlayanlar, Türkiye'nin en güçlü özel kuruluşları...

KAZGAN — Mesele şu, yeni tahvilleri çıkarıp eskileri ödeyebilirler. Ama bu olanağı her zaman bulabilecekler mi? Benim en büyük kaygım o. Mevcut borçlar, yeni tahvil çıkarmak suretiyle ödenebilir. Bu koşullarda başka türlü ödenemez.

AKGÜÇ — Şunu da vurgulamak lazım. Bugün büyük kuruluşların hemen hepsinin sermaye piyasasında aracılık yapan bir yan kuruluşu yahut bir bankeri var. Bu araçlar vasıtasıyla tahvilleri itfa etmeyip devamlı piyasada tutma olanaklarına sahipler. Ben büyük bir kaygı duymuyorum. Özel kesim tahvilleri, tehlikeli görülebilecek boyutlara henüz ulaşmadı.

KAZGAN — Yeni kurulan bankerler sistemi, banka sistemi ile iç içe girmiş. Sistem yalnız bir yerden çürüse iyi. O çürüğü keser atarsın. Kangren olma ihtimali var.

ekonomik istikrar sağlanırsa, sermaye piyasası gelişir

KURDAŞ — Sorularınıza ben de bir iki cevap vermek istiyorum. Bence meselenin aslına giriyor. Sayın Akgüç, sizin sorduğunuz sorular, aslında Türk sermaye piyasasında yapılması gerekenleri veya yapılmaması halinde sermaye piyasasında olabilecek sakıncaları açıklıyor. Diyorsunuz ki, kurumsal tasarruf organları, kuruluş kanunları nedeniyle sermaye piyasasına girmekten alıkonulmaktadır. Geçmişte girememişlerdir. Bence işte büyük hata burada. Biz Türk toplumunu fikren olduğu gibi, ekonomik bakımdan da âdeta ikiye bölmü-

şüz. Devlet kesiminde bir tasarruf yapıldı mı onu mutlaka devlet kullanacak... Biz bu kafayla kurumsal tasarruf müesseselerini sermaye piyasasına girmekten alıkoymuşuz. Ve bir mada da bunları yeterince yapıcı olmaktan alıkoymuşuzdur. Aslında Türkiye'de bir piyasa ekonomisi kuralları içinde sermaye piyasasının teşekkülü için, bu kurumların, emekli sandıklarının, diğer tasarruf mekanizmalarının sermaye piyasası kanalı ile işlemesini sağlamak gerekirdi. Devletin yatırımlarının da sermaye piyasasından geçmesi çok arzu edilirdi. O zaman rantabilite hesapları yapılır idi. İleride eğer rasyonel bir sermaye piyasası kurmak istiyor isek, aslında bu kuruluşları sermaye piyasasına yöneltmek mecburiyeti vardır. Tabii bütün söylediklerimin temel şartı, Türkiye'de ekonomik istikrarın sağlanmasıdır. Eğer Türkiye'de istikrar olursa idi, sermaye piyasası son beş yılda bir hayli dikkati çekecek gelişme düzeyine erişirdi. İkincisi, diyorsunuz ki, fonu kullananlar, hisse senedi çıkartarak sağladıkları kaynakların maliyetinin, tahvil maliyetinden daha yüksek olduğunu gördüler. Finansçılar bunu hesaplamışlardır herhalde, ama ben bütün şirketlerin bunu keşfettiğini zannetmiyorum. Eğer hisse senedi çıkartan piyasadan para toplamak imkânı olacağı bilse, gene de çıkartır. Siz, sorularınız ve yorumlarınızla, sermaye piyasası Türkiye için bir yerde ümit verici bir kuruluş olmaz, sonucuna varıyorsunuz. Ama ümit verici olmamasının sebeplerini bence ters yönden ele alıyorsunuz. Bütün kamu tasarrufları, sosyal sigorta kurumları fonları, sermaye piyasasına yönlendirilse, hukuki düzenlemelere gidilse, vergi açısından hisse senedi çıkartmanın dezavantajlı yönleri giderilse ve en önemlisi ekonomik istikrar sağlansa, Türkiye'de sermaye piyasası gelişir. Sermaye piyasası, piyasa ekonomisinin kuruluşlarından biri olduğuna göre, onun iş-

leyişini sağlamak lazım. Bence bunu sağlamanın da temel şartı ekonomik istikrardır.

KAZGAN — Enflasyon içinde yaşayan ekonomilerde de sermaye piyasası var. Mükemmel işliyor.

KURDAŞ — Brezilya tabii... Aşağı yukarı 40 yıldır Brezilya enflasyonla yaşıyor. Ancak Brezilya, enflasyonla birlikte yaşamayı kolaylaştıran tedbirler aldı. Endeksleme, bilançoların yeniden değerlendirilmesi gibi... Türkiye'de fiyatlar çok uzun süre piyasa ekonomisini benimsemiş hiç bir ülkede görülmeyecek ölçüde devlet müdahalesine tabi tutuldu. Türkiye'de firmaların, fonların enflasyon oranında artmasından alıkoyan bir sürü faktör var. Bugün için hafiflemiş fiyat kontrollerinin yanısıra, amortismanların tarihi maliyetler üzerinden ayrılması gibi... Amortismanların, cari değerler üzerinden ayrılması esası getirilebilir. Bugünkü amortisman anlayışı ile hiçbir firmanın Türkiye'de, ayırdığı amortismanlarla, ekonomik veya teknik ömrünü tamamlamış aktiflerini yenileyebileceğini sanmıyorum. Bütün bu düzenlemeler yapılabilir, ama meselenin ana şartını gözden uzak tutmamak lazım. O da ekonomik istikrarın muhakkak sağlanmış olması...

KAZGAN — Türk Lirası uzun süre aşırı derecede değerlendirildiği ve içeride fiyatlar artarken döviz kuru sabit tutulduğundan, Türkiye'de yatırım mallarının fiyatları, diğer fiyatlardan daha yavaş artmıştır. Yatırım mallarını, düşük döviz kuru ile almak olanağını bulan firmalar, gizli yedek akçe oluşturmuşlardır.

KURDAŞ — Ben, hızlı enflasyon dönemlerinde nominal veya tarihi maliyetler üzerinden ayrılan amortismanların yetersizliği, bunun olumsuz etkileri üzerinde duruyorum. Enflasyon dönemlerinde yeniden değerleme yapılmadığı takdirde, yüksek bir sa-

tılma gücü olan kaynakla alınan sabit değeri, nominal değeri aynı fakat satınalma gücü düşmüş kaynakla yenilemeye kalkıyorsunuz. Tabii amortisman, bu şartlarda fonksiyonunu yitiriyor. Türkiye piyasası ekonomisi sistemini kabul etmiştir. Başka türlü de zaten düşünülemez. Bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının, rasyonel biçimde işlemesi ve hizmet görmesi arzu edilir. Türkiye'de istikrar sağlamak ön şartı ile sermaye piyasasının kuruluşuna yardımcı tedbirler alınmalı, haika açık şirketlerin kuruluş ve gelişmesini önleyen maniller ortadan kaldırılmalı, vergi kanunlarında gereken düzeltmeler yapılmalıdır. Mesela, temettü dağıtımının yüksek oranlarda yapılması şartı gibi düzenlemelere gidilebilir; hisse senedi çıkartmanın, vergi açısından tahvile nazaran dezavantajları varsa, bunlar da giderilebilir. Tabii bütün bu tedbirler bundan beş sene evvel alınsaydı ve Türkiye hızlı bir enflasyon sürecine girmeseydi, Türk halkında bir güven teşkil edecekti. Ben sekiz senedir sanayinin içindeyim. 1970 - 1971 - 1972'lerde çıkardığımız hisse senetlerine korkunç bir talep vardı. Hele Sınal Kalkınma Bankası'nın satışa çıkardığı hisse senetleri için uzun kuyruklar oluşuyordu. Yalnız bu güzelim, ümit veren bir mekanizmayı, Türkiye'de yapageldiğimiz cinsten akılsızlıklarımız, tedbirsizliklerimizle, sorumsuz bir ekonomik politika ile işlemez hale getirdik. Ancak ben, Türkiye'de rasyonel bir sermaye piyasası oluşacağı ve gelişeceği konusunda ümidimi muhafaza ediyorum.

alınması gereken
yasal önlemler

AKGÜÇ — Ben, mali bilgilerin kamuya açıklanması, serbest muhasebe veya hesap uzmanlığı kanunu,

politikacının güdümünde olmayan bir sermaye piyasası denetim komisyonu kurulması, rasyonel bir sermaye piyasası denetim yasası, zorunlu sigorta kurumlarının fonların kullanılmasının yeniden düzenlenmesi gibi hususların, parlamentodan geçeceğini sanmıyorum.

KURDAŞ — Biz hem bir piyasa ekonomisi kabul etmişiz, hem de piyasa ekonomisini kendi karakuşu diyeceğim anlayışımızla düzenlemeye kalkışmışız. Bir fon devlet kesiminde teşekkül ettim, ona Maliye'nin el koymasını doğal hak olarak kabul etmişiz. Milyona yakın memurun maaşından kesilen primlerle yürüyen Emekli Sandığı niçin sermaye piyasası kanalıyla birtakım gerçekten güçlü kuruluşu hissedar olmaz? Niçin Bağ-Kur, niçin Sosyal Sigortalar Kurumu bunu yapamaz? Çünkü Maliye'nin, politikacıların, bu kuruluşlarda toplanan fonların kendi dilediklerince kullanılması, işlerleri geliyor. En kolay operasyonlar, bu kuruluşlardan geçebilmekte, fonlar politikacıların istekleri doğrultusunda kullanılmaktadır. Hattırlanacaktır, zamanın bir maliye vekili, Emekli Sandığı fonları ile kendi seçim bölgesinde otel bile yaptırtmıştır. Eğer rasyonel bir sermaye piyasası oluşursa, bu fonların ekonomide serbestçe dolaşımını ve rantabilite esaslarına göre yatırımlara yönelmesini sağlamak lazım. İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yatırımlarını da rantabilite esaslarına göre sermaye piyasası kanalından geçirmek lazım. İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yatırımları, sermaye piyasasının verim kurallarından geçse idi, saçma-sapan diyebileceğimiz yatırımların hangisi yapılabilirdi? Biz devleti, sermaye piyasasından tecrit ediyoruz. Fonlarını kendisinde koruyor ve mümkün olursa özel kesimden de her an fon aktarıyoruz devlete. Sonra devlet kesiminin yatırımlarına bürokratlarımız, politikacılarımız karar veriyor. Ama birgün keyfi kararlar sonucu deve-

kuşları ortaya çıktığı zaman, bunların her birinin milletin başını sıkıntıya soktuğunu görüyoruz. Onun için derim ki, bir piyasa ekonomisinde devlet, bu piyasa ekonomisinin kurulu içine fonlarıyla yatırımları ile girmeli ve o piyasa ekonomisinin kurallarının imtihanından geçmelidir.

AKGÜÇ — Sayın Kılkiş, bir sual sorabilir miyim? Sermaye piyasasından fon sağlamanın bir maliyeti var. Firmalar şüphesiz finansman kaynakları arasında seçim yaparken —tabii böyle bir seçim yapmak olanağına sahipse— en düşük maliyetli kaynak kullanmak isteyecektir. Dağıtılan temettü de öz sermayenin bir maliyetidir. Bu maliyet, diğer finansman kaynaklarının maliyetinden yüksekse firmalar, daha yüksek maliyetli kaynak kullanmaktan kaçınacaktır bir yerde. Temettü dağıtma meselesi yalnız maliyet değil, çoğu zaman bir finansman meselesidir de. Eğer bir firma yüksek oranlarda kâr dağıttığı zaman, fon gereksinimini de başka bir kaynaktan sağlayabiliyor ise, sorun yalnız maliyet sorunudur. Firma kaynak maliyetlerini karşılayacak, ona göre temettü politikasını ayarlayacaktır. Eğer sağlamıyorsa, o zaman mecbur kalacaktır fonlarını kendi bünyesi içerisinde kullanmaya. Temettü dağıtımı, bir finansman, bir yatırım kararı halini alacak, yüksek oranlarda temettü, firmalarda finansman sonucu yaratacak, yatırılabilir fonları azaltacaktır. Demin tartışıldı, firmaların temettü dağıtımında eski alışkanlıklarından vaz geçemedikleri vurgulandı. Firmalar, yalnız maliyet değil, finansman ve yatırım kararları açısından da buna bir yerde mecbur değiller mi? Siz sanayinin içindediniz, bu görüşleri pratik yönden irdeler misiniz?

KILKIŞ — Ben de özellikle o açıdan bakmak istiyordum konuya. Şirketleşmeye doğru gidiyoruz. Neden şirketleşme ihtiyacı artıyor ve gell-

şiyor? Türkiye'nin bilinen ekonomik ve belki sosyo-ekonomik gelişmesi sonucu, küçük firmalar büyümekte, biraz daha büyüme halinde çerçevelerini aşmakta ve aile çerçevesinin dışında daha geniş sermaye ihtiyacının ortaya çıkması buna neden olmaktadır. Ama burada Sayın Akgüç'ün biraz evvel sorduğu soruyu sormak gerekiyor. Bu ihtiyaç gerçekten halka açılma şeklinde mi geliyor? Bu bir soru işaretli olarak çıkıyor karşımıza. Sermaye piyasasına, birikimlerini katabilecek olanları, biraz evvel kişisel tasarruflar ve kurumsal tasarruflar diye gruplayarak ortaya koyduk. Önce kurumsal tasarruflara bakalım. Daha önce de değinildiği gibi, tasarrufu kurumların yönetimine politize olmuş grupların karışması ile birlikte bu kurumların fonlarının nelerle kanalize olacağı belirleniyor.

küçük tasarruf sahiplerinin eğilimi

Sermaye piyasasına fon sağlıklı-
cak diğer grup küçük tasarruf sahipleri ki bunlar tasarruflarını gelir getirecek yöne itmek eğiliminde. Fakat bilindiği gibi geçen yıllardaki yüksek enflasyon hızı ile sağlanabilecek arazındaki oransızlık veya yetersizlik, küçük tasarrufları gayrimenkullere itti. Bir süre gayrimenkul alımlarında büyük spekülasyon hareketleri oldu, maliyetler ve fiyatlar büyük düzeylere yükseldi; onlara da artık küçük tasarruf sahipleri erişemez hale geldi. O zaman ne yapıyor küçük tasarruf sahibi? Küçük rantlara doğru yöneliyor. Altına doğru yönelme eğilimi başlıyor ve daha ilginç vergi dışı faaliyetlere doğru yönelme başlıyor. Hatta emtia ticareti yapanlara dahi rastlanıyor. Devletin devlet olma gücünün bu anarşik hareketler ve politik çekişmeler dolayısıyla zayıflaması da, bazı kişileri, devletin

kontrolünden kolaylıkla sıyrılmaya, dolayısıyla belki yasal olmayan faaliyet alanlarında tasarruflarını nemi-landırmaya itiyor. Sermaye piyasasına doğru gidecek olan, gitmesi mümkün olan küçük tasarruflar, başka mecralara akıyor.

Tahvil faizlerinin, bankerler eliyle yükseltilmesi, küçük tasarrufların kısmen tahvil piyasasına kayması eğilimini doğurduğu da son zamanlarda



Doç. Dr. Yıldırım Kılıç

gözleniyor. Şimdi bir yandan ilginç bazı ufak tefek denemeler görüyoruz. Türkiye ölçülerine göre büyük bazı firmalar, geniş bayi ilişkileri çerçevesinde çok yakın tarihlerde hisse senedi çıkartarak bir iki deneme yaptılar. Duyduğumuz kadarı ile başarılı oldu. Ama bunlar mahalli ve sınırlı kalmaktadır. Bu denemeleri genelleştirmeye imkân yok. Şimdi ben, birçok söylenmiş hususu tekrarlamadan şuraya gelmek istiyorum. Muhakkak ki sermaye piyasasının gelişmesi konusunda çok karamsar değilim. İki nedeni var. Birincisi, demin Sayın Akgüç de söyledi, sermaye piyasası

henüz büyük boyutlara varmış değil. Bu nedenle piyasada işlem gören tahvil ve hisse senetlerinin geleceği konusunda, böyle bir karamsarlığa, endişeye kapılmaya gerek yok. Fakat Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesini, yine de Türkiye'nin içinde bulunduğu tüm olayların ve sorunların bir parçası olarak görmek zorundayız. Bakıyoruz işte özellikle son yıllarda petrol krizinin ortaya koyduğu, sanayileşmenin ortaya koyduğu büyük döviz darboğazı, buna karşılık ihracatımızın beklenen düzeyde gelişmemesi, işte nüfus patlaması, bunun yarattığı büyük talep gücü, kentlere akın, tüketici kitlesinin çıg gibi büyümesi, bunun karşısında verimlilik alanında üretim alanında yeni imkânların artması değil bilakis azalması gibi sorunlar içinde yaşıyoruz. Bu koşullar altında sermaye piyasasının gelişmesi beklenemez. Sermaye piyasasının durumunu içerisinde bulunduğumuz sosyo-ekonomik koşulların doğal bir sonucu olarak görmek eğilimindeyim ben.

bu işte de devletin öncülüğü gerek

Türkiye'de ekonomik hareketleri, cumhuriyetimizin gelişmesinden bu yana takip edersek, birçok hareket devletin öncü olduğunu görüyoruz. Devletin öncü olması, kendi kurumlarındaki hisselerin halka açık şekilde dönüşmesini sağlayacak önlemler alması, muhakkakki yerinde. Ayrıca sermaye piyasasının bir düzen içerisinde çalışmasını sağlayacak ve güven içerisinde gelişmesini sağlayacak önlemler alması da çok önemli. Fakat şu hususu muhakkak ki vurgulamak lazım. Belki çıkış yollarından birist olabilir. Kesinlikle iddia edemem ama, o da şu : Türkiye'nin firma cesameti konusunda bir politikası yoktur. Ekonomik zorunluklar, firmaları bir yandan büyümeğe iterken; diğer

yandan şirketleşme alanında bir politika olmaması da, firmalara küçük kalmaları veya küçülmeleri halinde çeşitli hareket serbestisi imkânlarını sağlamaları yolunu açmaktadır. Bazı örnekler görüyoruz, son zamanlarda. Büyük firmalar, sermaye sorunları, işçilik sorunları, vergi sorunları ve benzer sorunlar dolayısıyla; küçük küçük birkaç işletmeye bölünerek faaliyet göstermeyi çok daha olumlu, daha az baş ağrıtıcı olarak buluyorlar. Küçük işletmeler, şirketleşme halinde yapamayacakları işleri kolaylıkla yapılabiliyorlar. Devletin kontrolünden kaçma, vergi düzeninden uzaklaşma yollarını, imkânlarını bulabiliyorlar. Büyük ölçekte faaliyete iten faktörler yok. Aksine firmaları büyümeğe değil, küçülmeğe, daralmağa, büzülmeğe iten bireysel açıdan olumlu bir ortam var. Firmalar bu cesamete erişmek için sermaye piyasasının bugünkü koşulları içerisinde gelişemiyorlar. Benim önlem olarak özellikle vurgulamak istediğim şu : Ülkemizde firmaların büyümesi, şirketleşmesi ve bu şirketleşme içerisinde ekonomik verimlilik çerçevesinde çalışmalarının önemli bir politika olarak ele alınması ve bu işe belki de devletin kendi örnekleriyle öncü olması halinde; sermaye piyasasına bir işlerlik kazandırmanın mümkün olabileceği kanısındaayım.

KAZGAN — Acaba dışa kapalı, güdümlü bir ekonomide sermaye piyasası olabilir mi? Para ve emtia piyasalarının tahditli olduğu bir ekonomide sermaye piyasası gelişebilir mi? Bunu da düşünmek lazım. Türkiye'deki başarısızlığın bence bir nedeni de bu olsa gerek. Türkiye, para piyasası ve emtia piyasası tamamiyle kendi içine kapanmış olduğu halde, bir takım dış ticaret tahditleriyle acaba bir sermaye piyasası oluşturabilir miydi? Başarısızlığın bir nedeni de bu olabilir mi? Bunun üzerinde de duralım isterseniz.

KURDAŞ — Bir ekonomide dışa kapalı olmak, suni bir kambiyo sistemi içinde dış ticarete bir takım sınırlamalar getirmek, iç pazarda serbestçe fiyat teşekkülüne müdahale etmek, sermaye piyasasının teşekkülüne mani olmaz; ama tam rasyonelinde oluşmasına ve işlemesine mani olur. Sermaye piyasası, piyasa ekonomisinin kurumlarından biri. Alınan tedbirler, ne kadar piyasa ekonomisi kuralları dışında bir müdahaleyi temsil ediyor ise, o tedbirler direkt ve endirekt olarak sermaye piyasası üzerine olumsuz etki yapar. Mesela, fiyat teşekkülüne yapılan müdahale, firmaların kârlılığını sınırlayarak, kârlılığa bir keyfi müdahale getirerek, onların ortaklarına verecekleri temettüleri sınırlar; hatta fon yaratmalarını daraltır, tahvillere karşı talebe de etki yapar. Diğer taraftan mesela suni bir kambiyo kuru, biraz evvel Sayın Kazgan da değindi, yatırımların maliyetini gereksiz şekilde düşürür. Bütün diğer fiyatlar yükseldiği halde, kur sabit tutulursa, dolayısıyla ithal edilen yatırım mallarının maliyeti sabit tutulmuş olduğundan, bu yatırımların dağılımını değiştirir. İçerden dışa kaydırır. Talebin ithal edilen yatırım mallarına kayışı, sanayide bir takım etkiler yapar. O malları yurt içinde üreten kuruluşlara karşı talebi azaltır ve dış ödemelerde yaratacağı bunalım ile de üretimi etkiler. Bununla beraber bence bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının teşekkülü bakımından en etkili negatif faktör enflasyon oranı. Enflasyon oranı, muayyen bir düzeyin üstüne çıktığı anda hem tasarrufları etkiliyor, hem tasarruflara karşı talebi etkiliyor.

enflasyon, şirketleşme ve ortak pazar ilişkileri

KAZGAN — Şunu demek istiyorum bir de. Enflasyonist bir dönem-

de firmalar bu yüksek kârları paylaşmak yerine kendi bünyelerinde tutmak eğilimine giriyor. Enflasyon şirketleşmeyi bir yerde bu şekilde de tahdit etmiyor mu?

KURDAŞ — Tabii. Ben bunu Türk ekonomisinde belirgin biçimde müşahade etmişimdir. 1970'li yılların başlarında Türk iş adamları halka açılma arzularında bir hayli samimi idiler. Fiyatların makul ölçülerde istikrarlı olduğu o dönemde bir reevalüasyon sorunu da doğmuyordu. Bir ekonomi düşünün; fiyatlar son 10 yıl içerisinde en azından 10 katı artmış, fakat bilançomuzdaki aktiflere bu fiyat artışları yansımamış, aktifler hâlâ tarihi maliyetlerle yer alıyor; böyle bir enflasyonist ekonomide yeniden değerlendirme konusu ortaya çıkıyor otomatikman. Bilançonuz da 10 milyon gözükür bir sabit değer bugünkü fiyatla değeri meselâ 150 milyon lira. O zaman firma sahibi, defter kıymetine göre hisse senedi çıkartarak yeni hissedar almaktan çekiniyor. Çünkü aslında bugünkü değeri yüksek olan mala, tarihi maliyetine göre ortak olmuş oluyorsunuz. Onun için böyle dönemlerde reevalüasyon talepleri çok canlıdır. İş adamları hep bunu söylerler: «Bırakın aktifimizi reevalüe edelim, reevalüasyon sonucu doğan kârları pasifte bir provizyon hesabına alalım, oradan hisse senedi çıkaralım, bu hisse senedini halka satalım.» Türkiye'de aslında enflasyon döneminde bunu da yapmak lazımdı. Yapamadılar, maalesef.

KAZGAN — Bir ölçüye kadar yaptılar.

AKGÜÇ — Bunu dolaylı bir şekilde yaptılar. Şöyle yaptılar: Hisse senetlerini, yeni değerleri üzerinden yeni şirketlere sermaye olarak koymak suretiyle yaptılar.

KURDAŞ — Nasıl?

AKGÜÇ — Örneğin, 1000 lira nominal değerli hisse senedini 10.000 li-

raya yeni şirkete sermaye olarak koymak suretiyle...

KURDAŞ — Ama başka bir şirket kurarak yaptılar.

KAZGAN — Başka bir sorun daha var, Sayın Kurdaş. Bu, Ortak Pazar'la olan ilişkilerimizi de son senelerde etkiliyor. Kapalı bir ekonomi modeli içinde büyük rantlar elde eden kapalı şirketler, bu rantları paylaşmamak için Ortak Pazar'a karşı bir tutum içine girdiler. Hatta Ortak Pazar'a girişin tehirini isteyecek kadar ileri gittiler. Halbuki benim kanaatime göre, sermaye piyasası kurulduğu zaman, Türkiye'de Ortak Pazar'a girişin riskli de dağıtılmak isteniyordu. Bu riski birkaç kişi taşımazın, bütün kitleler taşısın, anlamına geliyordu. Ortak Pazar formülü içinde sermaye piyasasının amacı bu idi. Riskin dağıtılması... Riskin dağıtılması da sermaye piyasasının işlemesi yoluyla olacaktı. Bunu da yapamadılar. Halbuki Ortak Pazar bir tazyik unsuru olarak başımızda dursaydı, belki bunu da yapmaya doğru yönelecektik. Bence, Ortak Pazar'a girişimiz ertelenmeseydi, sermaye piyasası daha sağlıklı bir gelişme gösterecekti. Çünkü başka alternatif kalmıyordu.

KURDAŞ — Şu manada Sayın Kazgan. Eğer biz bundan 10 yıl evvel Ortak Pazar'a girmiş olsaydık, Ortak Pazar'a giriş Türkiye'nin ekonomik politikasına bilim ve rasyonellik getirecekti. Biz Ortak Pazar'a girseydik, şu son yıllarda yaşadığımız sorumsuz enflasyon dönemi olamaz idi. Gene Ortak Pazar'a girseydik, kambiyo kurumuzu da yıllarca sabit tutamaz idik. O zaman Türkiye'nin sanayileşmesi de daha rasyonel olurdu. Türk sanayinin Ortak Pazar'dan korkusu, aslında kendi yarattığı hastalığı sonunda bünyesinde duymaya başlamış olmasındadır. Biz bir yerde Ortak Pazar'ın dışında da kalmaktan yarar-

lanarak, enflasyonist ve savurgan bir ekonomi politikası, suni bir kur politikası izledik ve himaye duvarlarını ördük. Bunun doğal sonucu olarak, himaye duvarlarının gerisinde, dışardan makina ve tesisat ithal eden, hatta hammaddesi, yarı mamulü dışardan gelen bir sanayi kurduk. Böyle bir sanayi, tabii bir noktada dıştan tecrit edildi. Böylece dışa açtığımız zaman, batacak bir sanayi oluştu. İç pazarın yüksek konjonktürü ile ancak ayakta durabilen, ithal yasakları ile korunan bir sanayi. İthal yasaklarıyla korunan bu sanayi dışa açıldığı anda batmaktan korktu. Ama bu bir çıkmaz sokak. Türkiye'de olan olmuştur geçmişte. Türkiye ekonomik politikasına bilim ve ciddiyet getirerek geçmişin bu hastalıklarını tedavi etmek zorundadır.

KAZGAN — Sız, Ortak Pazar'a girişin riskini birkaç kişiye yüklerseniz, tabii bunlar hiçbir zaman Ortak Pazar'a girmek istemeyeceklerdir. Riski dağıtmadan Ortak Pazar'a giremeyiz. Bugünkü iş çevreleri, bir taraftan Ortak Pazar meselesine çok candan bağlıyız falan diyorlar, diğer yandan riski kendileri taşıyacıklarından kaçınıyorlar. Risk paylaşılmasından Türkiye Ortak Pazar'a hiç giremeyecek kamsındayım. Bu istek olarak söylenecek, ama devamlı olarak da ertelenecek.

sermayeye katılan
yönetime de katılır

AKGÜÇ — Sayın Kazgan, bir soru sorabilir miyim? Yönetime katılma, işçilerin işyerine ortak olması görüşleri, eğilimi var. İşçinin yönetime katılması ve/veya şirket sermayesine katılması, sermaye piyasası üzerinde ne gibi etkiler doğurabilir.

KAZGAN — İşçinin yönetime katılmasını ben şu anlamda anlıyorum:

İşçinin riske katılması... İşçi eğer yönetime katılmazsa, risk kararlarına kendisi katılmadığı halde bunun sonuçlarına katlanıyor anlamına geliyor. Diyorlar ki, «Mademki işçiler sermaye ile beraber bu riske katlanıyorlar, o halde risk kararlarının alınmasında da işçilerin söz sahibi olması lazım.» Teorik çerçeve bu. Şimdi Türkiye'de bugünkü sosyal güvenlik sisteminde acaba işçiler riske girerler mi? Onu düşünmek lazım.

AKGÜÇ — Yönetime katılma fikri gelecekte uygulamaya konulabilirse bunun sermaye piyasasına etkisi ne olur?

KAZGAN — Ben, işçilerin yönetime ve sermayeye katılmalarına olanak verecek şirketlerin kurulmasını şu koşulla mümkün görüyorum. O da, bu şekilde kurulacak şirketler, yani işçiye yönetime katılma olanağı verecek ve işçinin sermaye iştirakine olanak verecek şirketler, büyük kuruluşlar yanında nerede olacaklar? Daha açıkcası bunlar, kaynak dağılımında, ithal tahsislerinde marjinal durumda mı olacaklar, yoksa bunlara öncelik mi verilecek? Bütün kavga buradan çıkıyor. Bu tip şirketleri yaşatabilmek için bunlara kredilerden, ithal imkânlarından pay vermek lazım. Eğer bunlara siz bu paylaşımından pay vermezseniz, kaynak paylaşımına bunları iştirak ettirmezseniz, bu şirketlerin hepsi bugün olduğu gibi ölü doğacaktır. Kaldı ki bu müşterek yönetim, karma yönetim dediğimiz usulün bir sakat tarafı daha var. O da şu: Sermaye sahibi veya sermayeyi temsil eden yöneticilerle işçileri temsil eden kişilerin bir araya gelip hangi kararları müşterek alabilecekleri ve bu nihai kararda kimin baskılı olacağı, kimin egemen olacağı?.. Bu da tartışılması gereken bir konu. Tarafalara riske katıldıkları oranda söz hakkı tanırırsanız mesele yok. Ama bu oranlar işçi lehine olursa, sermaye buna razı olmayacaktır. Siz riskli sermayeye

yükleyip yönetimde işçiyi hâkim kılamazsınız.

AKGÜÇ — Yönetime katılma sermayeye katılmayı birbirinden pek ayırmayız. Doğal olanı, yönetime katılma sermayeye katılmanın ikisinin bir arada olmasıdır.

KAZGAN — Sermayeye katılmadan yönetime katılma halinde, diğer bir deyişle sermayedarın riskine işçinin de ortak olması durumunda, işçinin bu riski karşılayacak garantileri vermesi lazımdır. Bu sağlanıncaya denge bozuluyor. Sermayenin somut sahibinin belirli olduğu bir yerde, işçiler lehine yönetim konusunda taviz istemek, ek bir vergi almak gibidir.

sermaye piyasası nasıl canlanır?

KURDAŞ — Türkiye'de sermaye piyasasını yeniden canlandırmak çok önemli bir sorun. Sermaye piyasasının rehabilitasyonunun birinci şartının enflasyonu kesin kes önlemek olduğunu belirttik. Diğer şartlara gelince... Müesseselerde yapılacak pek çok şey var. Kurumsal tasarrufları sermaye piyasasına aktarmak, devletin taleplerini de oradan geçirtmek... Ayrıca üzerinde önemle durulması gereken bir husus da vergi sistemi... Vergi sistemiyle, sermaye piyasasına akacak fonların alternatif kullanışlarını, sermaye piyasasına sağlayacağı verime nazaran daha dezavantajlı halde tutmak. Eğer tasarruflar başka yerlerde daha yüksek verim sağlayabilecekse, sermaye piyasasına gelmez. Sonra da sermaye piyasasından sağlanan gelirleri vergi sistemi içinde bir nevi tavizli bir muameleye tabi tutmak lazım. Bugünkü vergi sistemimiz de bence gerçekçi değil. Sermaye şirketi kurmak, adi şirkete veya tek sahipli işletmeye karşı vergi

yönünden dezavantajlı durumda. Çünkü şirketleşmede Kurumlar Vergisi, Mali Denge Vergisi ödendikten sonra Stopaj Vergisi de ödeniyor. Kâr dağıtılıyorsa, ortaklar yıllık beyannameye giriyorlar teorik olarak, bu şekilde çok daha ağır vergilendiriliyorlar. Sistemden bunu kaldırmak ve bir de sistemi basitleştirmek lazım. Bu konuda çeşitli teklifler yapıldı; stopajı kaldıralım, ortakların yıllık beyanname vermelerini kaldıralım, kurumları bir kerede vergilileyelim şeklinde... Halen bu konuda T.B.M.M.'ne sunulan Mali İstikrar Kanunu Tasarısı'nda hüküm var. Kanunlaşır, uygulama basitleşecek, sermaye şirketleri ortakları için ağır vergi yükü kalkacak. Hakikaten Türkiye'de sermaye piyasasını yeniden canlandırırken, bu vergi konusunu da akli bir dönüş lazım.

AKGÜÇ — Sayın Bayraktar, son 4 Haziran Faiz Kararnamesi, sermaye piyasasını ne yönde etkiledi? Bankacılık sistemine, tahvil piyasasından önemli bir fon kayışı oldu mu?

BAYRAKTAR — Bilindiği gibi 4 Haziran 1980 tarihinde kamuoyuna, 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren bankaların kabul edecekleri mevduata ve açacakları kredilere uygulanacak faiz hadlerinin serbest bırakıldığı açıklandı. Banka faizlerinin serbest bırakılmasının doğal sonucu, tahvil faizlerinin de serbest bırakılması idi. Ancak böyle olmadı, özel sektör tahvil faizleri Merkez Bankası'nca 1 Ağustos'dan itibaren geçerli olmak üzere % 28'e, devlet tahvil faizleri de net % 20'ye yükseltildi. 4 Haziran - 23 Temmuz arasında belirsizliğin etkisiyle tahvil satışları hemen hemen durdu. Ancak bundan sonra belirli bir şekilde artarak satış devam etti.

1980 yılında özel sektörün fon gereksinmesinin bir ifadesi olarak tahvil ihraçları birincil piyasada 25 Temmuz itibariyle, 1979 yılına nazaran

% 67.2 artarak 10 milyar 240 milyon TL'ni buldu. Birincil piyasa için tespit edilen faiz haddi, sanayi maliyetlerini lüzumsuz yere arttırmadan, tasarruf erbabına diğer yatırım olanaklarına göre, buna bankaların ödediği faiz de dahil, tatminkâr bir gelir sağlamış bulunmaktadır.

İkincil piyasada tespit edilen faiz hadleri 2 yıl vadeli tahvil satışlarında net % 44,5'a kadar çıkmakta, ayrıca % 35,6'ya kadar yükselen aylık gelir elde etmek imkânı sağlamaktadır.

AKGÜÇ — Sayın Bayraktar, Türkiye'de sermaye piyasasının canlandırılabilmesi için gerekli koşulları tartışıyoruz. Acaba sermaye piyasasının gelişmesi için ne gibi yeni düzenlemelere gereksinme var? Bu konudaki görüşlerinizi açıklar mısınız?

BAYRAKTAR — Sermaye piyasasının oldukça karmaşık bir görüntü içinde bulunduğu izlenimini veren gelişmeleri hep birlikte izlemekteyiz.



Sezgin Bayraktar

Sermaye Piyasası Kanunu'nun bir türlü yasalasmamış olması, bu piyasanın belirtilen görüntüde olmasının

başlıca nedenlerindedir. Tasarruf sahibinin daha güvenceli bir sermaye piyasası ortamına kavuşması için yasal düzenlemelere ihtiyaç olduğuna inanıyorum. Özellikle şu hususlarda bazı düzenlemelere ihtiyaç vardır :

- Mali aracı kuruluşları denetlemek üzere bir sermaye piyasası denetleme kurulunun teşkili.
- İkincil piyasada yapılacak taahhütlü satış (underwriting) anlaşmalarının ve tahvil satışlarının ikincil piyasadaki mali aracı kuruluşların sermaye büyüklüğünün belli oranı veya katsayısı üzerine çıkamaması.
- Tasarruf sahibinin belli bir güvenceye kavuşması için verilen garantiler karşılığı bir fon oluşturulması.
- Yasalarla kurumlaştırılmamış hiç bir menkul kıymet üzerine işlem yapılamaması.

AKGÜÇ — Sayın Bayraktar, Türkiye'de sermaye piyasasının geleceği hakkında iyimser, kötümser çeşitli görüşler, beklentiler, ortaya atıldı. Bu piyasanın geleceği hakkında sizin de görüşlerinizi alabilir miyim?

BAYRAKTAR — Mali aracı kuruluşlar, bankalara göre daha efektif ve daha az masraflı çalıştıkça, banka kredi maliyetlerine göre sanayie daha ucuza fon aktardıkça, tahvil piyasasının geleceği ümitli görünmektedir. Nitekim, bugün mali aracı kuruluşlar tasarruf sahibine daha çok gelir sağlarken, sanayie de daha ucuz maliyetle fon transfer edebilmektedirler.

genel değerlendirme

AKGÜÇ — Türkiye'de sermaye piyasasının gelişebilmesi, canlılığa kavuşabilmesi, bazı ekonomik, sosyal ve hatta politik koşulların gerçekleşmesine bağlı bulunmaktadır. Bu koşul-

ların önde geleni, Türkiye'de ekonomik ve politik istikrarın sağlanması, enflasyon hızının ılımlı ölçüler içerisinde tutulabilmesidir. Bu temel koşulun yanısıra; kurumsal tasarrufların hiç olmazsa bir bölümünün sermaye piyasasına akmasının sağlanması, halka açık sermaye şirketlerinin gelişmesi, firmaların belirli cesamete ulaşmaları, bu piyasadaki aracı kuruluşların etkin bir şekilde hizmet



Dr. Öztin Akgüç

görmeleri, kamuya açıklanacak bilgilerin denetimi, yeni menkul kıymet türlerinin geliştirilmesi, vergi yasaları açısından şirketleşmenin ve hisse senedi ile finansmanın dezavantajlı yönlerinin giderilmesi gibi önlemler alınmalıdır. Türk ekonomisinin dışı açılması, Ortak Pazar'a girişin fiilen gerçekleşmesi de, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesinde rol oynayacak etmenler olarak görülmektedir. Sermaye piyasası güven açısından bir yara almadı, yukarıda değinilen önlemler bir an önce gerçekleştirilmelidir.

Dişlerinizin beyazlığını keşfedin...



KALSİMİN'Lİ

FLORAN®

Farklı bir diş macunudur Floran.
Temizleme gücü, bilinen tüm diş macunlarından üstündür.
Bileşiminde, ileri temizleme ve beyazlatma
gücü olan bir madde vardır: KALSİMİN.
KALSİMİN dişleri temizlerken güçlendirir
eşsiz bir beyazlık, parlaklık kazandırır.
Deneyin Floran'ı... Dişlerinizin beyazlığını keşfedin.
Hep gülümseyin!

FLORAN®

Kalsimin'li Diş Macunu

"Dişlere beyazlık ve parlaklık kazandırır."

SELENA

HAZIR BANYO VE MUTFAKLARI

İNTEMA

İNŞAAT ve TESİSAT MALZEMELERİ
YATIRIM ve PAZARLAMA ANONİM ŞİRKETİ

Büyükdere cad. Tarm han 15/A kat.5 Şişli-İstanbul Tel. 47 98 93 - 47 98 94

Tasarruf sahipleri için yepyeni ve değer artışı çok yüksek bir yatırım olanağı:

MYF

Meban Yatırım Fonu

MYF, Batıda 100 yılı aşkın süredir
başarıyla uygulanan yatırım fonlarının
ülkemizdeki ilk ve tek örneğidir.
Haziran 1979'da MYF/Birinci Dilim,
Aralık 1979'da da MYF/İkinci Dilim hizmete sunuldu.

• Tek başına verimli bir yatırım yapamayacak tasarruflar, MYF'de birleşmenin gücüyle ve sermaye piyasamızın önderi Meban'ın uzmanlığıyla büyük bir güç kazanıyor.

• Temel ilke olarak "o anda piyasada bulunan ve en fazla değer artışı göstermekte ya da gösterecek olduğu saptanan menkul ve gayrimenkul alanlarının tümüne birden yatırım yapma" yı benimseyen MYF. Bu dinamizmi sayesinde de, her yatırım alanında

bulunabilecek muhtemel rizikolar asgariye, değer artış olanakları ise azamiye yükseltilmiş oluyor.

• Çerek MYF/Birinci Dilim'in gerek MYF/İkinci Dilim'in aylık değer artışları, yılda % 50'yi aşan bir değer artışını ifade etmektedir.

• 10 bin, 25 bin, 100 bin liralık katılma olanakları sunan MYF iştirak belgeleri, tüm değer artışıyla birlikte, istendiği anda paraya çevrilebiliyor.

MYF, Meban uzmanlığının ve hizmet anlayışının kanıtlarından biridir.

MYF

"bilinçli tasarruf sahiplerinin yararlandığı olanak"

LİBERAL FAİZ EKONOMİSİ

FAİK Y. BAŞBUĞ

ÜRETİM-tüketim dengesinin iyice sarsıldığı, enflasyon oranının yıllık % 75'lerin altına düşmediği, ancak nedenleri konusunda tutarlı bir açıklama yapabilmeyi zorlaştığı, döviz darboğazının ve dış ödeme açığının ekonomik bunalımın ana odağını oluşturduğu günümüzde; 4 Haziran tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren faiz kararnameyi, beklenen ya da olası sonuçları açısından teorik bir değerlendirmeye tabi tutmak son derece güçtür. Güçlük, bir yandan alışlagelmişin ötesinde ilk kez bankaların bu tür bir serbest rekabet ortamı içinde faiz uygulaması yönünden özgür bırakılmalarından ileri geldiği gibi, bir yandan da ekonominin halen sergilemekte olduğu ilginç görüntü ve bunun gerisinde yatan etken kurumların (banka, banker, tefeciler, stokcu ve karaborsacılar) karışıklığı nedeniyledir. Bu görüntü üzerine, şimdi ele almayı amaçladığımız kararnamenin, şekilsel açıdan uygulama çelişkileri ve maliyeti aşırı derecede körükleyici nitelikleri de eklenince, anlamı güçlükleri daha da belirginleşmektedir.

Bu genel tanımlamalar ışığında yeni kararnamenin ana özelliklerini şu noktalar etrafında toplamak olasıdır.

- Değindiğimiz gibi kredi ve mevduat faizleri ilk kez serbest bırakılmıştır. Başka deyişle ÖPVİK (Ödünç Para Verme İşleri Kanunu) önemli öl-

çüde para alışverişini düzenleme aracı olmaktan uzaklaştırılmıştır.

- Faiz Farkı İade Fonu'nun oluşturuluşu ve kullanım şekli açısından yeni sistemde devlet subvansiyonlarının yeri artırılmıştır.

- Hamiline mevduat hesapları yolu açılarak, hem devletin önemli bir gelir kaleminden yoksun kalmasına neden olunmuş, hem de kara para kesiminden bankalara doğru bir akım olacağı imajına kapılmıştır.

- Ve son bir nokta olarak da, mevduat faizi vergileri açısından sözkonusu olabilecek kayıplara karşın, aşırı derecede yükselecek kredi faizleri nedeniyle banka ve sigorta muameleleri vergisinin artacağı, esasen yüksek faizlerin enflasyonist baskısı yanında bu vergisel görüntünün fiyatları katlanmış şekilde körükleyeceği gözden uzak tutulmuştur. Bu arada, üst pazarlık sınırlarının genellenme zorunluluğunun bulunmaması nedeniyle herkese eşit faiz uygulanmaya bileceği, sonuçta da küçük tasarruf sahiplerinin pazarlık gücünden yoksun kalışı gibi konular, üzerinde durulacak diğer özellikleri göstermektedir.

Yeni Karar ve Kredi Faizleri

Yeni kararın daha birinci maddesinde kredi düzenine ilişkin liberal öngörülere yer verilmiş ve faiz ora-

nının bu tür ödünçlemelerde banka ile kredi istemi olanlarca saptanacağı belirtilmiştir. Kararlaştırılan azami oran ilan edilecektir. Ancak bu oranların değişmezliği sözkonusu değildir. Sadece değişiklik halinde yeni oran altı ay sonra işlerlik kazanacaktır.

Bu genel uygulamaya iki genel istisna getirilmiştir. Bunlardan birisi, ihtisas bankalarının kullandıracakları ihtisas kredileri, diğeri ise İhracat Teşvik Fonu'ndan kredi kullandırmalarıdır. Birincisinde azami oranda Faiz Farkı Fonu'ndan iade düzeyinde düşük faizli kredi kullanılacak, ikincisinde ise oranı devlet saptayacaktır (Para Kredi Kurulu).

Özetlenen bu değişiklikten sonra bankalar serbestce saptadıkları ve elde ettikleri faiz oranları konusunda tam anlamıyla tasarruf yetkisine sahip kılınmışlar, bunların bir kısmını Faiz Farkı İade Fonu'na yatırma zorunda bırakılmışlardır. 4. madde esaslarına göre elde edilen faizlerin ihracat kredilerinde % 10'unu, diğer kısa vadeli kredilerde % 25'ini, uzun vadeli kredilerde % 15'ini, diğer uzun vadeli kredilerde de % 25'ini fona devredeceklerdir.

Örnekleme gerekirse, % 50 olarak öngörülmüş bulunan bir faiz uygulamasında (kısa vadeli normal kredi), elde edilen fonun % 25'i T.C. Merkez Bankası'na ödenilecek ve nihai faiz kazancı % 37,5 olacaktır. Bu arada Faiz Farkı İade Fonu dikkate alınmaksızın müşteriye maliyet ise, % 50 üzerinden hesaplanacak % 25 gider vergisi nedeniyle % 62,5 olacaktır (Kredi blokajı ve diğer yapay banka hizmeti gelirleri hariç).

Bu konuda bir de yaptırım hükmüne yer verilmiş ve yükümlülüğünü bir ay içinde yerine getirmeyenlerden % 35 cezai faiz alınacağı belirtilmiştir. ÖPVIK'in diğer suçlamaları hariç, % 35 düzeyindeki bu azami oran azımsanmayacak düzeydedir. Daha da açıklamak gerekirse, örneğin, % 40

faizle elde edilen bir mevduatın, % 35 de cezai faize katlanılarak normal plasmanlar arasına sokulması halinde, elde edilecek faizin en az % 75 olması gerekir ki, bunun üstündeki oranlar kârlılık durumunu gösterebilir. Maliyete % 35 ilave şeklinde renklenen böyle bir olgu karşısında ise bankaların bu yola gitmeleri çok güçtür. Örnek olarak üzerinde durduğumuz % 75 oranı son derece yüksek bir kredi maliyetini yansıtmaktadır. Ama öyle anlaşılıyor ki, yeni düzende erek o noktalara varıştır.

Diğer taraftan bankaların bu dönemde saptayacakları kredi ve mevduat faizleri üzerinde, faiz iadeleri en etkin rolü oynayacaktır. Ya mevduat maliyetinin üzerine önce faiz farkı iadeleri konularak, kredi maliyet noktası bulunacak, ya da tersten bakılarak saptanan kredi faiz oranından iade düşüldükten sonraki oran mevduat faizinin üst sınırı olarak benimsenecektir.

Kredilerle ilgili bu açıklamalar sırasında son bir nokta olarak değinilebilecek olan şudur: Bankalar açısından ek bir yük anlamına gelen Faiz Farkı Fonu'na yatırımlar 5. maddeyle bazı istisnalara tabi tutulmuş ve bu arada da «bankalar arası kredi» işlemleri istisnai kullanım şekilleri arasında sayılmıştır. Bu öngörünün günümüz uygulamalarıyla çok yakın bir bağlantısı vardır. Fon darboğazının giderek yoğunlaştığı, üretim ve milli gelir artışının son derece zayıfladığı günümüzde, mevcudu bölüşme yarışı oldukça sertleşmiştir. Bankalar ve müşterileri de aynı gerçeği yaşamıştır ve yaşamaktadır. Enflasyonun şişirdiği fonlar ve bu arada zorlamalı fon oluşumları, bankalar nezdinde öncelikle holding içi kuruluşları ve kendi iştiraklerini kullanım alanları olarak seçmiştir. Oysa hangi düzeyde ve şekilde olursa olsun, bu işlemler dilediğince yapılamamakta, bazı yasal engellerle karşılaşmaktadır. Bankalar Kanunu kredi kullandırmalarını ge-

nel sınırlamalar içine almış ve ayrıca da işlem tekniğine göre özel sınırlandırmalara tabi tutmuştur. Bankaların ilişkisi bulunduğu holding içi iştiraklerde, tüm işletmeler bu sınırlara uymak zorundadır. Ancak hemen belirtelim, bu zorlama her banka için ayrı ayrı sözkonusudur. Başka deyişle sınırlandırım konusu her bir bankanın ayrı ayrı kullandıracağı kredilerdir. Yoksa kredi kullanacak işletme açısından herhangi bir sınır sözkonusu değildir.

İşte günümüzde bankalar bu zorlamaya karşı bir başka yöntem geliştirmişler ve kredi sınırına yaklaşmış bulunan, ancak daha çok kredi kullandırmak istedikleri kuruluşlar için başka bankaları devreye sokmuşlardır. Bunun için örneğin «x» bankası «y» bankasına koşullu olarak kredi açmakta, bu kredi «x»'in iştiraki olan «a» kuruluşuna kullandırılacak, demektedir. Görünürde iki aşamalı ve gerçekte dolaylı olarak belirli bir kuruluşu finanse etmeye yönelik kredi işlemi sözkonusudur. Yasal engelleri aşmak isteyen ve yasal boşluklardan yararlanan bir işlem...

Yeni faiz kararnameyi bu tür uygulamaları faiz farkı iade yükümlülüğü dışında bırakarak âdeta ödüllendirmiştir. Eğer aksi olsa idi belirli amaçlı bir kredi kullandırımı için iki defa Faiz Farkı Fonu'na yatırım sözkonusu olacaktı. Böylece ya bu tür işlemlerden cayılacak ya da bu yüke katlanılarak fonu iade yükümlülüğü altına girilecekti.

Mevduat Açısından Durum

Gerçekte kredi ve mevduatı birbirinden ayırmak olanaklı değildir. Hele yeni kararnamenin düzenlenimi çerçevesi içinde ve özellikle maliyet hesapları karmaşıklığı kapsamında ayırimda bulunmak hiç olanaklı değildir. Ama belirli bir sistemli sonuca varmak için böyle bir bakış açısı ile konu ele alınırsa, şu yeniliklerle karşılaşılmaktadır :

a) Vadeli mevduatlarda faiz sınırı kaldırılmıştır. Tıpkı kredilerde olduğu gibi bu konu banka ile müşteri arasındaki pazarlığa bırakılmıştır. Ve saptanacak oran kredi faizi saptanışı için hareket noktası olacaktır. Bu bakımdan makro ekonomik faiz dengesinde asıl etken güç mevduat faizinin saptanmasındadır.

b) Mevduat sertifikası sistemi getirilerek, hem pazarlık sonucu saptanacak yüksek faiz oranının fon sahipleri açısından çekiciliği artırılmaya çalışılmış; hem de menkul sermaye iratlarının genel beyana tabi olması, bu nedenle de başlangıçtaki % 20 stopaj dışında ayrıca vergi verme yükümlülüğü doğması kâbusundan kurtulması amaçlanmıştır. Günümüzün moda sözcükleriyle anlatmak gerekirse, denetim dışı kara paraların bankalara akması ve en azından kullanım yerleri açısından yönlendirilmesi ve izlenmesi amaçlanmıştır.

Bunun olabirliği konusunda bazı ön tahminlerde bulunmaksa, hem güç ve hem de bugünün ekonomik gelişim ve göstergeleri ışığında anlamsız bir çaba olsa gerek. Herşeyden evvel böyle bir tahmin için karalı akçelerin özelliğini, oluşum şeklini ve kâr marjlarını bilmek gerekir. Tahtakaleyi, ikili finansmanı ve aşılmaz gibi gözükken döviz darboğazının sınırlı düzeyde de olsa bazı kesimlerce nasıl aşıldığını tanımak zorunludur. Eğer bu oluşumların herbirini yeni faiz kararnameyi gelişimleri ve gerekçeleriyle bağdaştırmak olası değilse, mevduat sertifikası sisteminin olumlu sonuç vermesini beklemek aşırı bir iyimserlik olur.

c) Alışılğelişimin ötesinde bir öngörüyle Türkiye Bankalar Birliği'nin serbestçe saptanacak faiz oranları konusunda kısıtlama getiremeyeceği hükme bağlanmıştır. 7. maddede yer alan bu düzenleme bazı açılardan üzerinde durulmasını gerektirecek niteliktedir.

Bilindiği gibi T. Bankalar Birliği,

Bankalar Yasası'nın 57. maddesi ile kurulmuştur. Ve sözkonusu madde düzenlemesine göre asıl görevlerinin başında, «... bankalar arası tesanüt temini ve haksız rekabeti bertaraf edecek tedbirleri ittihaz ve tatbik etmek...» şeklindeki yükümlülük gelmektedir. Yani bankalar arası haksız yarışımı giderecek ve tek düzenliliği sağlayacaktır.

Oysa şimdi yeni kararname, yasanın bu çok açık yetki hükmünü Birliğin elinden almaya kalkışmaktadır. Alınan yetki şudur: Açıktır ki, yeni sistemde bankalar kırıci bir yarışma içine girecekler ve mali bünyelerinin elverişliliğine göre mevduat toplama yarışında güçlü olanları devre dışı bırakmaya çalışacaklardır. Ya da bir kısım bankaları daha da şiddetli sorunlar içine iteceklerdir. Bazı bankalar mevduata % 50 faiz verirken bazıları en çok % 30 verebilecektir (Konu, kredi pazarlama güçlüğü ile birlikte düşünülmelidir). Buna karşın tek düzen bir faiz sistemi öngörmek üzere Bankalar Birliği devreye giremeyecektir.

Diğer taraftan yetki aşımı ve sağlıklı bir düzen gerekliliği bir yana, yeni kararnamenin gücünü ÖPVİK'ten almış olması bu tür bir engelleyici girişime de olanak vermektedir. ÖPVİK'in tanıdığı yetki, ekonomik gelişmelerle paralel oran koyma ve değiştirme yetkisidir. Bu bakımdan Bankalar Birliği'nin yetkisinin kısıtlanması ve yeni kararnamenin durumu, yasal tartışmalara değer görünütedir.

d) Bir özel nokta olarak da, vade bozumu konusu gelmektedir. Kısa bir uygulama olanağı bulunmuş olan ve 1 Temmuz 1980'e kadar yürürlükte kalan önceki karar ile şimdi yürürlüğe koyulan yeni karar vade bozma konusundaki adil olmayan eski uygulamalara son vermiş ve bütün hesaplara kalış süresi üzerinden hesaplanan en yüksek faizln beş puan eksliğinin verileceğini esasa bağlamıştır. Böylece

Bankalar Yasası'nın esasen kalış süresinin dikkate alınmasını öngören hükmü içeriği, bu defa yerine getirilmiştir.

Yeni Bir Devlet Subvansiyonu

Türkiye'de özendirilmesi amaçlanan tasarruflar arasında yurt dışı işçi mevduatları daima en önemli yeri işgal etmiştir. Gerek dövizli (DÇM) gerekse kesin döviz satışı karşılığı açılan yurt dışı işçi mevduat hesapları, diğer hesaplara göre son derece yüksek oranlı faizlerle donatılmıştır. Örnek olarak yürürlükten kaldırılan sistemi ele alırsak, bu tür fonlara % 39,5'a kadar faiz verilmekteyken, normal vadeli tasarruf hesapları ancak % 26,5 faiz alabilmekteydi.

Yeni sistemde bu ayrıcalık korunmak istenmiştir. Ancak bu defa aradaki fark azaltılmış ve yine bu farkın yükümlüsü banka değil Faiz Farkı İadesi Fonu olmuştur. Karar hükmüne göre işçi hesaplarına diğer hesaplara uygulanan faiz oranının beş puan fazlası verilecek ve bu miktar fonca karşılanacaktır. Görülüyor ki, bu öngörüyle devlet subvansiyonunun bir başka örneği verilmek istenmiştir.

Munzam Karşılık Faizleri ve Gerisindeki Gerçek

Faiz oranlarının artış yönünde libere edilmesine paralel şekilde, mevduat munzam karşılık faizleri de vadesizlerde % 10, vadelilerde % 16 olacak şekilde artırılmıştır. Ancak hemen anlaşılacağı üzere, mevcut yapısıyla ekonominin % 40 dolaylarında faizi kanıksar bir görüntü gösterdiği dönemde mevduat munzam karşılığı için öngörülmüş bulunan faizlerin, maliyet analizlerini alt üst edeceği ve bankaları olumsuz etkileyeceği açıktır. Ne var ki, bu kısım olgu her dönemde aynı kalmış ve devlet ilk defa bu konuda özel sektör subvansiyonundan yararlanma kararlılığı göstermiştir.

Diğer taraftan yıllardan beri aynı

görüntüde olan bu konuda bankalar (özellikle kaynak darboğazında olan bankalar) bazı çıkış yolları aracılığıyla ve yaptırımların güçsüzlüğünden de yararlanarak bu karşılıkları T.C. Merkez Bankası'na yatırmamışlar ve normal plasmanlarında kullanmışlardır. Sonuçta hem mevduatın maliyetini hem de çok düşük cezai faizi karşılayan bu kullanım sonucu önemli ölçüde kâr bile etmişlerdir. Şimdiyse görüntü biraz değişmiş ve bankaların baş vurdukları yükümlülükten kaçış yolları, cezai faiz oranının % 35'e yükseltilmesiyle geniş ölçüde tıkanmıştır. Artık bu denli yüksek maliyeti karşılayan bir kredi kullanımı söz konusu olamayacaktır.

Gelir-Gider Dengesi ve Faiz Farkı Uygulaması

Faiz farkı ödeme oranları daha önce fona yapılacak ödemelerle ilgili açıklamalar sırasında üzerinde durduğumuz sisteme paralel şekilde uygulanacak esas kredi faiz üzerinden oransal olarak belirtilmiştir. Bir baş-

ka özellik olarak da daha önce üzerinde durduğumuz fona kesintiler doğrudan doğruya bankayı olumsuz etkileyen bir uygulama olduğu halde, faiz farkı ödemeleri de kredi alanın maliyetini hafifletmeye yönelik bir sistemdir. Gerçi bazı ihtisas kredileriyle ilgili olarak bankaya da iadeler öngörülmüştür, ama bunlar istisnai durumlardadır ve sadece ihtisas kredileriyle ilgilidir.

Bu esaslar ışığında sistemin yapısına bakarsak, ihracat kredilerinde % 30-40 diğer uzun vadeli yatırım kredilerinde % 40-25 oranlarında fondan müşteriye iadelerde bulunulmaktadır. Bu durumda bankaları olumsuz etkileyen fona iadelerle, müşterileri olumlu etkileyen fondan iadelerin nihai sonucu şu şekilde görüntülenmektedir.

Müşteri Açısından

Faiz (örnek)	% 40
Fondan İade (% 30)	% 12
<hr/>	
Nihai Maliyet	% 28

Banka Açısından

Faiz	% 40
Fondan İade	% 4
(Fona Yatırılan % 10)	
<hr/>	
Nihai Maliyet	% 36
(Bankanın Kazancı)	

Yinelemek gerekirse, % 36 bankanın mevduata verebileceği azami faiz oranını göstermektedir. Buna karşın kredi müşterilerinin maliyetlerini azaltmaya yönelik faiz farkı ödemeleri, mevduat faizlerinin saptanmasında etken olmamaktadır. Aslında bu tür denge ekonomik sorunlara yönelik şekilde gerçekçi bir yaklaşımı yansıtmakta, şekilsel açıdan fiyatlar üzerine baskı yapacak olan kredi maliyetlerini frenlemeyi amaçlamaktadır. Bilindiği gibi, halen ekonomi, yoğun şekilde hammadde fiyatlarındaki artışın baskısı altındadır. Bir yandan da enflasyona karşı mevduat faizi ser-



KEMAL KURDAS

Ekonomik Politikada Bilim ve Sağduyu

ES YATIRIM

1955-1979 yılları arasında Türkiye'nin temel ekonomik sorunları

*** Hatalı tutum ve politikaların doğru cevapların bulunması.**

Neden ve nasıl bu günlere geldik ?

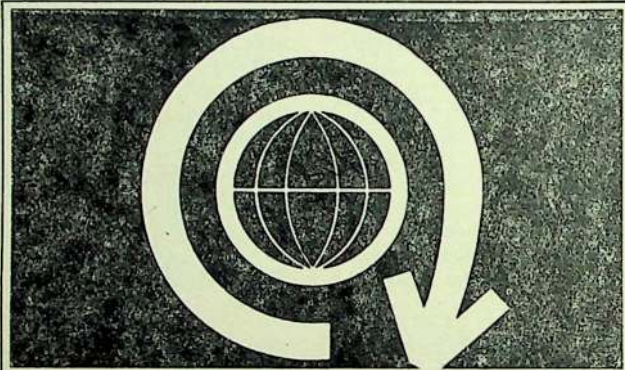
İsteme adresi: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Çatalçeşme Sokak No. 17/4, Cağaloğlu - İstanbul
Telefon: 26 34 11

maye piyasasını iyice rahatsız eden bir oluşum olarak ortaya çıkmıştır.

İşte bu zorunluluklar karşısında mevduat kredi ve fon faizlerini böyle bir bakış açısıyla ele almak ve krediden yana oluşabilecek olumsuz etkiyi azaltmayı amaçlıyor şeklinde değerlendirilmelidir. Kuşkusuz yine de kredi faizleri bugünkü şekliyle ekonominin üstlenemeyeceği bir düzeye vararak önemli bir maliyet unsuru olarak ortada kalacaktır. Ama söylemek istediğimiz faiz kararnameyi içe-

riği çerçevesinde kendi aralarında anlamlı bir görüntü sergileyerek...

Buna ilginç bir kanıt olarak fonun oluşum şeklini gösterebiliriz. Faiz farkı iadesi kararının 6. maddesinde fonun yetersizliği halinde Bütçe Kanunu ile oluşturulan Selektif Kredi Fonu'nun kullanılacağı hükme bağlanmıştır. Doğal olarak başvuru yolu bu olacaktır. Çünkü üzerinde durduğumuz gibi fona yatırılması öngörülen iadeler, fondan müşterilere yapılacak iadelerin çok altındadır.



Türkiyede ve bütün dünyada

İhracat ve ithalât işlemlerinizi,
döviz, mevduat ve kredi hesaplarınız
ve diğer bütün bankacılık işlemlerinizi için
Akbank'ı tercih ediniz.

Akbank, bütün dünyadaki birinci sınıf muhabirleri
ile işbirliği yapmak suretiyle emrinizdedir.

AKBANK

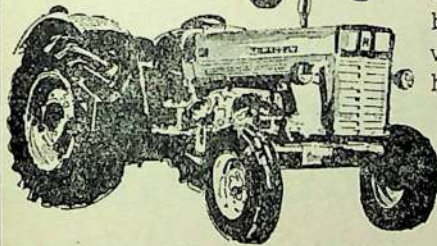
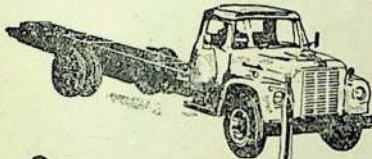
güçlü yatırım International

Adana İnci



INTERNATIONAL, traktörü, kamyonu, değişik modeldeki iş makineleri, pamuk toplama makineleri, yükleyicileri ve çekicileri ile Dünyada ve Türkiyede önderdir.

INTERNATIONAL satış sonrasında da gülyüzle süren bakım ve onarım hizmetleri, bol orijinal yedek parça stokları, ve gezici servisleri ile her zaman, her yerde hizmetinizdedir.



International en güçlü yatırımdır
International alın
geleceğe güvenle bakın

İmalatçı firma



**TÜRK
OTOMOTİV
ENDÜSTRİLERİ A.Ş.**

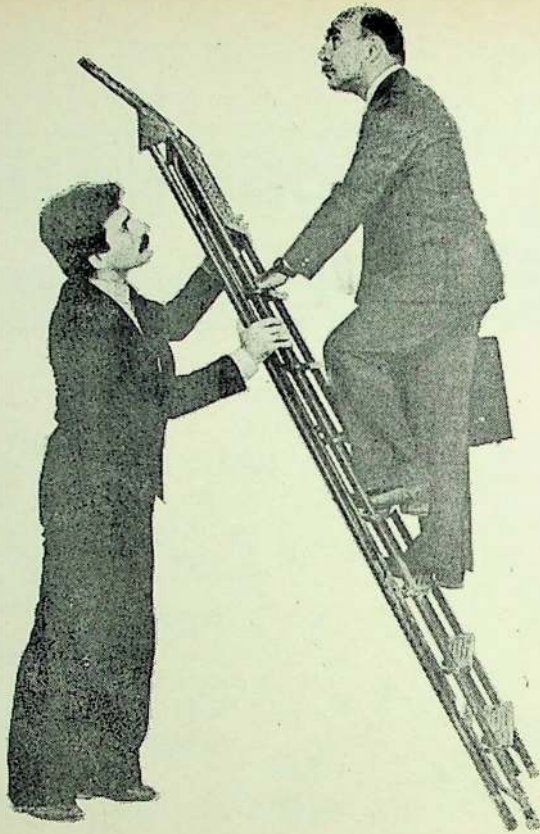
Türkiye Genel Distribütörü:



**MOTORLU
ARAÇLAR
TİCARET A.Ş.**

Merkez 4. Levant Tel. 64 49 90-91-92
Telex: 26239 İSTANBUL

TOE ve MAT Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun (OYAK) iştirakidir.



Tasarruflarınızın değerlendirilmesinde desteğe ihtiyacınız vardır!

BİLGİSİ, tecrübesiyle Banker Kastelli.

Yatırımda gerçek güvence

**Banker
Kastelli**

“sermaye piyasasında lider kuruluş”

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

EKONOMİK DURGUNLUK VE UZUN SÜREN BİR TATİL

ÜLKEMİZDE yaz aylarının normal durgunluk konjonktürü ile birlikte, yükselen fiyatların tüketicilerin satınalma gücünü etkilediği ve bu sebeple piyasalarda büyük bir durgunluğun hüküm sürdüğü bilinmektedir.

1980 Ağustos ayının büyük bir kısmının Ramazan ve Ramazan Bayramı'na isabet etmesi de ayrıca durgun olan piyasaları etkilemiş ve ülkemizde oldukça yaygın bir yaz tatili durgunluğu durumu görülmüştür.

Bu bakımdan geçtiğimiz dönemin uzun süren bir tatil olarak nitelendirilmesi mümkündür. Bu dönemde, daha ziyade ihracatı teşvik etmeye yönelik bazı kararlar alınmış, kur ayarlamaları olmuş ve bazı grev erteleme'leri müşahede edilmiştir. Bunlara ait ayrıntılı haberler aşağıda kısaca yer almaktadır.

DIŞ TİCARET İLE İLGİLİ GELİŞMELER

İhracatta Geçici Vergi İadesi Tebliği

İhracatın teşviki amacıyla alınan tedbirlere ek olarak, 25 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ ile bazı sanayi mamulleri ve yumurta % 5 geçici vergi iadesi kapsamına alınmış bulunmaktadır.

Antep Fıstığı İhracında Alınan Primler

5 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Para ve Kredi Kurulu'nun bir tebliğine göre, Antep fıstığı ihracında alınmakta olan Destekleme ve Fiyat İstikrar Primleri şu şekilde yeniden tespit edilmiştir:

Antep Fıstığı	Beher Kg.'dan Alınacak Meblağ (TL.)
Çıtlak	50.—
İç kabuklu	75.—
İç soyulmuş	100.—

Transit Ticareti Yönetmeliği Yayınlandı

10 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de, beklenen Transit Ticareti Yönetmeliği'nin yayınlanmış olduğu görülmektedir. Bu yönetmelikte transit ticaretinin tanımı yapılmakta ve önceden döviz tahsisi, mahsup ve net döviz girdisinin beyanı suretleriyle transit ticareti muamelelerinin yapılabileceği açıklanmaktadır.

Yönetmeliğin özel hükümleri, transit ticaretini teşvik ile ilgili imkânları açıklamakta ve net döviz girdilerinin % 30 veya % 50'sinin ihracatı teşvik işlemini sağlamış olanlara tahsis edileceğini belirtmektedir.

Fındık, Çekirdeksiz Kuru Üzüm, Pamuk ve Pamuk İpliği İhracında Alınan Primler

22 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de fındık, çekirdeksiz kuru üzüm, pamuk ve pamuk ipliği ihracında alınmakta olan Destekleme ve İstikrar Primleri'nin yeniden tespit olunan şekilleri yayınlanmıştır :

<u>Fındık</u>	<u>Beher Kg.'dan Alınacak Meblağ (TL.)</u>
Sağlam natürel iç	95.—
Kabuklu fındık	47,50
Pikola, özürlü, sağlamdan işlenmiş	70.—
Özürlüden işlenmiş	50.—
<u>Çekirdeksiz Kuru Üzüm</u>	
St. 9 dahil iyi tipler	26.—
St. 8 dahil daha düşük tipler	24.—
<u>Pamuk</u>	
Ege tipi	22.—
Çukurova tipi	15.—
Pamuk İpliği	22.—

İzmir Enternasyonal Fuarı ile İlgili Sirküler

9 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de, İzmir Enternasyonal Fuarı'nda mallarını teşhir edecek ülkelerin, hangi maddeleri ne kıymette Türkiye'ye ithal edilebileceği ayrı ayrı açıklanmaktadır. 23 ülkenin İzmir Fuarı yolu ile ülkemize ihrac edebilecekleri maddelerin, ülkemizin ithal malları ihtiyacının bir kısmını karşılayacağı muhakkaktır.

15 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de ise, İzmir Fuarı yolu ile münhasıran bir sanayi koluna tahsis edilmek üzere ayrılan malların listesi yayınlanmıştır.

YENİ KUR AYARLAMALARI

4 Ağustos 1980 tarihinden itibaren bazı yabancı paralar karşısında Türk Lirası'nın değerinde değişiklikler yapılmıştır. En önemli kur ayarlaması ABD. dolarında olmuş ve doların 78 TL. olan alış fiyatı 80 TL.'na yükseltilmiştir.

Kur ayarlamasına tabi tutulan yabancı paraların alış fiyatları ile kur değişiklikleri oranları aşağıda gösterilmiştir :

<u>Dövizin Cinsi</u>	<u>Yeni Alış</u>	<u>Eski Alış</u>	<u>Değişim (%)</u>
ABD. Doları	80.00	78.00	2.5
Avustralya Doları	91.76	90.87	0.9
Avusturya Şilini	6.29	6.32	-0.4
İsveç Kronu	19.18	18.92	1.3
İsviçre Frangı	48.19	49.80	-1.2
100 İtalyan Lireti	9.48	9.39	0.9
Kanada Doları	69.08	67.97	1.6
Kuveyt Dinarı	297.94	292.13	1.9
Norveç Kronu	16.34	16.23	0.6
Sterlin	186.40	185.17	0.6
Suudi Arabistan Riyali	24.10	23.44	2.8

GARANTİSİZ TİCARİ BORÇLARIN TASFİYESİ

Garantisiz ticari borçların tasfiyesi ile ilgili olarak 30 Mayıs 1980 tarihli Resmi Gazete'de yürürlüğe giren yeni şeklin uygulanması hakkında, iki ayrı tebliğ yayınlanmış bulunmaktadır.

Bu tebliğlerden biri, 24 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye Bakanlığı Tebliği'dir. Alacaklarının döviz ile ödenmesini isteyenler için yapılacak müracaatın temliknamesi ve şahadetnamesine ait örnekler Türkçe ve İngilizce olarak bu tebliğde gösterilmektedir.

Garantisiz ticari borçların tasfiyesi ile ilgili son müracaat tarihi 30 Ağustos 1980 olarak ilân edilmiş iken, 20 Ağustos tarihli Resmi Gazete ile bu tarih 31 Ekim 1980 gününe ertelenmiştir.

Bu konudaki ikinci tebliğ ise, Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Teşvik ve Uygulama Dairesi Başkanlığı'nın 1 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğidir. Bu tebliğ ile, garantisiz ticari borçların fason imalât yolu ile ödenmesinde uygulanacak usul ve esaslar açıklanmaktadır.

Bu tebliğe göre, alacaklı yabancı firma alacağını yurt içinde fason imalât yaptırarak tahsil edebilir. Türkiye'de herhangi bir imalâtçı - ihracatçı firma ile yabancı firmanın bir anlaşma yapması suretiyle tasfiye edilebilecek olan borca ait anlaşma, imalatçı - ihracatçı firma için verilecek teşvik belgesinde değerlendirilmektedir.

TAKSİTLİ SATIŞLAR YENİDEN DÜZENLENDİ

Türkiye'de taksitli satışların düzenlenmesi konusunun T.C. Merkez Bankası'nın yetkisinde bulunduğu bilinmektedir. 25 Ocak 1980 tarihinde yayınlanan ekonomik kararların yarattığı piyasa durgunluğunu gidermek için, Merkez Bankası, dayanıklı tüketim mallarının, her nevi kürk ve ziynet eşyası ile motörlü araçların taksitle satışlarına ait peşinat ve vadeleri yeniden düzenlemiş ve bu husustaki 4 sayılı Tebliği 20 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlamıştır.

ERTELENEN GREV VE LOKAVTLAR

Ülkemizdeki ekonomik hayatı önemli derecede etkileyen kuruluşların çalışmalarını durdurmamak amacıyla, hükümet çeşitli grev ve lokavt uygulamalarını ertelemeye devam etmektedir.

Geçtiğimiz dönem içinde PTT İşletmesi Genel Müdürlüğü'nün, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı'nın Aliğa Rafinerisindeki Petrol-İş grevinin ve TPOA'ya bağlı diğer bazı işyerlerindeki grev ve lokavtların ertelenmesiyle ilgili Bakanlar Kurulu Kararları alınmış ve bunlar, 22 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Yukarıda sayılan grev ve lokavtlar 60 gün süre ile ertelenmiştir.

MİLLETLERARASI ANLAŞMALAR

OECD acele yardım programı çerçevesinde hükümetimiz ile Danimarka Hükümeti arasında imzalanan 25 milyon Danimarka Kronu tutarındaki kredi anlaşması, Bakanlar Kurulu'nda onaylanmış ve 24 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İlk faiz ödemesi 31 Aralık 1981 tarihinde başlıyacak olan bu kredinin faiz haddi % 6,5 olup, ödeme süresi 31 Aralık 1994'de sona erecektir.

6 Ağustos 1980 tarihli Resmi Gazete'de Türkiye Cumhuriyeti ile Bulgaristan arasında imzalanan uzun dönemli ticaret protokolünün Bakanlar Kurulumuz ta-

rafından onaylandığı açıklanmaktadır. Yayınlanan protokolde , A listesinde Türkiye'nin Bulgaristan'dan ithal edebileceği mallar, B listesinde de Türkiye'nin Bulgaristan'a ihraç edebileceği mallar yer almaktadır. Bulgaristan ile olan bu anlaşma, iki taraf arasındaki ticaret hacminin 1982 yılına kadar 250 milyon dolara çıkmasını amaçlamaktadır.

ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ İLE İLGİLİ YENİ DÜZENLEME

23 Temmuz 1980 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan T.C. Merkez Bankası Tebliği ile, özel sektöre mensup kuruluşlar tarafından ihraç olunaçak tahvillerin miktar, faiz ve satış şartları yeniden tespit edilmiştir. 1 Ağustos 1980 tarihinden itibaren yürürlüğe giren bu tebliğin başlıca hükümleri şöyledir :

- Kısa vadeli tahvillerin ödeme planındaki son itfa vadesi 3 yılı aşamaz.
- Uzun vadeli tahvillerin ödeme planındaki son itfa vadesi 5 yıldan aşağı olamaz.
- Faiz oranı, kısa vadeli tahvillerde % 32'yi, uzun vadeli tahvillerde ise % 28'i geçemez.

Tahvil ihracı ile ilgili olarak T.C. Merkez Bankası'na müracaat formleri örneği, Resmi Gazete'de verilmiştir.



Dünyanın her yerindeki muhabirleri
Yurdun dört köşesindeki şubeleriyle
Dahili ve harici **BÜTÜN** bankacılık işlerinizde



TİCARET

Banka : 229



OYAK SİGORTA A.Ş.

yangın

nakliyat

kaza

makine·montaj

hayat

sigortalarında güven ve hizmetin simgesidir

Merkez

İstanbul Salıpazarı Meclisi Mebusan Cad. 319 Oyak İş Hanı Kat 6-7

Telgraf : OYAKSİGOR - İSTANBUL

P.K. : 279 Karaköy

Telefon : 49 07 00 - 01 49 69 22

OYAK SİGORTA A.Ş. Ordu Yardımlaşma Kurumunun (OYAK) bir kuruluşudur.



**BİLGİSAYAR ÇAĞINDA
BİLGİSAYAR ÖĞRENİN**

Gelir ve yaşam düzeyinizi yükselterek
çevrenizde saygınlık kazanın.

bil-merk **BİLGİSAYAR öğretiyor..**

Hafta sonları Türkçe olarak verilen
ve 16-35 arası her yaşta, her tahsil
seviyesinde kişilere göre hazırlanmış
olan Bilgisayar Seminerlerimize
katılabilirsiniz.

Bilgi ve kayıt için lütfen merkezimize
müracaat ediniz.

Başlangıç tarihi : 20 EYLÜL 1980

bil-merk
Bilgi Hazırlama Merkezi

İnönü Cad. Ankara Palas Apt. 77/8
Ayaspaşa-İstanbul
Tel : 43 57 76-43 57 77

Lütfen ücretsiz broşürünüzü gönderiniz
Adım Soyadım :
Adresim :

Çin Serbest Piyasa Sistemine Dönüş mü Yapıyor?

DR. ERDENER KAYNAK

ÇİN, köklü ekonomik uyarlama politikasının ikinci yılında, merkezi planlama sistemi ile serbest piyasa sistemlerini eşgüdüm içine alan yeni bir sistem geliştirmeye çalışmaktadır. Çin ekonomik planlamacıları şimdiye dek çok propagandasını yaptıkları bu karma sistemin; tarım, endüstri, teknoloji ve savunma sistemleri dörtlüsünün çağdaştırılmasını en ussal biçimde gerçekleştireceğine inanmaktadır. Tekno-ekonomik sistemini değiştirmeden önce Çin, temel ekonomisinin koşullarını yabancı sermaye, teknoloji ve ekipman kabul etmeye uygun duruma getirmek zorundadır.

Çinde son yıllarda ortaya çıkan gelişmeler, ülke planlamacılarının temel düşünce yöntemlerinde köklü bazı değişiklikler ortaya çıkarmıştır. Geçtiğimiz yıl sekiz aşamalı bir sosyo-ekonomik politika düzenlemesine giren Çin'de kuvvetli ve söz sahibi Devlet Ekonomi Komisyonu İkinci Başkanı Yuan Boahua; «ana politika ve programların bütünleştirici, yapıcı, geliştirici ve ülkeyi yeniden düzenleyici ilkelere bağımlı» olduğunu vurgulamaktadır.

Sekiz basamaklı olarak hazırlanan ekonomik programlama ile Çin ekonomisindeki tarım ve endüstri sektörleri arasındaki dengesizliği gidere-

bilmek için, ülke kaynaklarının bölüşümünde önceleri ağır endüstri kollarına verilen fazla önem, tarım ve küçük endüstri alanlarına kaydırılmaktadır. Bu olguya koşut olarak ülkenin endüstriyel işletmeciliği geliştirilerek firmalara otofinansman konusunda daha fazla serbestlik tanınmaya başlanmıştır. Aynı zamanda yeni program bütünleştirici bir özelliğe sahip olduğundan, program hedeflerine göre firmalar faaliyetlerinde kendi kendilerine yeterli politikası yerine ihtisaslaşmaya ve iş bölümüne gitmeye yönlendirilmektedirler. Plan hedeflerinin uygulanması döneminde geçtiğimiz yıl devlet yüksek maliyet ve düşük etkinlikle çalışan dolayısıyla zarar eden 3.600 firmanın faaliyetine son vermiştir. Bu uygulamaya koşut olarak, diğer firmaların uyguladıkları işletmecilik tekniklerinin, kullanılan teknolojinin ve üretim yöntemlerinin geliştirilmesine çalışılması gerekmektedir.

Birçok Batı Avrupa ve Kuzey Amerika firmaları Çin'in bu ekonomik plan ve programlarını; Çin'in Batı teknolojisini, ekipman ve fabrika alımlarında çok fazla bir azalma olarak yorumlamaktadırlar. Batı firmalarının bu savına karşı Çin ekonomik planlamacıları anılan görüşe karşı çıkarak,

Çin'in gereksinmelerini bilen ve ona koşut olarak dış satımda bulunan Batı firmalarının ürünlerine karşı büyük bir istem bulunduğunu vurgulamaktadırlar. Burada önemli olan Çin ekonomisinin öncelik verdiği yatırım alanlarının saptanmasıdır. 1980 yılı ve ötesinde Çin'in endüstriyel alanda öncelikle yapması gereken işler şu biçimde belirlenmiştir :

- a) Mevcut fabrikaların etkinliğinin artırılması.
- b) Hammadde tüketiminin azaltılması.
- c) Enerji tasarrufu.
- d) Üretilen malların kalitesinin artırılması ve ürün standartlaştırılmasına gidilmesi.
- e) Üretilen mallarda renk ve desen çeşitliliğine gidilmesi.
- f) İşletme idarecilerinin çağdaş işletmecilik teknikleri konusunda eğitilmesi. (Günümüz Çin'inde toplam beyaz yakalı idarecilerin yalnızca % 10-15'i gerçek bir işletmecilik eğitiminden geçirilmiştir.)

Çin'in uygulamış olduğu yavaş ekonomik büyüme politikası, 1976 yılında, yani kültür devriminden 10 yıl sonra ülke ekonomisini neredeyse iflasa götürecekti. Bu durumun en belirgin nedeni, anılan 10 yıllık süre içinde Çin Hükümeti, endüstriyel mallar üretimini, tüketim malları ve tarımsal ürünler üretimini kısma pahasına artırmıştır. Bu durum besin maddeleri ve tüketim malları kıtlığına neden olmuş halen de devam eden karne yöntemi uygulanmaya başlamıştır. Çin ağır endüstrisini diğer endüstriler pahasına geliştirmiş; öte yandan bu endüstrinin çalışmasının gereği olan alt yapı, elektrik ve taşıma hizmetleri; ağır endüstrinin gelişimine ayak uyduramamıştır. Günümüzde bile elektrik üretimi yetersizliği, Çin'de üretim faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Çin Batı'dan 50 Yıl Daha Geride

Son 10 yıl içinde Çin'de çağdaş teknoloji uygulaması ve yatırımı çok az oranda yapılmıştır. Çin'in fabrikalarının bir çoğu 10 ila 40 yıllık bir geçmişe sahiptirler. Çin endüstrisi 1950'lerde o zaman 10-20 yıl kadar eski olan Sovyet teknolojisi ile kurulmuş olduğundan, günümüzde diğer gelişmiş dünya ülkelerine kıyasla 50 yıl geriden seyretmektedir. Bu nedenle Çin, çok eski olan endüstriyel yapısını yenilemek yerine, geri kalmış endüstrisini bir takım kısmi önlemlerle çağdaştırmaya çalışmaktadır.

Çin son yıllarda ekonomik kalkınma planının gereği olarak firmalar üzerinde eskiden olan kuvvetli merkezî denetimi azaltmaya başlamıştır. Bu olgunun sonucu olarak 1500 kadar firma kendi finansal kararlarını almada serbestliğe kavuşturulmuşlardır. Ayrıca merkezî denetimin oluru alınmadan elde edilen toplam kârın belirli bir kısmını tutma özgürlüğüne kavuşmuşlardır. Bunlara ek olarak işletmelerin çoğu üretimlerinin belirli bir bölümünü devlet aracılığı olmadan doğrudan kendileri pazarlamaktadırlar.

Belirli oranda özerkliğe kavuşturulmuş olan işletmeler, büyüklükleri ve faaliyet alanları ile orantılı olarak kârlarının % 2-20'sini otofinansman için tutmaktadırlar. Kâr oranlarının düşük olduğu kömür işletmeciliğinde, üretici firma toplam kârın % 13-20'sini tutarken, kârlılığın yüksek olduğu kimyasal maddeler endüstrisinde üretimde bulunan bir firma toplam kârın yalnızca % 2-3'ünü tutabilmektedir.

Serbest Piyasa Sisteminin İlkelerine Uymak Gerek

Çin ekonomik planlamacılarının geliştirdiği yeni ekonomik sistem, bazı sorunlar ve adaletsizlikler ortaya çıkarmıştır. Uygulanmakta olan yeni politikaya göre iyi işleyen firmalar, verimli çalışmayan firmalara destek olmak zorundadırlar. Bazı firmaları

devlet düşük fiyat politikası uygulamaya zorlarken, diğerlerini serbest bırakmaktadır. Örneğin; Beijing radyo fabrikasında 9 transistörlü bir masa radyosu 27 Yuan'a mal olurken, devlet aynı radyoyu Ticaret Bakanlığı'na 28,2 Yuan'a satmayı firmayı zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle anılan firma geçen yıl toplam 1,3 milyon Yuan kazanmış olup, bunun da yalnızca % 5'ini 2.300 işçisi arasında dağıtmıştır. Öte yandan bir diğer fabrika 8 Yuan'a malettiği saatleri aynı bakanlığa 120 Yuan'a satarak astronomik oranda kâr elde etmiştir.

Çin'in üretim faaliyetleri sonucu kâr elde etmek istemi, bazı Çin firmalarını yavaş yavaş da olsa yabancı firmalarla müşterek teşebbüslerde bulunmaya yöneltmiştir. Çin ekonomik

planlamacıları, bu konuda fazla acelelerinin olmadığını belirtmektedirler. Bu arada Çin Uluslararası Yatırım Kurumu aracılığı ile yüzlerce müşterek teşebbüs tipindeki iş teklifleri gözden geçirilmektedir. Bunlardan önümüzdeki yıl içinde yalnızca birkaçı kabul edilecektir. Örneğin; geçen yıl boyunca Yatırım Kurumu, ikisi otelcilik ve birisi konaklama işletmeciliği olmak üzere toplam üç iş anlaşması imzalamıştır. Öte yandan Çin Uluslararası Yatırım Kurumu'nca kabul edilmesi beklenen bir diğer proje, Hong Kong firmaları ile müşterek yatırımlar yapılmasını öngörmektedir. Bu proje çerçevesinde Şanghay'da yün gömlek ve süveter, Kanton kentinde ise elektronik saatler imal edecek firmaların kurulması düşünülmektedir. Çin yöneticileri daha fazla dışarıda bulunabilmek için parasal kaynaklara, ileri teknolojiye ve bilimsel işletmecilik bilgisine gereksinme duymaktadırlar. Bu üç ön koşul gerçekleştirildiğinde Renault, Mercedes, General Motors ve Fiat firmaları ile traktör ve ağır vasıta üretimi için temaslarda bulunulması planlanmaktadır. Şimdiye dek Çin tahminen 30 milyar dolar civarında olan dış kredilerinin çok az bir bölümünü kullanmıştır. Kanımızca bu durumun başta gelen nedeni, Çin'in daha düşük faizli kredi olanaklarını bekliyor olmasıdır. Çünkü Çin, Uluslararası Para Fonu (IMF)'na yakın zamanda üye olmuştur.

Ekonomilerini yeniden düzenleme politikası altında Çinliler, kendi kendine yeterli ve herşey yapan fabrikalar kurmak yerine, uzmanlaşmaya ve iş bölümüne yönlendirilmiş fabrikalar kurup işletmeye açmak istemektedirler. Örneğin, Çinliler 1950'lerde Sovyetlerden demir, çelik döküm ve kalıp işlerini yapan makina fabrikalarını kurmasını öğrendiler. Fabrika kurmada uygulanan bu yaklaşım, Çin'de birçok küçük fakat kendi kendine yeterli fabrikaların kurulmasına yol açmıştır.

banka ve ekonomik yorumlar

Dergisi'nin ciltlenmiş
eski sayıları :

- Bankacılar
- İktisatçılar
- Yöneticiler
ve ilgili alanlarda
yüksek öğrenim gören
- Öğrenciler

için en yararlı kaynak.

1979 yılı cildi : 450.— TL.
1978 yılı cildi : 300.— TL.
1977 yılı cildi : 200.— TL.
Daha önceki yıllar : 150.— TL.

İSTEME ADRESİ

Catalçeşme Sokak No. 17
Kat 4; Cağaloğlu - İstanbul
TELEFON : 26 34 11

Yeni Sistem Endüstriyel Verimliliği Arttırmıştır

Batı Avrupa ve A.B.D. firmalarının Çin'in yeni ekonomik sistemini şüphe ile karşılamalarına karşın, Çinliler yeni sistemin son bir iki yıllık deneyinin büyük bir başarı ile kapandığını söylemektedirler. Örneğin; geçen yıl içinde endüstriyel üretim % 8,5 oranında artarken, gelişmesine büyük önem verilen hafif endüstri sektörü % 9,6 oranında, ağır endüstri üretimi ise % 7,7 oranında artışlar göstermiştir. 1980 yılı içinde, Çin Ekonomik Gelişme Komisyonu'nun tahminlerine göre, ülkenin büyüme hızı, yatırımların büyük bir bölümünün tarım sektörüne kaydırılması nedeniyle düşmeler göstermektedir. Geçtiğimiz yıl içinde Çin 8 milyar Yuan harçayarak tarımsal ürünlerin fiyatlarını arttırmıştır. Anılan harcamalar ortalama bir tarım işletmesinin toplam gelirini 65.000 Yuan'dan 85.000 Yuan'a çıkarmıştır. Bu gelişmelerin sonucu olarak hububat üretimi 15 milyon metrik ton arttırılarak 325 milyon metrik tona yükselmiştir. Önceleri ortaya çıkan domuz eti açığı, besicilerin domuz sayısını 20 milyon arttırmaları ile ortadan kaldırılmıştır.

Çin'in önümüzdeki yıldan başlayarak yürürlüğe konulacak olan ve 1981-1985 yıllarını içeren İkinci Beş Yıllık Plan'ı şu özelliklere sahip bulunmaktadır:

a) Tarım sektörüne verilmek üzere olan öncelik devam edecek; hafif endüstri kolları için hammadde sağlamakta olan pamuk, yağ tohumculuğu, ipek, şeker kendir, jüt gibi tarımsal maddelerin üretimine büyük özen gösterilecektir.

b) Kömür çıkarılması, petrol bu-

lunması ve işletilmesi ile elektrik üretimi gibi enerji üretimine bağımlı ağır endüstri kollarına büyük önem verilecektir. Plan dönemi içinde büyük önem taşıyan diğer ağır endüstri kolları ise; taşıma ve haberleşme araçları, tarım makineleri, tarımsal ilaçlar ile kimyasal gübre üretimi olmaktadır.

c) Çin, şiddetli gereksinme duyduğu yabancı teknolojiyi satın alabilmesi için gerekli olan yabancı parayı, tekstil ve giyim eşyası gibi hafif endüstriden sağlayacağı ürünleri dış ülkelerde pazarlayarak elde etmeyi planlamaktadır.

d) Ülkenin uygulamakta olduğu ekonomik kalkınma planı döneminde, fertlerin yaşam standartlarının yükseltilebilmesi için, dayanıklı tüketim malları üretiminin de artırılmasına gidileceği söylenmektedir. Çinlilerin sunulan mallarda çeşit ve ürün farklılıkları aramaları, ekonomik planlamacıları pazarlama sisteminin etkisinin önemine inandırmıştır. Giderek eskiden «Ne üretirsen üret, pazar bulursun.» felsefesine inanan Çin yöneticilerini, tüketicici istem ve gereksinmelerine uygun ürün ve hizmetler üretip pazarlamaya yöneltmiştir. Bu nedenle son bir yıl içinde Çin Hükümeti tüketicilerin istemlerini ve gereksinmelerini saptamak amacı ile araştırmalar yapmaya başlamıştır.

Yararlanılan Kaynaklar :

1 — «China's Slow Turn Toward a Free-Market System», *Business Week*, 19 Mayıs 1980, s. 46-62.

2 — «No Great Leap Forward For V.S. Exports», *Business Week*, 26 Mayıs 1980, s. 67-74.

◆ Önderliğin en büyük denemelerinden biri, bir sorunun çabuk ve tehlikeli bir duruma girmesinden önce farkına varmaktır.

Arnold H. Glasgow

"kuruluslara güc, tasarruflara güven,"

SERMAYE PİYASASINDA EKSİKSİZ HİZMETİ YALNIZ **mentas** VERİR.

Kapıdan başlar Mentas'ın eksiksiz hizmeti.
Güleryüzele, içtenlikle karşılar sizi.

Dilerseniz elektronik cihazlarda yayınlanan
menkul değerlerin gerçek piyasa rayıçlerini izler,
Mentas'la fikir alışverişi yaparsınız.

Dilerseniz hiç beklemeden sorunlarınıza eğilir Mentas

TASARRUF SAHİBİ İSENİZ

Yatırımlara ilişkin sorularınızı cevaplar.
Ayrıntılı bilgiler verir. Öneriler getirir.

Sunduğu tahvillerin tümü üst düzeyde gelir sağlar
Ülkemizin en güçlü holdinglerinin güvencesini taşıır
Ve Mentas eksiksiz hizmetini
anapara ve gelirlerinizin taşıdığı güvenceyi pekiştiren
"Garanti Belgesi" ile tamamlar.

KURULUŞ TEMSİLCİSİ İSENİZ

ihraç edeceğiniz tahvillerle ilgili
tüm işlemleri planlar. Organize eder. Dilerseniz uygular.
Kuruluşunuz için en verimli sonuçları sağlar...

VE SİZ GÜVENLİ GELECEKLERE DOĞRU
SAĞLAM ADIMLARLA ÇIKARSINIZ MENTAS'TAN...
MENTAS YAŞAMINIZDAN ÇIKMAZ.



mentas

menkul değerler ticaret a.ş.

Gümüşsuyu, İnönü Cad. No: 72 K. 2 Taksim-İstanbul
Tel: 45 55 29-49 99 27-45 66 14-44 85 57-49 34 38
44 30 45 Teleks: 23 196 lame TR

KURULUŞLARA MALİ HİZMET VEREN KURULUS:

MEBAN... ...VE SUNDUĞU OLANAKLAR...

Tasarıf sahibine verdiği hizmetleri önyümlü olarak Meban, kurulduğundan bu yana "kurumsal hizmetler" in öncülü ve

bir örnek olarak, bir

kurumun finansmanını

ihya etmiş ve

Meban hizmete hazırdir:

Sermaye piyasasında, baki

anlamında ilk "underwriting"

uygulamasını

başlatmış ve

Büyük başarıyla Meban

kuruluşların hose senedi ve

tahvil ihracına ilişkin

ve satış hizmetlerini

taahhüdü -ya da taahhüdü-

olarak yerine getirmiştir.

Meban, 1979 yılında yaklaşık

1 milyar TL'lik "under-

writing" hizmeti vermiştir.

Bir şirkete, gücünü (özellikle,

yeni pazarlara açılması)

Örnek göstermesi

önünde, Başka kuruluş-

larla birlikte hareket etmiş-

Meban'ın "Füyûşlar ve verimli

istisnalar Servisi", en verimli

yolun seçimi için her tür

değerlendirmesi yapar.

En uygun koşullardaki yeni

bir ortaklığın kurulabilmesi

için, gerekirse taraflardan

bir adına tüm mülkate ve

hismleri yürütür.

Bir şirket ya da fabrikanın

devir alınması için

devir alınması için

Modern sermaye

piyasasının merkezisi Meban,

en verimli sonucu

sağlayacak alıcıyı bulur

Satis ve devirle ilgili her

işlemi, üstlenir, yerine getirir.

Bir şirketin

faaliyetlerini kapsayarak,

tecrübeli bir danışmana

geçerek çalışıldığında,

Meban Arastırma

uzmanları, sorunu bilimsel

yollarla sapar.

özümünde yardımcı olur.

Meban, finansman, pazarlama,

gerek finans danışmanlığı

görevini üstlenir. Şirketin

huzul ve sağlıklı büyümesini

sağlayacak yeni yöntemler

getiren ve girişimci eğitme,

yönetim ve logistiki

bulanmasında,

Her aşamada Meban'ın

yardımıyla bulabilmizdir.

Piyasa araştırmaları,

fiyabine etimleri, şirket esas

mukavelelerinin düzenlenmesi,

sermaye ve finansman

kaynaklarının değerlendirilmesi

ve Meban'ın bu hizmetlerle

sunduğu hizmetlerdir.

Yabancı pazarlara

açılmaya, dışarda ülkemiz

piyasasının öncülüğünü

yapmaya çalışıldığında,

le piyasa konusunda

verimli hizmetleri

Meban, Bunun yanı sıra,

en uygun ibirliği

alanlarının saptanmasında

bilgi, bağlanış ve tecrübe

birikiminin hizmetlere verir.

Birbirini karşılayan

şirketlerin toplumun

yararına çalışmaları

Piyasada hose senedleri

ile ilgili hizmetleri

bulunan bir kuruluş

önemli ölçüde ortak olmak

ya da yönetimine katılmak

istediğinde, Meban'ın

desteğiyle, birleşme

olumlu sonuç alınabilir.

Sermaye piyasasının

liderleri Meban A.Ş.

Merkezidir.

Büyük, uzmanlık merkezi,

Meban'ın bağ kurun,

Meban'ı yazın.

MEBAN

KODAL DEĞERLER BANKASI VE FİNANSMAN A.Ş.

BİLİNCİ TASARRUF SAHİPLERİNİN YARARLANDIĞI KURULUŞ

MEBAN MENKUL DEĞERLER BANKERLİK VE FİNANSMAN ANONİM ŞİRKETİ

Bankacılar Bulvarı, Ortaklar Caddesi Kat: 10
 İstanbul - Beşiktaş - İstanbul - TÜRKİYE
 Telefon: 312 111 111 - 111 111 - 111 111 - 111 111
 Telex: 312 111 111 - 111 111 - 111 111 - 111 111

Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

PAY senedi fiyatlarında geçtiğimiz ay tekrar başlayan düşüş sürmektedir. Bu ay 95.18 düzeyine inen indeksimiz, geçen yılın aynı dönemine göre % 20, Ocak 1980'e göre % 6.4 ve bir önceki aya oranla % 3 gerilemiştir.

Düşüşler indeksimizde yer alan 15 şirkette ortalama 380 TL. civarında olmuştur. Bunlar içinde özellik gösterenler, 1000 TL. ile İzocam, 900 TL. ile Sarısu, 750 TL. ile Rabak, 700 TL. ile Makine Takım ve 450 TL. ile Plastik senetleridir.

Değer artışı görülen 6 şirkette artış 50-100 TL. arasında olmuş, ancak özel bir durum sonucu Nuh Çimento hisseleri 1500 TL. değer kazanmışlardır.

Piyasadaki talep isteksizliğinin fiyatları aşağıya çektiği, potansiyel arzın ise görünenin çok üzerinde olduğu, bu kişilerin bir bekleme içinde buldukları bir gerçektir. Pay senetleri fiyatlarındaki değişimler ancak dividend ödemeleri ve sermaye artırımları sonucu ortaya çıkmaktadır.

Gerilemekte olan piyasada az çok stabilite gösteren pay senetleri bile, kâr payı dağıtım kararının açıklanması ve ödenimini takiben, genellikle bu miktardan fazla değer kaybına uğramaktadırlar.

Geçtiğimiz yıllarda piyasayı yükselten sermaye artırım beklentileri ise günümüz koşullarında fiyatlarda düşüşe neden olan diğer bir faktördür. Bunlara bir de işyerlerinde süregelen çeşitli anlaşmazlıkları eklediğimizde, karşımıza tümüyle olumsuz bir tablo çıkmaktadır. Buna karşın üzerinde spekülasyon yapılan bazı hisseler de düşen piyasa içinde bile büyük primler yapabilmektedir.

Bu yıl büyük gelişme içinde olan tahvil pazarı, son aylarda, faiz haddi kararının piyasaya olabilecek etkileri ve çıkarılacak bulunacak şirketlerin beklentiyi tercih etmeleri nedeniyle gerilemiş; Temmuz ayı ihraçları Hazirana göre % 26 azalarak 1.642.000.000 TL. olarak gerçekleşmiştir. Önümüzdeki aylarda bu rakamın tekrar yükselmesi beklenmektedir.

Yorum

Enflasyon ve Ekonomik Gelişmenin Finansmanı

Dergî'nin Notu : Yazının bir önceki sayıda çıkan birinci bölümünde; enflasyonun nedenlerini açıklamada «yapısal» ve «moneter» olmak üzere belli başlı iki yaklaşım olduğu belirtilerek, «yapısal yaklaşım» üzerinde durulmuştu. Bu sayıda, yapısal düşünce okulunun bir türü olan «gelir yaklaşımı»na kısaca değinildikten sonra «moneterist yaklaşım» ele alınmaktadır.

B — Gelir Payları Yaklaşımı :

Bu görüşe göre enflasyon, sosyal guruplar arasındaki çatışmaları ortadan kaldıracı bir nitelik taşır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde toplam üretim, toplumun değişik kesimlerinin arzularını doyuracak olandan daha ağır artmaktadır ve ülkelerdeki zayıf hükümetlerin çözüm olarak gördüğü ise bütün arzulara cevap verebilmektir. Problem devamlı bir fiyat artışı ile çözülmek istenir ama, sonuçta önce bir kesimin sonra da başka bir kesimin kazancı erozyona uğrayıp gider.

Gelir payları yaklaşımı pür şeklinde ele alınacak olursa, birçok problemler ortaya çıkarır. Bunlardan birincisi, yaklaşım, bir ülkedeki enflasyonun başlangıcına bir açıklama getirmez. İkincisi ise, bu yaklaşım ülkede devamlı bir para yanılığının olduğunu gösterir. Yani ülkede enflasyon gerçekten bir problem çözücü olarak rol oynamaya devam ediyorsa, parasal gelirlerin esasta gerçek değer olarak birşey sağlamadığını fertlerin öğrenmediğini varsayar. Fakat bununla birlikte eğer ücret artışı talepleri varsa ve ülkede diğer propaganda mekanizmalarının işlediği görülüyorsa, yapısal yaklaşımda olduğu gibi, gerçekte kendini koruma mekanizması olarak, kişilerin para yanılığından çok fazla zarar görmeyebileceği söylenebilir. Çünkü ülkedeki farklı guruplar «pastadan» aldıkları payların devamı için, bu tür taleplere zorunludurlar.

Yapısal yaklaşımçıların bu probleme verdikleri cevap, toplam üretimin büyüme oranını arttırmaktır. Dolayısıyla büyümeyi sınırlayan yapısal tahditlerin analizi gerekli olacaktır. Gerçekten her iki düşünce okulu da, kısa vadeli talep kısımlarının hoş karşılanamayacak ekonomik depresyona neden olacağı, sosyal gerilimi arttıracığı ve politik istikrarsızlıklar doğuracağı noktasında birleşmektedirler.

C — Monetarist Yaklaşım :

Bu düşünce okuluna göre, büyüyen para arzı ve kamu harcamaları politikası sonucunda enflasyon ortaya çıkmaktadır. Hükümetin açık bütçe uygulamaları, genişleyen kredi hacmi ve Merkez Bankası'nın döviz faaliyetleri enflasyonun belli başlı nedenleri olabilmektedir. Devletin sahip olduğu ve hizmetin maliyetini tam olarak üretimin fiyatına yansıtmayan kurumların finans politikası, enflasyona nedenlerden biridir. Kredi genişlemesi, zaman zaman direkt üretken faaliyetlere kredi vermenin enflasyon yaratmayacağı görüşüne dayanırlırsa da, burada zamansal gecikmeler ve arzın artmayabileceği dikkate alınmaz. Katlı kur uygulamaları da (Merkez Bankası ihracatçıların dövizlerine, ithalatçılara sattığından daha yüksek bir fiyat ödediği için) para arzının artmasına yol açabilecektir.

Yapısal analistçiler için esas olan darboğazlar, monetarist yaklaşımda inkâr edilmemekte, fakat ilişkiler tersine çevrilmektedir. Onlara göre, çarpıtılmamış ve serbest olarak faaliyet gösteren pazar güçleri genel olarak, bu tip darboğazların giderilmesini sağlarlar. Çünkü bu darboğazlar, enflasyona bağlı olarak ortaya çıkan çarpıklıklardır. Örneğin, bir ülkedeki tarımsal üretim azlığına parasal okulun cevabı şudur: Bu azlığın nedeni ülkenin toprak mülkiyet-kira sistemi değildir, aksine devletin fiyat kontrolleri ve tarımda kârlılık olanaklarını kötüleştirilmiş olan girdilerdeki fiyat politikasıdır ve bunların sonucu tarım alanındaki yatırım azalmasıdır. Benzer bir şekilde, ulaşım ve enerji sektörlerinde (ister kamu ister özel sektörün elinde olsunlar) uygulanan fiyat kontrolleri, enflastrüktürden kaynaklanan enflasyonist baskıların varlığının belli başlı nedenleridir; eğer bu endüstriler özel sektörün elinde bulunuyor ise, yatırımların seviyesi düşer ve dolayısıyla darboğazlar ve yüksek maliyetler ortaya çıkar. Ama işletmeler kamu elinde ise, ya yukarıdaki problemler burda da ortaya çıkar ya da devletin yardım etmesi gereği, bütçeye yeni yükler getirir. Yabancı döviz darboğazı da, büyük ölçüde bu politika çerçevesinde açıklama bulur. Nitekim sık sık ortaya çıkan enflasyon, döviz kurunun yanlış kontrolünden meydana gelmiş olabilir ve bu tip bir kontrolün sonucu, pazarın normal olarak kendini ayarlamasını önlemesidir.

Görüldüğü gibi, yapısal okul için en önemli rolü oynayan düşük sermaye formasyonu, parasal okulda kısmen enflasyonist çevre ile ilgilidir. Parasal okula göre, gelişmenin gerekli kıldığı fonları devletin sağlayabilmesi için ilk önlem vergi yapısında reform yapılmasıdır. Yapısal okula göre ise, vergi reformu gereksinimi gerçekten vardır ama, bu nokta fazla da önemli değildir. İkinci önlem ise, eğer ülkede enflasyon yoksa ve devletin harcamaları buna bağlı olarak az ise, özel sektör ön safha çıkıp daha büyük bir rol oynayarak devletin bütçesindeki «yapısal baskıların» etkisini azaltmalıdır.

Kamu harcamalarının kaynaklanan aşırı talepten ötürü meydana gelen enflasyonu stabilize etmek için, reçete olarak şunlar önerilmektedir (*): Herşeyden önce ve ilk önlem olarak, bütçe açıklarının bir sonu getirilmeli ve bu tür finansman politikası terk edilmelidir. Bunun için de kamu hizmet ve mallarında fiyat artışı sağlanarak devlet gelirleri artırılmalı ve transfer harcamaları azaltılmalıdır. Ayrıca devlet harcamaları azaltılmalı, kamu iktisadi teşekküllerinde reorganizasyon yapılarak etkinlik artırılmalıdır. Vergiler artırılarak, vergi gelirleri büyütülmeli ve vergi kaçakları önlenmeye veya hiç olmazsa azaltılmaya çalışılmalıdır. İkinci önlem dizisi de, özel sektöre verilen kredilerin azaltılması yönündedir. Bu iki tür önlemin birleşmesi sonucunda para arzı, enflasyon yaratmayacak bir düzeyde kalır. Yani ülkedeki para arzı gerçek üretimin beklenen artışını gerekli kıldığı düzeye gelir ve paranın dönüş hızında düzeltmeler olur. Üçüncü önlem ise, pazar mekanizmasındaki bütün çarpıklıkları ortadan kaldırmayı amaçlar. Bu arada döviz kuru kendi düzeyini bulması için serbest bırakılır. Bu yeni uygulamalara arzın cevabının şöyle olacağı beklenir: Devlet harcamaları ile kredilerdeki daralmanın hemen ortaya çıkardığı depresyonist etki kısa ömürlüdür. Burada varsayım, bütün asıl verimli sektörlerdeki üretimin, nispi fiyat değişmelerine karşı oldukça elastik olduğu ve böylece kaynakların kolayca, durgunluk nedeni olan faaliyetlerden enflasyon azaltıldığı için uyarılmış faaliyetlere

(*) Bunlar I.M.F.'in desteklediği istikrar programlarında öngörülen politikalara bir esas teşkil ederler.

kayacağıdır. Bu kayma süreci, işsizliğin oldukça az süreceği ve sosyal gerilimin bir patlama noktasına varmayacağı kadar kısa olacaktır.

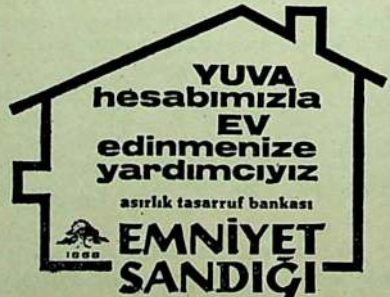
Bu noktada, yapısal okul ile parasal okul arasındaki ilişkilere bir göz atalım : Birincisi, bir çok yazara göre yapısal okulun, parasal değişkenlerin bir bakıma enflasyonu tayin ettiğini inkâr etmemesi gerekir. Yapısal görüşün sahipleri enflasyon dönemlerinde, sanki enflasyon tamamen parasal olmayan bir olguymuş gibi yazılar yazabilirler, fakat büyüme ve istihdam düzeyi sağlayabilmek için parasal sistemin baskılara cevap vereceği varsayımı da analizlerinde zımnen vardır. Enflasyon oranının para arzı, likidite arzusu, üretim düzeyi vbg. ile ilgili olduğu ve bu koşullarla açıklanabileceği iddiası ise daima taraflar bulur. Fakat yapısal okul için işin esası bu değildir. Esas nokta, bir taraftan nedenlerin yönüdür; bunun altında yatan önemli nokta da fiyat sistemi hakkındaki tartışmadır, yani üretim ve istihdam gibi gerçek değişkenlerin parasal değişkenlerle ilişkisini gösteren parametrelerin değeridir. Diğer taraftan ise, analize sosyal ve politik değişkenlerin alınmasındaki gerekliliktir.

Görülüyor ki, bir kişinin enflasyon sürecini yorumlama şekli, bu kişinin enflasyonun neden ve etkilerine vereceği rengin esasını oluşturur. Böylece enflasyon ve gelişmenin finansmanında deneylerden kaynaklanan deliller çok önemli olur. Örneğin, monetaristler bir ülkedeki az ihracat gelirlerinin suçunu enflasyona yüklerler; onlara göre enflasyonun az olması gelişme olanaklarını arttıracaktır. Yapısal okul ise durumu ters yüz eder ve ihracatı azaltan yabancı talebin rolüne veya üretim azlığına değinerek düşük ihracat gelirlerinin enflasyon doğuracağını vurgular.

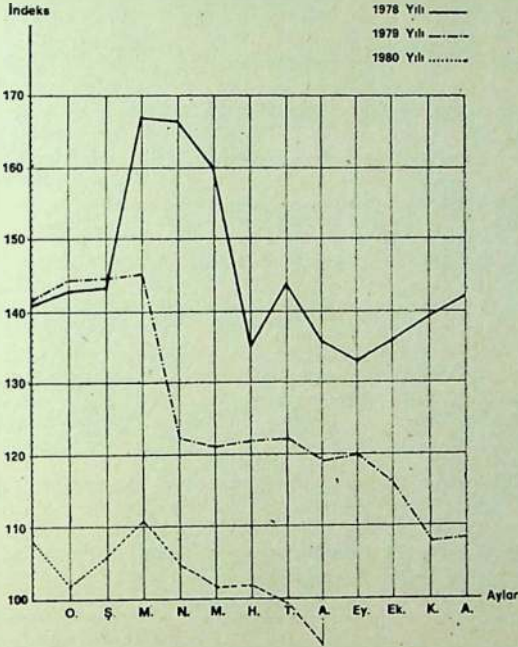
Her iki okulun taraftarları da enflasyonun olumsuz etkilerini inkâr etmezler. Fakat olumsuz etkilere karşın iyi etkilerin tartılarının ne olacağı, enflasyon tarafından çarpıtılmamış piyasa mekanizmasının gücü hakkında tarafların görüşünün ne olduğuna veya gelişme için ortaya konacak kontrollere bağlıdır. Yani, enflasyona alternatiflerde, görüşler radikal olarak birbirinden farklı olduğu gibi enflasyonun sonuçlarının değeri de farklıdır. Yapısal okul hür teşebbüsün potansiyeli hakkında şüphecidir ve yapısal dar boğazları enflasyona neden görür. Kısıtlayıcı finansal politika ile istikrarın sağlanmasını tamamen önemsiz kabul etmese bile, bu politikanın gelişme amacına zarar vereceğini düşünür. Böylece yapısal okulun taraftarlarının, enflasyonun rakamsal olarak belirlenemeyen kö-

EV

sahibi olmak
SİZİN DE
hakkınızdır



tülüklerini küçümsemeye meyilli oldukları görülür. Parasal okul-ise, sıhhatli bir ekonomide hür teşebbüs sayesinde gelişmenin sağlanabileceğine inanır ve bu nedenle enflasyonun bir çok olumsuz etkisini vurgulama eğilimindedir. Fakat enflasyonun kötülükleri hakkında onların da rakamsal delilleri fazla değildir.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi
Hisse Senedi Fiyat İndeksi ve Grafik

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.19
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kırsal Sermaye (100) TL.	Ösüm Sermaye (100) TL.	Tahvil Yılı Kâr (100) TL.			Dağılım Kâr Payı (%)			Fiyat Fiyat (TL.)			
				1977	1978	1979	1977	1978	1979	Ağustos 1979	Haziran 1980	Temmuz 1980	Ağustos 1980
1	AKCIMENTO	105.000	105.000	58.000	87.400	1.447	25,00	30,00	d.	2.300	1.600	1.500	1.500
2	ALTAŞ	30.000	30.000	21.900	19.500	b.d.	—	20,00	5,00	1.400	1.100	1.100	1.100
3	ANADOLU CAM	350.000	350.000	231.780	21.700	b.d.	—	—	—	1.000	1.000	1.000	1.000
4	AROMA	45.000	45.000	45.000	14.700	36.195	30,00	—	50,00	1.000	1.200	1.200	1.300
5	ASLAN CEMENTO	428.500	428.500	10.100	(100.000)	7.	4,81	—	—	600	600	400	400
6	BACFAS	400.000	400.000	50.000	43.000	b.d.	30,00	25,00	20,00	1.150	1.250	1.300	1.100
7	BASTAS	300.000	108.000	3.300	13.400	b.d.	35,00	8,00	12,50	600	950	600	920
8	BATI ANADOLU CIM	75.000	75.000	19.600	64.400	3.007	35,00	50,00	5,00	2.300	1.000	1.300	1.300
9	BURSA CEMENTO	91.500	71.375	32.500	4.911	4.911	43,75	56,25	37,50	2.300	2.000	1.700	1.700
10	CELİK HALAT	108.000	108.000	181.500	181.500	b.d.	35,00	40,00	45,00	2.150	2.000	2.000	2.000
11	CİMSA	180.000	180.000	41.000	103.822	13.000	13,00	12,00	30,00	1.200	1.000	1.100	1.200
12	CUKUROVA ELEKTRİK	400.000	430.000	233.100	325.600	195.348	50,00	60,00	25,00	1.900	1.600	1.300	1.250
13	ECZACIBASI YATIRIM H.	180.000	180.000	31.000	48.900	87.738	—	25,00	20,00	1.000	1.000	1.000	1.000
14	EGE GÜBRE	400.000	400.000	1.500	149.900	169.900	—	—	—	1.000	1.000	1.000	1.000
15	GÜBRE FAB	400.000	400.000	28.700	63.600	295.100	16,25	23,75	30,00	1.400	1.400	1.250	1.250
16	GOOD YEAR	81.000	81.000	30.200	64.000	b.d.	25,00	30,00	43,75	1.200	1.800	1.250	1.250
17	HERTAŞ	200.000	100.000	30.200	60.400	136.789	231,50	253,00	293,00	25.000	25.000	25.000	25.000
18	İS BANKAŞI	40.000	40.000	60.700	70.552	b.d.	140,00	100,00	240,00	5.500	3.750	3.500	2.500
19	İZOCAM	31.800	31.800	34.000	30.100	56.829	40,00	50,00	50,00	3.250	2.000	1.500	1.600
20	KARTONSAN	224.000	224.000	83.400	148.200	166.000	50,00	80,00	100,00	4.300	3.150	3.150	3.000
21	KAV	30.000	30.000	30.400	65.400	51.223	20,00	75,00	35,00	1.600	1.600	1.600	1.600
22	KOC HOLDING	275.000	275.000	412.000	566.500	b.d.	30,00	35,00	50,00	2.000	2.000	2.000	2.000
23	KOC YATIRIM	400.000	400.000	125.000	150.800	278.608	30,00	35,00	50,00	2.500	1.750	1.300	1.800
24	KORDSA	375.000	375.000	79.600	145.100	309.313	25,00	35,00	50,00	2.500	1.500	1.600	1.600
25	KORUYA TARIM	315.000	315.000	39.000	60.600	171.501	35,00	40,00	40,00	9,50	9,50	9,50	9,50
26	LASSA	1.200.000	1.200.000	(24.000)	60.000	141.065	z.	z.	z.	3.000	2.500	2.100	1.500
27	MAKINA TAKIM	125.000	100.000	23.200	30.100	50.221	35,00	100,00	40,00	1.800	1.500	1.500	1.500
28	MENSUCAT SANTRAL	81.000	81.000	200.000	166.200	b.d.	25,00	35,00	50,00	2.050	3.000	3.000	3.000
29	NASAŞ	196.000	196.000	155.000	124.300	225.944	25,00	30,00	40,00	4.500	4.000	3.000	3.000
30	NUH CEMENTO	71.500	71.500	119.600	176.600	b.d.	62,50	59,25	82,50	2.500	1.000	1.000	1.000
31	OLUK	150.000	150.000	69.700	59.600	114.000	30,00	30,00	31,00	3.000	2.100	1.700	1.300
32	OTOSAN	270.000	270.000	212.000	145.600	111.404	130,00	98,25	40,00	1.100	1.100	1.400	1.200
33	PİNAS	100.000	100.000	40.000	48.100	75.185	20,00	30,00	40,00	1.700	2.650	2.650	2.200
34	PLASTIFAY	18.000	18.000	25.000	7.700	46.944	35,00	30,00	62,50	2.400	2.100	2.100	2.100
35	POLYEN	150.000	93.750	65.700	70.400	b.d.	35,00	43,75	50,00	2.000	2.000	2.100	2.100
36	RAKAB	280.000	280.000	132.300	167.000	298.083	35,00	35,00	62,50	2.900	4.000	4.100	3.400*
37	SARILYAN	150.000	150.000	104.000	104.618	b.d.	50,00	50,00	100,00	3.000	2.100	2.100	2.100
38	SEKENS	70.000	70.000	(3.700)	117.400	137.549	z.	25,00	55,00	2.300	1.800	1.800	1.800
39	SİFAŞ	104.000	104.000	88.500	127.500	483.116	30,00	40,00	50,00	3.400	3.100	2.350	2.950
40	SUNTA	80.000	80.000	80.300	104.400	109.437	40,00	78,00	40,00	2.800	2.100	2.100	2.400
41	T.ŞŞE VE CAM FAB	200.000	200.000	178.800	248.000	447.216	30,00	35,00	40,00	1.550	2.000	2.000	2.000
42	TRANSTUR HOLDING	300.000	300.000	46.000	85.500	142.874	20,00	24,00	34,00	2.500	2.500	2.100	2.300
43	T. DEMİR DÖKÜM FAB	20.000	183.000	61.600	92.700	216.165	15,00	70,00	64,18	2.350	2.500	2.100	1.400
44	UNİROYAL	150.000	150.000	34.500	137.700	7.997	15,00	40,00	17,50	2.850	3.000	3.000	3.000
45	YAPI VE KREDİ BANKASI	600.000	600.000	310.900	127.600	58.400	20,00	15,00	d.	6.800	6.800	6.800	6.800

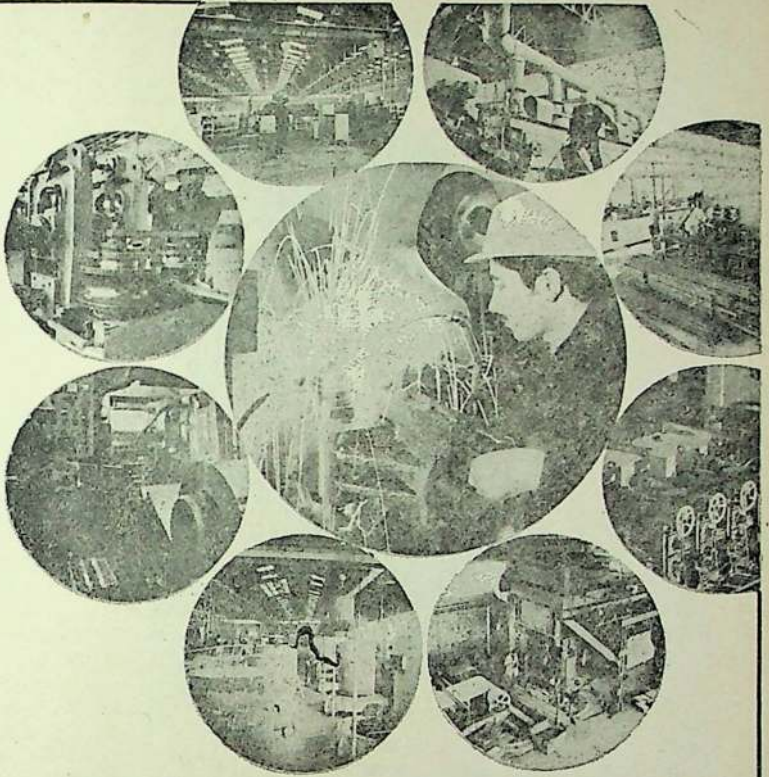
Notlar: 1) Ösüm Sermaye rakamı Mart 1980 tarihi itibarıyla düzenlenmiştir.

2) Parantez içindeki rakamlar zarar göstermektedir.

3) z.m = zarar makûben, z = zarar, b.d = belli değil, d = dağılmıyır

4) * Kuponuz İhtiyarlar

Kaynak: MENTAŞ ve MEBAN Sermaye Piyasası Bölünmeleri



Endüstrimizin Temelinde Borusan

Borusan ürünleriyle, endüstrimizde üretimin temelidir. İleri teknolojilerle, ürünlerini sürekli geliştiren Borusan, su ve gaz boruları-alçak basınç kazan boruları-sanayi boruları-soğuk çekme borular-paslanmaz çelik borular elektrik boruları-kare ve dik-dörtgen borular-yapı profilleri-kapı kasası açık profiller-soğuk çekme bant-ambalaj çemberi-düz ve oluklu galvanizli saç-metal kaplı bant (nikel, piring, çinko, bakır) nikel kaplı perde rayı ve saç işleyen makineler

gibi üretim olanakları sunarak temel endüstrilerimizi de geliştirir.

Borusan, ürünleriyle endüstrimizde üretim temelidir.

 **BORUSAN**
gelişen... geliştiren



kâğıdın ipeği, temizliğin gereği...

Sağlıklı temizliği arıyorsanız,
evde, işte, yolda,
emici, yumuşak SELPAK
sizin içindir.

Titiz olmakta haklısınız.
Sağlıklı, pratik,
ekonomik temizlik için
üretiliyor SİLEN mamülleri.

**SEL
PAK**

her yerde her zaman

silen

temizliğin simgesi...



İPEK KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

PETROL FİYATLARI VE 1980'DE AZ GELİŞMİŞ ÜLKELER

HALÜK FERDEN GÜRSEL

GÜNÜMÜZ petrolün «silah» olarak kullanılması günüdür. Gelişmiş ülkelere karşı kullanıldığı savunulan bu silahın az gelişmiş ülkelere (özellikle petrolü olmayanlara) doğru geri teptiği de gerçektir. Görünen odur ki; petrolün fiyatının devamlı yükseltilmesi, klasik iktisadın «nominal olarak da olsa daha fazla paranın daha çok tercih edildiği» biçiminde ifade oluna-bilen para aldatmasının varlığının kanıtlanmasından başka bir şey değildir; ifade edilen neden farklı olsa da...

Az gelişmiş ülkelerin ödemeler dengelerinin bugün hem Amerika Birleşik Devletleri ekonomisindeki durgunluk ve hem de petrol fiyatlarının ölçsüz oranlardaki artışları nedeniyle dengenin uzak olduğu bilinmektedir. Ancak büyük birikimli etki gelecek yıl hissedilecektir. Nitekim 1974-1975 yıllarındaki artış da bu biçimde gecikmeli olarak etkisini göstermişti. Az gelişmiş ülkelerin cari işlemler açıklarını kapatmak için para piyasalarının oldukça elverişli görünen bugünkü koşullarını da bulamayacakları artık bellidir. Giderek artan parasal kısıtlamalar, bu piyasalarda etkilerini hissettirmeye başlamıştır bile. 1979 yılının «kredilerde artış» olarak geçmesine karşın, 1980 yılında uluslararası para piyasaları fonlarında, 8 milyar dolar kadar bir azalma beklenmektedir.

ABD Ekonomisine Neler Oluyor?

1979 yılı başlarında iktisatçılar, Amerikan ekonomisinin geleceği konusunda çeşitli gruplara ayrılmışlardı. Bir grup, 1979-1980 döneminde bir «tatlı durgunluk» dönemi yaşanacağı görüşünü ileri sürerken, diğer grup, 1979 ve 1980 yıllarındaki durgunluğun çok ağır geçebileceğini düşünüyordu. Bu gruba göre, özellikle ithalat giderleri beklenenden daha fazla olduğu oranda durgunluk ağırlaşacak ve büyüyecek bir cari işlemler açığının üstesinden gelmek üzere saptanacak önlemler, ekonomide önemli yer tutacaktı. Hafif geçecek durgunluk ve petrol fiyatlarında yüksek olmayan bir artış savı ile, petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkelerin, 1978 yılındaki 34 milyar dolara karşılık, 1979'da 38, 1980 yılında ise 42 milyar dolar açık verecekleri hesaplanmaktaydı. Bu tahmine göre, 1979 yılında Amerikan ekonomisinin büyümesi yüzde 2, 1980'de de yüzde 3.8 olarak ortaya çıkıyordu.

Diğer sava göre, yani Amerikan ekonomisindeki durgunluğun ağır olacağını düşünenlerin fikrinde, 1979 yılında ABD ekonomisinin büyümesi yüzde 1, 1980'de yüzde 0.6 olacaktır. Buna paralel olarak da, 1978 yılındaki 34 milyar dolarlık petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkeler cari iş-

lemler açığı, 1979'da 47 milyar, 1980 yılında ise 56 milyar dolar olacaktır. Bu son tahminin gerçekleşmesi, petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkelerin döviz rezervlerinin 1980 yılında, üç aylık ithalatı finanse eder durumda bile olmaması anlamına gelmekteydi. Bu durum ise, döviz rezervlerinin 1975 yılında kaydedilen en düşük düzeyine eşit düzeyde olması demektir.

1979 yılında ABD ekonomisinin büyümesinin yüzde 1 civarında gerçekleşeceğini ve ekonomideki durgunluğun ciddi olduğunu bugün artık anlamış bulunuyoruz. Fakat 1980 yılındaki büyüme hızı için yapılan yüzde 3.8'lik ilk tahmin çok iyimser, yüzde 0.6'lık ikinci tahmin ise çok kötümser görünmektedir. Seçim yılı için yapılan düzeltilmiş tahminler, ABD ekonomisinin 1980 yılındaki büyümesinin yüzde 2.4 dolayında olacağını göstermektedir. Bu ortalama görüşe karşılık, petrol fiyatlarında beklenenin çok üstünde, en az yüzde 35 oranında gerçekleşen artışın, az gelişmişler üzerindeki etkisi, bu ülkelerin ABD ekonomisi kadar kolayca işin içinden

siyirilmayacaklarını ortaya koymaktadır.

Az Gelişmiş Ekonomilerdeki Gecikmeli Etkiler

ABD ekonomisindeki durgunluk, Avrupa ekonomilerinde bu olguya bağlı olarak gelen durgunluk ve daha yüksek ithalat faturasının birleşik sonucu olarak, petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkelerin cari işlemler açığı giderek genişlemektedir. İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD)'nin 1978 yılı için hesaplamış olduğu 35 milyar dolarlık cari işlemler açığı, 1979 yılında 44 milyar dolara doğru tırmanmaktadır. Bu rakamın 1980'de 58 ve 1981 yılında da 64 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. Cari işlemler dengesinde görülen bu bozulma, ABD ekonomisindeki durgunluğun çok ağır olması halinde az gelişmiş ülkeler üzerinde görülebilecek olan etkisinden farklıdır. Bu tahminde petrol fiyatlarının etkisi 1980 yılına doğru kaymaktadır (Tablo I).

Her ne kadar petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkelerin ihracat büyüme hızlarının 1979'da, 1978 yılın-

TABLO I
Dünyadaki Ekonomik Büyüme ve Ticaret Hacmi
(Yüzde Olarak)

	1978	1979	1980	1981
Gayrisafi Ülke İçi Hasıla Büyümesi				
ABD	4.0	1.0	2.4	4.2
Dünyanın Diğer Ülkeleri	3.4	4.1	3.5	4.0
OECD Toplamı	3.6	2.9	3.1	4.1
Enflasyon				
ABD	7.7	10.1	8.9	7.3
Diğer, OECD	7.0	7.2	7.5	6.5
Petrol Dışı Mallar Fiyat Enflasyonu	-7	8	5	7
Dünya Ticaretinin Büyümesi (Tüm Mallar)	5	5	6	7

Kaynak : OECD, Paris, 1979.

daki yüzde 6'lık değerinden yüzde 5'e düşmesi beklenmekteyse de (Tablo II), mal fiyatlarında 1978'den bu yana kısmi bazı ilerlemeler de görülmektedir. Bu olumlu gelişmenin, ithalatlarını sürekli artıran Japonya ve bazı Avrupa ekonomileri sayesinde devam edeceği anlaşılmaktadır. 1979 sonlarında ABD ekonomisinin durgunluğu ağırlaştığı ve Avrupa ekonomileri bu gelişmeyi gecikmeli olarak izlediği ölçüde, petrol fiyatlarının artışının ortaya çıkaracağı hareketler, petrolcü olmayan az gelişmiş ülkelerin ihracatlarının büyüme hızını daha ağır ölçüde olumsuz olarak etkileyecektir.

Yükselen petrol fiyatları, petrolü olmayan az gelişmiş ülkelerin ithalat rakamlarını büyük ölçüde artırarak 1980'e yüksek bir rakamla girmelerine yol açacaktır. Bu ülkelerin 1979 yılındaki ihracat başarıları ise, artan iç talebin ihracatlarını frenlemediği ölçüde olacaktır. 1980 yılında ihracatta görülecek düşme sonucu, petrol-

süz az gelişmiş ülkelerin cari işlemler açığının 14 milyar dolar dolayında olacağı hesaplanmaktadır. Bu rakamın 1974 - 1975 dönemindekine yakın bir büyüklükte olduğu gözlenmektedir.

Sanayileşmiş ülkelerdeki yüksek oranlı enflasyonun sürüp gitmesinin, petrol dışı ithalatın fiyatının 1981 yılı sonunda yüzde 7 ile 8 oranlarında artmasına yol açacağı sanılmaktadır. Bunun anlamı, marjinal ticaret hadlerinde devamlı bir aleyhte gelişmenin sürmesidir. Enerji kaynaklarının, kısa dönemde, az gelişmiş ülkelerde mevcut kaynaklarla ikame edilmesinde ortaya çıkan güçlük, petrol ithal eden az gelişmiş ülkelerinin petrol ithalatlarında bir azalma yapabilmelerini olanaksız hale getirmektedir. Toplam ithalatın büyüme oranında bir azalmanın meydana gelmesi şanslı ise, sermaye piyasalarından büyük ölçülerde borçlanmakta bulunan ülkelerin iç taleplerinde azalmayı gerek-

TABLO II
Petrolü Olmayan Az Gelişmiş Ülkelerin Ödemeler Dengesi
(1978-1981) (Milyar Dolar)

	1978	1979	1980	1981
İhracat	151	171	185	209
İthalat	186	215	243	273
Cari İşlemler Dengesi	-35	-44	-58	-64
Sermaye İşlemleri Dengesi	50.5	55	58	73
Resmi Net Borçlanma	29	33	37	42
Özel Net Borçlanma	16	15	15	24
Özel Brüt Borçlanma	20	20	21	32
Rezervlerdeki Değişme	+10	+5	-8	+3
Toplam Rezervler	68	73	65	68
Rezervler/İthalat (%)	37	34	27	25
Toplam Ticari Borçlar	75	90	105	129
Varsayımlar (Yıllık %):				
İhracat Fiyatları	8	8	5	7
Petrol Dışı İthalat Fiyatları	10	8	7	6
İhracat Hacmi	5	5	3.5	6
İthalat Hacmi	6	5.5	5	4
Petrol Fiyat Artışı	10	35	12	10

Kaynak : OECD, Paris, 1979.

tirmektedir. Örneğin bu yıl Brezilya'nın petrol ithalatının 5.3 milyar dolara, Kore'nin 2.5, Filipinlerin ise 1 milyar dolara yükselmesi beklenmektedir. Aynı rakamlar 1978 ile 1979 yılları için toplam ithalata oranlanarak ifade edilecek olursa; Brezilya için, petrol ithalatının toplam ithalatta oranının, 1978'in yüzde 31'ine karşılık, 1979'da yüzde 32'ye ulaştığı gözlemlenmektedir. Filipinler için ise bu oran, yüzde 18 ve yüzde 20 olarak gerçekleşmektedir. Güney Kore, sanayiini çeşitlendirme planını sürdürdüğü sürece, petrol ithalatının toplam ithalatının yüzde 15'inin altına düşeceği anlaşılmaktadır.

Petrolsüz Az Gelişmiş Ülkelerin Finansmanı

Bu ülkelerin cari işlemler açıklarının finansmanının nasıl olacağı, bu konularda neler yapılabileceği, başta OECD tahminleri olmak üzere değerlendirilmiş ve Tablo II'de verilen rakamlar bu sonuçlara paralel olarak ifade edilmiştir. Bu grup ülkelerin toplam döviz rezervlerinin 5 milyar dolar kadar artması beklenirken, 1979'da özel finansman kurumlarından brüt orta vadeli finansmanın 20 milyar dolar olacağı hesaplanmaktadır. Grubun açıklarının 58 milyar dolara yükselmesi, bu ülkelerin kredi talebini de büyük ölçüde artıracaktır. Piyasalardaki kredi arzındaki tıkanıklıklar da dikkate alınarak yapılan hesaplamalar ise, kredi toplamının çok az artarak nominal değerlerle 21 milyar dolara çıkacağını, bunun ise rezervlerde 8 milyar dolar azalmaya neden olacağını göstermektedir. Toplam döviz rezervleri bu azalıştan sonra 65 milyar dolara düşüncü, döviz rezervleri/ithalat oranı da, 1980 yılında yüzde 27'ye inmektedir. Bu da daha önce ifade ettiğimiz gibi, 3 aylık asgari ithalat düzeyine denk bir toplamdır. 1978 yılı sonundaki 75 milyar dolar olan toplam ticari borçlar bakiyesinin, 1980'de 105, 1981 yılın-

da ise 129 milyar dolara yükselmesi beklenmektedir.

Bu toplu görünümün her ülkeyi eşit ölçüde etkilemesi beklenemez. Bazı ülkeler daha az etkilenirken, daha fazla zarar gören diğer bazıları belki de kalkınma programlarını da kısıtlamak zorunda kalacaklardır. 1981 yılından öteye kredi koşullarında ortaya çıkması beklenen rahatlamamanın, bir miktar döviz rezervi artışına da olanak verecek biçimde, 32 milyar dolara çıkan bir brüt borçlanma tablosu oluşturması beklenmektedir. Ancak bu halde de, bu grup ülkelerin toplam döviz rezervlerinin gene 3 aylık ithalatı yapmaya yetebilecek 68 milyar dolarda kalacağı hesaplanmaktadır.

Avrupa Para Piyasalarındaki Gelişmeler

Petrol üreticisi olmayan az gelişmiş ülkelerin cari işlemler açıklarının giderek büyümesi, Avrupa para pi-



yasalarındaki fonlar üzerinde ağır baskılara neden olmaktadır. Uluslararası likiditenin azalması sürdükçe, ödünç verilebilir fonların arzının da düşeceği anlaşılmaktadır. Döviz rezervlerinde yüzde 40 artmaya yol açmış bulunan, 1977 - 1978 yıllarının piyasaya aşırı dolar akışının yeniden ortaya çıkması olanaksız görünmektedir. Zira artık ABD'de gerçek para balanslarının büyümesi negatif değer almış ve ülkenin cari işlemler açığı küçülmüş bulunmaktadır.

Petrol ihraç eden ülkeler (OPEC) gelirlerinin, kısa vadeli mevduat ve bankalardaki ticari hesaplara gitmesi halinde, bu gelirlerin yeniden piyasaya sürülmesi güçleşecektir. Böyle bir durum, 1974'deki gibi, OPEC ülkelerinin özellikle yüksek masetme gücü olan üyelerinin daha ilerideki bir dönemde kendi ekonomilerinde doğrudan yatırımlar yapma arzularında olduğu varsayımı ile gerçekleşebilir. Doğal olarak böyle bir harcama artmaya başlayınca, petrol fiyatı artışının yol açacağı deflasyonist (talebi emme) etki azalacak ve petrol gelirleri bu tür harcama yoluyla yeniden piyasaya sürülecektir. Fakat paraların bu türden yeniden piyasa girişinin zamanlamasının, Avrupa para piyasalarına fon arzını büyük ölçüde etkilemesi beklenmemelidir.

Kısıtlayıcı piyasa koşullarının,

büyük olasılıkla, petrol fiyatı artışlarından en fazla etkilenen ve bu farkları mal satımları yoluyla karşılayamamış bulunan az gelişmiş ülkelerin, kredi alabilmeleri bakımından çekici olmayan ülkelere haline gelmelerine yol açması kaçınılmazdır. Aynı dönemde, harcamaları artmış bulunan petrolcü az gelişmiş ülkeler, çoğalan harcama sonunda ödemeler dengeleri açıklarının artmış olmasına rağmen, kredi veren müesseselerin gözünde «kredi değerliliklerinin» de artmış olduğunu görecektir. Başka bir deyişle, ödünç vermedeki riskler arasındaki ayırımın bu birinci aşamada ortaya çıkacağı anlaşılmaktadır. Halen kredi değerliliği iyi, fakat zaman içerisinde nispi olarak azalması beklenen ülkeler, ödünç verme marjlarının artacağı beklentisi ile daha fazla ödünç almaya başlayabilir; bu da kredi talebi üzerindeki baskıyı artırabilir.

Ülkemiz ise, Avrupa para piyasalarına yeni girmektedir. Bugüne kadarki kurumsal borçlanma yapısının ticari borçlanmaya dönüşümünün ve bu piyasalara alışmasının güçlükleri veri olmak üzere; önümüzdeki yıllarda, yukandaki görüntü içerisindeki gerekli yerini alma çabalarını hızlandırmadığı takdirde; giderek bozulan ödemeler dengesinin finansmanı olanaksız ya da buna yakın duruma gelebilecektir.

-
- ◆ Koyunu kurdun elinden kurtaran çoban, koyuna göre kurtarıcı, kurda göre ise özgürlüğüne engel olan bir kimsedir. Demek ki, koyun ile kurdun özgürlük deyince söylemek istedikleri şeyler birbirlerinden değildir.

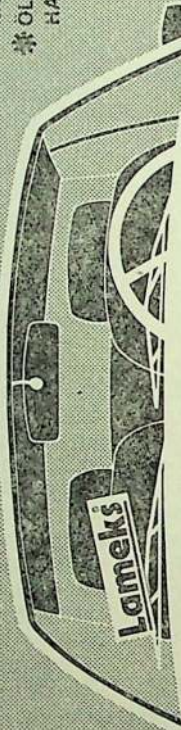
Abraham Lincoln

- ◆ Uygarlık maddi ve manevi bir ilerlemedir. Bu ilerleme gerek kişilere, gerek topluluklara hayat mücadelesinin yarattığı zorlukları azaltmakla olur.

Albert Schweitzer

Lamex® oto camları yolda bırakmaz!

- * OPTİK KALİTE
- * YÜKSEK DARBE MUKAVEMETİ
- * OLCU VE KALIP HASSASİYETİ



POLYVİNYLE BUTYRAL (PVB)

CAMLA EN İYİ BİRLEŞEN BİR-
PLASTİK BAĞLAYICI ELEMANDIR.
POLYVİNYLE BUTYRAL YIRTIL
MAZ,KOPMAZ,ESNEKTİR,
KUVVETLİDİR. Lamex, EMNİ
YETİNİ BUNYESİNDEKİ ULUS
LARARASI STANDART
KALINLIKTAKİ PVB FİLM'DEN
ALIR.

Sertleştirilmiş oto camları kırılınca bir anda

önünüzü göremez, güç durumunda kalırsınız.

Anında yumrukla kırıp, dörmek için uygun bir

yer bulunmaz gerekir... ve bu sanyeler içindeki

kötü ihtimalleri her sürücü çok iyi bilir.

Bundan sonrası ise bir dramdır, hele uzun voldsanız.

Çok katlı Lamex Oto Emniyet Camları faklıdır. Dağılımaz.

Önünüzü daima göre birirsiniz. Dağılımsız camlar arasındaki

PVB koruyucu film tabakası önler. Güvenle sürebilirsiniz otonuzu

Lamex sizi yolda bırakmaz.

Çok katlı Lamex Oto Emniyet Camları farklıdır.

Dağılımaz. Önünüzü daima görebilirsiniz.

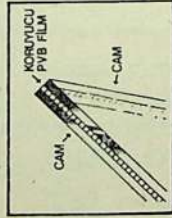
Lamex®
ARACINIZDA CAN GÜVENLİĞİ

Genel Dağıtım :

Cam Pazarlama A.Ş.

Valikonağı Cad. No. 73 Niğantaşı - İSTANBUL

Tel : 47 06 66 - 46 80 27





SIZE HİZMET BİZİM GÖREVİMİZ
SIZE HİZMET BİZİM ZEVKİMİZ

**ANADOLU
BANKASI**



nebatî yağ sanayiinde **öncü.**
yıkama maddelerinde

60 yılı aşkın tecrübe...

uzman kadro. **Turyag**

Türkiye Yağ ve Mamulâtı A.Ş. İZMİR

13. Türkiye Muhasebe Kongresi

«Muhasebe ve Ekonomik Kalkınma Politikası»

Onüçüncü Türkiye Muhasebe Kongresi, 8-10 Ekim 1980 tarihleri arasında, İstanbul'da Hilton Otelı salonlarında toplanacaktır. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü ile Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği tarafından ortaklaşa düzenlenen Kongre'de ana konu olarak «Muhasebe ve Ekonomik Kalkınma Politikası» ele alınacaktır. Kongre Genel Sekreterliği'nden verilen bilgiye göre, kongre ile ilgili hazırlık çalışmaları tamamlanmıştır. Öte yandan Kongre Başkanlığı'nın yayımladığı bir bildiriye, «Onüçüncü Türkiye Muhasebe Kongresi'nin Amaç ve Kapsamı» belirtilmiştir. Aşağıda bu bildiriye aynen ve kongre programını özet halinde sunuyoruz.

Amaç ve Kapsam

«13. Türkiye Muhasebe Kongresi'nin amacı, ekonomik kalkınma çabalarımızı kolaylaştırabilecek muhasebe hizmetinin toplum yararına iyileştirilmesi çalışmalarında, devlet kuruluşlarına, üniversitelerimize ve muhasebe mesleği mensuplarına düşen görev ve sorumlulukların bilimsel biçimde saptanmasıdır. Kongre 198 kamu kesimi ve özel kesim kuruluşunca toplumuza sunulmaktadır. Bu kuruluşlarımızın temsilcileri, cumhuriyetimizin kuruluşundan beri yaklaşık 10 yılda bir darboğazlar içinden geçen ekonomik kalkınma çabalarımızın karşılaştığı güçlüklerin temel nedenleri arasında, ülkemiz muhasebe uygulamalarındaki eksikliklerin bulunduğu inancıyla, 13. Kongre'ye sözü geçen amacı vermişlerdir. Yakın geçmişte ekonomimiz 1958 - 1960 döneminde, 1968 - 70 döneminde ve 1978 - 80 dö-

neminde, hızlı enflasyon, döviz kıtlığı, yokluklar, düşük üretim, işsizlik gibi ağır sorunları olan bir ekonomik kargaşa içine itilmiştir. 1933'te başlayan Birinci Planlı Kalkınma Hamlesi, İkinci Dünya Savaşı'nın dertleri içinde kaybolmuş, 1963'te başlayan İkinci Planlı Kalkınma Hamlesi, izleyen yıllardaki siyasal, sosyal ve ekonomik kargaşa içinde hedeflerinden sapmıştır. Son üç yılda hızlanan enflasyon 1980 yılında henüz kontrol altına alınamamış, 1979'da ulaştığı % 100'lük düzeyinden henüz aşağı indirilememiştir.

«Ekonomik kalkınma çabalarımızın uğradığı kargaşa dösemelerinin ortaya çıkmasında ülkemizde kalkınma amaçlarına uygun bir «Ekonomik Denetim Düzeni»nin uygulamaya konamamış olmasının büyük rolü olduğu kuşkusuzdur. Bu yüzden Gellir Vergisi, bir ücretliler vergisi biçimini al-

miş, bu yüzden vergi kaçakçılığı bütün tahmin boyutlarını aşmış, bu yüzden sermaye piyasası gelişmemiş, bu yüzden yapılan kalkınma planları kağıt üzerinde kalmış, bu yüzden son yıllarda enflasyon dünya ülkeleri arasındaki en yüksek düzeyine ulaşmış, bu yüzden ihracattan elde edilen döviz gelirleri petrol ithalatını karşılamaz ölçülerde geri kalmış, bu yüzden ülkenin önemi olan bütün kamu kesimi ve özel kesim işletmeleri en küçük bir sarsıntıya dayanamaz bir mali yapının bunaltıcı kısıkaçları içine düşmüştür. Bu ekonomik dertlerin ülkemizdeki siyasal ve sosyal kararsızlıktan etkilendiği kuşkusuzdur; ama bu ekonomik dertlerin dönerek siyasal ve sosyal yapımızda derin yaralar açtığı da kabul edilmelidir.

«Bu Kongre'nin bilimsel çalışmalarını sonunda ortaya koyacağı çözümlerin, ülkemizde bir «Ekonomik Denetim Düzeni»nin kurulmasını sağlayacak olan yetkililere alınacak önlemler konusunda yararlı olacağı umudunu taşıyoruz.

«Bu amaçla Kongre çalışmalarında kamuoyunun ve kişilerin işletmelerle ilgili mali bilgi edinme hakkı, bu hakkın ülkemizde düzenlenmesinin yasal yolları, muhasebe uygulamaları ile ekonomik kalkınma politikalarının ilişkileri, ülkemizde bir ekonomik denetim düzeninin kurulması koşul ve olanakları, milli gelir hesapları ile muhasebe uygulamalarının ilişkileri, ekonomik kalkınma için sağlıklı kaynakların sağlanmasında muhasebe uygulamalarının rolü, Para ve Sermaye Piyasalarında fon arz ve talebinin dengesi açısından muhasebe uygulamalarının rolü, Kamu İktisadi Teşebbüsleri ile Özel Kesim İşletmelerine uygulanan Denetim Düzeni'nin iyileştirilmesi koşul ve olanakları, Vergi Yönetimi, Denetimi ve Yargılama sistemlerinin toplum yararına yönltilmesinde muhasebe uygulamalarının rolü ve uygulamaların etkinliğini artırmak için alınacak önlemler, Türkiye'deki ve

dünyanın diğer kalkınan ülkelerindeki muhasebe uygulamalarının özellikleri, dünyada ve ülkemizdeki Tek Düzen Muhasebe Çalışmaları ve ülkemizde alınması gerekli önlemler, yerli ve yabancı uzmanların çalışmalarıyla incelenecek ve tartışma konusu yapılacaktır.

«Bu Kongre'nin ülkemizdeki uygulamaları iyileştirmek açısından, bu alanda son yarım yüzyılda fazla sonuç alınmadan yapılan çalışmalar ve önceki oniki Kongre'den daha etkili olacağını umuyoruz.»

Program Özeti

8 Ekim 1980 günü başlayacak, 9 ve 10 Ekim günleri devam edecek olan 13. Türkiye Muhasebe Kongresi'nin çalışmaları, 6 oturumda tamamlanacaktır. Oturumlara sırasıyla; Prof. Dr. Nasuhi Bursalı, Turgut Özal (Başbakanlık Müsteşarı ve Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşar Vekili), Prof. Dr. Alparslan Peker, Turan Kıvanç (Maliye Bakanlığı Müsteşarı), Prof. Dr. Mehmet Oluç ve Prof. Dr. Cumhur Ferman Başkanlık edeceklerdir.

Kongreye 10 bildiri sunulacaktır. Bu bildirilerde işlenecek olan konular şunlardır :

- 1 — İşletme İlgilerinin Finansal Bilgi Elde Etme Hakkı.
- 2 — Muhasebe ve Ekonomik Kalkınma Politikası.
- 3 — Türkiye'de Ekonomik Denetim Düzeni ve Sorunları.
- 4 — Milli Gelir Tahminleri ile Milli Gelirin Dağılımını İyileştirmede Muhasebenin Rolü.
- 5 — Kalkınmanın Finansmanında Muhasebe Uygulamalarının Rolü.
- 6 — Türkiye'de Muhasebe Uygulamalarını İyileştirmek Açısından Özel Kesimde ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Denetim Düzeni.


- 7 — Vergi Yönetimi, Denetimi ve Uygulamalarında Muhasebenin Önemi.
- 8 — Gelişen Ekonomilerde Muhasebe Uygulamalarının Özellikleri.
- 9 — Ekonomik Kalkınma ve Tekdüzen Muhasebe.
- 10 — Tekdüzen Muhasebe Çalışmalarında Uluslararası Deneyimler ve Türkiye'deki Uygulamalar.

Bildirileri sunacak konuşmacılar sırasıyla şunlardır: Prof. Dr. Ünal Tekinalp, Prof. Dr. Adolf J. H. Enthoven, Cahit Eren, Prof. Dr. Cengiz Pınar, Dr. Öztin Akgüç, Osman Nuri Torun, Mehmet Şafak, Prof. Dr. Lee J. Seidler, Prof. Dr. Nuri Uman ve Y. Prof. Dr. Erkut Göktan.

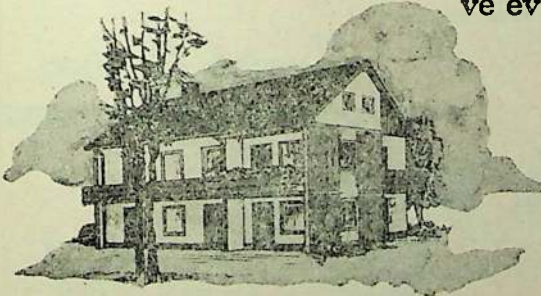
Her bildiri, bir veya daha çok sayıda yorumcu tarafından değişik açılardan ele alınacak, böylece Kongre'yi izleyenlerin işlenen konularda derinleşmeleri mümkün olacaktır. Ayrıca oturumlar, izleyenlerin de katılacakları «Tartışma» bölümüyle sona erecektir. Kongre'de yorum yapacak konuşmacılar sırasıyla şunlardır: Prof. Dr. Yaşar Karayalçın, Dr. Halûk Kabaali-oğlu; Hüsnü Doğan; Prof. Dr. Özcan Özal; Erdoğan Salim Özütün; Özer Uçuran Çiller, Necdet Durakbaşı; Prof. Dr. Salih Şanver, Masum Türker, Orhan Yazıcıoğlu; Abdullah Aslan, Aydın Ahıska; Doç. Dr. Ömer Lalık; Prof. Dr. Lâtif Çakıcı; Prof. Dr. Nurettin Yelken.

13. Türkiye Muhasebe Kongresi'nin çalışmaları, Kongre Başkanı Prof. Dr. Mustafa A. Aysan'ın yapacağı genel bir «Değerleme» ve «Kapanış Konuşmaları» ile son bulacaktır.

TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI

 tasarruflarınızın değerlendirilmesinde ve ev edinmenizinde

DEVLET
GÜVENCESİ.
””



TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI



vadeli mevduatı
aylık faiz

*Tasarrufunuzu yatırın...
Bir ay sonra ilk maaşınızı alın...*

Maaslı Hesap

GARANTI Bankası, gerçekçi bankacılık anlayışında bir adım daha atıyor...
Maaslı Hesap!

Garanti Bankası, 4 yıl vadeli mevduata her ay faiz veriyor, tıpkı maaş gibi. Hem de beklemeden... yıllar geçirmeden... hemen!

Garanti Bankası'ndan maaş bağlatmak kolay. Bir şubeye gidip "Maaslı Hesap" açtırın. Ve bir ay sonra gelip şubenizden ilk maaşınızı alın. Ve her aybaşı şubenizden maaşınızı tıkr tıkr alın!

Paranızı hesabınızda tuttukça maaşınız her ay cebinizde olacak. Üstelik faiz oranları yükseldikçe maaşınız da hemen artacak. Çünkü Garanti Bankası, Maaslı Hesap'ınıza yasal çerçevesinde en yüksek faizi uygulamayı taahhüt ediyor.

Garanti Bankası'ndan ömür boyu maaş almaya ne dersiniz?

Gelin Garanti Bankası'na!...

*Garanti Bankası
bekletmekten hoşlanmaz*



**TÜRKİYE
GARANTİ
BANKASI**

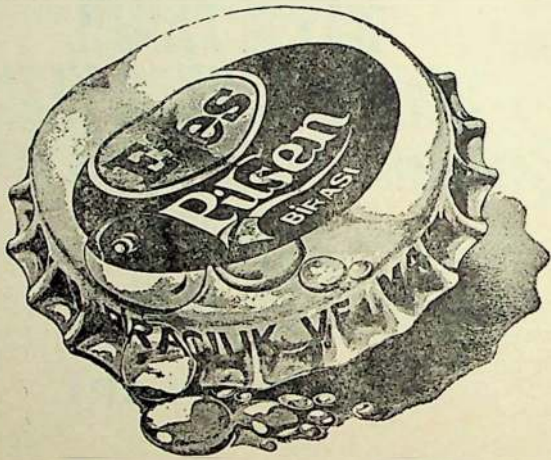
"yeşil yoncalı"

yurt içinde ve dışında
büyük çapta

**YOL
KÖPRÜ
BARAJ
KAZIK TEMEL
RIHTIM·İSKELE·KIZAK
FABRİKA
SANTRAL
SU ALTI
İNŞAATLARI**

ENKA
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST
Tel.66 2215 Tlx.22 639 Pima-TR



**"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

SUPERLIT

ASBESTLİ ÇİMENTO

YÜKSEK TAZYIKLI **BORU**' LARI
DÜZ ve OLUKLU **LEVHA**' LARI

ELYAFLI ÇİMENTO SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

MERKEZ:

Cumhuriyet Cad. 255
HARBIYE - İSTANBUL

ANKARA Bürosu:

Şehit Teğmen Kalmaz Cad.
İçel Apt. 26/4
ULUS - ANKARA












Tel: 48 41 70

Tel : 11 22 78

Kurtkaya Holding A.Ş.

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

BAĞLI KURULUŞLAR

	<p>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 contaik levhaları, mamulleri üretilmektedir.</p>	 <p>BAŞAK TİCARET VE SANAYİ LTD. ŞTİ. Oto yedek parça ve aksesuarlarını başarıyla dağıtan güçlü ve sürekli gelişim içinde olan bir pazarlama kuruluşudur.</p>
	<p>KURTKAYA OTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 15 bin civarı miamulu, 7 satış merkezindeki 200'u aşkın personeli ve Türkiye sahında yaygın ve geniş dağıtım teşkilatı şirketimiz, yurdumuzun oto yan sanayiindeki en büyük pazarlama kuruluşudur.</p>	 <p>BAŞER MADENCİLİK LTD. ŞTİ. Yurtici kaynaklarımızı üretme için holdingimize dahil bu kuruluş duyduğumuz mamuller ile yurt savunması için geliştirdiğimiz araç ve gereçlerin en önemli tedarikçisi olan amiyant istihraç edilmektedir.</p>
	<p>İTO KİLİT VE YEDEK PARÇA SANAYİİ A.Ş. Konut, iş yeri, otel, motel hastahane, fabrika, celik esya ve otolar için 56 çeşit kilit yanında, 40'tan fazla oto yedek parçasını, 20 yıllık tecrubesi ile, Balkanların ve Ortadoğu'nun en modern tesis ve makine parkında üretmektedir.</p>	 <p>ERKA-OTO RADYATÖRLERİ SANAYİİ A.Ş. Türkiye'nin ilk Oto radyatör fabrikası olup, Yurdumuz Otomotiv montaj sanayisinin tüm radyator ihtiyacının %70'ini karşılamakta yüzlerce çeşit komple Oto radyator ve petekleri üretmektedir.</p>
	<p>PANKURT SANAYİİ A.Ş. Ekonomik kalkınmamıza önemli katkıları olan bu kuruluşumuz sınai firmaları için basta redüktörler olmak üzere komple sanıziman ve diferansiyeller, dişli çarklar ve kamalı miller, elastik ve ricot kaplinler ve varyatörler gibi çeşitli üretim mamulleri ve makine parçaları imâl etmektedir.</p>	<p>ERKATEKS ERKATEKS AMYANT TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. Her tür amiyant ipliğini, amiyant dokumalarını, salmastra ve fitillerini, suni plastikten iplik, serit, levha, torba, halat, ağ üreten yurdumuzun bu konudaki tek kuruluşudur.</p>
	<p>BAŞKURT KABLO SANAYİİ LTD. ŞTİ. Oto tesisat, oto montaj, elektrikli ev aletleri radyo ve televizyon sanayisinin ihtiyacı olan kalaylı ve kalaysız elektrik kablolarını ve oto kalorifer motorlarını, şarj ammaturlerini, dinamo yastıklarını üretmektedir.</p>	 <p>ÇELİKYAY SANAYİİ ANONİM ŞİRKETİ 1956 tarihinden bu yana her çeşit taşıt araçlarının celik makaslarını, celik dövmе parçalarını, otomotiv montaj sanayiinde kullanılan çeşitli akses parçalarını üreten bir kuruluşur.</p>
	<p>ŞAHİN MOTOR YATAKLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. GLACIER lisansı ile yurdumuzun tek motor yatakları üreticisi olan kuruluşumuz yurt ihtiyacını karşılaması yanında milyonlarca liratik döviz tasarrufu sağlamaktadır.</p>	 <p>ERKAFLKS YER DÖŞEMELERİ SANAYİİ LTD. ŞTİ. Modern üretim teknolojisi ile PVC esaslı yer karosu ve yapıstıncı üreten, günden güne güçlenen bir kuruluşur.</p>
<p>İŞTİRAKLERİMİZ</p>		
<p>CIHAN Bataerya Sanayi ve Ticaret A.Ş.</p>	<p>SİMİTAS A.Ş.</p>	
<p>MİKAFOR Plastik Levha Sanayi ve Ticaret A.Ş.</p>	<p>BALIKESİR ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.</p>	
<p>ÇANAKKALE SERAMİK FABRİKALARI A.Ş.</p>	<p>ALTINFORMİKALAR A.Ş.</p>	
<p>KALEBODUR Seramik Fabrikası A.Ş.</p>	<p>BOZUYUK Orman Ürünleri ve Sanayi A.Ş.</p>	



Kurtkaya Holding A.Ş. Sirkoci, Nöbethane Cad. No. 25/2 İstanbul Tel. : 28 25 98