

banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

MART 1981 • YIL : 18 • SAYI : 3

FİYATI : 50 LİRA

Okurlara Mektup / 3

11 Eylül'ü Hatırlayınız / 5

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan

Ekonomik Göstergeler / 10

Ekonomik Yorumlar / 11

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan

Mehmet Gün Çalika

Prof. Dr. Erol Manisalı

Dr. T. Güngör Uras

Türk Turizminin Pazarlama

Sorunları / 35

Prof. Dr. Kemal Kurtuluş

Ayın Ekonomik Olayları / 41

Doç. Dr. Yıldırım Kılış

Sermaye Piyasası / 47

Alli Erten

Yatırım Fonları / 53

A. Nadir Topçuoğlu

Dış Basından : Göçmen Nüfusu

Rekor Seviyede / 63

Kevin Done - Metin Boysan

Euromoney / 67

Hülya Bilginoğlu

inde bulunduğumuz yılda ülke ekonomisi
nin gidişi üzerine tahminler ve faizler
ilgili son gelişmelerin yorumu

çBS

BELCO

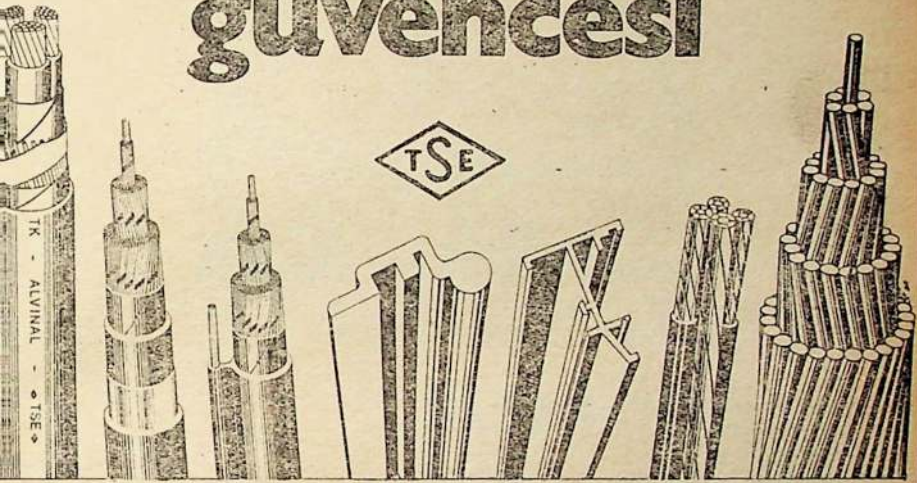
otonuzun boyası







çBS
güçlü boya

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

kalitemizin güvencesi



- Çelik özlü alüminyum iletkenler 
- Tam alüminyum iletkenler 
- Plastik izoleli askı telli alüminyum kablolar-ALPEK
- Plastik izoleli alüminyum iletkenli enerji kabloları -ALVİNAL 
- Plastik izoleli telefon kabloları
- Alüminyum profiller 
- İletken ve kablolar için ek malzemeleri



TÜRK KABLO A.Ş.

Merkez: İnönü Caddesi 69 1 Taksim-İstanbul
Tel: 43 59 03 (4 hat) Teleks: 24223 tkab tr

Fabrika: P.K. 53 İzmit Tel: 114 76- 113 97

TÜRK KABLO MAMÜLLERİ TEVZİİ A.Ş.

Kemeraltı Caddesi 34 Karaköy-İstanbul
Tel: 43 00 06-43 00 07



**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.

bil-merk
Bilgi Hazırlama Merkezi

İnönü Cad. Ankara Palas Apt. 77/9
Ayaspaşa-İstanbul
Tel : 43 57 76 - 42 57 77

Lütfen koretsiz broşürünüzü gönderiniz
Adım Soyadım :
Adresim :
Aşağıya İmza

banka ve ekonomik yorumlar

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.

Adına Sahibi

Kemal Kurdaş

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. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülelnd Çorapçı • Ahmet Demirel • Necdet Durakbaşa • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Memduh Güpgüpoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Osman Işıl • Av. Dr. Halûk Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaoglu • A. Nazif Keyman • Doç. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahml Önen • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Ertuğrul Soysal • Osman Nuri 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

VII. 1980

Sevgili Okurlarımız,

25 Ocak 1980 tarihinden beri yürürlükte olan ekonomik istikrar programının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumlu ya da olumsuz etkileri nelerdir? Vergi önlemleri gibi bazı tamamlamalarla aynı programa 1981 yılında da devam edildiğine göre, ekonomi nasıl bir gidiş içinde olacaktır? Ekonomik istikrar programı uygulaması, Kamu İktisadi Teşekkülleri'nde alınan sonuçlar açısından başarılı sayılabilir mi? 4 Haziran kararnamesiyle serbest bırakılan faizlerle ilgili son gelişmelerin ve dolayısıyla kredi maliyetlerindeki artışların, endüstri ve sermaye piyasası üzerinde ne gibi etkileri olacaktır?

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde; yukarıdaki soruların cevapları, önümüzdeki aylar için bazı tahminler, öneriler ve tavsiyeler yer almaktadır. Dergi'nin diğer bölümlerinde verilen yazıları da ilginç bulacağınızı sanıyor ve bu nedenle okumanızı tavsiye ediyoruz.

Öte yandan Sayın okurlarımıza hatırlatmak istediğimiz bir nokta var: 1981 yılı için kişisel ya da grup abonemenizi yenilemekte lütfen acele ediniz. Size daha kaliteli bir Dergi sunabilmek ve daha iyi hizmet edebilmek için, desteğinizi ihtiyacımız olduğunu unutmayınız.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

MART 1981

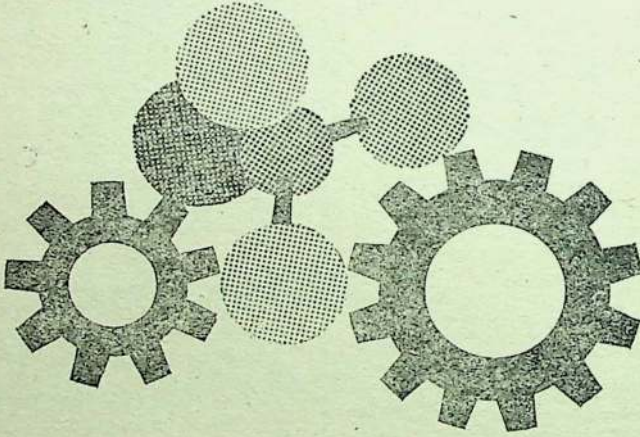
YIL : 18

SAYI : 3

50 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:** 600.— TL; Öğrencilere: 300.— TL. • **İLÂN FİYATLARI:** Arka kapak 10.000.— TL., Kapak içleri 7.500.— TL., Tam Sayfa 5.000.— TL., Yarım Sayfa 2.500.— TL., Renk Farkı 2.000.— TL. • **BASKI:** Met/Er Matbaası; Çemberlitag - İstanbul; Telefon: 28 28 90 • **TARİHİ:** 2 Mart 1981.

**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...

11 EYLÜL'Ü HATIRLAYINIZ

Prof. Dr.

MUSTAFA A. AYSAN

SON günlerde yeni yönetime ve onun ekonomik önlemlerine yöneltilen eleştirilerde insaf ölçülerinin dışına çıktığı görülmektedir. Bu eleştirilerden çoğu, yeni vergi kanunlarının yarattığı karışıklıklardan, faiz düzeninde bankacılarımızın yarattığı kesmekeşten ve alınan her önlemin kişilere göre değişen «ideal» ölçülerle vurulmasından kaynaklanmaktadır.

Gerçekten vergi düzenlemelerinde gereksiz bazı hatalar yapılmıştır. Yeni vergi kanunları, bütün gelir sahiplerinden gelir düzeylerine uygun vergi alma temel amacından yer yer uzaklaşmış bulunmaktadır. Bu kanunları yapanlar, daha düşük oranlarla vergi yükümlüsü sayısı arttırma amacı yerine, daha az sayıda yükümlüden daha çok vergi almak yolunu seçmiş bulunmaktadır. Ancak, yeni vergi kanunları, 11 Eylül'den önceki dönemde son 10 yılda uygulanan vergi kurallarına nazaran büyük bir iyileşmeyi ifade etmektedir. Hatalı hükümlerin düzeltilmesi için çalışılmaktadır; yakında bu hükümler, kuşkusuz düzeltilecektir. Hükümetin yapılan eleştirilere karşı bu denli duyarlı olması, 11 Eylül'den önceki akıl-dışı koşullarla kıyaslanınca, gelecek için en büyük güvencemizdir.

İçerde ve dışarda, yönetimin demokrasiye dönüş için bir kesin takvim vermemiş olması, bütün insaf ölçülerinin dışında eleştiri konusu yapılmaktadır. İnsaf ile sormak gerekir: Yeni yönetim son 5 ayda uğraştığı

terör, devlet anarşisi ve enflasyon sorunlarını bir yana bırakıp, bir takvim yapmakla uğraşsa idi, ülkemiz bugünkünden daha iyi bir durumda mı olacaktı? Bu ağır sorunların başkısı altında gece-gündüz durmadan çalışan ve demokratik yönetimi yeniden kurmaya kesin söz vermiş bulunan bir yönetimi, ilk günlerden beri kesin tarihlerle bağlamaya zorlamanın, yapıcı eleştiri yapmakla ne ilgisi vardır?

Avrupalılara ve ülkemizdeki tatlı-su demokrasi aşıklarına şu gerçeği anlatmamız gerekir: Terör'ün sırtı kesinlikle yere serilmeden, devlet yönetiminin bütün katlarındaki anarşi ve başıbozukluğa son verilmeden ve enflasyon durdurulmadan demokratik rejime geçmeyi bir takvime bağlama imkânı var mıdır? 12 Mart'ta terör tam kontrol alınmadan kurulan «demokratik rejim» (!), bizi nerelere getirmiştir? Demokrasi derken, eloğlu hükümet olur olmaz, anarşisti sokağa yeniden dökmemiş midir? Terörle ilgili olarak yapılan açıklamalar, meselenin hangi boyutlara varmış olduğunu göstermiş olmalıdır. Bize düşen bunu Dünya'ya ve içimizdeki demokrasi hayranlarına iyi anlatabilmektir. Yeni yönetim, bir takvim verir de, ya o tarihlere kadar terör ve anarşi ülkeden silinmemiş, güçlü devlet kurulamamış, enflasyon durdurulamamış olursa; bunca emek, zahmet ve külfet boşuna gitmiş olmaz mı? Şu halde yeni yönetime güvencemizi, ona bütün desteğimizi vere-

rek, hepimiz elbirliğiyle yapılan savaş onların cephesinde ve bütün gücümüzü ilk hedeflere, (terörün yenilmesine, güçlü devletin kurulmasına ve enflasyonun durdurulması hedeflerine) ulaşma noktalarında yoğunlaştırarak katılmalıyız.

Eleştirilerden bir üçüncü grubu, para darlığı ve kredi maliyetinin çok yükselmesi, yatırımların çok yavaşlamış olması ile ilgilidir. Bu eleştirileri yapanlar, son 10 yıldaki sarhoşluğun bedelinin ödenmekte olduğunu unutmuş görünmektedirler. Enflasyon duracaksa -ki kesinlikle durdurulmalıdır- bu bedeller ödenmeden duracağını bekliyorlarsa, çok aldanmaktadırlar. Enflasyonu durdurmak için, gerekirse faizler daha da yükselcektir. Aslında vadesiz tasarruf mevduatına % 25-30 oranında faiz ödenmesi, ticari mevduata % 3-5 oranında faiz ödenmesi, şirket tahvilleri faizlerinin de serbest bırakılması gereklidir. Enflasyon sürdürülürken, yükünü küçük tasarruf sahibi çekmiştir; şimdi durdurmanın bedelini ona ödetmek, insafsızlıktır.

Enflasyon döneminde aşırı oranda borçlanmış firmalar, bunun büyük yararını görmüşler, sermayelerini çok düşük düzeylerde bırakmışlardır. Şimdi, sermayelerin arttırılması, maliyetlerin ve satış fiyatlarının düşürülmesi zamanıdır. Enflasyonun tatlı sarhoşluğu yavaş yavaş geçmektedir. Sabahleyin aspirin içmenin zamanıdır. Şu sıralar yüksek kredi faizleri, firmalarımız için sermaye koymanın maliyetini oldukça düşürmüştür. Enflasyon döneminde firmadan çekilerek işletme dışı gayrimenkullere yapılmış yatırımların, şimdi nakte çevrilererek firmalara geri dönmesinin tam zamanıdır. Satıcı piyasalarında çalışmaya alışmış imalâtçılarımız, enflasyon duruncaya kadar biraz da alıcı piyasalarında çalışmaya yönelmelidirler. Bu yönelme başlamıştır ve ekonomi için çok sağlıklı bir gelişmedir.

Hükümetimizin ve T.C. Merkez Bankası'nın sıkı para politikasının zararlı etkilerini giderecek önlemleri almakta geciktiğinden yakınılmaktadır. Ancak, her şeyi hükümetten ve Merkez Bankası'ndan beklemeyi ve bu önlemlerin bütününe kısa sürelerle sıkıştırmasını istemeyi de gerçekçi bulmuyoruz. Ankara'dan alınan haberler, yüksek faiz hadlerinin, mevduat artışını hızlandırıcı ve kredi talebini azaltıcı etkilerinin özenle izlendiğini göstermektedir. Bankacılarımız, vadesiz tasarruf mevduatı faizlerinin yükseltilmesi konusundaki dirençlerini kaldırdıkları takdirde, T.C. Merkez Bankası da bankacılık kesimine daha çok kaynak sağlamak yönünde bazı önlemleri alabilecektir. Bankacılarımız, daha fazla kaynak sağlamak ve para darlığını gidermek istiyorlarsa, vadesiz tasarruf mevduatı faizlerinin yükseltilmesini ve ticari mevduata dahi faiz ödenmesini engellememelidirler; T.C. Merkez Bankası da bu tür mevduat faizlerinin yükseltilmesi için bankalar üzerindeki baskısını kullanmalıdır. Bankacılık sistemi bu alanda kendi çözümünü bulamazsa hükümet kendi kararıyla vadesiz tasarruf mevduatı faizinin % 25-30 civarına, ticari mevduat faizinin de % 3-5 civarına yükseltilmesi için 1 Temmuz kararnamesinde değişiklik yapmalıdır.

Böyle yapıldığı takdirde bankacılık kesiminde likidite artacak ve önümüzdeki vergi ödemeleriyle daha da sıkışacak para piyasası, bu sıkışıklığı zararsız atlatabilecektir. Bu yapıldığı takdirde, Haziran'a doğru firmalara kredi maliyetlerinin indirilmesi yönünde davranışlar başlayacaktır. Bankacılık sistemini ve ondan kredi alan firmaları asıl rahatlatacak gelişme budur. Bu gelişmenin bir an önce başlatılması için bankalarımız yardımcı olmaktadırlar. Onlar hâlâ, anlamsız faiz kartelini sürdürmeye çalışmaktadırlar. «Centilmenlik Anlaşması» adı altında yürütülen bu an-

lamsız ve aslında hiç uygulanamamış kartel hevesleri, artık kesinlikle önlenmelidir.

Ekonomi alanında son birkaç yıldır ilk kez, haberler iyidir. 1980 ile Ocak 1981 ihracat ve işçi döviz rakamları ilerisi için umut vericidir. Banknot hacmi, 7 Kasım'dan beri 280 milyar TL civarında tutulabilmiştir. Dış kredilerle ilgili olarak elde edilen erteleme ve ek kredi sağlama çalışmaları, 1981 döviz ihtiyaçlarının önemli bir kısmını sağlamıştır. T.C. Merkez Bankası, KİT'lere hemen hemen tümüyle kapanmıştır. 1980 Bütçe ödenekleri, 1,3 trilyona ulaşmışken, fiili harcamalar 1 trilyonun altında kalacağına benzemektedir. Hazine'ye kısa vadeli Merkez Bankası avansları, henüz tam kontrol altına alınamamıştır; ama artış hızı yavaşlamıştır. 1981 Mali Yılı Bütçesi'nde, eski yıllarda Maliye Bakanlığı'na verilmesi âdet haline gelmiş ek ödenek koyma yetkilerinin kaldırılması düşünülmektedir. 1981 Mali Yılı Bütçesi 1,5 trilyonda tutulabilir ve yıl içinde ek ödenek konması önlenilirse, enflasyonu önleme konusunda önemli bir adım atılmış olacaktır. Önemli hatalarına rağmen çıkarılan vergi kanunlarının iyi uygulanabilmesi için etkili denetim tedbirlerinin bir kısmı getirilmiş; bir kısmı hızla hazırlanmaktadır. Bütçe Kanunu ile hükümetin kadro koyma yetkisi de kaldırılabilirse, önemli ölçüsüz harcama muslukları tıkanmış olacaktır.

Hükümetin KİT'lerle ilgili tedbirlerde geç kaldığı da eleştirilmektedir. Ancak, bu çok karışık meselenin etkili tedbirlere bağlanmasındaki gecikmeyi olağan karşılamak, insafın gereğidir. 20 yıldır yapılan yeniden düzenleme çalışmalarının anlaşılması, incelenmesi ve uygulanabilir tedbirlere dönüştürülmesi kolay iş değildir. KİT'lerde mal ve hizmet fiyatlarının yükseltilmesi, bu kuruluşların T. C. Merkez Bankası ve Devlet Bütçesi üzerindeki yüklerini büyük ölçüde

azaltmıştır. İşçi işveren ilişkilerinin akıl yoluna geri getirilmesi ile KİT'lerde üretim de hızlanarak bulunmaktadır. Ancak, bu alanlardaki uygulamalarla varılacak noktalara ulaşılmıştır; şimdi yapılacak şey, KİT'lerde maliyetlerin indirilmesi için bir kampanyanın başlatılmasıdır. Elimizdeki rakamlar, bu kuruluşlarda üretkenitenin son derecede düşük olduğunu göstermektedir. Üretkenitenin artırılması ise, kısa sürelerde elde edilebilecek sonuçlar değildir. Her fabrikanın içine girilip uygulanan teknolojilerin ve imalat usullerinin incelenip iyileştirilmesinden başka üretkeniteyi arttırıcı önlem alma olanağı yoktur. Bu da bu kuruluşlarda yönetici personele uygulanan ücret sistemleriyle yakından ilgili bir sorundur. Buradaki eleştiriler haklıdır; ama sonuç için sabırlı olmak gerekir.

Yapılan eleştirilerden yapıcı, yararlı olanları vardır. Bütün sakıncalarına ve arada insafsızlarının bulunmasına rağmen, bu eleştiri ortamının korunmasında büyük yararlar vardır. Aslında Ankara'da vergi kanunlarındaki aksayan yönleri düzeltmek için yapılan yoğun çalışmaların kısa sürede düzeltme yapılabilecek noktaya ulaşmasında, bu eleştirilerin önemli rolü olmuştur. Dergimiz, bu yapıcı eleştiri ortamının sürdürülmesine ve ekonomik kararları verenlere yardımcı olmaya bütün gücüyle çalışmaktadır.

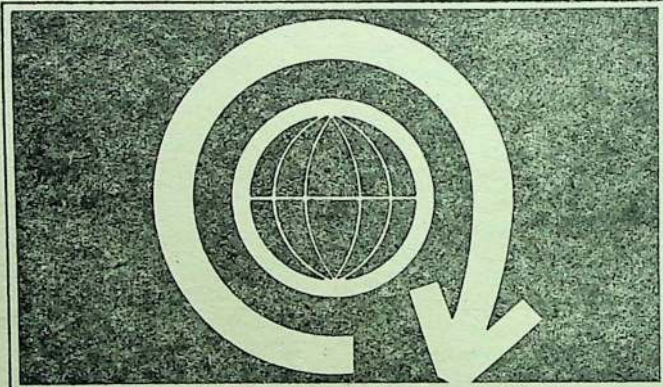
Ancak, eleştiri yaparken 11 Eylül 1980 öncesinin koşullarını hiç unutmamakta ve onu daima hatırlamakta yarar vardır. Bazı eleştirilerin şiddeti, bir daha dönmemesini istediğimiz bu korkunç koşulların, bazı kalem sahipleri tarafından gereğince hatırlanmadığını göstermektedir. Yeni yönetim, amaçları doğrultusunda güvenle ve inançla yürümektedir: Terör'ün belli kısımları, ama henüz tümüyle silinmemiştir. Enflasyon hızı yavaşlatılmış, henüz tamamen durdurulamamıştır. Çok şükür, Dünya'daki ordu yönetimlerinin hiçbirinde görülmemiş bir dü-

şünce özgürlüğü ortamı, özenle korunmaktadır. Ankara'da bu iki amansız düşmana (terör ve enflasyon) karşı amansız bir savaş sürdürülmektedir. Haziran'a doğru ikisinin de tamamen yenileneceği beklenmekte, bu umutla gece - gündüz çalışılmaktadır. Bunların hepsinden önemlisi, son 10 yılda neye ve kime hizmet edeceğini şaşırılmış bir devlet bürokrasisi, tekrar millet hizmetine sokulmaya çalışılmaktadır.

Anlamsız bir acelelikle insafsız eleştiriler, bu savaşta onlara yardımcı olmuyor. Onlara, hepimiz karınca kararınca, yapıcı eleştirilerimizi sürdürmekle birlikte, yardımcı olmaya zorunlu bulunmaktayız.

11 Eylül öncesini hiç unutmamalıyız ve o koşulların geri gelmesini istemiyorsak, hiç unutturmamalıyız...

Dergin'in Notu: Bu yazı, 24 Şubat 1981 tarihinde kaleme alınmıştır.

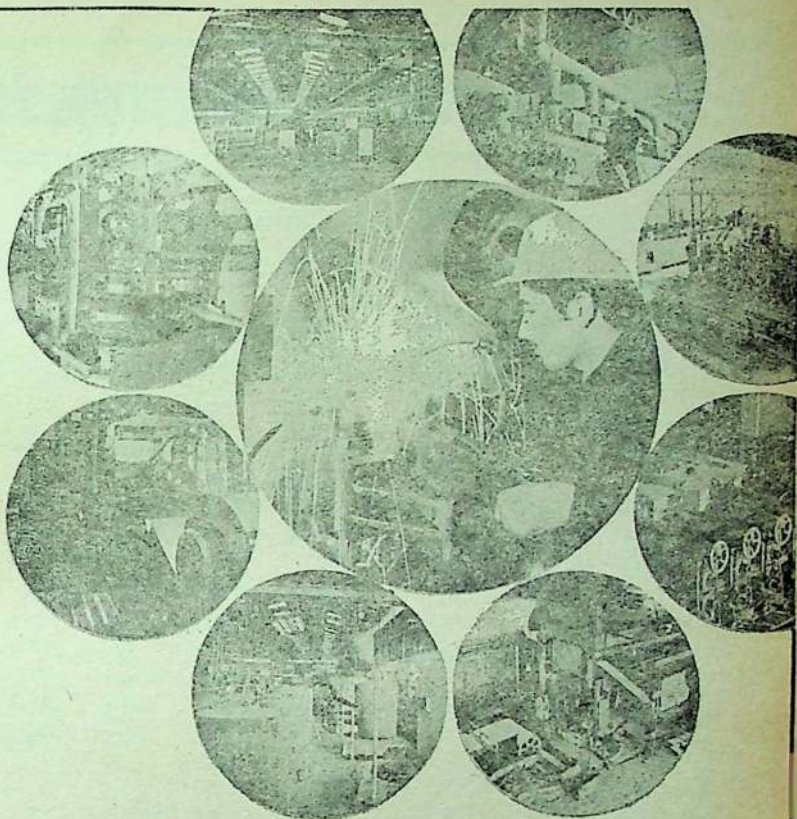


Türkiyede ve bütün dünyada

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

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

AKBANK



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-kate ve dik-dörtgen borular-yapı profilleri-kapı kasası açık profiller-soğuk çekme bant-ambalaj çemberi-düz ve oluklu galvanizli saç-metal kaplı bant (nikel, plirinc, 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

ekonomik göstergeler

	1978	1979	1980		
			Ekim	Kasım	Aralık
T. C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	645.8	651.1	1085.3	1009.0	1156.4
Tedavüldeki banknotlar (milyon TL.)	113662	182877	280637	277614	283061
Merkez Bankası kredileri (milyon TL.)	241886	382136	605858	618024	654113
Hazineye kısa vadeli avans (milyon TL.)	56639	91740	171063	180753	189013
BANKALAR (milyon TL.)					
Toplam Mevduat	322916	490017	678677	701569	
Ticari	87280	155976	221081	233194	
Tasarruf	160757	235871	320830	334904	
Vadesiz Tasarruf	105380	144493	177598	180873	
Vadeli Tasarruf	55377	91378	143232	154031	
Resmi	35348	50925	81328	77925	
Bankalar	39531	45916	53460	52880	
Diğer Mevduat	—	1329	1978	2666	
Toplam Krediler	297502	456601	678157	698717	
Tarım	61156	115946	161459	164701	
Kalkınma Bankaları	13415	23831	40864	41962	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr	13707	28088	32686	34831	
İpotek Karşılığı	10807	13303	15102	15933	
Ticari, Sınai, sair	190352	271365	420576	434127	
İller Bankası	8165	9067	7470	7163	
FARA ARZI (milyar TL.)	285.8	453.3	663.1	680.0	709.8
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları	869.9	1577.8	2872.1	2980.0	3071.4
Gıda Maddeleri ve Yemler	813.9	1349.0	2526.1	2627.3	2768.3
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	963.1	1959.1	3448.7	3567.8	3576.6
İstanbul Geçinme İndeksi	1049.0	1907.5	3164.7	3211.2	3339.5
Ankara Geçinme İndeksi	873.7	1500.2	2659.2	2726.4	2799.3
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	4599.0	5064.5	5015.8	5515.2	
Dışsatım	2288.2	2261.2	2011.2	2338.9	2910.1
İşçi Dövizleri	983.0	1691.7	1708.6	1913.6	2071.1

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle birikmeli (kümülatif)'dir. Yalnız T.C. Merkez Bankası'na ilişkin rakamlarla, para arzı rakamı Aralık 1980 sonu itibariyle değil, 2 Ocak 1981 tarihi itibariyle verilmiştir.

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

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Prof. Dr. Mustafa A. AYSAN
- Mehmet Gün ÇALIKA
- Prof. Dr. Erol MANİSALI
- Dr. T. Güngör URAS

YÖNETEN :

- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN

1981 yılında Türkiye ekonomisinin gidişi üzerine tahminler ve faizlerle ilgili son gelişmeler

ALKİN — Konumuz 1981 yılında ekonominin gidişi hakkında yapılabilecek tahminler ve faizlerle ilgili son gelişmelerin yorumu olacaktır.

Sayın Uras, 1981 yılı için tahminleriniz nelerdir? İstikrar programı bu yıl da uygulanırsa, ekonomide bazı olumlu sonuçlar elde edilebilir mi?

ülke ekonomisi iyiye doğru mu gidiyor?

URAS — Efendim, şu günlerde bir yıllık bir istikrar programının uygulanmasından sonra 1981 yılına geliyoruz. 1981'in de bir istikrar yılı olacağı şeklinde sorumluların beyanatları var. Geçmiş bir yıllık dönemin değerlendirilmesinde, şu bir gerçek ki,

Türkiye'de özellikle son zamanlarda, iş başına gelen yönetimin etkin çabaları sonucu, asayiş konusunda sağlanan iyilik, Türkiye'de ekonomi konusunda da bizce gerçekçi olmayan bir iyimser havanın yaratılmasına neden oldu. Ve bunun da göstergesi olarak, işte «Şimdi kuyruk var mı sokaklarda?», «Hiç döviz kıtlığı var mı?» şeklinde bize birtakım halkın anlayacağı göstergeler ortaya konmakta. Ama iktisatçı olarak konunun derinine indiğimiz zaman, görüyoruz ki, Türkiye'de ekonominin iyiye gittiğini ortaya koyan ciddi göstergelerden maalesef mahrumuz. Keşke ekonominin güzele gittiğine dair elimizde açık göstergeler olsaydı. Şöyleki; Türkiye'de acaba ödemeler dengesinde bir yıllık uygulama sonunda daha mü-

salt bir duruma mı geldik? Bakıyoruz ödemeler dengesi rakamlarımıza, 1981 yılı için yapılan projeksiyonlarda 4 milyara yakın bir dış borçlanma gereği ortaya konuyor. 4 milyarlık bir dış borçlanma gereği bugün mevcut borç stokumuzun üçte biri oranında yeni bir borca yöneliş demektir. Bunun dışında unutmamak lâzım ki, mevcut borcumuzun yükü olarak normal koşullarda 2,5 milyar dolar ödememiz gerekirdi, borç servisi olarak. Bunun da değişik biçimlerde ertelenmesi söz konusu olduğuna göre, demek ki yeni yıla geçerken biz 12 milyarlık bu yıldan stok, 4 milyar bir borçlanma, 2 milyar da ödemediğimiz borç servisinden olmak üzere 18 milyarlık bir yükü öbür yıla girmeyi düşünüyoruz. Bu, Türkiye'nin borçlarında bir yılda % 50'lik sıçramayı ifade edecek bir büyüklük demektir ki, beni korkutmaktadır. 1981 yılında yeni döviz kazancımız olsa yahut da yeni borçlanma gereğimiz olmasa neyse. Ama görülüyor ki çığ gibi büyüyen bir dış kaynağa bağımlılıkla hızla yürüyüp gitmekteyiz.

AYSAN — Şu rakamları biraz düzeltilebilir miyiz? Sanırım 12 milyar yalnızca dövizle ödenecek devlet borcu var.

URAS — 4 milyar kısa vadeli borç, 2 milyar da 1980 yılının ödenmemiş borç servisi var. Yani gerçekte 20 milyar borçla giriyoruz 1981 yılına. Devlet Planlama Teşkilatı'nın projeksiyonuna göre önümüzdeki yıl 4 milyar daha borç alacağız. Önümüzdeki yıl 2,5 milyar normal borç servisi var ki, onu ödemeyeceğimizi var sayıyorum; 2 milyar da oradan yük gelecek. Demek ki önümüzdeki yıl 20 milyar borcumuz 26 milyar olacak. Bu çığ gibi büyüyen bir yükür. Burada üzerinde önemle durulması gereken nokta, ödemeler dengesindeki bu çığ gibi büyüyen açığın düzeltileceği konusundaki ümit meselesi. Acaba bunun düzeltilmesine ait bir umut ortada var mı?

Bunun düzeltilmesi için ya ithalatımızın aşağı düşürülmesi ya ihracatımızın artırılması gerekir. İthalatımız zaten asgari sınırlarda olduğuna göre, demek ki tek ümit ihracatımızı artırmaktır. İhracatımızı da kısa sürede artırmayı ben imkânsız görüyorum. Kısa sürede artırma değişik yönlerden çok güç bir sorun olarak görülmektedir. Bir tanesi mevcut sanayinin yapısında... Sanayi ürünleri ihracatının büyük zorlamalarla da olsa, önümüzdeki yıllarda milyarlar ölçüsünde marjinal artış göstermesi imkânsız. Kala kala tarım potansiyel var akla gelen. Ben şuna inanıyorum ki, Türkiye'nin önümüzdeki dönemlerde zorlaması gereken bir potansiyel tarım potansiyelidir. Fakat maalesef tarım sektöründe bir yandan her yıl bir milyon artan nüfusumuz; öte yandan tarımsal üretimi geliştirmek konusunda yeni bir çaba göstermek bir yana, gerilemeye neden olan bir durgunluk içinde olmamız karşısında; önümüzdeki yıllarda Türkiye'nin, geçen yıl şeker konusunda çıkan açık gibi, ayçiçeği konusunda ortaya çıkan açık gibi, tarımda ciddi yeni tohumlamaya gidilmezse, buğday konusunda dahi bırakın ihracatı, açıklarla karşılaşması tehlikesinin ortada durduğuna bilhassa dikkatinizi çekmek isterim.

fiyatlarda dengesizlik devam ediyor

Buradan enflasyon sorununa atlamak istiyorum. Enflasyon sorununda geçen bir yıllık istikrar programı uygulaması döneminde, 12 aylık rakamları incelediğimiz zaman görüyoruz ki, hem Merkez Bankası kredileri, hem de emisyon hacmi % 50'ser dolayında artmış. Devlet bütçesi başlangıç ödeneğinin yıl sonunda % 75 - % 80 büyüklüğüne gitmiş. Yani Büyük Millet Meclisi'nde kabul edilen



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Dr. T. Güngör Uras (Ak Sigorta A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı), Mehmet Gün Çalık (Meban Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş. Genel Müdürü), Prof. Dr. Mustafa A. Aysan (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Erol Manisalı (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Prof. Dr. Erdoğan Alkin (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi); tartışma sırasında görülmüşler.

bütçe yıl sonunda % 75 daha büyük bir harcama ile gerçekleşir durumda. Bu istikrar programı uygulamasının, yani sıkı bir uygulamanın birinci döneminde olmuş. Bu sene de o programın ikinci dilimine geçiyoruz. Aynı uygulamanın bu sene olmaması için tek bir sebep var elimizde. O da vergi yasalarında son zamanlarda yapılan değişiklikler. Oysa vergi yasası getirmekle, vergi uygulaması ayrı şey. Eskiden de vergi yasaları vardı. Eskiden de Maliyemiz vergi tahsilatinde önemli güçlüklerle karşılaşılıyordu. Şimdi yeni getirilen vergi yasalarının 1981 yılı içinde devlete hemen önemli ölçüde varidat getireceğine ben maaşlesef inanmıyorum. Böyle olunca da önümüzdeki yıl gene Merkez Bankası kredilerindeki büyümenin ve banknot emisyonundaki artışın büyük oranlarda devam etmesi muhtemeldir. Eğer bu uygulama sürerse, o zaman enflasyon oranında da önümüzdeki yıl, % 100 olmasa bile, herhalde % 80'ler dolayında bir hız devam ede-

cek demektir. Yani istikrar programları uygulamada olumlu sonuçlar ortaya koymuyor.

Şimdi müsaade ederseniz bir noktaya değinip konuyu bitirmek istiyorum. Pekli öyle ise istikrar programları alınmasa mıydı? Acaba 24 Ocak kararları yanlış mı idi? Hayır. İstikrar programlarının uygulanmasına Türkiye'de gerek vardı; 24 Ocak kararları genel olarak Türkiye'de herkesin uygulamayı düşüneceği kararlardı. Fakat bence çok önemli bir temel hata yapılmıştır. O hata devam etmektedir. Bu temel hata devam ettiği sürece de Türkiye'de bu enflasyonist baskı devam edecektir. O temel hata da şudur: 25 Ocak kararlarında alınan hedef, döviz fiyatlarında ve nispi fiyatlarda ortaya çıkan dengesizliği düzeltir yeni bir denge seviyesi oluşturmaktı. Fakat ne oldu? Biz döviz fiyatını ayarlayıp sonra ona tabi olarak diğer fiyatları ayarlayan ve serbest piyasa ekonomisi uygulaması diye kendimizce be-

nimsediğimiz bir model içinde, döviz fiyatı ile iç fiyatları birbiriyle yarışa çıkardık. Ve bu yarış hâlâ devam etmektedir. Bir döviz fiyatı ayarlanmakta, döviz fiyatının yansımaları ile iç fiyatlarda artma olunca, iç fiyatlarla dış fiyatlar arasındaki fark büyüdüğünden tekrar döviz fiyatı ayarlanmakta, döviz fiyatı ayarlanınca tekrar bunun yansımaları ile iç fiyat dengesi bozulmakta ve bu yarış sürüp gitmektedir. Anlaşıldığına göre bu yarış da devam edip gidecektir. Bence temel hata buradadır. Yapılması gereken şu idi: Döviz fiyatında ve iç fiyatlarda yeni bir denge düzeyine göre nihai denge kurulduktan sonra, artık o dengenin sabit tutulması için gerekli para-kredi politikasını ve döviz politikasını uygulamak... Eğer böyle olsa idi, döviz fiyatı ile iç fiyat yarışına sona erer ve Türkiye'de ekonomi politikası uygulayıcılarının tek sorunu bu dengeyi korumak olurdu. Bu dengenin de uzun süre devam etmesi, Türkiye'de istikrara imkân verirdi. Ancak bu şartlar altında üretim artardı, yatırım yapılırdı ve ihracatın gelişmesine imkân bulunurdu. Teşekkür ederim.

ALKİN — Sayın Çalık, 1981 yılı için bir özel konu var. Sayın Uras dış kredi olarak 4 milyar dolar şimdiden sağlanmış gibi, dış borç yükümüzün 1981 yılında olağanüstü biçimde tekrar genişleyeceğini söyledi. Sizin özellikle uluslararası bankacılık kesiminden bu meblağlara katkıda bulunabilecek tutarlarda dış borç bulma olanığımız bulunup bulunmadığı hakkında fikrinizi öğrenmek isteriz.

psikolojik faktör ve yabancı bankalar

ÇALIK — Tabii şimdiden teşhis koymak için biraz erken belki ama, şu bir gerçektir ki dış borçların dengelenmesi açısından siyasi faktörler ve ekonomik faktörler za-

mandan zamana eşit ölçüde etken olabilmektedir. Geçmiş yıllarda, geçmiş tatbikatta siyasi faktörlerin sandığımız kadar etken olmadığını gördük. Türkiye'nin stratejik durumu ve çeşitli devletlerin baskısı sanıldığı kadar yeterli bir sonuç getirmedi. Fakat sanırım bu son tatbikattan sonra, yani 1981 yılında devam edecek olan istikrar programının neticesinde, birçok kapı Türkiye için açılacaktır. Ben burada demiyorum ki 1981 yılı çok olumlu bir şekilde sonuçlanacak; demiyorum ki çok büyük başarılar kaydedilecek. Aslında 1981 yılı bir intibak yılı olacak; yani yıllardır sürdürülen bir takım politikaların değiştirilmesi, kökünden sarılması, deneylerin yapılması. Şunu kabul etmemiz lazımdır ki, denemeler yapılmaktadır. Bu denemelerin yapılması zorunludur. Ve her denemenin başarılı sonuç vermesini veya her deneyin hızla netice vermesini beklememiz doğru olmaz.

Burada çok önemli bir faktör var ki bu faktör, yabancı bankacılar üzerinde sanıldığından daha müessir olmaktadır. Bu da psikolojik faktördür. Yani bir ülkenin ekonomisinin, istikbale yönelik projeksiyonları hakkında edinilen intibalar... Yabancı bankacılar bir borçlanma işlemi için geliyorlar ve bir takım istatistikler alıyorlar. Yahut dördüncü sınıf elemanlarını gönderiyorlar. Bu eleman iki hafta bir otelde kalıyor ve bir rapor yazıyor. Bu raporlar genellikle şuradan buradan toplanan istatistiklere dayalıdır. Asıl karar mekanizması merkezde bulunmaktadır. Ve bu karar mekanizması üzerinde etken olan unsurlardan bir tanesi o ülkenin toparlanıp toparlanamayacağına dair karar veren kişilerin Türkiye hakkındaki genel intibalarıdır. Psikolojik faktör bence ekonomide çok önemlidir. Biz bunu kendi sektörümüzde, yani finansal piyasada hergün yaşamaktayız. Elbette psikolojik faktörlerle rakamları değiştiremezsi-

niz. Fakat son iki senedir temelinden sarsılmış, çöküntü durumuna gelmiş bir ekonominin tekrar toparlanabilmesi için güvenin ve olumlu bir psikolojinin şart olduğunu hepimiz sanırım kabul etmek zorundayız. Bu güven olduğu müddetçe ekonominin gelişeceğine ve daha evvel tatbik edilen programların sonuna kadar tatbik edileceğine dair bir inanç olduğu takdirde, yabancı bankalarda ümit artıyor. Benim yabancı bankacılarla temaslarımda en çok sorulan soru; «Bu hükümet giderse, bu politikadan vaz geçilirse ne olacak?» sorusudur.

MANİSALI — Bu sorular belirsizlikten mi kaynaklanıyor?

ÇALIKA — Belirsizlikten. Ancak, hakikaten bu programı çok pozitif bir



Mehmet Gün ÇALIKA

açından değerlendiriyorlar. Tabii programın pozitif niteliği tartışma konusu yapılabilir. Ama bu program onların mantığına ve görüşlerine uygundur. Siz bu bankacılara gitseniz ve Türkiye için ne önerdiklerini sorarsanız, onların da önercekleri böyle bir programdır. Nitekim önerdiler ve

önermekteler. Ben 1981 senesinin sonunda mucizeler beklemiyorum. Fakat şu anda yabancı para piyasaları üzerinde çok olumlu bir intiba yaratılmıştır. Tek soru işareti, bu program devam edecek mi, etmeyecek mi? Biz kendi aramızda tartışabiliriz, böyle bir programın etken olup olmayacağını. Fakat orada etken olduğu hakkındaki kanı kesindir. Bu program haricinde pek başka bir program düşünemiyorlar. Kısaca özetlemek gerekirse; bazı yapısal faktörler, belirli bankaların ve belirli ülkelerin tutumu haricinde, genel olarak ben 1981 ve özellikle 1982 yılı için ümitliyim.

ALKİN — Sayın Manisalı, siz 1981 yılı için neler düşünüyorsunuz? Örneğin Sayın Uras'ın denge düşüncesine katılıyor musunuz? Sayın Çalıka kadar iyimser misiniz?

**başarısızlık unsurları :
dışa kapalı bir ekonomi,
artan petrol fiyatları**

MANİSALI — 1980 başından beri uygulanan istikrar programında temel amaç, Türkiye'de talep enflasyonunun önlenmesi ve nispi fiyatlarda maliyet enflasyonu pahasına, üretim maliyetlerini artırmak pahasına, bir programın uygulanması idi. Kanaatimce 1980 başından beri uygulanan istikrar programının istenen seviyede başarılı olmamasında iki temel unsur yatmaktadır. Birincisi, Türk ekonomisinin bugüne kadar kapalı bir yapıya sahip olmasıdır. İkincisi, petrol fiyatlarının artışıdır. Bu iki temel unsur, istikrar programlarında istenen sonuçların yeterince sağlanamamasına neden oldu. Eğer Tayland, Güney Kore gibi açık ekonomilerde bizim uyguladığımız program uygulanmış olsa idi gerek dış denge bakımından, gerek iç üretim seviyesindeki değişimler bakımından

çok daha verimli sonuçlar alınabilir-
di. Türk ekonomisinin ataleti bu prog-
rama gerekli cevabı verememesinden
kaynaklanmaktadır. Bu kapalı ekono-
mik yapıya. KİT'lerin yapısını da
eklememiz gerekir. Yalnız konunun
uzmanları olan Sayın Aysan ve Say-
ın Alkin'in huzurunda bu konuda
daha fazla birşey söylemek istemiyo-
rum.

Efendim, istikrar programında
maliyet enflasyonu talep enflasyonu-
na tercih edilmiştir ve tercih edile-
cektir. Başlangıçta da belirtilmiştir
ki, istikrar programı ne 1980 ve ne
de 1981 sonunda beklenen sonuçları
getirebilecektir. Sonuçları almak için
3-5 yıl gereklidir denmiştir; asgari
3 - 3,5 yıldan söz edilmiştir. Bu ba-
kımından ben Sayın Uras'dan biraz ay-
rılıyorum. Sorun döviz fiyatı ve iç
nispi fiyat yapısında belirli bir den-
gelenmeye ulaşılması değil, sürekli
olarak yeni dengelerin kesiksiz bir
trend halinde devam etmesidir. Ya-
nı örneğin bir devalüasyon yaptınız,
içerde kısıcı para politikası uygula-
dınız ve belirli bir noktada yehi bir
dengeye geldiniz. Bu, düze çıkma mâ-
nasına gelmez. Yeni dengelenmeler
devamlı değişmeler halinde beklenen
periyodun, yani 3,5 - 4 - 4,5 yılın so-
nuna kadar devam edecektir. 1981'de
ben üretim ve yatırımlar bakımından
olumlu bir gelişme beklemiyorum.
Hatta iç talep olarak miktar bakı-
mından 1980'e nazaran düşme söz-
konusu olacaktır. Bu düşme ihracat
ile karşılanacaktır. Üretici iki bakı-
mdan ihracatı artıracaktır ve artırma
durumundadır. (1) İç piyasada mik-
tar olarak talep kısılması sözkonu-
sudur. (2) Getirilmiş ve getirilmekte
olan ihracatı özendirici önlemler ger-
çekten dış piyasayı önceki yıllara ya-
hut 1980'in başına oranla çok daha
çekici duruma getirmiştir. Bu bakı-
mdan ihracat gelirlerinde önemli bir
sıçrama söz konusudur. Yine belirt-
mek gerekir ki bu sıçrama milyarlar-
ca varan bir marjinal değişme nite-

liğinde olmayacaktır. Fiyat artışları
bakımından gerek bütçenin hazırlan-
masında, gerekse diğer projeksiyon-
larda çok iyimser bir hesaplamaya
gidildiğini görüyoruz. Ben 1981 konu-
sunda enflasyon hızı bakımından, fi-
yat artış hızı bakımından büyük bir
başarı sağlanabileceğine inanmıyo-
rum. Özetlemek gerekirse, 1981 yılı
ve hatta 1982 yılı geçiş yılları ola-
caktır. Bunu şimdiden bilmemiz ge-
rekdir. Ben 1981 yılı büyüme hızında
pozitif bir gelişme beklememekteyim.

URAS — Müsaade eder mısınız?
Kendi fikirlerimi biraz daha açıkla-
mak için söz almak istiyorum. Ben ge-
nellikle kötümserim. Çünkü eğer bu-
günkü döviz fiyatı - iç fiyat yarışı de-
vam ederse, Türkiye'de hem enflas-
yonun durmayacağına ve devamlı bir
tırmanma eğilimi içinde olacağına,
hem de özlediğimiz istikrara erişemi-
yeceğimize inanıyorum. Size çok bas-
it bir mısıl vereyim. Ondan sonra
da alternatif modelimi ortaya koya-
yım. Efendim, Türkiye'ye kredi ver-



KEMAL KURDAŞ

**Ekonomik Politikada
Bilim ve Sağduyu**

ES
YAYINCILIK

1955-1979
yılları
arasında
Türkiye'nin
temel
ekonomik
sorunları

Hatırlı
tutum ve
politikalara
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

mek için gelen yabancı kuruluşlar, Türkiye'nin bugünkü eğilimi içinde bir döviz projeksiyonu, döviz değeri projeksiyonu yapıyorlar. Ve diyorlar ki; Türkiye'de bugünkü döviz fiyatı ve iç fiyat yarışı devam ederse, 1981 yılı Haziran ayında döviz fiyatı meselâ 137 lira olacak ve 1982 yılı sonunda da 230 lira dolayına gelecek. Şimdi siz döviz kredisi kullanacak bir yatırımcı olarak böyle bir tablo karşısında Türkiye'de yatırım yapar mısınız? Böyle bir riski omuzlarınıza alarak, zaten iki sene sonra ancak tamamlayabileceğiniz bir yatırımın gerçekleşmesi için nasıl karar verebileceksiniz? Demek ki bu tip bir bekleş Türkiye'de yatırımcıyı yatırımdan caydırır. Bu tip bir bekleş ihracatçıyı her zaman için daha büyük bir girdi yükü altına sokacağı için, ihracata cesaret ettiremez; üreticiyi de üretimden caydırır.

Yeni bir model : Nihai istikrar paketi

Şimdi benim biraz önce düşündüğüm denge konusu neydi? Bunu açık olarak ortaya koymak için size modelimi müsaade ederseniz kısaca anlatayım. Benim modelimde Türkiye'nin yeniden bir istikrar, ama bu sefer nihai istikrar paketi denemesine ihtiyaç vardır. Bu altıncı ve son istikrar paketinde yapılması gereken şudur : Ben, örneğin 1981 yılı Haziran ayı sonunda yeni bir denge düzeyi sağlayacağım Türkiye'de. Bu denge düzeyinde 1981 Haziran ayına göre döviz kurumu 110 lira olarak saptıyorum. Bu model içinde ücretleri ve fiyatları, meselâ petrol fiyatını, 110 liralık bir döviz kuruna göre ayarlayacağım. Diğer temel mal ve hizmetlerin fiyatlarının, buğday fiyatının, diğer destekleme fiyatlarının hep 110 liralık bir dolar değer üzerinden hesaplanmasını hedef alacağım. Burada hepimizin aklına takılacak olan

şey, petrol fiyatını nasıl buna göre hesaplayacağımızdır. Çünkü bugün dünya piyasalarında en fazla oynak olan petrol fiyatıdır. Petrol fiyatı için de şu yapılabilir : Petrol fiyatının önümüzdeki dönemlerde çok büyük artış göstereceği dikkate alınarak hakiki fiyatın üstüne konan bir vergi ile belli bir süre fiyat sabit tutulabilir. İleride petrol fiyatı tespit edile- nin üzerine çıktığı zaman da sübvansiyon ve vergilerle denge devam ettirilebilir. Bunu yaptıktan sonra istikrar programını ortaya koyanların, ciddi bir şekilde, Türk halkına ve dış-taki finansman çevrelerine; «Ben önümüzdeki iki veya üç yıl içinde bu fiyat-denge çizgisini muhafaza etmeyi hedef aldım ve bütün politikalarım-la bunu uygulayacağım.» diyerek ortaya çıkması lâzımdır. Eğer bu teminatı verebiliyorsa ve bu teminatı verdikten sonra bu uygulamayı sağlayacak başarıyı gösterebiliyorsa, hem içerde üretim ve yatırımlar harekete geçer hem de dışarıya karşı bugün de beklediğimiz emniyet verilmiş olur.



Dr. T. Güngör URAS

Bu tip bir denge modelinin başarısı için önemli olan en önemli unsur, uygulanacak olan emisyon ve bütçe politikasıdır. Burada da devletin elinde birçok avantajlar vardır. Yeni vergi kanunlarından sağladığı nispi avantajları ve bütçe konusunda daha disiplinli bir uygulamanın sağlayacağı avantajları kullanıp bu dengeyi iki veya üç yıl sağlayabilirse, ben inanıyorum ki ekonomi istikrara kavuşabilir. Bu açıkladığım modelde, dikkatinizi çekmek isterim, döviz ve fiyat yarışı ortadan kalkmış olmakta ve nispi istikrar belli bir dengede sağlandıktan sonra muhafaza edilmektedir. Bu dengeyi sağlamadan zaten eğer istikrarı koruyacağım dersiniz, istikrarsızlık birçok kimseyi rahatsız eder. Dengeyi devamlı ayarlamalarla koruyacağım dersiniz, hiçbir zaman bu dengeye erişemezsiniz; çizgi daima yukarıya çıkar.

MANİSALI — Sayın Uras, bu model istikrar programının esprisi olan fiyat mekanizmasına aykırı değil mi? Çünkü fiyat mekanizması, ekonomide bir noktada gerçek maliyetlerin piyasadaki fiyat mekanizması yolu ile üreticiler ve tüketiciler üzerine yansıtılması, aynı şekilde iç piyasa ile dış piyasa arasındaki dengenin kısmen otomatik olarak sağlanması esprisine dayanır. Oysa siz dengeyi böyle belirlediğiniz zaman nispi fiyatları, kontrol edebildiğiniz 5-6 ana fiyatla tespit ediyorsunuz. Peki arada müdahale edemediğiniz üreticinin, diyelim ki sanayicinin fiyatını belirlemesi meselesi ne olacak? Onlar nispi fiyat yapılarını değiştirmezler mi? Yani onların da piyasaya arz ettikleri malların fiyatları konusunda bir garanti verebiliyor musunuz?

URAS — Müsaade ederseniz sadece ona cevap vereyim. Benim düşündüğüm bu modelde ana girdi nedir? Sanayicinin ana girdisi dövizdir. Ana girdisi enerjidir. Ana girdisi...

MANİSALI — Üretim maliyetleridir, kredidir.

URAS — Hayır, ana girdisi işçilik ücretleridir. Eğer bunlarda gerçek denge düzeyini sağlayabilirsiniz, ben zannediyorum ki sizin endişeleriniz ortaya çıkmıyacaktır.

ALKİN — Sayın Aysan, 1981 yılının bütçe tatbikatı ve ona bağlı olarak para politikası, Sayın Uras'ın söylediği modelin uygulanmasında yeterli olabilir mi?

istikrar programlarının başarısı için beş önlem

AYSAN — Şimdi ben önce 25 Ocak'da başlayan istikrar programının neden başarılı olmadığını açıklamaya çalışayım. Hangi ölçüye vursanız vurun, 1980 istikrar programı başarılı değil. Fiyatlar geçen yıldan hızlı artmış, banknot hacmi geçen yıldan hızlı gelişmiş, üretim geçen yıldan daha yavaş artmış, yatırımlar yavaşlamış vs... 1980 yılında alınan tedbirlere baktığımız zaman; bunların hepsi mantıklı, alınması lâzım gelen, piyasa ekonomisine götürücü tedbirler. O halde neden başarılı olamadı? Bence programın kendi içinde kendine güveni yok, uygulayıcıların da güveni yok. Yavaş yavaş, adım adım uygulamaya gidiyorlar. Geçmişteki istikrar programlarını, 1929'dan bu yana incelediğiniz zaman, içlerinde başarılı veya başarısız olanlar var. Bizim geçmişteki uygulamadan zengin tecrübe edindiğimiz açık. Bu tecrübeden istifade edilmiyor. En başarılı istikrar programları şöyle oluyor: Faiz politikası, KİT fiyatları ve döviz fiyatları ayarlanıyor; vergi gelirleri artırılıyor; harcama azaltılıyor. Bunların hepsini bir seferde uygularsanız 1-1,5 yıl sonra da fiyat istikrarına kavuşuluyor. 1929, 1946, 1958 yıllarındaki uygulamalar-

dan hangisine bakarsanız bakın, istikrar programlarında bu özellikleri göreceksiniz. 1970 de başarılıdır bir ölçüde. Bu saydığım beş tane tedbirin mümkün olduğu kadar fazlası uygulandığı zaman, başarıya gidiliyor. 1980 programının eksikliği budur.

Başta döviz fiyatı ile bazı KİT fiyatları ayarlandı. Faiz politikası Temmuz'a kadar geciktirildi. Döviz fiyatı ise yıl içinde birkaç kere ayarlandı. Devlet harcamalarına hiç do-



Prof. Dr. Mustafa A. AYSAN

kunulmadı. Oysa asıl dert orada. 1980 yılının bütçesi 770 milyarlık çıktı, ek ödeneklerle 1 trilyon 276 milyar liraya genişledi; ancak bu meblağın bu ay sonuna kadar 1 trilyon 27 milyarının harcanağı tahmin ediliyor. Bütçe maalesef bu hale geldi. Bizim toplantılarımızda bu konu çok konuşulduğu için tekrar etmiyorum. Devlet bütçesi böyle olduğu zaman, harcama politikası yok demektir. Aksaklık orada iken bu husus en sona bırakıldı. Bu nedenlerle ben, 1981 yılı göstergelerini tahmin edebilmek için bütçeyi bekliyorum. Bütçe kendi içinde açık. Gelirler % 90, harcamalar

% 54 artacak diye tahmin edilmiş. Oysa bunun tam tersi gerçekleşmiş önceki yıllarda. Eğer bu bütçe 1,5 trilyonda bağlanıp ek ödenek yasaklanırsa ve kadro alınması Konsey kararına bağlanırsa, bütçe tatbikatı başarıya gidebilir. Ancak bu da yeterli değildir. Harcama politikasında KİT'lerin Merkez Bankası'ndan elini çekmek lazımdır. KİT'lerin Merkez Bankasına başvurmaları kesin olarak yasaklanmalıdır. Bazı KİT'lere ayda 1 milyar lira para gönderiliyor ücret ödemek için. KİT'lerin tüm ödemelerini Merkez Bankası'na gitmeden fiyatlarını ayarlıyarak yerine getirmeleri şarttır. Piyasa ekonomisinin mantığı budur. Halbuki bizim harcama politikamız bunun dışına çıkıyor. Faizde serbest rekabet, KİT'lerin bazı fiyatlarında serbest rekabet var. Merkez Bankası politikasında serbest rekabet yok.

MANİSALI — Maliyet rekabeti haric tabii. KİT'lerdeki maliyeti gözönünde tutmaksızın kendi başlarının çaresine baksınlar diyorsunuz.

**merkez bankası kapısı
KİT'lere kapatılmalıdır**

AYSAN — Zaten söylenen politika odur. Uygulama ise tam bunun dışındadır. 1980 yılında KİT'lere açılan Merkez Bankası kredileri 1979 yılından daha fazla artmıştır. Bu yolu hemen kesmek lazımdır. Yoksa dış fiyat - iç fiyat, fiyat - ücret spirallerini kısma imkân yoktur.

ALKİN — Sayın Aysan, bu yıl KİT'ler kendilerine yüklenen 300 milyar liradan fazla yatırım görevlerini nasıl yerine getirecekler?

AYSAN — Yatırımlar için Merkez Bankası'ndan para alıp KİT'lere verilirse, istikrar programı yürümez. Merkez Bankası kapıları KİT'lere tam anlamıyla kapatılmalıdır.

MANİSALI — Sıfır yatırım demek istiyorsunuz.

AYSAN — Evet, sıfır yatırım demek istiyorum. Yani Merkez Bankası'ndan para almadan KİT yatırım yapamıyorsa, yapmıyacak 1981 yılında. Çünkü hedef enflasyonu önlemek. Enflasyonu önlemek ise yalnız fiyat artırmayla, yalnız vergi artırmayla olmaz. Peki, KİT'leri kendi başına bıraktığın zaman ya batarsa bunlar? Ben bir çoğu hakkında çok esaslı bilgiye sahibim; KİT'ler kolay kolay batmazlar. Yeterki fiyat ve personel politikalarında, yani bir işletmenin yöneticilerinin elinde bulunması lâzım gelen politikalarda, onları serbest bırakalım. Ayrıca doğal olarak bir kısmı daatabilir. Ondan da pek endişe etmiyorum. Bir çoğu monopol durumundadır. Fiyat zamlarıyla kendilerini ayarlayabilirler. KİT'ler bir yıl yatırım yapmazsa ne olur? Emin olun, samimi olarak söylüyorum, ekonomiye fazla bir sert gelmez. Çünkü yatırımlarda projelerin yürütülmesini bir tetkik ederseniz, yıllar süren gecikmelerin ekonomiye çok olumsuz etki yapmadığını görürsünüz. Onun için, diyelim ki 6 ay KİT'ler hiç yatırım yapmasınlar; ama 6 ayda fiyat istikrarına varılırsa, bu büyük bir sonuçtur. İstikrar programının hedefinin çizilmesi gecikmiştir. Şimdi o hedefi yapalım. Meselâ Kasım ve Aralık aylarında fiyat endeksi, şu ya da bu düzeyde olmalı diyelim. Hatta toptan eşya fiyatları genel endeksi Kasım'ın başından sonuna sıfır olacak, Aralık'ın başından sonuna sıfır olacak diyelim. Böyle bir hedef saptadıktan sonra, o hedeften geriye bakılarak banknot artışının ne olması gerektiğini hesaplamak mümkün. Elimizde usuller var. Böyle gidilerek bir hesap yapılırsa, hedefe varmak için gerekli bütçe de hesaplanabilir. Politikayı yönetenler, harcamaları çok önemli biçimde kısıtığımız zaman, ekonomistler batır zannediyorlar. Halbuki batmaz. Gecikmiş projelere baktığı-

mız zaman bunun böyle olduğunu görüyoruz. 6 ay hiç bir şey yapılmazsa, fazla olumsuzluk yaratılmaz Türkiye'de. İşsizlikten de korkmayınız. İşsizlik zaten olabildiği kadar var. Kimisi gizli, kimisi açık işsizlik. Ama 6 ay sonra fiyatları durdurabilirseniz, büyük başarı elde etmiş olursunuz. Ben hedefsizliği çok kötü görüyorum. Yani 3 yılda, 4 yılda, 5 yılda fiyat istikrarına kavuşulacağına beyan edilmesini yersiz buluyorum.

MANİSALI — Sayın Aysan, siz de biliyorsunuz iki ikili anlaşmalara bağlı KİT yatırımlarını durdurmak olanaksız. Bunlara zorunlu olarak devam edilecektir.

AYSAN — O kadar para bulunur, bu 1,5 trilyonun içinde. Yatırımlardan % 30'u, % 40'ı yürür yine. Ancak yatırım gibi gözükün gereksiz bina inşaatına izin verilmemelidir. Gereksiz bina inşaatlarının üstünü çizeceksiniz.

URAS — Teknas, Orta Anadolu Rafinerisi ve Vasıflı Çeliğin sadece lojmanları, sosyal tesisleri, yüzme havuzları ve tenis kortları tamamlanmıştır; başka hiçbir şey yok.

AYSAN — Bunların birçoğunu bilerek söylüyorum. Geçen yılın ek ödenek tatbikatı 1981'de uygulansın, eğer % 200 enflasyona ulaşmazsanız, ne dersiniz olurum ben. Yani ekonomi bu haldedir. Onun için ben bütçeyi bekliyorum. Bütçe çıkacak, kanunu tetkik edeceğim. Ondan sonra bir enflasyon tahmini yapacağım. Sonunda göreceksiniz, hemen hemen gerçekleşecek olana yaklaşacak. Geçen sene aynı usulle yaptığım tahmin % 100 tuttu.

1981 yılında döviz darboğazının çözümlenmesi konusunda da bir fırsat var. Bu fırsatı gözden uzak tutmayın. Bu fırsat nereden geliyor? Aralık ayındaki 569 milyon dolarlık ihracata bakmıyorum. Haziran'dan be-

ri gelen makbuzları oraya kaydettiler de, rakam onun için kabardı. Yalnız ben yine geçen yılın başında demiştim ki, bu sene bütün bu tedbirlerle ihracat % 20 artarsa bir başarı olur. O hedef aşağı yukarı tuttu. İhracat bu yıl da iyi bir performans gösterirse, tahmin edilen dış ticaret açığının daha dar olacağı söylenebilir. Ancak bunun da şartı Haziran ayına kadar fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Yoksa enflasyon spirali ile birlikte ödemeler dengesi sorunu da sürer gider. Bu fasit daireyi kırabilmek için harcama politikasına hücum etmek, orada bazı neticelere varmak lazımdır.

KİT'ler hâlâ ülkenin en güçlü işletmeleridir

ÇALIKA — Size birşey sormak istiyorum. KİT'lerin disiplin altına alınmasından bahsediyorsunuz. Bu da biliyorsunuz uzun süredir Türkiye'de tartışılır. Fakat şimdi bir zamanlama programı yapabilirsek; sanırım şu anda Türkiye'de KİT'lerin bahsettiğiniz şekilde, toplu halde ele alınarak bir çok tedavisi görmeleri neticesinde; Türk ekonomisine, özellikle sosyal yapıya ne tür sarsıntılar geleceğini kimse pek tespit etmiş durumda değil.

AYSAN — İşte en iyisi bizim elimizde bu rakamların. Ben size söylüyorum eğer güvenirsiniz. İsterseniz saatlerce de konuşurum. Bu sordunuz, çok önemli bir sorudur. Yani herkesi endişeye sokan şey de budur. Ben hâlâ diyorum ki, bu KİT'ler Türkiye'nin en güçlü işletmeleridir. Yani kendi haline bırakınız, onlar batıncaya kadar herkes batar. Onun için batacak diye hiç düşünmeden elde ettikleri imkânları kesmek gerek.

MANİSALI — Derhal mi? Yoksa kademeli mi?

AYSAN — Derhal, derhal. İşte kademeli yapıyorlar enflasyonla mücadeleyi, sonuç alınmıyor bir türlü. Kademeli uygulamalı bir ekonomi politikası kararını alıyorsunuz, kişiler belirli bir davranışa giriyorlar. O davranışlara hâkim olmadığınız için, aldığınız kararlar ile yapılan uygulama birbirinden tamamen farklı oluyor. Meselâ 1981 mali yılında vergi gelirlerinin 650 milyar artacağı tahmin ediliyor. Bu 1,5 trilyonluk bütçede, 650 milyar artacağı tahmin ediliyor. Ben hiç tahmin etmiyorum. Çünkü vergi kanunu yanlış. Vergi kanunu halen vergi alınan insandan daha yüksek vergi alma amacı ile çıkarılmıştır. Halbuki vergi problemi, küçük oranda ve çok sayıda insandan vergi almakla çözümlenebilir. Bu yapılmadığı için, göreceksiniz uygulama çok aksıyacak; bütün o hapis cezalarına rağmen... Burada sonuç alabilmek için, uygulanabilecek denetim tedbirleri var. İsterseniz onları da konuşuruz, ama çok uzun sürer. İşte Serbest Mali Müşavirlik, Sermaye Piyasası açıklama kanunları gibi önlemleri getireceksiniz, ama öncelikte vergiyi düşük oranda bütün topluma yaymayı hedefliyeceksiniz. Halbuki o hedef hiç yok şimdiki kanunda. Bizim vergi kanunumuz mevcut insanlardan daha fazla vergi almayı amaçlamış. Yalnız ücretlilerin vergisi biraz hafiflemiş. O da bir yıllık enflasyonun yarı hızında. Onun için aslında ücretlinin durumu bu vergi kanunu ile henüz düzelmedi. Bu başarılı bir vergi politikası değil. Makutu vergiler bir miktar vergi geliri artışı sağlayacaktır. Ama toplam artışlar enflasyona rağmen 650 milyar seviyesini bulamaz. 650 milyar vergiyi sağlamaya giderseniz, onun da kendi içinde enflasyon etkisi var. Vergi yasaası belki 400 - 450 milyar gelir sağlar. Öyle ise harcamayı ona göre ayarlayalım. Bu da çok kolay yapılabilir. Çağırırsın harcama sorumlularını, verilen meblağlarla işlerini halletmele-

rini söylersin. Ama bir kısım kişiler ücretlerini alamamış, bazı binaların inşaatı durmak zorunda kalmış; bunlar beni hiç ilgilendirmiyor.

URAS — Müsaade ederseniz, ben Sayın Aysan'ın fikirlerine yürekten iştirak ediyorum. Çünkü herşeyin başı bütçeden başlamaktadır. Bütçe gerçekçi olmayınca, Hazine Merkez Bankası kaynaklarını zorlamakta, Merkez Bankası'nın kaynaklarının zorlanması ise para arzı artışına sebep olmaktadır. Kamuoyunda yalnızca KİT'ler eleştirilmektedir. Aslında hakikaten Hazine'nin zorlama nedenlerinden biridir KİT'ler, ama Türkiye'nin enflasyonist politikasının temel sebebi değildir. Sayın Öztin Akgüç'ün bir vurgulamasını burada ortaya koymak istiyorum. KİT'ler Türk ekono-

misinin bugünlerde daha kötüye gitmemesinin belki de bir sigortasıdır. Türkiye'deki sanayi üretiminin yarıdan fazlası KİT'ler tarafından üretilmektedir. Ve KİT'ler bu üretimlerini her türlü yanlış ekonomik politikalara, her türlü yanlış ekonomik kararlara rağmen sürdürmektedirler. Aksi halde eğer Türkiye'deki bu yanlış ve hatalı ekonomik kararlar neticesinde özel sektörün üretimini kısıtı gibi, KİT'ler de piyasa ekonomisinden etkilenip üretimlerini daraltsalardı, neler olabilirdi? Yani, piyasa ekonomisinden etkilendim diye KİT elektrigi durdursa idi, KİT ulaştırmayı durdursa idi, bugün Türkiye'de hayat tamamen felce uğradı. Yani KİT'lerin bugün Türkiye'de her şeye rağmen, üretimlerini sürdürmesi bir şanstır.

AYSAN — Çok iyi bir şanstır ve iyi korunması lazımdır.

banka ve ekonomik yorumlar

Dergisi'nin ciltlenmiş
eski sayıları :

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

İçin en yararlı kaynak.

1980 yılı cildi : 600.— TL.
1979 yılı cildi : 450.— TL.
1978 yılı cildi : 300.— TL.
Daha önceki yıllar : 200.— TL.

İSTEME ADRESİ

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

KİT'lerin ekonomik
yönetilmeleri zorunludur

URAS — Yalnız KİT politikasın-
da yanlış bir uygulamaya daha gidil-
mektedir. KİT'lerde piyasa ekonomi-
si uyguluyoruz, diye KİT'lerin kur-
tuluğunu düşünmek bence hatalı bir
noktadır. O konuda Sayın Aysan'ın
görüşünü almak için konuyu açmak
istiyorum. Şöyle ki; KİT'ler eğer ekono-
mik yönetiliyorlar da fiyatlarının
ekonomik oluşmasına politik müdahale-
lerle engel olunuyor ise, o halde fi-
yatlarının piyasa ekonomisinde sap-
tanması, zararlarının Merkez Banka-
sı'ndan karşılanmaması hakikaten
enflasyonu önleyici bir uygulamadır.
Ama KİT'ler zaten irrasyonel yöne-
tiliyorlar ve irrasyonel yönetildikle-
rinden, yani ekonomik olmayan ne-
denlerle açık veriyorlarsa, bu açığın
Merkez Bankası'ndan karşılanması ile
bu açığın fiyatlara yansıtılarak halka
ödetilmesi arasında hiçbir fark

yoktur. 1980'de bunun çok açık bir delili görülmüştür. KİT'lere «Fiyatlarını istediğin gibi ayarla ve halka yansıt.» denildiği halde yıl sonunda görülmüştür ki birçok KİT çok büyük ölçülerde açık vermek durumunda kalmıştır. Demek ki 1981'de aynı tutum devam ederse, KİT'lerin açıklarının fiyatları yansımaları önemli bir sonuç yaratmayacaktır. Önemli sorun KİT'lerin ekonomik yönetilmesidir. KİT'ler ekonomik yönetilmediği müddetçe, açıkları ister Merkez Bankası'ndan karşılasın, ister fiyatlar yolu ile karşılasın faturayı gene millet yüklenmekte; KİT'ler gene enflasyonu körükleyen bir kaynak olmaktadır.

AYSAN — İşte ben KİT'lerin Merkez Bankası'ndan yararlanmalarını yasaklamaktan söz ederken bunu kastediyordum. Bir KİT Merkez Bankası'ndan para alamazsa ne yapacak? İki önemli görevi var : Cari harcamalarını karşılayacak kaynakları yaratacak, ayrıca kendi programı içinde yatırımları yapacak. Sanki KİT'ler Türkiye'de diğer işletmelerden çok daha irrasyonel yönetiliyormuş gibi düşünülüyor. Halbuki Türkiye'nin bütün işletmeleri bu ekonomik politikalar içinde irrasyonel yönetiliyorlar. KİT'ler de bu sistemin bir parçası. Onun için KİT'lerde benim savunduğum husus, Yönetim Kurulunu verimli çalışmaya itmek. İki fırsat var elinde : (1) Fiyatını artıracak. Tabii onun da sınırı var. (2) O zaman donecek maliyetlerine bakacak. Verimli ekonomik çalışmalardan kasıt o. Ben diyorum ki bu ekonomik çalıştırmayı yöneticiler yapar. Bu işi orayı yöneten insanlar yapar. Devlete düşen şey, KİT yöneticilerinin o tarafa sevk edilmesidir. Şimdilik durum böyle değil.

MANİSALI — Sayın Aysan, anlamadığım bir şey var. KİT'lerin bir kısmı temel mal ve hizmetleri üretiyorlar. Bunlara ne İtalya'da ne İn-

giltere'de, «Sen kendi başının çaresine bak, istersen üretimini düşür, tamamlayıcı yatırımları yapma.» denebilir. Bir İtalyan Hükümeti de, bir İngiliz Hükümeti de bunlara eğilmek, icabında Türkiye kadar değilse bile, yardım yapmak zorunda kaldı ve kalmaktadırlar da. İtalya'daki örnekleri inceleyin. Hem baş ağrılarıdır, hem de ekonominin temel unsurlarıdır; bugün dışa açık İtalya ekonomisinde



Prof. Dr. Erol MANİSALI

bile. Şimdi Türkiye'de özellikle ana mal ve hizmetleri üreten KİT'lerde bu politikayı izlerseniz ve bunlar da bir sarsıntı geçirirse, tüm sanayide ve hizmetleri kullanan temel sektörlerde sarsıntı yaratmazlar mı? Onu nasıl göze alabiliyorsunuz? Sadece KİT'leri göz önünde tutmayın. TCDD bugün «Ben fiyatımı artırdım, Kars'a hayvan yemini 30 misli fiyatla taşıyacağım.» derse, bunun etkisi ne olur? Sırf sosyal politika olarak değil, ekonomik politika olarak; örneğin oradaki tarımsal üretim bakımından. Yani o kadar kolay değil meseleyi basite indirgemek. En azından KİT'lerin

bazılarını diğerlerinden ayırmak lâzım. Sümerbank ayrı konudur; ayakkabı fabrikası, kumaş fabrikası ayrı bir konu. Temel mal ve hizmetler üreten KİT'leri ayrı bir konu olarak ele almak gerekir.

AYSAN — Şimdi bakınız size birşeyler söyleyeyim o konuda. Geçen yıl 24 Ocak'ta alınan tedbirlerle, yani o zamanki fiyat artışları ile ben ne kadar gelir sağlanabileceği hakkında bir tahmin yapmıştım. Rakam 300 milyar civarında çıktı. Bu bilimsel bir tarzda yapılmış bir tahmin değildir. Ama hiç yoktan iyidir. Yıl içinde fiyat artışları devam etti biliyorsunuz. Yıl sonunda belirli seviyelere geldi. Başta % 45 ilâ % 400 arasında idi. Şimdi % 55 ilâ % 500 arasına gelmiş, diğer fiyat artışlarıyla yıl sonuna kadar. Böylece 300 milyarlık yılbaşı tahmini 500 milyara çıkarılabilir. Yani KİT'ler fiyat artışı ile belki 500 milyarlık bir ek gelir sağladılar. Bu meblağ da KİT açığını karşılamadı. 62 milyar açık var şimdi. KİT'ler birbirine mal satarlar, kendileri de alış veriş yaparlar. Ama işte 300 milyarlık bir problem 62 milyara indi. Bunu da karşılamak için fazla bir çabaya ihtiyaç yok. Öyle ise biz bu yönetimlere derssek ki, yağınla kavrul, o zaman 62 milyarlık işlerini yapamazlar, ama diğer 240 milyarlık işlerini yaparlar 1981'de. Ayrıca bir KİT Yönetim Kurulu «Maliyetleri indireyim.» derse, çok önemli fırsatlar çıkabilir. Bütün mesele o yönetimi oraya sevkettiktir. Halbuki ben de olsam onların yönetiminde, eğer Merkez Bankası bana yatırım için kaynak veriyorsa, kendim yatırım kaynağı yaratmaya fazla çalışmam. Ama hükümet gemileri yakarsa ve «Merkez Bankası kapalıdır.» derse, birçok yönetici kaynak yaratmak fırsatını bulabilir zannediyorum. Zannediyorum değil eminim; elimde rakamlar var, vakit yok diye veremiyorum. Çok önemli tasarruf sağlanabilir. İşte benim KİT'lerin gitmesini istediğim nokta odur.

nabız yoklaması yapılmalı
ekonomi izlenerek gerekli
önlemler anında alınmalı

Sayın Uras da zaten ekonomik çalışma derken onu ifade ediyor. Ekonomik çalışmadır, asıl hedeflediğimiz şey. Ama bu kuruluşlara ekonomik olmayan herşeyi yaptırıp, ondan sonra da ekonomik çalışanlar diye bekliyoruz. Mesele buradadır. Rasyonel çalışmaya sevkettiğimiz zaman bu kuruluşlar, bana sorarsanız, ekonomiyi yeniden kurtarırlar. Sayın Manisalı bir örnek vermişti; Kars'a ucuz yem gitmesi isteniyorsa, bunun da bir ekonomik hesabı yapılır ve parası bir yerden bulunur. Ama Merkez Bankası'ndan alınmamalı; bütçeden alınmamalı. Çünkü bizim hedefimiz istikrardır. Ben her zaman söylüyorum. Türkiye ekonomisinin üzerinden son 4-5 yılda bir silindir geçmiştir. Şimdi biz yavaş yavaş elimizi kolumuzu kıpırdatmaya çalışıyoruz. O kıpırdatma içinde, Kars'a yem gönderilmesi eğer yüksek fiyat gerektiriyorsa, buna razı olacaksınız ki, öbür önemli hedefe ulaşsınız. Ama ben zannediyorum ki, ekonomimizin önemli noksanlarından biri de nabız yoklama mekanizmalarının yokluğu. Meselâ Devlet Planlama Teşkilâtı yalnız kendi içinde çalışır. Şimdi, mesele faiz işinde çok önemli, adım adım takip edilmesi gereken Merkez Bankası politikası var. Faizlerin gidişini takip edeceksiniz ve zaman zaman tedbir alacaksınız. Ben demiyorum ki, bu tedbirleri alın da ekonomiyi bırakın batsın. Ama Yönetim Kurullarına Merkez Bankası'ndan, Ziraat Bankası'ndan, öteki bankalardan, çeşitli fonlardan istifade ederek faaliyetini yürütme mekanizmasını getirirseniz, ki son on sene böyle olmuştur, KİT'ler tabii irrasyonel çalışır. Hep KİT'ler suçlanır, ama bu konuda suçlu değildirlen. Petrol fiyatı 3-4 katına çık-

tığı sırada, T.P.A.O.'na aynı fiyatla petrol satması emredilirse, ne yapacaktır? Doğal olarak zarar edecektir.

ÇALIKA — Piyasa ekonomisinin bahsederken, özel sektör de, piyasa şartları sanki uzun yıllardır Türkiye'de tatbik ediliyormuş gibi ele alınıp değerlendiriliyor. Fakat gerçekçi bir ekonomik yapı üzerinde Türkiye'de şimdiye kadar durulmadı. Aslında özel sektörün kârlılığı ve sözdeki rantabilitesi büyük ölçüde suni faktörlerden doğuyor olabilir.

AYSAN — Efendim özel sektörün kazançları genellikle ranttır, monopol geliridir.

MANİSALI — Öyle bile olsa kâr motifi çok önemlidir. KİT'lerde iyi idareci den bahsediyoruz. Ama yöneticiye 18 bin lira aylık vererek, 20 milyarlık tesisin başına getirdiğiniz zaman, KİT sorunlarını çözemezsiniz.

AYSAN — Aslında bir KİT'le bir özel sektör kuruluşunu mukayese etmek, basbayağı teknik bir iştir. Herkes yapamaz onu. Yani bilanço kâr zararından başka şeylere de, meselâ prodüktiviteye bakmak lâzım. Böyle bir karşılaştırma yapıldığında, bazı KİT'ler özel firmalardan daha ekonomik görünüyor.

MANİSALI — Bu hesapları yapmak Türkiye'de mümkün mü?

AYSAN — Çok girift bir hesaptır bu. Öyle herkes yapamaz. O zaman ne yapıyor bazı arkadaşlar? KİT'in bilançosuna bakıyor, 8 milyar zarar. Özel sektörde büyük bir işletmenin bilançosuna bakıyor, 3 milyar kâr. Biri kârlı öteki zararlı. Tabii öyledir; muhasebe kuralları öyle çıkarır. Oysa bilançolara başka yöntemlerle bakıldığında, prodüktivite hesapları farklı çıkıyor. Meselâ bu yöntemlere göre bazı dönemlerde KİT'ler özel sektör firmalarından daha verimli çalışmışlardır.

MANİSALI — Onun da bir sebebi var. Meselâ özel sektörün yapamadığı 20 milyarlık yatırımı, meselâ bir petrokimya tesisini kamu yapıyor. Ölçeği belli olan böyle bir tesis prodüktif olmak zorundadır. Aksil halde zaten hiç çalışmaz.

AYSAN — Bakınız şimdi biz ne yapıyoruz? TCDD ile bir büyük özel sektör kuruluşunu karşılaştırıyoruz. Ama o özel sektör kuruluşundaki çalışma şartları TCDD'na uygulansa, zararlar daha da büyük olabilir. Bu tür karşılaştırmalar yapmadıkça, ölçüler tam olamaz. Oysa tam bir bilimsel karşılaştırma yapıldığı zaman, bazı KİT'lerde dönem dönem olumlu sonuç alındığını görmek mümkündür.

MANİSALI — Yumuşatmak için bir şey söylemek istiyorum. Japonya'da aynı hatta hem özel tren çalışıyor, hem KİT çalışıyor. KİT'de sadece kahve satılıyor. İster iç ister içme, satıcı surat asıp geçiyor. Özel sektörde çay da var, kakao da var. Özel tren kâr ediyor, öteki etmiyor. Yani konuyu biraz da meselenin evrenselliği açısından değerlendirmek lâzım.

faiz politikası ve ötesi

ALKİN — Aslında 1981 yılı için projeksiyonlar üzerinde duracaktık. Ama KİT konusu açılınca, tartışmaları bitirmek çok güç. Ben bir yeterlik önergesi verip, olumlu oylanmış varsayarak faizlerle ilişkili son gelişmelerin tartışılmasına geçmek istiyorum. Sayın Çalıka, faiz politikasının piyasa mekanizması içindeki yeri ne olabilir?

ÇALIKA — Faiz konusu da tabii 1981 ekonomisi ile çok irtibatlıdır. Yalnız biraz önce konuştuğumuz hususlarda bir kriter eksikliğinden bahsettim. Yani birtakım ekonomik göstergeleri tarafsız olarak değerlendir-

me imkânlarımız çok sınırlıdır, ama bunları yorumlama imkânları sınırsızdır. Bu açıdan belki 1981 ekonomisinin ne getireceğini, özellikle bu istikrar paketinin ne getireceğini şimdiden tespit etmemiz için vakit çok erken. Faiz politikası da bunun belki bir örneğidir. Bilindiği gibi son zamanlara kadar faizler Türkiye'de sabit tutulmakta idi. Suni bir mekanizma mevcuttu. Fakat her suni mekanizmada olduğu gibi, gerçekçi uygulamalar bu mekanizmanın etrafında oluştu. Bir sermaye piyasası kuruldu, bir örgütlenmemiş para piyasası oluştu ve ekonominin gerçek ihtiyaçları-

nı yansıtan bir takım meşru ve zaman zaman gayri meşru yöntemler, hizmetler ve kaynaklar gelişti Türkiye'de. Bu gayet olağan bir gelişme idi. Sermaye piyasasında biz bizzat bu gelişmenin, bu durumun yararını gördük. Tahvil satışlarındaki patlama, hisse senetlerindeki sınırlı olsa da bir zamanlar görülen aktivite, bankacılık sektörümüzün bütün işlevleriyle hizmet verememesinden veyahut gerçekçi boyutlarda hizmet verememesinden kaynaklanıyordu. Aynı zamanda da bankacılık sektörümüz, suni mekanizmalarla nispeten pasif ve çok etkin olmayan bir bankacılık yaklaşımına sürüklendi. Bir uyku dönemine geçtiğini bile söyleyebiliriz. Bugün faizlerin serbest olduğundan bahsedilmektedir. Aslında biliyorsunuz, ticari mevduat faizleri şu anda serbest değildir. Devlet tahvillerinin ve şirket tahvillerinin faiz oranları saptanmıştır. sunidir.

Yeni Bir DÜNYA BANKASI Yayını :

«State Manufacturing
Enterprise in a
Mixed Economy -
THE TURKISH CASE»

«Karma Ekonomi İçinde
Devlet İmalat İşletmeleri -
TÜRK VAKASI»

Yazan :

Bertil Walstedt

Published for the World Bank
The Johns Hopkins
University Press
Baltimore and London, 1980.
354 sayfa. Fiyatı : \$ 5,95

İsteme Adresi :

The World Bank
1818 H Street N. W.
Washington, D.C. 20433
U.S.A.

MANİSALI — % 25 civarında sayıyorum.

ÇALIKA — Devlet tahvillerinden mi bahsediyorsunuz?

MANİSALI — Hayır. Totalde % 25 etkiliyor, serbest faiz demek istedim.

ALKİN — Faizli işlemlerin ancak % 25'inin serbest bırakıldığı kastediliyor sanırım.

ÇALIKA — Bu faiz politikası neler getirdi Türkiye'ye? Bence hakikaten çok uzun vadeli projeksiyonlar veyahut değerlendirmeler için henüz vakit erken. Daha geçen hafta gördüğünüz gibi, bir centilmenlik anlaşması bozuldu. Centilmenlik anlaşması da Türkiye'de gerçekten bir serbest faiz politikası olmadığını kanıtlıyordu. Fakat tekrar, her suni mekanizmada olduğu gibi, bu centilmenlik anlaşma-

sına rağmen bir takım gayri resmi yollarla faizler arttırıldı.

AYSAN — Centilmen olmayan yollarla yani.

artan faizler, sermaye piyasası ve ekonomi

ÇALIKA — Evet, çeşitli yollarla tasarruf sahiplerine % 45 nete kadar verimler büyük meblağlar için taahhüt edilmekte idi, bankalarımız tarafından. Demekki hâlâ bir suni mekanizma vardı ve şimdi de bu mekanizma çok ılımlı bir ölçüde kalkmış gibi gözüküyor. Bir bunalım, bir adaptasyon dönemine tekrar girmiş oluyoruz ki, 1981'de ben bunu çok doğal görüyorum. Fakat bununla birlikte bazı tehlikeler de gözüküyor, bazı sorunlar da ortaya çıkıyor. Sırf sermaye piyasası açısından ben bazı hesaplar yaptım. Meselâ; bilindiği gibi sermaye piyasası, bankacılık sektörü, örgütlenmemiş para piyasası birbiri ile irtibatlıdır. Aşağı yukarı aynı sahada çalışmaktadırlar. Doğal olarak bazı yapısal farklılıklar vardır. Örgütlenmemiş para piyasası son zamanlarda bazı yasal uygulamalardan dolayı fonksiyonunu süratle yitirmeğe başladı. Fakat sermaye piyasasına da, bu en son faiz artışlarını takip ettiği takdirde, 3,2 milyarlık bir ek külfet gelmektedir. Şu anda Türkiye sermaye piyasası 20 milyar lira tutarında taahhüt altındadır. Bunun faiz yükü 10,2 milyar liradır ve bütün bu taahhütleri veren kuruluşların da sermaye ve ihtiyatlar toplamı 1 milyar 200 küsur milyon liradır. Yani korkunç bir genişleme unsuru vardır bu alanda. Her kuruluş bankaları izleyerek kendi oranlarını körü körüne artırdığı takdirde, ki bunu bir takım bankalarda da görmekteyiz, 3,2 milyar düzeyinde bir ek yük geliyor piyasaya. Ayrıca yeni vergi yasalarından sonraki uygulamaların nasıl yapılacağı da henüz

sarih değildir. Fakat standart bir şekilde uygulandıkları takdirde, sermaye piyasasının ek külfeti 7,9 milyar liraya kadar çıkacaktır. Sırf bu vergi düzenlemesi ve yeni faiz oranlarından ötürü.

AYSAN — Yürürlükte olan tahvillere mi gelen ek külfettir bu 3,2 milyar?

ÇALIKA — Şu andaki tahviller için geçerlidir. Yani hiçbir yeni tahvil ihracı olmadığı takdirde... 1,2 milyarlık bir alt sektörün bu yükün altından kalkması mümkün değil demeyeceğim, mümkündür elbette; çünkü Türkiye'de çok daha enteresan olaylar görüyoruz. Fakat için rasyonel açıdan değerlendirilmesi, biraz daha soğukkanlı bir şekilde kararların alınması ve belki faizlerin serbestleşmesinin getireceği menfaatleri düşünerek biraz daha ölçülü bir politikanın tatbik edilmesi, burada yerinde olabilirdi. Ben şahsen serbest faiz politikasını benimsemişimdir uzun yıllardır. Çünkü aksi durumun zararlarını çok gördük piyasada. Biraz önce bahsettiğim gibi bu yüzden çok karanlık yahut gölge bir alt sektörün, gayri meşru yöntemlerin gelişmesini gördük. Stokçuluğun bu yüzden genişlediğini ve kesinlikle enflasyonun körüklendiğini gördük. Serbest faiz denilen şeyin Türkiye'de gerçekleşmesi sayet mümkünse, bunun denenmesi şarttır. Fakat bu önümüzdeki aylar içinde olayın çok yakından incelenmesini, çok yakından kontrol edilmesini ve 1981 senesi içinde % 100 serbestiye gidilecekse, bunun kademeli olarak yapılmasını ben daha uygun görüyorum.

ALKİN — Sayın Manisalı, sizin son faiz gelişmeleri hakkında görüşleriniz nelerdir? Faizlerin serbest bırakılması bir çok kişinin savunduğu gibi büyük boyutlu olumsuz etkiler yaratabilir mi?

MANİSALI — Faiz serbest bırakıldıktan sonra anlaşmalı olarak tes-

piti meselesinde ben biraz farklı düşünüyorum. Bankalar aralarında tam anlaşarak, yarım anlaşarak (vs.) faizi belirleseler bile, sermayenin arz ve talep koşullarına göre, yine bir sesbestisi vardır. Çünkü bizim serbest rekabet piyasası dediğimiz piyasaların hemen hepsinde kapalı ya da açık centilmenlik anlaşmaları vardır. Türkiye'de faiz oranları serbest bırakıldıktan sonra centilmenlik anlaşması içinde veya dışında bankalar kendi oranlarını tespit ederken bile içinde buldukları sektörün iktisadi esprisine uygun hareket etmektedirler. Bankalar Maliye Bakanlığı gibi dikte edeceğine faiz oluşturmuyorlar. Serbest faizde yapılan değişmelerin kaymalar dolayısıyla etki alanı çok daha fazla oluyor. Az önce değindiğimiz gibi % 25 değil, belki % 50, % 60 oluyor toplam ekonomideki kredi akışı açısından. Türkiye'de faizin serbest bırakılmasının iki ana esprisi var bana göre. Bu iki unsur birbirine bağlı. Bir tanesi piyasa ekonomisine işlerlik kazandırılması. Bütün fiyatlar hızla değişirken, hızla artarken, faizin 'suni olarak düşük tutulması kendi içinde bir dengesizlik yaratıyordu ve bunun serbest bırakılması gerekiyordu. Centilmenlik anlaşması ile de olsa faiz eskisine oranla ve iktisadi kurallar için çok daha yukarı bir düzeyde belirlenecektir. İkinci unsur, talebin kısılması meselesidir. Bunun bir uzantısı da ekonomide tasarruf oranının artmasıdır. Talebi kısma konusunda Türkiye gibi ülkelerde faiz oranının artışının gerçekten çok büyük etkisi vardır. Önceleri faize karşı sermayenin elastikliği, Türkiye gibi ülkelerde

çok düşüktür, denilirdi. Öyle olmadığı Türkiye'de görüldü bugün. Faiz yükselmeleri oldukça büyük marjinal değişmelere sebep oluyor. Talebin kısılması, tasarrufun artırılması meselesidir aslında. Tasarrufun artırılması veya tasarruf oranının yükselmesi meselesinde ise Türkiye'nin özel bir durumu var. O da ekonominin dışa açık olmaması. Eğer ekonomi daha dışa açık olsa idi, fonların yatırımlara ve üretimlere gitmesi açısından uygun kambiyo politikası koşulu ile daha rahat bir kullanım alanı oluşacaktı. Sız çok cazip ihracat koşulları ve kur politikası uyguladığımız zaman, pahalı krediyi de üretici yahut sanayici kullanarak dışa dönebilecekti. Türkiye'nin sıkıntısı burada; dışliler burada sıkışıyor. Yeni yeni yeterli olmaya başlıyor getirilen cazip unsurlar. Faiz oranındaki devamlı yükselmenin tasarrufları anlamlı ölçüde arttırabilmesi, Türk ekonomisinin 1981 - 1982 - 1983 ve 1984 yıllarında dışa açılabilir derecesine bağlı olarak kalacaktır.

ALKIN — Sayın Çalika, size göre savunulduğu gibi bir faiz yarışı başlayabilir mi sermaye piyasasında?

ÇALIKA — Kanatımca son zamanlarda büyük çapta olmasa bile belirli ölçüde bir tedirginlik var piyasada. Bunun sebebi eski mevduatlar ve korku faktörüdür. İş Bankası'nın geçen günkü kararından sonra gazetelerde gördüğümüz ilanlardaki oranlar, sanırım o anda mevduat kaçışını önlemek için tespit edilen oranlardır. Ve bu beni şahsen çok korkutuyor. Faiz oranı % 150'ye çıkmış olsa idi, % 200'e çıkmış olsa idi, ertesi gün hemen hemen bütün finansal müesseseler kendi oranlarını % 200'e çıkartacaklardı gibi bir intiba var bende. Çünkü bizde gelenek haline gelmiş bir yöntem vardır : «Gelecek çarşamba gününü de atlatalım da ondan sonra düşünerüz.»

- ◆ Dünyanın en zor şeylerinden biri, herkesin düşünmeden söylediğini düşünerek söylemektir.

Alain

MANİSALI — Yani intihar etmemek için düelloyu kabul etmek zorunda.

ÇALIKA — En çok yıpratıcı unsur bence bu ve en büyük tehlike buradan geliyor.

vadesiz mevduatın faiz oranları da artmalıdır

AYSAN — Şüphesiz faiz hadlerinin şuursuz bir yarış içine girmesi tehlikeli olur; ama ben diyorum ki, bir piyasa ekonomisine gidilecekse 1 Temmuz kararnamesinin bir rasyoneli var. Bankalararası anlaşmaya «centilmenlik anlaşması» denilse de, aslında kötü bir kartel anlaşmasıdır. Böyle bir anlaşma yapılmıyorsa daha iyi olurdu. Ona rağmen yürümeyeceğini zaten o zaman söylemişim. Şimdi biliyoruz, bir sürü banka centilmenlik anlaşmasının oranlarının üstüne çıkmıştır. Kredi faizlerinde anlaşmalar hiç yürümez. Zaten eskiden beri yürümezdi resmi kredi faiz hadleri; bankalar onu istedikleri gibi ayarladılar; birçok fırsatları vardı ayarlamak için. Faizi peşin alır, mevduata para koyar, ticari mevduata para alıyorsa, 100 lira kredi verir 30 lirasını mevduatta tutar. Zaten 1980'de de yapılan oydu. Yani şu yüksek hadlerde mevduat topladıktan sonra, 1 Temmuz'u izleyen günlerde, o ilan ettikleri mevduat faizlerinin altında bir oranla kredi vereceklerini söylediler. Tuttular, çeşitli suretlerle onu da ayarladılar. Öyle ise kredi faizleri bakımından da centilmenlik anlaşması yürümedi. Ama onu kimse söylemiyor şimdi. Çünkü aslında onu eski uygulamalardan sürdürdüler, getirdiler.

ÇALIKA — Kredi talebinin azaldığına inanıyor musunuz?

AYSAN — Kredi talebinde şöyle bir değişme var. Azalmadı, ama ucuz

kredi cinslerine yani ihracat ve yatırım kredilerine daha fazla talep oluştu. Ancak kesin rakam yok henüz elimizde. Kredi talebinde düşme olmamış olsa dahi, banka likitideleğinde, bankaya gelen mevduatın hızında yükselme oldu. 1 Temmuz'dan bugüne kadar uygulanan mevduat yarışı içinde 200 milyar lira kadar ek bir mevduat sağlandığı söyleniyor. Bu bir tahmin. Eğer 200 milyar lira sağlandı ise, 1979 yılının tümünde 140 milyar lira mevduat artışı olduğu dikkate alındığında, bankalara çok önemli bir mevduat akması var demektir. Bunu faiz mi yaptı, yoksa enflasyonun ileride yavaşlayacağını düşünen insanlar ceplerinde para tutmayıp da bankaya mı götürdüler, onu kesinlikle bilemiyorum. Fakat faizin bu işte etkili olduğu şuradan görülüyor; bu 200 milyarlık mevduat artışı içinde vadeli mevduatın oranı fazla. Bir de ticari kredilerde artış var. Ticari kredilerdeki artış fiiktiftir; nakit girmemiştir. Büyük kısmı verilen krediler karşılığında tutulan ticari mevduattan ibarettir. Öyle ise asıl reel artış yüksek faizli vadeli mevduattadır.

Şimdi son zamanlardaki gelişmeyi ben çok olumlu karşıladım. Yani bir defa bütün bankacılık sistemini doğru söylememeye yönelten ve halkın güvenine kuşku yaratan bir şey ortadan kalkmıştır. Yalnız sistemin bir noksanı var. Yani, eğer burada faiz yükseltilmesi sözkonusu ise; vadesiz, ticari mevduat ve tahvil faizlerinin de vadeli mevduatın getirildiği seviyelere oranlı bir seviyeye çıkarılması lazım. Yani bir vadesiz mevduat faizini % 5'de tutmanın adil olmadığı ve piyasa ekonomisinin mantığına da uymadığı görüşündeyim. Sözkonusu faizler de belki % 25-30 arasında bir orana getirilebilir. Faizlerdeki bu gelişmeler dolayısıyla bankalarda likitide rahatlığı olursa ve bir yandan kredi talebi daralırken, öte yandan mevduat biraz yükselirse,

belki Haziran'a doğru bir satıcı piyasasından bir alıcı piyasasına doğru yönelme olabilir. Krediyi kullananlar, bankalara karşı bir pazarlık imkânı kazanmış olabilirler. O zaman belki bankalar en başta kredi karşılığında mevduat tutma şartından vazgeçerler. O da firmalar açısından biraz ucuzlatabilir krediyi. Bankalar diğer bazı maliyet yükseltici uygulamalardan da vazgeçebilirler. Faiz yükselmeleri para piyasasını böyle bir sağlıklı gelişmeye götürebilir. Bu da enflasyon açısından son derece olumludur. Son zamanlarda istikrar programı gittikçe şiddetli şekilde tenkit ediliyor, özellikle 1980'de alınan sonuçlar açısından. Aslında bu tenkitlerde çok şiddetli olmamak lâzım. Bir yola çıktık. Bu yolda bir belirli noktadayız. Bu mekanizmanın, bu serbest rekabete yönelmenin eksikleri vardır. Politika değiştirmektense, gelin şu eksikleri tamamlıyalım da sonunu bir görelim, demek lâzımdır. Bazı bankacılar gitmişler Maliye Bakanlığı'na, yeniden tespit edin faizleri, demişler. Çok kötü olur böyle bir düzene geçmek. Ben bu girişimleri çok sakıncalı buluyorum. Sistemin mantığı ve bir senedir çektiğimiz sıkıntıların hepsi kaybedilmiş olur, şimdi başka bir düzene geçerek.

sanayi, paranın gerçek maliyetini ödeyince, tutumunu değiştirir

ÇALIKA — Biraz önce bahsettiğiniz gibi, bir ölçüde suni bir ortamda çalışmasından ötürü yıllarca haddinden düşük maliyetle para kullanan bir sanayi, birden bire paranın gerçek maliyetini ödemek zorunda kalmak üzere. Bu eğitici gidişi durdurmamak gerek.

AYSAN — Evet haklısınız. Gerçi yükselen faizlerin maliyetleri de yükselttiği söyleniyor. Fakat zaten kre-

dinin gerçek maliyeti % 60'lar civarında idi. Yani bankalardan alınan normal senet avansı ve iskonto muamelelerinin firmaya net maliyeti % 60 civarında idi. Burada çok büyük bir değişme olacağını sanmıyorum, önümüzdeki dönemde. Yükselen faizler tabiidir ki bir ölçüde kredi maliyetini yükseltiyor; yükseltmesi de lâzım zaten. Düşük maliyetle kullanılan paralarla sağlanan yüksek kârların da enflasyon yarattığını unutmamak gerek.

MANİSALI — Yalnız maliyet yükseltici ve talep daraltıcı etkiler birden geldi. Yani bir tarafta faiz yükseldi, öbür tarafta diğer girdilerin fiyatları arttı. Aynı anda talep kısıldı. Ekonomi tam bir kıskacın içine girdi.

AYSAN — Ne yazık ki hepsi aynı zamanda gelmedi.

İLKİN — Yani, keşke gelseydi, demek istiyorsunuz.

AYSAN — Keşke gelseydi. Keşke 24 Ocak'ta hepsini yapsalardı, şimdi enflasyon ne kadar yavaşlamış diye konuşacaktık. Yani % 40'lara falan inecekti enflasyon hızı. Benim kanaatimce hepsi birden gelmeliydi.

MANİSALI — Yalnız alternatif maliyetinin sınırını koymak lâzım.

AYSAN — Bunun bence olumlu bir etkisi var. Faiz maliyeti yükselince, firmalar bir düşünce içine girecekler. Ben o düşünceyi istiyorum. Nasıl düşünecekler? Ben şimdi bankaya gidersem gerçek maliyeti ödeyeceğim. Yani firmalar bir mukayese yapacak. Hisse senedi şu kadar maliyette, tahvil bu kadar maliyette, banka kredisi şu kadar maliyette. İşletmeler rasyonel düşünmeye doğru itilmiş olacaklar. Onun da böyle bir dönemde büyük avantajı var. Zaten firmalar aşırı borçlular. Böylece rasyonelizasyon tedbirli olacaklar. Sermayesini arttırıp ucuz hisse senedi ihraç etmek zorunda kalacaklar. İkinci-

si de, kendi maliyetlerine dönüp, şu faiz maliyeti yükseldiğine göre acaba ben diğer maliyetlerde ne tasarruf yapacağım, diye düşünecekler. Bu da sağlıklı bir şeydir. Yani bu değil mi gitmek istediğimiz nokta? Firmaları sevketmek istediğimiz nokta? Öyle ise oraya gidelim diyorum ben. Yani istikrar programının mantığını bozmayalım, eksiği varsa tamamlayalım. Şimdi yalnız burada şu tehlike vardır: Diyelim ki % 30 ortalama bir paçal maliyeti oldu mevzuatın. Bu % 30 maliyet olumsuz bir etki de yaratır. Yani mevduat hacmi otomatik olarak % 30 yükselir. Ona paralel olarak kredi hacmi de yükselir. Bu kredi hacmi yükseldikçe, söz konusu şişme Merkez Bankası'ndan çekme yapar. Göreceksiniz, birkaç güne kadar mevduat karşılıklarını düşürelim teklifleri gelecek, baskıları gelecek hükümet üzerine.



Prof. Dr. Erdoğan ALKİN

ALKİN — Bugün telekslerden çıktı. Mevduat karşılıkları 5 puan, 10 puan düşmüştür. Yarın haberleri okuyacağımız gazetelerde.

AYSAN — İşte görüyorsunuz, ben bir ihtimalden bahsederken o ihtimal gerçekleşmiş bile.

ALKİN — Ayrıca Banka Muamele Vergisi'nin % 25'den % 13'e düşmesi konuşuluyor...

AYSAN — Tamamen kaldırsalar keşke.

ALKİN — Kredi maliyetlerini yükseltmemek için önerilen girişimler bunlar.

AYSAN — Yalnız olumsuz bir görünüş olarak bankalarda çok reklam çabası var. Bence faizin reklamı hiç yapılamaz. Yani mümkün değildir. % 50 ilan ederseniz, gider mevduat sahibi % 52 alır, % 55 alır, %48 alır. Bunun yolları var Türkiye'de. Hisse senedi fiyatı, hisse senedinin kârlılık oranı, faiz oranı reklam edilemeyen mallardır. Bunların reklamını yapamazsınız.

MANİSALI — Tümüyle mi?

AYSAN — Tabii, tümüyle. Banka reklam yapmasın. Yani bazı ülkelerde var. İngiltere'de yapamazsınız banka reklamını. Amerika'nın bazı eyaletlerinde kesinlikle yasaktır.

MANİSALI — Nerede? Televizyon-da mı?

AYSAN — Hayır. Günlük gazete-de de yapamazsınız. Günlük gazete-de ne yapıyor? Ben falan tahvili ihraç ettim, diye ilan ediyor.

MANİSALI — Benim hatırladığım kadarıyla İngiliz gazetelerinde banka reklamı var.

AYSAN — Bunlar faiz reklamı mahiyetinde değildir. Ancak bilançosunu yayınlar, kâr-zararını yayınlar.

ALKİN — Bugünkü tartışmalarda 1981 yılı için tahminler üzerinde duruldu. Genel kanı; istikrar programı eksikleri tamamlanarak devam ettirildiği takdirde, 1981 yılında ılımlı

bazı sonuçların elde edilebileceği şeklinde belirdi. İstikrar programının sağlıklı biçimde uygulanmasında bütçe politikasının önemi üzerinde duruldu.

Tartışmacılara göre, KİT'lerin değerlendirilmesinde bilanço ve' kâr-zarar hesaplarından başka yöntemler de kullanmak gerekmektedir. Bütün olumsuz görünümüne karşın KİT'ler ekonomideki işlevlerini devam ettirmektedirler.

Faiz yükselmeleri tartışmacılar

tarafından genellikle olumlu karşılanmıştır. Faizlerin serbest bırakılması, piyasa mekanizmasının işleyişinde temel bir unsur olarak gören tartışmacılar; yükselen faizlerin tasarrufları uyarılmasında, ekonominin dışı açılmasını ön koşul olarak nitelendirdiler.

Dergi'nin Notu : Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 4 Şubat 1981 tarihinde yapılmıştır.

Z

tasarruflarınızı
değerlendirmek için
size
yol gösterecek ışık



HER YERDE HER ZAMAN
T.C.ZİRAAT BANKASI
olacaktır.

Istanbul Bankası'ndan
Ticaret Dünyasına
Büyük İmkan:

Ücretsiz Tahsilat

Istanbul Bankası 17 Kasım'dan itibaren
yepyeni bir uygulamayı
ticaret dünyamıza yararına sunuyor.
Ücretsiz Tahsilat

'Ücretsiz Tahsilat' İstanbul Bankası'nın,
banka komisyonu, posta masrafı almadan
senet tahsil eden yeni hizmeti.

HANGİ SENETLERİ?

Değeri 100.000 lirayı aşmayan
tahsil senetlerini İstanbul Bankası
ücretsiz tahsil ediyor.
Ne banka komisyonu alıyor!.. ne posta masrafı.*
(5.000 liralık senet cebinizde tam
5.000 lira olarak giriyor)

KİMİN SENEDİNİ?

İstanbul Bankası'nda hesabı olsun olmasın
ticari bir unvanı olsun olmasın herkes
ücretsiz tahsilattan yararlanıyor.
İstanbul Bankası'ndan
senedinin tam değerini alıyor.

Senedinizi İstanbul Bankasına verin.
Senedinizden para kesilmesin.

* Senedinizin karşılığı, İstanbul Bankası'ndan tahsil olmayan bir
yerde bukasıyorsa, yalnız burada 1.3 müktezar banka komisyonu ödersiniz.



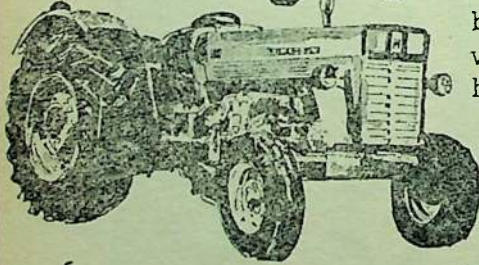
*Saygılar
Sözleşmeniz*

**İSTANBUL
BANKASI**

güçlü yatırım International



INTERNATIONAL, traktörü, kamyonu, değişik modeldeki iş makineleri, pamuk toplama makineleri, yükleyicileri ve çekicileri ile Dünyada ve Türkiyede önderdir. INTERNATIONAL satış sonrasında da güler yüzle 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.**

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

Türkiye Genel Distribütörü:



**MOTORLU
ARAÇLAR
TİCARET A.Ş.**

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

Türk Turizminin Pazarlama Sorunları

Prof. Dr. KEMAL KURTULUŞ

Konunun Önemi

LK çağlara kadar giden bir geçmişe sahip olan turizm olgusu, zamanla çevre koşullarındaki değişimlere paralel olarak ortaya çıkan yaşam biçimlerine uygun gelişme ve değişiklikler göstermiştir. Böylece önemli ekonomik, sosyal ve kültürel sonuçlar ortaya koyan turizm, özellikle 1950 sonrası insanların yaşam biçimlerinde görünen ve temelde dinlenme gereksinmesinin önemini arttıran değişiklikler sonucu bugünkü çağdaş görünümüne ulaşmıştır. Sonuç olarak zorlaşan yorucu yaşam koşulları ve yaygınlaşan iletişim nedeniyle gün geçtikçe daha fazla kişi turizm olayına katılmaktadır. Kişisel seyahat etmeden kitlesel ve sosyal turizme varan değişik biçimlerde ortaya çıkan turizm olayı, dinlenme yanında kültürel, sosyal, sportif, ekonomik ve siyasal amaçlı olabilmektedir.

Zaman içinde turizm olayının yaygınlaşması ve çeşitlenmesi sonucu 1950'den bu yana dünya turist sayısındaki artış nüfus artışının bir kaç kat üstünde olmuştur. Ayrıca turizm kesiminde yaratılan gelir de dünya G.S.M.H.'daki artıştan çok daha hızlı artmıştır. Bu gelişme sonucu bildirildiği gibi bazı ülkeler dünya turizminden diğer ülkelere oranla daha fazla pay almışlardır. Böylece Avusturya, İtalya, İspanya ve hatta komşumuz Yunanistan'da turizm, ekonominin sürükleyici gücü olmuştur. Ül-

kemiz; sahip olduğu coğrafi nitelikler; iklim koşulları, doğal güzellikler, tarihi ve kültürel değerler göz önünde tutulduğunda önemli bir turizm potansiyeli göstermektedir. Her ne kadar ülkemize gelen turistler gerek sayısal olarak gerekse harcamaları açısından (son iki yıl hariç) 1950'den bu yana artış gösteriyorsa da, ülkemizin dünya turizmindeki payı ancak bindelelele ifade edilebilecek düzeydedir. Bununun değişik nedenleri sayılabilir. Ancak turizm pazarlaması alanındaki yetersizlikler, turizminin olması gereken ölçüde gelişmemesinin başlıca nedenidir kuşkusuz.

Turizm Pazarlaması

Her şeyden önce bir hizmet olarak turizm, herhangi bir malın pazarlanmasına oranla daha özenli bir pazarlama ister. Böylece hizmetin kalitesi, yeniliği, müşteriye yerinde ulaşabilme, uygun fiyatla hizmeti sunabilme, etkin tutundurma ve tanıma kampanyaları uygulayabilme turizm alanında etkin bir pazarlama yapabilmek için gereklidir. Bu tür özenli ve etkin bir pazarlama planlaması en azından hangi pazarlardaki olası müşteri ve kuruluşların hedef alınacağı, bunların belirgin sosyo-ekonomik, demografik, kültürel ve davranışsal niteliklerinin neler olduğu, kısa sürede eldeki olanaklar ve halihazır aktifler çerçevesi içinde hedef alınan pazarlara en etkin biçimde girebilmek için

gerekli pazarlama faaliyetlerinin en uygunlarının nasıl oluşturulacağı ve bir araya getirileceği, oluşturulan en uygun pazarlama bileşeninin nasıl uygulanacağı, uygulama sonrası değerlemeler ve bunların sonuçlarına dayanan strateji, politika ve plan değişikliklerinin nasıl gerçekleştirileceği saptanmalıdır. Uzun sürede bu bulguların ışığında hizmet ve ürün politikalarının oluşturulması başarı için kaçınılmazdır. Böylece çağdaş pazarlama anlayışına uygun olarak hedef alınan pazarların talebine uygun hizmet ve ürün, fiyat, dağıtım, tutundurma ve tanıtma politikalarının satış öncesi, satış ve satış sonrası evreleri dikkate alınarak ve değişen koşullara uyabilecek bir esneklik ve dinamizm içinde oluşturulmaları gerekir.

Turizm Alanında Pazarlama Araştırması

Belirtilen tüm bu uygunların sağlanabilmesi, ancak ve ancak bu alanda alınacak kararların isabetine bağ-

lıdır. Bu ise karar alıcıların konuya ilişkin geçerli ve güvenilir bilgilerle donatılması ve bunlardan yeterli ölçüde yararlanılması ile mümkündür. Ancak böylece daha iyi ve isabetli kararlar alınabilir. Bu tür bilgi ve verilerin yalnızca toplanmasını gerçekleştiren araştırmaların yapılması değil, gerekli bilgi ve verileri sürekli olarak sağlayan, bunları gözden geçiren ve gerekli düzeltmeleri ve yenilemeleri yapan, bunları uygun biçimde saklayan ve istenilen zamanda istenilen içerikte yöneticilere sunabilen bir pazarlama bilgi sisteminin oluşturulması gerekir. Böylece geçerli ve güvenilir bilgi ve verilere dayalı pazarlama politikaları başarıya ulaşmayı sağlayabilecektir.

Turizm ve Tanıtma Bakanlığı tanıtma ve pazarlama faaliyetlerine önem vermekle birlikte, bu alanda yapılması gereken araştırmalara gereken ağırlığı vermemektedir. Bilimsel yaklaşımdan yoksun politikaların sürekli başarı yerine ancak ve ancak

**TÜRK
DİŞ TİCARET
BANKASI**

**"bankanızı seçerken
en önemli gerçeği
unutmayınız!..."**

**size daha iyi hizmet edebiliriz üstünlüğümüz
müşterilerimizi daha iyi tanınmamızdır.**



TÜRK DİŞ TİCARET BANKASI

"Çağdas banka"

tesadüfi başarılar getirebileceği bilinmektedir. Bu nedenle öncelikle ülkemizde ve dünyada turizm alanındaki hareketleri sayısal ve nitel olarak belirleyici araştırmalara gereksinme vardır. Böyle bir inceleme Türk turizminin değişik pazarlardaki yerini belirleme bakımından önem taşıyacaktır. Örneğin, bu alanda basit bir karşılaştırma, Türk turizminde en önemli payı Alman turistlerin almasına karşın, Alman turizmi açısından Türkiye'nin payının çok düşük olduğunu ve fakat İtalya için tam ters bir durumun söz konusu olduğunu gösterecektir. Bu bulgu, hedef pazarlarının seçilmesinde ve pazarlama programının belirlenmesinde önemli yararlar sağlayacaktır. İkinci adımda ülkemize, diğer ülkelere ve/veya belirli yörelere turistlerin gidiş nedenlerinin veya seyahat motiflerinin seyahat öncesi, seyahat anında ve seyahat sonrasında belirlenmesi gerekir. Böylece örneğin 1979 yılında Alman turistlerinden Yugoslavya ve İspanya'ya gidenlerin, bekleme süreleri açısından İskandinav ülkelerine gidenlere oranla daha az tatin oldukları, araştırma sonucu saptanmıştır. Üçüncü adımda ileriye dönük tahminler yapmak gerekir. Yine örneğin 1979 yılında Alman araştırmacılar, Alman turistlerinin yaklaşık 1.06 milyonun Yugoslavya'ya gideceğini tahmin etmiştir. Dördüncü adımda reklam etkinliği, tutundurma kampanyası testi gibi daha özel ve spesifik araştırmalar yapılabilir.

Türk Turizminin Pazarlamaya İlişkin Başlıca Temel Sorunları

Öncelikle turizm kesiminde gerek makro (bakanlık) gerekse mikro (turizm işletmeleri, turizm acenteleri, ulaştırma hizmeti sunan kuruluşlar v.b.g.) düzeyde çağdaş pazarlama anlayışının egemen kılınması gerekmektedir. Böylece turizm hizmeti talep eden kişi ve kuruluşların gereksinme ve istekleri doğrultusunda bir hizmet

üretiminin yapılması ve bu üretimin uygun dağıtıcılarla uygun zamanda, uygun yerde; uygun, makul ve istikrarlı fiyatlarla tüketicilere ulaştırılması ve bu konuda uygun iletişim ve kişisel araçlarla etkin bir tutundurma ve tanıtmanın yapılması gerekmektedir. Ülkemizde izlenen turizm politikalarında çağdaş pazarlama anlayışının uzun süreli bir bakış açısıyla izlendiği söylenemez. Bu nedenle de sektörün başarısı çoğu kez tesadüflere bağlı kalmıştır.

Çağdaş pazarlama anlayışını uygulayabilmenin ilk ve vazgeçilmez koşulu, satın alma öncesi, satış ve satış sonrası geçerli ve güvenilir turizm araştırmaları yapmaktır. Ancak bilimsel araştırmaya dayanan pazarlama politika ve stratejileri bize uzun süreli başarı sağlayabilir. Nitekim turizm alanında sürekli başarı sağlayan ülkelerin bu konuya yeterince ağırlık verdikleri bilinmektedir.

Yapılacak araştırmaların ışığında Türk turizminin temel hedefleri, politika ve stratejileri saptanmalıdır. Turizmimizin dünya turizmindeki bindelerle ifade edilen payı ülkemiz için iyi bir pazarlama ile bir şans olabilir. Çünkü gelecek on yılda O.E.C.D. ülkeleri için beklenen olumsuz ekonomik gelişmelerden dünya turizminden büyük paylar alan İspanya, İtalya, Avusturya ve hatta Yunanistan ölçüsünde ülkemiz etkilenmeyebilir. Tersine kısa sürede hedef alınacak pazarlarda yoğunlaştırılacak bazı eylemlerle bu pay arttırılabilir. Bu konuda eyleme girilmeden önce hedeflerin açık seçik belirlenmesi gerekmektedir. Bu tür bir çalışmanın akademik yönü kuşkusuz ihmal edilmemelidir.

Turizmde başarı, büyük ölçüde bu alanda hizmet veren yönetici ve diğer personele bağlı olduğundan, belirlenen hedefler doğrultusunda turizm eğitiminin sayısal, içerik ve nitel açıdan yeterli kılınmasına özen gösterilmelidir. Bu konuda doğmuş

olan olanaklar çok iyi değerlendirilmelidir.

Kuşkusuz her alanda olduğu gibi turizm alanında da başarı sağlayabilmek için saptanan hedefler, politika ve stratejiler doğrultusunda planlara ve çevre koşullarına uygun örgütlenme sağlanmalıdır. Bu arada özellikle planlama, koordinasyon, yürütme ve denetim gibi başlıca yönetim fonksiyonları alanında ortaya çıkan sorunlara çözüm getirecek örgütsel yapı, değişen koşullara uyabilecek bir esneklik içinde işlerliğe kavuşturulmalıdır. Bu çerçevede içinde özellikle bakanlık ve oluşturulacak yeterli iriliğe sahip, pazarlık gücü olabilecek ve rasyonel çalışabilecek işletmelerin yani tur operatörlerinin ve otel zincirlerinin örgütlenmesine özen gösterilmelidir.

Kısaca belirtmek gerekirse, her alanda olduğu gibi turizm alanında da uzun süreli başarı, ancak ve ancak sorunlar bilimsel bir yaklaşımla ele alındığında söz konusu olabilir.

Belirtilen uzun süreli yaklaşım yanında turizm pazarlaması alanında kısa sürede yapılabilecek işler de vardır.

Kısa sürede yapılabilecek işlerin başında hudut giriş kapılarındaki aksaklıkların giderilmesi, tuvaletlerin düzeltilmesi, hizmet kalitesinin artırılması yolunda ilk girişimlerin yapılması, bürokrasinin azaltılması, yurt dışındaki turizm bürolarının daha etkin çalışmasını sağlayacak düzenlemelerin yapılması, dış pazarlarda fiyat istikrarını sağlayacak önlemlerin alınması sayılabilir. Ayrıca Türk basınının turizm alanında ülkemiz çıkarlarını koruyacak bir sosyal sorumluluk bilincine kavuşturulması yönünde kısa süreli önlemlere de ağırlık verilmelidir.

Kuşkusuz tüm bu kısa ve uzun süreli önlemlerin etkin bir biçimde uygulanmasını sağlayacak iç ve dış koordinasyonun gerçekleştirilmesi için gerekli yasal düzenlemeler yapılmalı ve ilgili örgütler kurulmalıdır.

Okuyucularımıza ve Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ocak 1981 sayısından itibaren 50.— TL.'ndan satılmaktadır. 12 sayı için :

Yıllık Abone : 600.— TL.
Öğrenci Abonesi : 300.— TL.

Abone bedelleri, posta ile adresimize gönderilebileceği gibi, aşağıdaki banka hesaplarına da yatırılabilir.

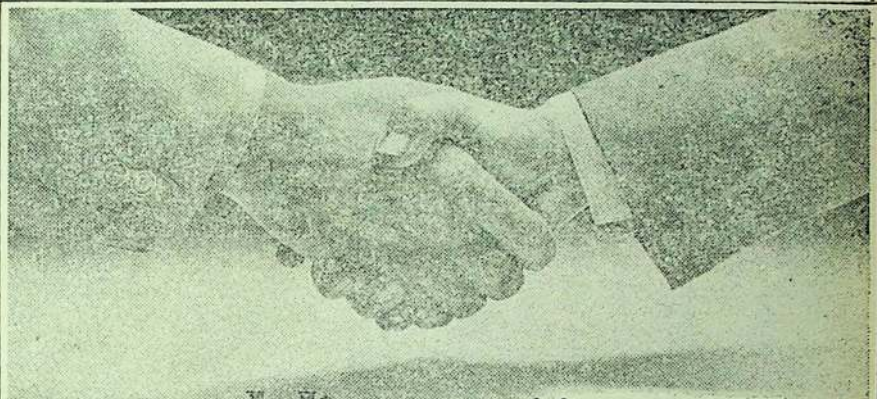
İş Bankası Türbe Şubesi : 1541
Akbank Türbe Şubesi : 4512
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi : 768

Yeni Reklam Fiyatları :

Aynı nedenlerle Dergi'nin reklam fiyatları, Ocak 1981 sayısından itibaren aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

Arka kapak : 10.000.— TL.
Kapak içleri : 7.500.— TL.
Tam sayfa : 5.000.— TL.
Yarım sayfa : 2.500.— TL.
Çeyrek sayfa : 1.250.— TL.

Zorunlu olan bu fiyat artışlarını, abonelerimizin ve Dergi'ye reklam veren kuruluşların, anlayışla karşılayacaklarını sanıyoruz.



Hizmette sınır yoktur

Bir bankanın müşterisi para değildir: İnsandır.

Kurulduğu günden beri, Yapı Kredi, tasarrufunuzun miktarından önce, size önem veren banka olmuştur.

Artık, 37. yılımızı yaşıyoruz.

Kıvancımız, sadece, Türk bankacılık kesimindeki hemen her yeniliğin öncüsü bulunmamızdan değildir.

Kıvancımız, 36 yıldır tükenmeyen "hizmet" tutkumuzu, şimdi, yeni bir solukla sürdürmemizdir...

İnsanlar gibi kuruluşların da başarı çizgisi düz değildir. İnş, çıkışlarla gelişir...

İnsanların ve kuruluşların başarısını sürekli kılan, kendilerini yenilemeyi bilmelendir.

Şimdi, yeni atılımların eşliğindeyiz.

Koklu bir geçmişten yeni bir geleceğe doğru yol alıyoruz.

Yapı Kredi'yi izleyin. Yapı Kredi'den bekleyin.



**YAPI ve KREDİ
BANKASI**

1578

Selin

LİMON KOLONYASI

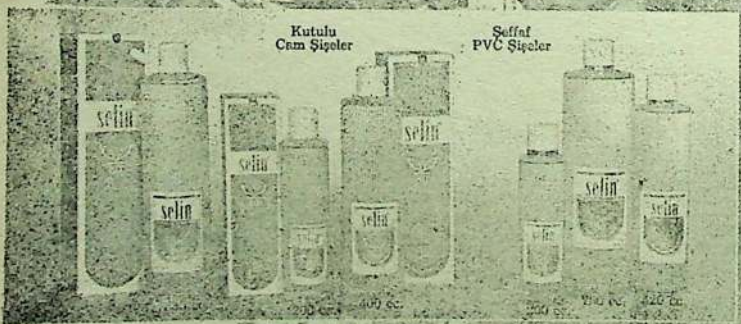


80

*Doğanın
Saf Damlacı...*

Bir yasetti düşleyin... Serinlik ortamında...
Kokular paranızda...
Doğanın kaynığında.

Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.



Kutulu
Cam Şişeler

Saf
PVC Şişeler

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

GEÇTİĞİMİZ dönemin en önemli ekonomik olayı, hiç şüphesiz 31 Aralık 1980 günü Resmi Gazete'de yayınlanmış olan Gelir ve Kurumlar Vergilerinde yapılan değişikliklerle, yine aynı tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayılı nüshasında yayınlanan Vergi Usul Kanunu'ndaki değişikliklerdir.

Burada bu önemli değişikliklerin ana hatlarının açıklanmasına çalışılacak, ayrıca 1981 Ocak ve Şubat ayları içinde gelişme gösteren diğer ekonomik olaylar ele alınacaktır.

193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'ndaki Değişiklikler

2361 Sayılı Kanun'la yapılan değişikliklerin başında, Gelir Vergisi Kanunu'na tabi mükelleflerin ve vergiye tabi gelirlerin kapsamının genişletilmesi gelmektedir. Öteden beri bu kanunun 7 nci maddesinin kapsamına girmediği için eleştirisi konusu olan yabancı kuruluşların Türkiye'deki temsilcileri de kanunun kapsamına alınmış bulunmaktadır. Gelir Vergisi kapsamına diğer gelirler; yani huzur hakkı, aidat, ikramiye ve benzerleri de alınmıştır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 9 uncu maddesindeki muafiyetler yeniden ele alınmış, vergiden muaf esnaf ile tarımsal kazançların tanımları yeniden düzenlenmiştir. Telif haklarında 10.000 lira olan muafiyet tavanı 200.000 (yabancı memleketlerde elde edilenler 400.000) liraya çıkarılmıştır.

Ücretlerde, gider karşılıklarında muafiyete tabi olan ödemelerin de neler oldukları açıklanmaktadır.

2361 sayılı değişiklik Kanunu'nun kapsadığı diğer hususlar içinde indirimler yer almaktadır. Genel indirimler, sakatlık indirimleri, medeni hal durumları ve yatırım indirimleri kanunun yeniden düzenlediği indirimlerdir.

Götürü usule tabi olmanın şartları, ücretin tarifleri, emsal kira bedeli esasları ve nakdi sermaye veya para ile temsil edilen gelirler de yeniden tanımlanarak açıklanmış bulunmaktadır.

Gelir Vergisi Kanunu'nda yapılan diğer önemli bir değişiklik, çeşitli gelirlerin toplanarak vergilendirilmesidir. Ücretler, serbest meslek kazançları, gayri menkul ve menkul sermaye iratları, yapılan değişikliğe göre ayrı ayrı değil bir arada vergiye esas teşkil etmektedir.

Gelir Vergisi'ne tabi gelirlerin tabi olacakları vergi nispetleri değiştirilmiştir. Buna göre, 1 milyon liraya kadar yıllık gelirler % 40, 25 milyonu aşan gelirlerin 25 milyon lirası için 16.300.000 lıra, fazlası % 66 nispetinde vergilendirilecektir.

Verginin hesaplanması, vergi tevkifatı nispetleri, vergilendirme dönemi, tarh zamanı ile ilgili hususlar yeniden düzenlendiği gibi, ortalama kâr hadleri ve asgari gayri safi hasılat esası, asgari zirai kazanç esası da değişiklikler içinde yer almaktadır.

Beyan esasına tabi mükelleflerle ilgili vergilerin peşin ödenmesi hususunda kazanç sahipleri derecelere ayrılmış ve bu derecelerin vergilerinin üç taksitte ödenmesi kabul edilmiştir.

Gelir Vergisi Kanunu'nda yer alan geçici 13 ve 14 üncü maddeler, toplu sözleşmeye tabi olan ve olmayan hizmet erbabının Gelir Vergisi nispetlerinde yapılan değişiklikler dolayısıyla meydana gelen değişikliklerden nasıl ve ne zaman yararlanabileceklerini düzenlemektedir.

5422 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler

31 Aralık 1980 tarihli Resmi Gazete'de yer alan diğer önemli kanun da Kurumlar Vergisi'yle ilgilidir. Bu değişiklikler, Kurumlar Vergisi kapsamına giren kurumların yeniden düzenlenmesine, yatırım ve ihracat ile ilgili istisnaların açıklanmasına dairdir.

Önemli değişiklik, Kurumlar Vergisi nispetinin % 25'ten % 50'ye çıkarılması, fakat eskiden stopaj yolu ile kurum kazançlarından pay alanların vergilendirilmesinin artık uygulanmaması ile ilgilidir.



OYAK SİGORTA

• yangın • nakliyat
• kaza
• makine • montaj
• hayat
sigortalarında hizmetinizde

Merkez

İstanbul Salıpaazarı 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.

213 Sayılı Vergi Usul Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler

31 Aralık 1980 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yer alan bu değişikliklerin önemli olanları, günlük kasa defteri, günlük perakende satış ve hasılat defteri tutulması mecburiyetinin getirilmesiyle ilgilidir. Ayrıca faturanın şekli, fatura nizamı, serbest meslek erbabının makbuz tanzim etmek mecburiyeti ile irsaliyelerin düzeni de yeniden açıklanmıştır.

Vergi Usul Kanunu'nda yapılan diğer önemli bir değişiklik grubu da, vergi kusurlarının tarifi ile bu kusurlar için getirilen cezalarda toplanmaktadır. Vergi kaçakçılığı, ağır kusur, kusur ve usulsüzlük cezaları para ve hapis cezaları şeklinde ve eski cezalara nazaran ağırlaştırılmış olarak uygulanacaktır.

Gelir Vergisi ve Vergi Usul Kanunları'nda yapılan değişiklikler, gerek bu değişikliklerin 1980 yılının son günü yayınlanması, gerekse 1.1.1981 günü yürürlüğe girmeleri dolayısıyla, piyasada büyük bir tereddüt yaratmış ve bazı hususlarda yayınlanan maddelerin yorumu mümkün olamamıştır. Bunun üzerine Maliye Bakanlığı yetkilileri, işadamlarından tereddütlü konular hakkında bilgiler alarak 31 Ocak 1981 günü Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ ile (Gelir Vergisi Genel Tebliği Seri No. 128) gerekli açıklamaları yapmış bulunmaktadır. Bu açıklamalar, muafiyetleri, indirimleri, ticari kazançlarla ilgili inşaat ve onarım işleri ve götürü usule tabi ticari kazançlar, zirai kazançlar, ücretler, serbest meslek kazançları, gayrimenkul sermaye iratları, menkul sermaye iratları ve sair kazanç ve iratlar hakkında etraflı şekilde yapılmıştır. Tebliğ ayrıca, vergi tevkiyatı ve esasları ve verginin hesaplanması hakkında da bilgiler vermektedir.

Bu yazı hazırlanırken, Maliye Bakanlığı'nın, Vergi Usul Kanunu ile ilgili değişiklikler hakkında da bir tebliğ yayınladığı öğrenilmiştir.

1981 Yılı İthalat Rejimi

2 Ocak 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmış olan 1981 Yılı İthalat Rejimi, 1958'den bu yana uygulanmakta olan ithalat sisteminde bir değişiklik yapmış ve tahsisli ithal malları listesini tamamen kaldırmıştır. Sadece I ve II sayılı liberasyon listelerinin yer aldığı yeni ithal rejiminde; sanayicilere kendi ihtiyaçları için yapacakları ithalatta % 10, ithalatçılara ise % 20 oranlarında teminat yatırımları öngörülmektedir. Aynı bir liste halinde gösterilen maddelerde teminat oranları % 1 ile % 0.1 oranlarında tespit edilmiş bulunmaktadır.

II sayılı liberasyon listesine müracaat mercileri esas olarak Ticaret Bakanlığı ile Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'dır. 1981 Yılı İthalat Rejimi'nde ayrıca çeşitli montaj sanayii için gerekli maddeler ile ithaline müsaade edilmeyen maddelerin listeleri de yer almaktadır.

Yatırımların Teşviki ve Yönlendirilmesi ile İlgili Tebliğ

Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı tarafından 17 Şubat 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 81/2 sayılı Tebliğ'de, yatırımların teşviki ve yönlendirilmesi ile ilgili tedbirler sayılmakta ve bu tedbirlerden yararlanma şartları açıklanmaktadır.

Çimento Satış, Tevziyat ve Teslimatı Hakkında Tebliğ

22 Ocak 1981 tarihli Resmi Gazete'de, Millî Korunma Kanunu'nun uygulandığı tarihten beri yapılan çimento satış, tevziyat ve teslimatı ile ilgili hükümleri değiştiren Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın bir tebliği yayınlanmıştır. Tebliğde; kamu sektörü ihtiyaçları ile özel sektör ihtiyaçlarının karşılanması için

uygulanacak esaslar yeniden düzenlenmiş, tanzim satış esasları açıklanmış ve mahalli fiyatların nasıl tespit edileceği tekrar belirtilmiştir.

Yeni Kur Ayarlamaları

Dergimizin Ocak 1981 tarihli sayısında açıklanan 10.12.1980 tarihli son kur ayarlamasından sonra, iki kur ayarlaması daha yapılmıştır. 27 Ocak 1981 ve 5 Şubat 1981 tarihlerinde yapılan bu ayarlamalarla ilgili durum, mukayeseli şekilde ve alış fiyatından Türk lirası olarak aşağıda gösterilmektedir :

<u>Dövizin Cinsi</u>	<u>Eski Kur</u>	<u>27.1.81 Kuru</u>	<u>5.2.81 Kuru</u>
ABD. doları	89.25	91.90	95.95
Avustralya doları	104.02	107.66	111.78
Kanada doları	74.70	76.63	80.15
Hollanda florini	41.65	41.44	Aynı
Alman markı	45.15	45.15	45.05
Belçika frangı	2.81	2.81	2.79
Danimarka kronu	14.68	14.68	14.62
Fransız frangı	19.54	19.54	19.50
İsveç kronu	20.17	20.37	20.98
Kuveyt dinarı	297.94	337.15	352.04
Norveç kronu	17.38	17.38	17.67
Sterlin	210.12	219.57	225.10
Suudi A. riyali	26.88	27.68	28.81
İsviçre frangı	50.20	49.69	Aynı
100 İtalyan lireti	9.53	9.48	Aynı

Dış Kredi Anlaşmaları

21 Ocak 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Anlaşma ile; Hollanda Hükümeti'ne olan borçlarımızın hafifletilmesi için Hollanda tarafından Türkiye'ye 4.912.000 Hollanda Florini tutarında bir kredi verilmesi kabul edilmiştir.

7 Şubat 1981 tarihli Resmi Gazete'de ise Finlandiya'nın 1980 OECD Özel Yardım Programı çerçevesinde vermeyi taahhüt ettiği 14 milyon Fin Markası (yaklaşık 3.5 milyon dolar) tutarındaki kredi anlaşmasının onaylandığı yayınlanmaktadır.

Ticaret Anlaşmaları

Arnavutluk ile ülkemiz arasındaki kliring anlaşmalı ticaret protokolü, 24 Ocak 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu ticaret protokolünde, Türkiye'nin Arnavutluğa ihraç edeceği maddelerin ve Türkiye'nin Arnavutluk'tan ithal edeceği maddeleri listeleri bulunmaktadır.

Türkiye - Libya Karma Ekonomik Komisyonu'nun 11-14 Aralık 1980 tarihlerinde yaptığı 6 ncı dönem toplantısı sonucu imzalanan protokol, 11 Şubat bakımından önemli yanı Libya'nın almak istediği buğday, arpa ve zeytinyağı miktarları ile Libya'nın Türkiye'den almayı arzu ettiği çeşitli sanayi mamullerinin açıklanmış olmasıdır.

"kuruluslara güc, tasarruflara güven,"

SERMAYE PİYASASINDA EKSİKSİZ HİZMETİ YALNIZ MENTAS VERİR.

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

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

Dilerseniz hiç bekletmeden sorunlarınıza eğilir Mentas

TASARRUF SAHİBİ İSENİZ

yatırımlara ilişkin sorularınızı cevaplar.
Ayrıntılı bilgiler verir. Oneriler getirir.

Sunduğu tahvillerin tümü üst düzeyde gelir sağlar
Ülkemizin en güçlü holdinglerinin güvencesini taşır
Ve Mentas eksiksiz hizmeti
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 Telaks: 23 196 lame TR

KURULUSLARA MALİ HİZMET VEREN KURULUS:

MEBAN... VE SUNDUĞU OLANAKLAR... MEBAN...

Tasarıf şirketine verdiği hizmetleri kullanarak, Meban Kuruluşundan bu yana "kurumsal hizmetler" in öncüsü ve uzmanı olmuştur.

• Bir şirkete, sağlıklı bir aklın ve finansmanı Meban hizmetleri ile Meban hizmetleri hazırlar:

Sermaye piyasasında, bulaşık anlamda ile "underwriting" uygulamaları Meban sunar.

Büyük başarıya Meban Kuruluşuna, her türlü tahvil ihracatına ilişkin tüm işlemleri üzerine alır ve satış hizmetlerini taahhüt eder ya da taahhüt eder.

• Meban, 1979 yılında "yıkışık" anlamda "underwriting" hizmeti vermiştir. Yeni piyasalara açılması için, Ortak, gerek sermaye topladığı, İSİT'yi kurduktan sonra, bütçesine desteklenmiştir.

Meban'ın "Fuzay" ve "Sistem" sermaye için her tür mali ve hukuki desteğini yapar.

En uygun koşullarda yeni bir sermaye kurulumu için, gerektiren taraflardan biri adına tüm niteliklere ve hizmetleri sunar.

• Bir şirkete ya da fabrikanın en iyi fiyat ve koşullarda devri gerçekleştirir.

Meban sermaye ve finansman için, Meban, sermaye ve finansman sağlayacak alıcı bulur. Satış ve devirle ilgili her işlem, işletme, yerine getirir.

• Bir şirketin büyüme sorunları, kurumsal yapıları, bir işletmeye gerek, değerlendirir. Meban sermaye ve finansman yoluyla sağlar.

• Çözümünde yardımcı olur. İşletiminde, gerek yönetim, gerek finans yönetimliği için ve maliki yönetim için yardımcı olur.

• Yeni bir girişimin eşliğinde mümkün en iyi koşullarda bulur. Her aşamada Meban'ın yanınızda bulabilirsiniz.

Proje tasarlattır, fizibilite etimleri şirket esas mükalelerini düzenlemesi, sermaye ve finansman sorunlarını çözümü, Meban'ın hizmetleri, Meban'ın hizmetleri.

• Yabancı pazarlara açılması, ihracat, ulkemi sermaye ve finansman kuruluşlarına yönlendirir.

• Proje konusunda verdiğimiz hizmetleri, uluslararası sermaye ve finansman için, Meban'ın hizmetleri.

• Bedelli bir kuruluşa, hisse senetleri, borçlanma, Meban'ın hizmetleri, Meban'ın hizmetleri.

• Proje hisse senetleri, uluslararası sermaye ve finansman için, Meban'ın hizmetleri, Meban'ın hizmetleri.

• Sermaye ve finansman sorunlarını, Meban'ın hizmetleri, Meban'ın hizmetleri.



MEDAN MENKUL DEĞERLER BANKERLİK ve FİNANSMAN ANONİM ŞİRKETİ
Kuruluş Yılı: 1979
Sermaye: 100.000.000 TL
Yatırım Fonu: 100.000.000 TL
Yatırım Fonu: 100.000.000 TL
Yatırım Fonu: 100.000.000 TL

BİLGİ TASARRUF SAHİPLERİNİN YARARLANDIĞI KURULUŞ
KURULUŞ DEĞERLER BANKERLİK ve FİNANSMAN A.Ş.

Sermaye Piyasası

ALİ ERTEN

ŞUBAT 1981'de pay senedi fiyatlarında bir önceki aya oranla % 3.67, ilerleme gözlemlenmiş, ancak indeks geçen yılın aynı döneminden % 14.12 daha düşük bir seviyede oluşmuştur. Böylece Şubat ayı indeksimiz 90.24 düzeyine gelmiştir.

Şubat ayında 18 şirket pay senedinin pazar değeri yükselirken, 4 şirketin düşmüş, 23 şirketin pay senedi değerlerinde bir değişiklik olmamıştır.

Ortalama fiyat artışının 158 TL. olduğu 18 şirket hissesi içinde en büyük yükselişler, Polylen'de 450 TL., Şişe ve Cam'da 400 TL., Bursa Çimento'da 300 TL. olmuş, fiyat oynamaları daha çok 50 - 100 TL. arasında kalmıştır. Düşüş gösteren 4 şirkette ise ortalama 112.5 TL. olmuş, en büyük düşüş 150 TL. ile Aroma'da gözlemlenmiştir.

Pay senedi ortalamasının yükselişi, yüksek kâr payı dağıtımı beklentilerini yansıtmaktadır. Örneğin, sermaye artırımını tamamlayan Koruma Tarım hisseleri, yüksek dividant söylentileri yüzünden değer kazanmış, bu da ortalamanın yükselmesinde önemli bir unsur olmuştur.

YORUM

Pay Senetleri

1979 yılı pay senedine yatırım yapan tasarruf sahipleri için çok kötü bir yıl olmuş ve hiçbir şirket dividantı % 40'ın üzerinde olmamıştı. Geçtiğimiz yıl ise 5 şirket bu oranın üzerine çıkabilmiş, ancak hızlanan enflasyon karşısında yetersiz kalan bu ilerleme pay senedi fiyatlarını devamlı aşağıya çekmiş, diğer bir deyişle bu piyasanın ölümüne neden olmuştur.

Bu yıl ise alınan haberlere göre bazı şirketler oldukça yüksek dividant vermek niyetindedir. Bu oran % 70'den başlayıp % 200'lere ulaşmakta, hatta İş Bankası 400 milyona çıkan sermayesinin artan kısmını ihtiyatlardan karşılayıp 1 pay senedine 9 pay senedi vermektedir.

Bir yatırım ve bankerlik şirketi de bir kısım pay senetlerini yatırımcıya en az % 50 getiri sağlamayı garanti ederek piyasaya sundu. Bütün bunlar pay senedi piyasasının canlılık kazanmasında önemli rol oynayacaklardır.

Çünkü, piyasa faiz oranının artışı karşısında yüksek dividant ve sermaye kazancı bekleyen yatırımcılar, geçmişte öyle hayal kırıklığına uğramışlardır ki,

pay senetlerinin pazar değeri, tasfiye değerinin kat kat altına düşmüştür. Yüksek enflasyon ortamında sermayenin reel olarak azalmasını önleme açısından düşük kâr payı dağıtma ve sermaye arttırımına gitme, belki tutarlı bir davranıştır; ama kişilerin beklentileriyle uyuşmuyor ve paranın alternatif kullanma imkânları cazipleşiyorsa, sonucun hisse senetlerinden kaçma olmasına şaşmamak gerekir.

Şimdilik anlaşılan, pay senetlerine yatırım yapanları en düşük maliyetli sermaye unsuru olarak görme alışkanlığından vaz geçilmekte ve getiriler, kısa dönemli yüksek tahvil getirileriyle rekabet edecek düzeye çıkarılmaktadır. Geçtiğimiz yıllarda yaşanan bir tahvil olgusu, piyasanın ne kadar aç olduğunu göstermiştir; artık bir adım daha atarak bu akışı pay senedine çevirmenin zamanı gelmiştir.

Tahvil

Bankaların mevduata uyguladıkları faiz oranlarını yükseltmeleri, bu piyasada bir durgunluğa yol açmıştı. Ay başında bankerlik kuruluşları yeni faiz oranlarını tespit ettiler.

Bankerlik Kuruluşlarının Yeni Faiz Oranları

	Kastelli	Meban	Eko yat.	Eczacıbaşı	Fintaş	Genbersa
Vadesiz	% 35	% 32	% 32	% 30	% 30	% 30
3 ay vadeli	37	33	—	31	31,5	—
6 ay vadeli	40	34	—	32	33	34
1 yıl vadeli aylık	40	36	38	36	36	36
1 yıl vadeli d.s.	45	38	40	40	42	42
2 yıl vadeli aylık	44	38	40	39	42	—
2 yıl vadeli her yıl s.	—	40	42	41	—	—
2 yıl vadeli d.s.	55	50	52	50	52,5	50

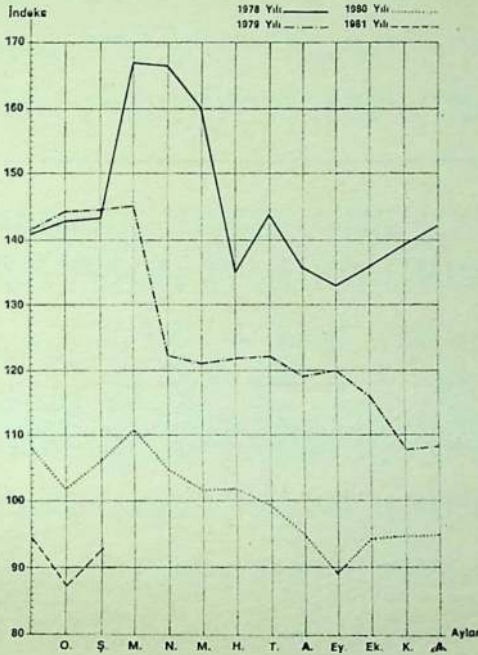
Kaynak : Eko Yatırım A.Ş.

Bankaların vadesiz mevduata uyguladıkları brüt % 5; 6 ay vadeliye % 42 ve 1 yıllığa % 50 faiz ile karşılaştırıldığında; piyasa cazibesini korumaktadır. Kısa dönemli yatırımlarda ise en büyük rakip 6 ay vadeli % 28 faizli devlet tahvilleri olmaktadır.

Bu arada bir bankerlik şirketi, «Altın Sertifika» adı ile piyasaya yeni bir araç sunmuştur. 1 yıl vadeli % 38, aylıklı % 36 verime sahip bu sertifika, yarı yarıya tahvil ve mevduat sertifikasından oluşmakta, ayrıca geçerli olduğu dönem içindeki altın fiyatı yükselişinin % 15'i verime eklenmektedir. Böylece bir portföy oluşturularak, belli bir gelir garanti edilmekte, kârlılığın artışı ise altın fiyatına bağlanmaktadır.

Artan faiz oranları karşısında, kredi alan ve tahvil ihraç eden kuruluşların da maliyetleri yükselmiştir. Özellikle banka kredi maliyeti, tahvil maliyetinin üzerindedir. Bu gerçeğin şirketleri yatırım ve finanslama kararlarında daha dikkatli olmaya itmesi beklenir. Ancak maliyetin enflasyon oranının altında kalması durumunda şirket için büyük bir tehlike yoktur, enflasyon yatırım hatalaması

rını örtecektir. Ancak enflasyon oranının düşmesi, şirketleri taşıyamayacakları bir yük altında bırakabilir. Önümüzdeki aylardaki tahvil ihracında belirecek eğilim, şirketlerin enflasyonla ilgili beklentileri konusunda da iyi bir gösterge olacaktır.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi
Hisse Senedi Fiyat İndeksi ve Grafiği
(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08	90.24
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	89.12	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	

Şirh No.	Kuruluşun Adı	Kapitali Sermaye (mily TL.)	Özsermaye Sermaye (mily TL.)	Tahvilin Yılı. Kâr (mily TL.)			Defaifilen Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL.)			
				1977	1978	1979	1977	1978	1979	Subat 1980	Aralık 1981	Ocak 1981	Subat 1981
1	AKCİMENTO	100.000	105.000	58.000	87.400	1.447	28.00	30.00	d.	2.100	1.650	1.090	1.700
2	ALTAŞ	300.000	30.000	21.900	12.500	b.d.	20.00	20.00	30.00	1.100	1.100	1.000	1.100
3	ANADOLU CAMI	330.000	330.000	(80.000)	89.000	231.780	—	z.n.	30.00	1.150	1.350	1.200	1.300
4	AROMA	87.500	45.000	14.300	38.195	b.d.	30.00	z.	30.00	1.250	1.400	1.300	1.500
5	ASLAN CİMENTO	408.600	208.600	10.100	(100.000)	z.	4.87	z.	20.00	400	490	1.600	1.100
6	BAGFAŞ	400.000	50.000	50.000	43.000	b.d.	30.00	25.00	30.00	1.000	1.000	1.100	1.150
7	BASTAŞ	168.000	3.300	3.300	13.400	b.d.	—	8.00	12.00	1.500	1.500	1.600	1.650
8	BATI ANADOLU ÇİM	75.000	75.000	48.600	88.400	3.002	35.00	50.00	30.00	1.500	2.850	2.150	2.850
9	BURSA CİMENTO	81.500	94.500	50.000	81.800	41.431	43.75	36.25	43.75	2.000	1.800	2.300	2.600
10	CELİK HALAT	216.000	72.300	146.300	187.345	b.d.	35.00	44.00	30.00	2.500	1.700	1.600	1.800
11	ÇİNEA	180.000	100.000	44.800	100.000	b.d.	50.00	40.00	25.00	1.200	1.200	1.250	1.250
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	400.000	238.100	375.600	195.352	b.d.	20.00	20.00	30.00	1.850	1.500	1.500	1.500
13	ECZACIBASI YATIRIM H	180.000	33.000	48.500	87.725	b.d.	20.00	20.00	30.00	2.000	1.800	1.800	1.700
14	EGE GÜBRE	400.000	1.500	(49.900)	100.207	b.d.	16.25	27.25	30.00	1.600	1.600	1.600	1.700
15	GÜBRE FAB	400.000	38.100	63.600	795.101	b.d.	25.00	40.00	40.00	950	900	1.000	1.000
16	GOOD YEAR	01.000	100.000	64.300	81.9	b.d.	25.00	30.00	43.75	2.600	1.400	1.500	1.500
17	HİKTİAŞ	200.000	30.000	50.200	30.88	b.d.	231.50	353.00	292.00	1.650	1.000	1.000	1.100
18	İZÇİM	100.000	60.100	35.100	50.829	b.d.	140.00	100.00	100.00	1.900	900	1.000	1.100
19	KARAYOLU	300.000	31.800	30.400	148.700	186.000	40.00	50.00	100.00	7.500	8.500	9.500	9.500
20	KARAYOLU	300.000	30.000	30.400	65.000	51.220	50.00	80.00	100.00	1.800	1.800	1.700	1.700
21	KOC HOLDING	300.000	412.600	586.500	b.d.	b.d.	20.00	28.00	35.00	3.250	1.400	1.400	1.400
22	KOC YATIRIM	400.000	400.000	195.300	190.800	278.653	30.00	35.00	50.00	1.150	1.200	1.400	1.300
23	KORUMA TARIM	315.000	262.500	70.600	109.210	b.d.	20.00	22.50	30.00	1.000	1.000	1.100	1.100
24	KORUMA TARIM	315.000	30.000	105.600	171.501	b.d.	35.00	40.00	40.00	1.000	1.000	1.000	1.100
25	LAŞSA	1.200.000	1.200.000	(24.000)	130.000	141.965	z.	z.	10.00	1.000	900	1.000	700
26	MAKİNA TAKİM	125.000	725.000	20.200	32.100	50.271	35.00	100.00	40.00	1.100	1.050	1.050	1.050
27	MENSUCAT SANTRAL	81.000	200.000	262.000	162.200	b.d.	25.00	35.00	50.00	1.400	1.200	1.200	1.200
28	NASAŞ	195.000	195.000	124.300	166.100	225.944	23.00	30.00	40.00	1.100	1.350	1.350	1.350
29	NUH CİMENTO	71.500	119.600	178.820	b.d.	b.d.	68.50	96.25	85.50	23.000	22.000	22.000	22.000
30	OLUK	150.000	60.700	50.600	114.000	b.d.	30.00	30.00	31.00	7.000	3.000	3.100	3.100
31	OLUK	270.000	312.000	345.600	111.434	b.d.	130.00	96.25	40.00	2.350	1.600	1.600	1.600
32	PİMAŞ	160.000	100.000	40.000	48.100	75.119	20.00	30.00	40.00	4.000	5.000	5.300	5.300
33	PLASTİFAY	18.000	18.000	25.000	7.700	46.944	30.00	30.00	65.00	2.000	2.300	3.800	3.420
34	POLYEN	150.000	183.750	65.300	70.400	b.d.	35.00	43.75	50.00	1.600	1.100	1.100	1.150
35	RABK	280.000	132.300	167.000	238.093	b.d.	35.00	35.00	65.50	2.750	1.850	1.400	1.510
36	SARILUVAN	150.000	135.900	103.400	104.618	b.d.	50.00	50.00	100.00	2.820	4.800	5.300	5.400
37	SARILUVAN	70.000	89.100	117.400	127.549	b.d.	z.	25.00	60.00	2.300	1.800	1.800	2.000
38	SIEMENS	104.000	104.000	88.500	127.549	483.116	30.00	40.00	60.00	3.400	2.950	3.500	3.750
39	SİFAŞ	80.000	80.000	60.300	104.400	101.437	40.00	78.00	40.00	2.800	2.500	2.500	2.550
40	SUNTA	200.000	200.000	178.600	248.000	447.216	30.00	35.00	40.00	2.600	1.900	1.600	2.000
41	T.ŞİŞE CAMI TAB	300.000	300.000	46.000	85.500	142.874	20.00	24.00	40.00	1.150	2.000	2.000	2.000
42	TRANSURK HOLDING	200.000	61.800	132.700	216.186	b.d.	15.00	70.00	10.00	2.500	1.350	1.400	1.400
43	T. DEMİR ÖZKİM FAB	180.000	180.000	34.900	94.700	7.997	30.00	40.00	17.50	1.500	1.000	1.000	1.500
44	UNROYAL	600.000	600.000	310.900	127.800	58.400	15.00	15.00	d.	3.350	3.350	3.350	1.000

Notlar: 1) Özsermaye oranları, Kasım 1982 için ilabiric duzenlenmiştir. 2) Parantez içinde rakamlar zarar göstermektedir.

3) z.n. = zarar, b.d. = belirsiz, d. = dağıtılmıyor.

4) * Kapanıyor İşletiliyor.

Kaynak: MENİAŞ ve MEBAN Sermaye Piyasası Bülteni.

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, 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 yasalar 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
GARANTI
BANKASI**

"yeşil yoncalı"

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

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 benimsiyor MYF. Bu dinamizmi sayesinde de, her yatırım alanında

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

• Gerek 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 çevrilebilir.

MYF, Meban uzmanlığının ve hizmet anlayışının kanıtlarından biridir.

MYF

"bilinçli tasarruf sahiplerinin yararlandığı olanak"

YATIRIM FONLARI (A.B.D. Uygulaması)

A. NADİR TOPÇUOĞLU

DİLLİMİZDE yatırım ortaklığı ibaresi, Batı'da «investment company» diye bilinen ortaklık çeşidini karışılmaktadır. Ancak, hemen belirtmek gerekir ki, bu deyim uğraşı konusu menkul değerlere yatırım yapmak olan bütün ortaklık çeşitlerini tanımladığı gibi, aynı zamanda bunların çok özel bir çeşidinin, «mutual fund»ların da genel adı durumundadır. Yatırım ortaklıklarını özelliklerine göre, (i) sabit sermayeli (closed-end) ve (ii) değişir sermayeli (open-end) şeklinde bir ayırma tabi tutmak mümkündür. Birinci gruba girenler «yatırım ortaklığı», «yatırım tröstü» v.b. gibi isimler alırken ikinci gurubu «yatırım fonları» (mutual funds) teşkil etmektedir.

Ülkemizde asıl uğraşı konusu diğer şirketlerin menkul değerlerini almak suretiyle onların faaliyet ve yönetimlerinde söz sahibi olmak ve iştirak edilen şirketlerin kazançlarından pay almak olan «yalın» yatırım ortaklıkları veya yatırım holdinglerinin ortaya çıkışları çok yenidir. Ancak bu ortaklıklar Batı'daki örneklerden farklı olarak «portföy çeşitlendirmesi» denilen uygulamaya Türkiye'nin özel şartları nedeniyle ilgi duymamışlar, bilinen sermaye gruplarının dar çerçevesi içinde faaliyet göstermişlerdir.

Yatırım Fonu (Mutual Fund) uygulaması ise ülkemizde ilk kez yakın yıllarda menkul değer alım satımı ve bankerlik işleriyle uğraşan bir kuruluş tarafından başlatılmıştır. Oysa, yatırım fonları, kıta Avrupası, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nde çok eski bir geçmişe ve çok önemli bir fon arz ve talebi işlevine sahiptirler.

Bu yazıda, Yatırım Fonları'nın A.B.D.'deki kuruluş ve işleyiş şekilleri tanıtılmaya çalışılacaktır.

I — Yatırım Fonları (YF)

En sade bir yaklaşımla Yatırım Fonlarını, çeşitli yatırımcıların yatırıma yöneltmek istedikleri tasarruflarını topladıkları ortak para grupları olarak tanımlamak mümkündür. Fonda toplanan paralar genellikle menkul değer alımına yönelir. Yatırım Fonları, hissedarları ve sermayeleri günbegün değişebilen yatırım ortaklıklarıdır. Bu fonlar kendi paylarını yatırımcılara satarlar. Her an sattıkları payları da geri almaya hazırdırlar. Sermaye her an yeni katılma payları çıkarılması veya bunların geri alınması ile artar veya azalabilir.

Fon adına alınacak menkul değerlerin seçimi, uygun zamanlarda mübayaası ve elden çıkarılması bu konularda eğitilmiş profesyonel yatırım uzmanları tarafından yapılır. Di-

ğer bir ifade ile bireysel yatırımcıların gerekli bilgisi, zamanı ve konu ile ilgili deneyimleri olsaydı, sermaye piyasası içinde rasyonel olarak nasıl hareket etmeleri gerekir idiyse, profesyonel fon yöneticileri o şekilde hareket etmeye çalışırlar.

Çeşitli YF'nin birbirlerinden farklı ilgi alanları, yatırım konuları, yönetim politikaları ile risk ve kârlılık anlayışları vardır. Bu durum yatırımcılara piyasa içinde kendi isteklerine uygun geniş bir seçme imkânı ortaya çıkarır. Mesela bazı YF sermayelerini büyütme, hemen büyük kârlar elde etmekten daha çok önem verebilirler. Diğer bir kısmı ise kısa dönemli, riskli ve fakat kârlı görünen yatırım konuları ile ilgilidirler.

New York Borsası (New York Stock Exchange), Amex (American Stock Exchange) ve Amerikanın çeşitli eyaletlerine dağılmış diğer 7 küçük borsa ile «borsa dışı» (1) piyasalarda menkul değerler günlük ve çoğu kere anlık değer değişmelerine konu oldukları için YF iştirakçilerine peşinen bir gelir vaat edemeyecek durumdadırlar.

İştirakçi sayısı en küçük YF'nda bile 500'ün üzerindedir. İştirakçiler fon portföyünün tamamının sahibidir-100 şirketin hisse senedi ve tahvilinin sahipliğini ve kazancını paylaşacak demektir. İştirakçiler fonun «dö-

(1) Over-the-counter market.



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



nem» kazancından fondaki ortaklıkları oranında pay alırlar. Aynı şekilde faaliyet döneminin başarısız olarak ler. Bu şekliyle her iştirakçi 50 veya kapanması sonucu doğacak zarar da ortaklara yansıtılacaktır.

YF daha önce de belirtildiği gibi değişir sermayeli kuruluşlardır (open-end companies). Yani işletme sermayelerini yeni paylar çıkarıp satmak suretiyle çoğaltabilecekleri gibi, bu sermaye zaman zaman fon tarafından iştirak paylarını temsil eden «belgeler»lerin geri satın alınması ile azalabilir de...

II — Yatırım Fonlarının Kısa Tarihçesi

Günümüzden 140 yıl kadar önce Belçika'da kraliyet tarafından YF uygulamasına benzer bir uygulama başlatılmış olmasına rağmen, bugünkülere benzer ilk kuruluş 1868 yılında Londra'da ortaya çıkmıştır.

1868 yılına kadar İngiliz yatırım şirketlerinin hemen tamamı sabit sermayeli (closed-end) kuruluşlardı.

19. yüzyıl sonları ile 20. yüzyıl başlarında A.B.D.'de görülen hızlı ekonomik gelişme ile birlikte pek çok değişik tipte yatırım ortaklığı ortaya çıktı. YF Dünya Büyük Ekonomik Krizi'ni tekibeden yıllarda geniş bir serpilme alanı buldu. 1930 yıllarında Boston, New York, Philadelphia ve diğer merkezlerde yatırım ortaklıkları teşekkül etmişti. Bunlar, çoğunlukla bankerler ile menkul değer alım-satımı ile meşgul kişi ve kuruluşlar (broker'lar) ve konu ile ilgilenen diğer kimseler tarafından kurulmuştu. Bunlardan pek çoğu krize dayanamayıp faaliyetlerini son verdiler.

1936 yılında halk ve yatırımcılardan gelen yaygın yakınmaların bir sonucu olarak A.B.D. Kongresi menkul değer ve borsa işlemlerini düzenlemekle görevli Federal Büro'ya, Securities and Exchange Commission'a (SEC) yatırım ortaklıklarının faaliyetleri üzerinde bir araştırma yapılması

görevini verdi. Bu çalışmanın ortaya çıkardığı sonuçlar, 1940 tarihli Yatırım Ortaklığı Kanunu'nun (Investment Company Act of 1940) hazırlanmasına esas olmuştur (2).

1940 Kanunu ile son 30 yılda başıbozuk bir şekilde fakat hızla gelişen yatırım ortaklığı uygulamasına bir düzen ve yatırımcılara bazı güvenlikler getiriliyordu.

Günümüzde A.B.D.'de küçüklü büyüklü olmak üzere sayıları 8.000'e yaklaşan YF faaliyet göstermektedir.

III — Yatırım Fonlarının İşleyişi

Tek Alım : YF iştirakçilerine fondaki katılma paylarını belirleyen «katılma belgeleri» verirler. Bu «belgeler» genellikle hamiline yazılı şekildedir. Bu nedenle New York ve Amex gibi borsalar dışında diğer bilinen menkul değerler gibi alım-satım konusu olurlar. Herhangi bir iştirakçi fona para yatırıp tek bir katılma belgesi elde etmekle elindeki tasarrufun miktarı ile gerçekte tek tek imkân bulamayacağı pek çok hisse senedi ve tahvilin «iştirak halinde maliki» kimliğine girmiş olur. Bu imkân aynı zamanda çok sayıda menkul değer muhafaza etmenin yatırımcı açısından güçlük ve sakıncalarını da ortadan kaldırır.

Katılma Belgelerinin İhracı : YF katılma belgeleri şirketlerin çıkardıkları alelade menkul değerler ile «closed-end» yatırım ortaklıklarının hisselerine benzer bir şekilde ve aynı kanallardan geçerek yatırımcılara ulaşır.

Genellikle diğer menkul değer ihracı ve dağıtımında olduğu gibi katılma belgelerinin satışı da bir «under-

(2) Bu Kanun 1970 yılında önemli değişikliklere uğramıştır.

writer» tarafından gerçekleştirilir. «Underwriting» işlerinde uzmanlaşan kuruluşlar, menkul değerlerin ihracı için gerekli ilk işlemlerden başlayarak halka intikaline kadar geçen pek çok muameleyi yerine getiren ve ihrac edilen değerlerin satışını taahhüt eden kuruluşlardır. Bunu sağlamak için ilgili ortaklık ile «underwriter» arasında bir sözleşme yapılır (3).

«Underwriter»ların temsilcileri ortaklık paylarını menkul değer alım-satımı ile uğraşan kuruluşlara dağıtırlar. A.B.D.'de bu dağıtıcılar (dealer) ve komisyoncular (broker) National Association of Securities Dealer'a üye olmak zorundadırlar.

(3) Bazı durumlarda «underwriter» satış taahhüdünde bulunmaz; fakat ortaklığa karşı satış için elinden gelen bütün gayreti (best effort) göstereceğini taahhüt eder.

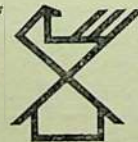
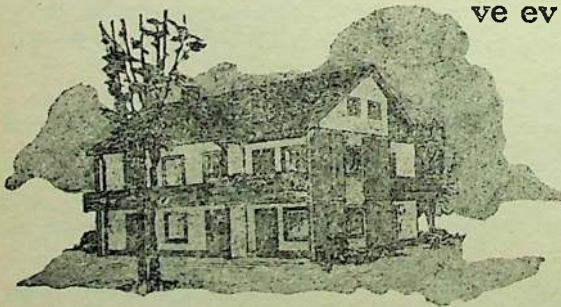
Bazen araya «dealer» veya «broker» girmeden «underwriting» yapan kuruluş menkul değerleri kendisi pazarlamak yolunu seçer. Bazı durumlarda da YF katılma belgelerini halka doğrudan doğruya intikal ettirirler.

Profesyonel Yönetim : Full-time profesyonel yönetim YF'nın en önemli özelliklerinden biridir. Portföy teşkili sırasında piyasa şartlarına göre yapılacak tercihler, çeşitlendirme suretiyle riskin azaltılması, borsada uygun zamanda hareket gibi zorunluluklar, fonların yönetiminde yüksek düzeyde bilgili ve deneyimli, bankacılık ve bankerlik işlemlerinden anlıyan elemanları gerektirir. Ekonomik hayatta ortaya çıkan ve zamanında tedbir alınmasını gerektiren pek çok değişiklik «amatör» yatırımcılar tarafından farkedilemez. Bu bakımdan menkul değer portföyü yöneticiliği özel bilgi ve yetenek, istihbarat kaynakla-

TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI

66 tasarruflarınızın değerlendirilmesinde ve ev edinmenizde

DEVLET GÜVENCESİ.



TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI

rı ve karar vermek için yeterli zamana ihtiyaç gösterir.

Önemi yukarıda ortaya konulmaya çalışılan yönetim ve araştırma faaliyetlerinin yürütülebilmesi için YF ortakları YF'nın yönetim giderlerine iştirak ederler. Bu masraf karşılığı genellikle yönetilen portföy tutarının belirli bir yüzdesi olarak belirlenir. (management fee).

Gelir : YF'na katılan kimseler fon portföyünün teşekkül tarzına göre temettü ve/veya faiz geliri elde ederler. Bu gelir kendilerine genellikle üç aylık devrelerde ödenir. YF'nın dönem kârı (dağıtılabilir kârı) toplam kazançtan yönetim ve işletme giderleri düşüldükten sonra kalan kısımdır. Bazı YF'nın katılma belgeleri, uyguladıkları politikalar ve iştirakçilerine sağladıkları cazip veya istikrarlı imkânlar nedeniyle piyasada «ana para + o güne kadar elde ettiği gelir toplamı»ndan daha yüksek bedellere alıcı bulabilir. Bu durum iştirakçilere ekstra gelir imkânları sağlar.

Sermaye Kazancı Dağıtımı : YF normal ortaklık payı gelirlerine ek olarak eğer doğmuşsa sermaye kazancı dağıtımını da yaparlar. Bilineceği üzere YF'nın portföyü -çoğu zaman- statik değil, menkul değerlerin ticaretine dayalı dinamik bir karakter arzeder. Bu şekilde doğan alım-satım kazançları da fon gelirlerine dahil olur.

Otomatik Yeniden Yatırım : Birçok YF ortaklarına temettü ve faiz geliri olarak kazandırdıklarını tekrar yatırıma dönüştürmek imkânı tanırılar. Yatırımcı kazancı ile yeni katılma payları veya fonun profesyonel yönetimi rehberliğinde yeni menkul değerler almakta serbesttir.

YF'ndan elde edilen kazanç çekilmeyip fonun bünyesinde bırakılması şeklindeki uygulamaya -ki buna teraküm planı (accumulation plan) denilmektedir- daha çok uzun vadeli yatırımcılar başvurmaktadır. Emeklilik, çocukların ilerideki öğrenim giderleri,

planlanan bir gayrimenkul alımı gibi güdülerle yapılan yatırımlarda durum böyledir.

Değiştirme İmtiyazı : Bazı YF bünyelerinde değişik ihtiyaç ve arzulara uygun birkaç «atalı fon» bulundurulur. Değiştirme imtiyazı bir YF grubu içinde yatırımcının kendi durum ve isteğine uygun ikincil fonlara kaydırabilme imkânıdır. Mesela bir kişi emekliliğine kadar yatırdığı paranın kazanç getirmesinden çok büyümesini tercih edip, emekliliğinde düzenli ek gelirler elde edebileceği bir şekilde dönüştürmeyi arzulayabilir. YF bünyeleri içinde yaptıkları geçirmelerle bu imkânı iştirakçilerine tanırılar.

Hazır Piyasa : YF çeşitli tutarlı kupürler halinde çıkardıkları katılma belgelerini geri alıp bedelini değeri üzerinden ödemeye her an hazır durumdadırlar. Böylece yatırımcılar ellerindeki belgeleri her an paraya çevirmek imkânı bulurlar. Satıcı gerektiğinde kendisine alıcı aramak zorunda kalmaz. Ortaklık payı genellikle o andaki piyasa değeri üzerinden geri alınır.

Saklama : YF'nın portföyü bir muhafız bankada tutulur. Ancak bu bankanın fonun yönetimine hiç bir şekilde müdahalesi olamaz. Öte yandan bazı YF yönetimleri sattıkları katılma belgelerini ücretsiz veya çok küçük bir komisyon karşılığı saklanmasız hizmetini de yaparlar.

Çeşitlendirme : YF idaresinin basit fakat en önemli altın kurallarından birisi de portföy çeşitlendirmesidir. Bu uygulama portföy riskini azaltmanın en önemli yoludur. Çeşitlendirme; (i) sanayi kolları, (ii) menkul değer arzeden şirketler ve (iii) menkul değerler (hisse senedi, şirket tahvilleri, Hazine bonoları, imtiyazlı hisse senetleri v.b. gibi) bakımlarından yapılır.

Geçen 10 yıl boyunca A.B.D.'de faaliyet gösteren yatırım ortaklıkları-

nın portföylerinde baş sırayı şu üç endüstri kolu tarafından ihraç olunan menkul değerler almıştır :

1. Kamu hizmetleri kuruluşları (telefon, ulaşım, gaz v.b. gibi)
2. Mali kurumlar (bankalar, sigorta şirketleri gibi)
3. Petrol ve petro-kimya endüstrisi

Son yıllarda kamu hizmeti niteliğindeki alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin toplam içindeki oransal payı azalmakta, buna karşılık elektronik ve kimya sanayiinin payı artmaktadır.

Portföy çeşitlendirmesi riski dağıtmanın bir yolu olması ve ortaklıklarca bu nedenle tercih edilmesi yanında, aynı zamanda A.B.D.'de yasal bir zorunluluktur. Yatırım Ortaklığı Kanunu (Investment Company Act) yatırım ortaklıkları için asgari çeşitlendirme şartları koymuştur. Bir yatırım ortaklığının portföyü yalnızca belirli bir şirketin menkul değerlerinden teşekkül edemez. Bu kuralda belirli yatırım ortaklıkları yönetimlerinin yakın

ilişkide buldukları bazı şirketleri finanse etmeleri önlenmeye çalışılmıştır.

Yatırım Konuları : YF'nın yatırım konuları genellikle yatırımcıların amaçlarına göre şekil alır.

Bazı YF uzun vadeli sermaye ve gelir büyümesine önem verdikleri halde bazıları da riskli fakat kısa vadede çok gelir getirebilecek alanlara yönelmişlerdir (Go-Go funds). Bir kısım YF «blue chip» hisse senetleri üzerinde faaliyetlerini konsantre etmişlerdir. Bunlar, büyük, faaliyet gösterdikleri sanayi dallarında kendilerini kabul ettirmiş, isimleri ve faaliyetleri herkesce bilinen şirketlerce ihraç edilmiş, devamlı güvenilir gelir getiren hisse senetleridir.

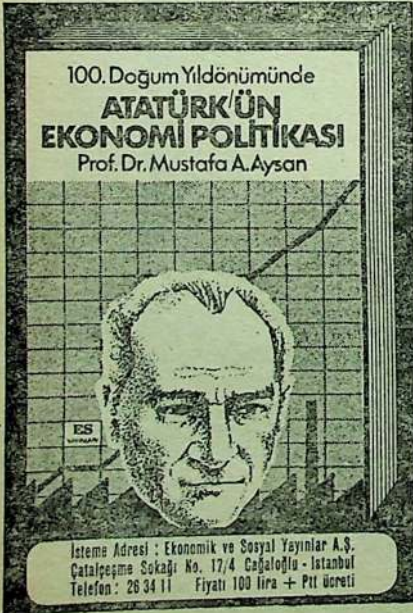
«Growth» şirket hisseleri ile ilgilenen fonlar da vardır. Bunlar gelecekte ürün ve hizmetleri ile gelişeceği ve büyük kârlar sağlayacağı umulan şirketlerdir.

Aynı sanayi kolunda pek çok şirkete; sadece belirli bir coğrafi bölgeye; mahalli idarelerce ihraç edilmiş sağlam menkul değerlere (municipal bonds); Hazine bonolarına veya diğer ticari kıymetli kağıtlara yatırım yapan YF da vardır.

Piyasa Değeri : YF katılma paylarının satış değerleri portföylerinde bulunan menkul değerlerin kıymetlerine göre şekil alır. Bu değer birçok fon tarafından en az günde bir kez belirlenir. Katılma paylarının cari piyasa fiyatları fon portföy toplam değerinin katılma payları sayısına bölünmesi suretiyle bulunur.

Satış fiyatı genellikle bir dağıtım ücreti de ihtiva eder. Genellikle satın alan aldığı pay değerinin % 7-8'i oranında bir satış ücreti öder. Büyük parti alımlarda düşük ücret uygulanır.

Katılma payları uluslararası piyasalarda işlem gören büyük YF da vardır. Bu fonların katılma belgeleri uluslararası piyasalarda satılmıştır.



Emeklilik Fonları: A.B.D.'de birçok YF «emeklilik programları» nede-miyle rağbet görür. Ülke çapında global bir emeklilik uygulaması bulunmadığı için Federal kanunlar buna imkân verir.

YF'nin emeklilik programlarına katılanlar yıllık gelirlerinin 7.500 dolarını veya yıllık kazançları tutarının % 115'ini (hangisi daha büyükse) YF'na yatırabilirler. Bu tutarlar ilgilinin yıllık gelir vergisi beyanından düşülebilir. Bu uygulamaya yaygın olarak «Keogh Planları» denmektedir (Benzer bir uygulama: Individual Retirement Account - IRA).

IV — Yasal Düzenleme ve Yükümlülükler

A.B.D.'de faaliyet gösteren YF öyaletler ve Federal Hükümet tarafından çok sıkı bir şekilde yasal denetim tabi tutulmaktadır (*).

En başta, yürürlükteki kurallar, satışta sunulan menkul değerlerin kayıtlanması mecburiyetini koyar. Bu kural menkul değer ihraç eden bütün şirketler için geçerlidir. Ayrıca ihraç eden şirket ile bunları satanlar ve satılmalarına aracılık edenler hakkında gerekli bütün malumatı doğru bir şekilde açıklamak zorundadırlar.

1940 tarihli Yatırım Ortaklığı Kanunu koyduğu yasal zorunluluklar yanında, Securities Exchange Commission (SEC)'in yapısı ve işleyişini de belirler. Yatırım ortaklıklarının yönetim kurullarının teşekkül tarzı, yönetim ücretlerinin azami miktarları, kontratlar ve komisyonların tavanları sözü edilen bu kanun tarafından düzenlenmektedir.

Yürürlükteki yasalar uyarınca menkul değer ihraç etmek isteyen şirketler, SEC'den izin almak zorundadırlar. SEC bu konudaki izni vermeden önce, ilgili şirketin idarecileri, sermayedarlarının nitelik ve payları, ürettiği (veya hizmeti) ve mali bünyesi gibi konularda esaslı araştırmalar yapar.

SEC Amerikan menkul değer borsalarının düzenleme merkezi durumundadır. Hemen bütün yasal konuların yürütme ve kontrolünü Washington'da bulunan bu Federal Büro yapar.

A.B.D.'de geçerli kurallara göre bir ortaklığın yatırım ortaklığı sayılabilmesi için mevcutlarının % 40'ından fazlasını menkul değerlere bağlamış olması gereklidir.

Yatırım ortaklıkları portföylerini çeşitlendirmek zorundadırlar. Varlıklarının % 5'den fazlası tek bir şirkete ihraç edilmiş bulunan değerlere yatırılmış olmamalıdır. Ortaklık veya YF herhangi bir şirketin % 10'dan fazla hissesine sahip olamaz.

Yatırım ortaklıklarının (aynı şekilde YF'nin) yıllık kârlarının asgari % 90'ı prensip olarak pay sahiplerine ödenmelidir. (Pay sahibi isterse payına isabet eden geliri ortaklıkta bırakabilir.) Bu miktar kazançtan vergi alınmaz, arda kalan % 10 kurum kazancı sayılarak vergi matrahı olur.

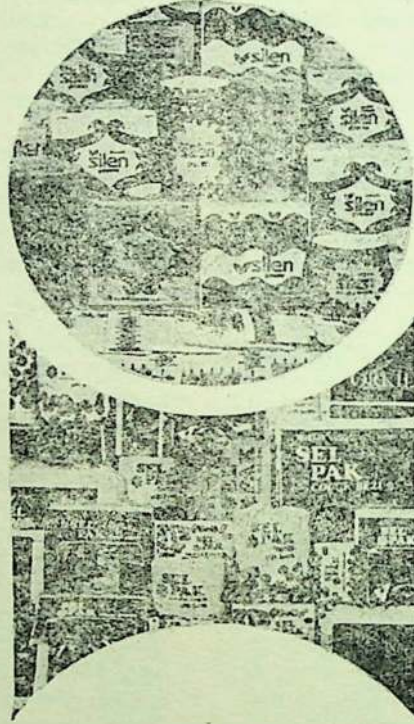
Bütün yatırım ortaklığı hisseleri gibi YF payları da başlangıçta nominal değerleri üzerinden satılmaktadır.

YF tahvil ihraç edemezler. Diğer ortaklıklar gibi kayıtlarını cari muhasebe usullerine uygun olarak tutmak zorundadırlar.

Birkaç ortaklığın veya fonun aralarında gizlice anlaşarak piyasadaki belirli menkul değerlerin fiyatlarını spekülâtif olarak artırıp azaltmaları da yasaklanmış bulunmaktadır. «Pool» muamelesi denen bu spekülâtif oyunlardan özellikle 1940 tarihli Kanun'dan önce iyi niyetli küçük tasarruf sahipleri çok zarar görmüşlerdir.

(*) Konu ile ilgili başlıca Federal yasalar:

- Securities Act of 1933.
- Securities Exchange Act of 1934.
- The Investment Company Act of 1940 (1970'de değiştirilen şekliyle).
- Investment Advisers Act of 1940.
- Public Utility Holding Company Act.



kâğıdın ipeği, temizliğin gereği...

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

Titiz olmakta haklısınız.
Sağlıklı, pratik,
ekonomik temizlik için
üretiyor SILEN mamülleri.

SEL
PAK

her yerde her zaman

silen

temizliğin simgesi...



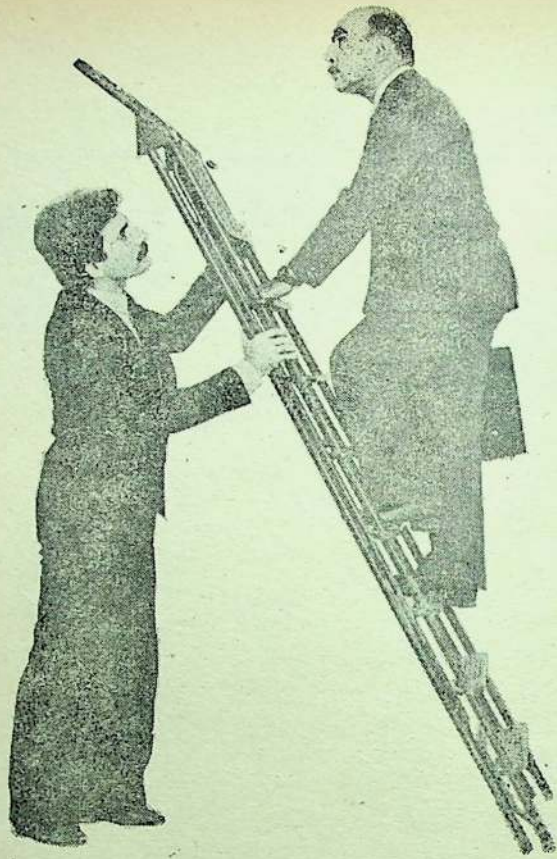


Turyag

NEBATİ YAĞ SANAYİNDE
YIKAMA MADDELERİNDE **ÖNCÜ**

REKLAM PRODUKSİYON

TURYAĞ TÜRKİYE YAĞ VE MAMULATI A.Ş. Şair Esref Bulvarı No-48 Kat 4-5 Tuzcuoğlu İş Hanı / İzmir



**Tasarruflarınızın
değerlendirilmesinde
desteğe ihtiyacınız vardır!**

BİLGİSİ, tecrübesiyle Banker Kastelli.

Yatırımda gerçek güvence

**Banker
Kastelli**

“sermaye piyasasında lider kuruluş”

DIŞ BASINDAN

GÖÇMEN NÜFUSU REKOR SEVİYEDE (*)

Yazan :
KEVIN DONE

Çeviren :
METİN BOYSAN

ALMAN Ekonomisi'ndeki iş hacmini doldurmak amacıyla çok sayıda yabancı işçi alma işlemi olarak 1973'de durdurulduğu halde, Federal Almanya'da yabancı nüfusun hacmi bu yıl 4,14 m'ye erişmiş bulunmaktadır. 1974 - 1977 yılları arasında, toplam yabancı nüfus miktarında takribi 180.000 civarında hafif bir düşüş görülmüşse de, son 2 yıl içinde bu miktar tekrar had seviyeye ulaşmıştır. Ekonominin çok hızlı bir şekilde geliştiği devrelerde bu rakamlarda da mukayeseli olarak bir yükselme görülmüştür. Fakat şu anda Batı Almanya'da işsizlik probleminin büyük boyutlara ulaşması halinde, bunun ilk etkisinin yabancı işçilere olabileceği korkusu yer almaya başlamıştır. Çünkü bu işçiler, birçok kişiler tarafından «reserv iş gücü» yani, iyi dönemlerde işe alınıp ekonominin krize girdiği dönemlerde ise ilk işten çıkarılacak grup olarak tanımlanırlar. Fakat gün geçtikçe otoriteler bu geçici iş gücünün Federal Almanya'da devamlı bir işgücü haline dönüştüğünü tespit etmeye başlamışlardır. Dr.

Jozef Stingl (Federal İş Bulma Kurumu Başkanı), son günlerde yabancı işçilere bir uyarıda bulunarak, bu grubun Federal Almanya'da yeni bir vasıfsız işçi sınıfı oluşturacağını belirtmiştir. Ve aynı zamanda bu grubun geleceğin işsizi değil, proletaryası olacağını da ilave etmiştir.

Yetkililerin karşılaştığı güçlüklerin kapsamı iş piyasasının problemlerine kıyasla daha karışıktır. Burada çalışan işçilerin yanına gelen ecebi ailelerin sayısı gün geçtikçe artmakta ve yabancı işçiler burada çocuk sahibi olarak yeni bir jenerasyon yaratmaktadırlar. Bunun sonucunda da haledilmesi güç entegrasyon problemleri oluşmuştur. Bundan başka Batı Almanya'nın oldukça liberal politik yapısı bir göçmen dalgası yaratılmasına sebep olmuştur. Son 2 yıl içinde Batı Almanya'ya Türkiye'den ve Somali, Afganistan, Pakistan ve Hindistan gibi III. Dünya Ülkeleri'nden, bu ülkelerdeki politik baskının kurbanları olduklarını iddia eden birçok kişiler akın etmeye başlamıştır. Federal Almanya Anayasası'na göre bu kişiler geriye çevrilememekte olup dilekçeleri mahkemece dikkate alınmak zaruretinde bulunmaktadır.

Bunalım

Bu ekonomik amaçlı sığınmaların ani akını, kurulmuş düzenli sistemi bunalıma soktu. Bu süre esnasında başvuranlar belli şartlarla Almanya'da kalabiliyorlardı. Son aylarda giriş sistemi daha da sıkılaştırıldı ve bunun neticesinde siyasi sığınmalar adı altında başlamış olan akın yavaşlatıldı. Bugün Federal Almanya'da nüfusun her 15 kişisinden biri Alman asıllı değildir ve yabancıların çoğunun kalma süresi (kl bunların çoğu Almanya'da en az 8 yıldan beri yaşamaktadır) bu kişilerin uzun süreden beri ülkede yerleşmiş bulduklarını göstermiştir. Son zamanlarda Alman İktisadi Araştırmalar Enstitüsü tarafından yapılan

(*) Financial Times'in 27 Ekim 1980 tarihli sayısından alınmıştır.

bir çalışma ispatlamıştır ki, yabancı işçiler eski günlere kıyasla, kendi ülkelerine daha ufak meblağlarda para göndermekte ve aile bireylerini daha sık bir şekilde Almanya'ya getirtmeye çalışmaktadırlar. Ayrıca yabancı nüfusun çoğalma oranı Alman nüfusa kıyasla % 50 daha yüksektir. 1972 yılında yabancı nüfusun % 65'ini çalışanlar teşkil ettiği halde, bugün eş ve çocuk sayısındaki artış nedeniyle bu oran % 49'a düşmüş bulunmaktadır ve Alman nüfusunun % 43'ünü teşkil eden çalışanların oranına oldukça yakındır. Özellikle Türk nüfusun para transfer hacmi gün geçtikçe azalmaktadır. Halbuki 1972 yılında, Türkler diğer milletlere nazaran ülkelerine en fazla para gönderen grubu teşkil etmekteydiler. (İşçi başına 4.700 DM civarında). Son yıllarda ise Türklerin ödeme ve para gönderme işlemleri ortalama işçi başına 3.000 DM'a düşmüş bulunmaktadır. Bu rakkam ise kolaylıkla Almanya'daki İspanyol, Yunan, Yugoslav işçiler tarafından aşılmıştır. (Bu işçiler, işçi başına 4.200 DM - 5.000 DM arasında transferlerde bulunmaktadır). Bundesbank ve Batı Almanya Merkez Bankası tarafından yapılan istatistikler sonunda, Almanya dışına toplam yabancı işçilerin gönderdikleri meblağların geçen yıl 6,4 milyar DM'a vardığı anlaşılmıştır ve bu transferler Fe-

deral Almanya'nın ödemeler dengesi nin büyüyen açığına etki eden en önemli faktörlerden biridir.

1978'den beri Almanya'ya gelen yabancılardan sayısında, Almanya'dan ayrılanlara kıyasla bir artış olmuş, bu artış da bilhassa Türk ve İtalyan nüfusundaki gelişmeler neticesinde meydana gelmiştir. Almanya'ya gelen ve giden İtalyanlar arasında Ortak Pazar üyeliğinin sağladığı hareket avantajından faydalanan pekçokları bu ülkeye özellikle iş bulmak üzere gelmektedirler. Alman yetkililerini rahatsız eden bir diğer husus da birçok şehirlerde yabancı uyrukluların ve kendi vatandaşlarının merkezleşmesi ve birbirine komşu bölgelerde bir takım geçici olmayan getoların teşekkül etmesidir. Diğer büyük Alman şehirlerine nazaran Frankfurt'da yabancı uyrukluların büyük yoğunluğu göze çarpmaktadır ve hemen hemen her dört kişiden biri Alman asıllı değildir. Fakat şehrin bazı bölgelerinde bilhassa istasyon ile batı limanı arasında, yabancı uyrukluların % 70 oranında olduğu yerlerde bazı fiili yabancı getolar teşekkül etmiş bulunmaktadır. Bu yabancı problemi bilhassa okullarda büyük bir sorun olmaktadır. Şöyle ki, şehir 30.000'den fazla yabancı çocuk ihtiva etmektedir, bu rakkam da yabancı nüfusun % 23'ünü temsil etmektedir. Aynı yaş grubu içinde

113 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş
asırlık tasarruf bankası



**EMNİYET
SANDIĞI**

Alman nüfusun çocuk oranı ise % 13'dür. Netice olarak, şehirdeki bazı okullar 30'dan fazla sınıfa sahiptir ve bu sınıflarda sadece birkaç talebe Alman asıllıdır. Öğretmenler 9 veya 10 çeşit lisan konuşulan sınıflarda ders yapma zorunluğundadırlar ve şehir istatistiklerine göre yakında, okula yeni başlayan çocukların % 40'dan fazlasını Alman asıllı olmayanlar teşkil edecektir. Gelecekte Almanya'nın karşılaştacağı en büyük tehlike, bu ülkede tahsil ve eğitim noksanlığı bakımından dezavantajlı büyük bir ikinci sınıf vatandaş grubunun oluşması ve yıllar sonra bunun yaratabileceği büyük sorunlardır.

Ekonomik Durumdan Etkilenme

Yabancı işçilerin çoğu % 50'den fazla işsiz kalma ihtimalleri bulunan işlerde çalışma zorunluğunda kalırlar ve yine yabancılar memleketin genel iktisadi durumundan kolaylıkla etkilenebilecek işlerde çalışma durumundadırlar. Hemen hemen % 60'ından fazlası imalat endüstrisi ve % 10'u da

inşaat sanayiinde çalıştırılmaktadır. Tabiiyatıyla bu endüstri sektörleri de yabancı işçiler çalıştırılmadığı takdirde zorlukla fonksiyonel olabilmektedirler. Örneğin; Ruhrkohle gibi bir şirketin (Batı Almanya'nın en tanınmış kömür şirketi.) % 15'den fazla işgücünü yabancı işçiler teşkil etmektedirler. Fakat aynı zamanda bu şirket hemen hemen bu % 15'i teşkil eden ve toprak altında çalışan yabancı işçilere bağımlı olarak çalışmaktadır. Aynı şekilde memleketin inşaat sektöründe ve imalat sektöründeki işgücünün % 12'si ve % 13'ünü yabancılar teşkil etmektedir.

Yıllarca yetkililer yabancı işgücüne karşı açıkça düşmanca bir siyaset gütmüşler ve onların Federal Almanya'da yaşamalarına ve çalışmalarına engel olmaya çalışmışlardır. Bununla beraber 1975'den itibaren uygulamalarda kolaylıklar yapılmıştır. Süresiz olarak kalma imkânları; Almanca lisansına vakıf olmak, yeterli kazanç imkânlarını hem kendisi ve hem de ailesi için sağlayabilmek gibi bir takım faktörlere bağlı olarak sınırlandırılmış da; Almanya'da büyümüş ve tahsilinin çoğunu orada yapmış olan gençler için vatandaşlığa geçme oldukça kolaylaştırılmıştır. Alman İktisadi Araştırma Enstitüsü'nün raporuna göre politik arzu yabancı nüfusun entegrasyonunu desteklemek eğilimindedir. Fakat durum henüz ümitlenmek için erkendir.

Çünkü halen Federal Almanya'da hem yabancı uyruklular ve hem de Alman asıllılar tarafından getolar teşkil edilmekte ve bunlar bilhassa kendilerini iki kültür arasında sıkışmış hissedene, tahsil ve eğitim eksikliği sebebiyle kendilerini Alman asıllılardan farklı bulan gençler tarafından desteklenmekte; bu genç grubun hemen hemen % 20'si okula düzenli olarak gitmemekte, % 50'si geçmesi gereken mecburi tatil eğitimden geçmemektedir.



SELENA

HAZIR BANYO VE MUTFAKLARI

İNTEMA

İNŞAAT ve TESİSAT MALZEMELERİ
YATIRIM ve PAZARLAMA ANONİM ŞİRKETİ

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



EUROMONEY

1981'DE DÜNYA EKONOMİSİ

DERLEYEN : HÜLYA BİLGİNOĞLU

«EUROMONEY» dergisi dünya ekonomisi hakkında çeşitli kuruluşlar tarafından yapılan tahminleri toplayarak belli başlı ekonomilerin her yıl hangi yönde gelişmeler kaydedeceği konusunda yol göstermektedir. Bu sene yapılan tahminler 33 önemli ekonomiyi kapsamakta ve sayıları 300'ü geçmektedir. Tahminlerin ortalaması; dünyada büyüme, enflasyon ve işsizlik konularında çok yararlı bir yol gösterici olmuştur. 1977, 1978 ve 1979 yılı tahminleri incelendiğinde; tahminleri teker teker ele almak yerine ortalamalarının alınmasının, gerçeği daha iyi yansıttığı görülmüştür.

Gelecek sene içinde işsizlikte hızlı bir artış olacak ve enflasyon hızla düşecektir. Ekonomik büyüme oranları düşecek, ancak sıfırın altına inmeyecektir. Tahminlerin bu yıl ve önümüzdeki yıl için tahminleri Euro-money Ekim sayısında ele alınmış ve aşağıda özetlenmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri

Tahmincilerin 32 tanesi de GSMH'da bir düşüşün mutlaka olacağını beklemektedir. Ortalama tahmin % -1,4 olarak bulunmuştur. Ancak 1981 başında bir ölçüde iyileşme beklenmek-

tedir. Nitekim gelecek yıl için ortalama % 1 oranında bir tahmin ileri sürülmektedir. Enflasyon oranının bu yıl % 13 olmuşken, 1981'de % 10'un altına düşmesi beklenmektedir. İşsizlik oranının % 7,6'dan % 8,6'ya yükselceğinde tahmincilerin tümü birleşmiştir.

Japonya

Ortalama tahmine göre, Japonya'da büyüme hızı % 3,5 ile altı yılın en düşük düzeyinde olacak, bununla beraber diğer büyük OECD ülkelerini bir kez daha geçecektir. Üstelik yavaşlama, diğerlerinden daha kısa süreli olacaktır. Sanayi üretimi hâlâ yükselmektedir ve bu seneki büyüme, ihracatın artması nedeni ile olmuştur. Ortalama enflasyon tahmini bu sene için % 8,6'dır ve 1981'de % 6,5'e düşeceği tahmin edilmektedir. Japonya'nın en önemli sorunu cari açığın devam etmesidir. Açığın bu sene OECD'de en yüksek açık olması beklenmektedir.

Batı Almanya

Sanayide üretim yavaşlamaktadır. Bu seneki reel büyümenin ortalama tahmini % 2,5'dir ve 1981'de % 1,4'e

düşmektedir. Batı Alman tahmin kuruluşu IFO daha da kötümser davranmakta ve gelecek yıl için büyüme hızını sıfır olarak tahmin etmektedir. Buna karşılık tüketici fiyatlarındaki artışın bu sene % 5,4 olup, 1981'de ise sadece % 4,7 olması tahmin edilmektedir. İşsizlik oranının % 3,9'dan % 4,5'e çıkması beklenmektedir.

Fransa

Büyümenin hâlâ arttığı birkaç OECD ülkesinden biri de Fransa'dır. 1980'de ortalama tahmin % 2,1'dir. 1981 için % 2 ile % 3 arasında bir oran beklenmektedir. 1981 için ortalama tahmin ise % 1,9'dur. 1980'in ilk yarısında görülen fiyat artışları enflasyon oranını % 13,1'e çıkartmıştır. 1981 içinde oran yine çift rakamlı olacaktır. Tahmincilerden ikisi ise, Bank of America ile Banque de l'Indochine et de Suez, oranın % 10'dan daha düşük olmasını beklemektedir.

İngiltere

Bu inceleme kapsamına alınan OECD ülkeleri içinde 1980'de GSMH da %2,2'lik bir düşüş bekleyerek en kötü durumda olan ülkedir. 1981'de ise GSMH yine düşecek, ancak oran sadece % 0,2 olacaktır. Enflasyonun bu sene % 18,1, 1981'de % 13,5 olması beklenmektedir. İşsizlik % 6,4'den 1981'de % 7,8'e yükselecektir.

İtalya

Tahminciler bu seneki büyüme için % 2,9 ile iyimser bir tahmin ya-

parken, 1981'de büyüme oranı % 1'e düşürülmektedir. Enflasyonun bu sene izlanda hariç en yüksek olacağı tahmin edilmektedir. Ortalama tahmin % 20'ye yakındır. 1981'de oran % 15,8'e düşebilecektir. İşsizliğin bu sene % 8 kadar olması beklenmektedir.

Diğer Ülkeler

Belçika ekonomisinde hareketlilik düzeyi hızla düşmektedir. Tahminciler bu sene ve 1981 için % 1,4'lük büyüme oranı beklemektedirler. Danimarka için şiddetli ve uzun süren bir gerileme beklenmektedir. GSMH'da bu sene için % 1,2 oranında bir düşüş ve 1981'de % 0,5'lik olumlu bir büyüme beklenmektedir. İşsizlik 1981'de % 7,9 a yükselecektir. İspanya'da işsizlik oranının % 12,5'a ulaşması beklenmektedir. Tahmincilerden biri % 14 bile beklemektedir. Ancak reel büyüme 1980'deki % 0,8'den gelecek yıl % 2'ye yükselecektir.

Son yıllarda en yüksek büyüme hızına sahip olan ülkelere İrlanda'da reel büyüme 1980'de % 1,3'e düşüp, 1981'de % 2,4'e yükselecektir. İşsizlik oranının 1981'de % 12,1'den % 11,7'e düşmesi beklenmektedir. Kuzey Denizi petrolü Norveç için bu sene önemli bir büyümeyi gerçekleştirecektir. İsveç'de ise büyüme bu sene geçen seneye göre yarı yarıya olabilir. Sadece Güney Afrika büyümede parlak görünmektedir. Altın satışları bu sene % 5,5'lik bir büyüme ve 1981'de % 4,5'lik bir büyümeyi sağlayacaktır.

◆ En büyük zenginlik bilgi cevheridir. Onu ne mirasçılar yağma edebilir, ne de hırsızlar alabilir; başkalarına vermekle de o cevher eksilmez.

Bhavabhuti

◆ Vaktiyle kendini benden üstün gören biri vardı. O, kendini benden üstün görmeden önce gerçekten üstündü.












A. Hubbard

SERMAYESİ : 300.000.000 TL.

Kurtkaya Holding A.Ş.

(Kendi sahalarında herbiri ayrı ayrı lider olan on güçlü sınıai ve pazarlama firmalarını bünyesinde toplamış gerçek anlamda bir sermaye holdingidir.)

BAĞLI KURULUŞLAR

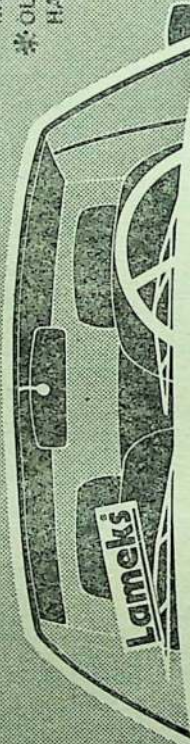
	<p>ERKA BALATA VE OTOMOTIV SANAYİİ A.Ş. 1953 yılında kurulan ve bugün 27.000m²lik kapalı alanda 30 dan fazla mühendis nezaretinde 1000'e yakın işçinin çalıştığı Erka işletmelerinde: Fren, debriyaj ve endüstri balataları, balata perçinleri, Erkalit contalık levhaları, mamulleri üretilmektedir.</p>	 <p>BAŞAK TİCARET VE SANAYİ LTD. ŞTİ. Oto yedek parça ve aksesuarlarını başarıyla dağıtan güçlü ve sürekli gelişim içinde olan bir pazarlama kuruluşudur.</p>
	<p>KURT KAYA OTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 15 bin çeşit mamulü, 7 satış merkezindeki 200'ü aşkın personeli ve Türkiye saatinde yaygın ve geniş dağıtım teşkilatı şirketimiz, yurdumuzun oto yan sanayiindeki en büyük pazarlama kuruluşudur.</p>	 <p>BAŞER MADENCİLİK LTD. ŞTİ. Yurtiçi kaynaklarımızı üretime açan holdingimize dahil bu kuruluş da, ürettiğimiz mamuller ile yurt savunması için ürettiğimiz araç ve gereçlerin en önemli ham maddesi olan amiyant istihlak edilmektedir.</p>
	<p>İTO KİLİT VE YEDEK PARÇA SANAYİİ A.Ş. Kunut, 13 yeri, otel, motel, hastahane, fabrika, çelik eşya ve otolar için 56 çeşit kilit yanında, 40 tan fazla oto yedek parçasını, 20 yıllık tecrübesi ile, Balkanların ve Ortadoğu'nun en modern tesis ve makine parkında üretmektedir.</p>	 <p>ERKA-OTO RADYATÖRLERİ SANAYİİ A.Ş. Türkiye'nin ilk Oto radyatör fabrikası olup, Yurdumuz Otomotiv montaj sanayinin tüm radyatör ihtiyacının %70 ini karşılamakta, yüzlerce çeşit komple Oto radyatör ve petakları üretmektedir.</p>
	<p>PANKURT SANAYİİ A.Ş. Ekonomik kalkınmamıza önemli katkıları olan bu kuruluşumuz sınıai firmaları için başta redüktörler olmak üzere komple sönmizan ve diferansiyeller, dişli çarklar ve kamalı miller, elastik ve ricin kaplinler ve varyatörler gibi çeşitli üretim mamulleri ve makine parçaları imal etmektedir.</p>	<p>ERKATEKS ERKATEKS AMYANT TEKSTİL SANAYİİ A.Ş. Her tür amiyant ipliğini, amiyant dokumalarını, salmastra ve fitillerini, suni plastikten iplik, geril, levha, torba, halat, ağ ureten yurdumuzun bu konudaki tek kuruluşudur.</p>
	<p>BAŞKURT KABLO SANAYİİ LTD. ŞTİ. Oto tesisat, oto montaj, elektrikli ev aletleri radyo ve televizyon sanayinin ihtiyacı olan kalaylı ve kalaysız elektrik kablolarını ve oto kalorifer motorlarını, şarj armatürlerini, dinamo yastıklarını üretmektedir.</p>	 <p>ÇELİK YAY SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ 1956 tarihinden bu yana her çeşit taşıt araçlarının çelik makaslarını, çelik övmce parçalarını, otomotiv montaj sanayinde kullanılan çeşitli aksesuar parçalarını üreten bir kuruluştur.</p>
	<p>ŞAHİN MOTOR YATAKLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. GLACIER lisansı ile yurdumuzun tek motor yatakları üreticisi olan kuruluşumuz yurt ihtiyacımızın karşılanması yanında milyonlarca liralık döviz tasarrufu sağlamaktadır.</p>	 <p>ERKAFLEKS ERKAFLEKS YER DÖŞEMELERİ SANAYİİ LTD. ŞTİ. Modern üretim teknolojisi ile PVC esaslı yer karosu ve yapıtıncı üreten, günden güne güçlenen bir kuruluştur.</p>
<p>İŞTİRAKLERİMİZ</p>		
<p>CIHAN Batarya 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. Şirketl. Nispetiye Cad. No. 25/2 İstanbul Tel.: 23 25 98

Lamex® oto camları yolda bırakmaz!

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

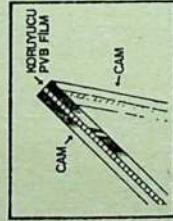


POLYVİNİL BUTYRAL (PVB)

CAMLA EN İYİ BİRLEŞEN BİR
PLASTİK BAĞLAYICI ELEMANDIR.
POLYVİNİL BUTYRAL YRITIL

MAZKOPMAZ; ESNEKTİR,
KUVVETLİDİR. Lamexs. EMNİ
YETİNİ BÜNYESİNDEKİ ULUS
LARARASI STANDART
KALINLIKTAKİ PVB FİLM'DEN
ALIR.

Lamexs®
ARACINIZDA CAN GÜVENLİĞİ



Sertleştirilmiş oto camları kırılınca bir anda önünüzü göremez, güç durumunda kalırsınız. Anında yumrukla kırıp durmak için uygun bir yer bulmanız gerekir... ve bu saniyeler içindeki kötü ihtimalleri her sürücü çok iyi bilir. Bundan sonrası ise bir dramdır, hela uzun yoldaysanız. Çok katlı Lamexs Oto Emniyet Camları faklidir. Dağılmaz. Önünüzü daima göre bilirsiniz. Dağılmayı camlar arasındaki PVB koruyucu film tabakası önler. Güvenle sürebilirsiniz otonuzu Lamexs sizi yolda bırakmaz. Çok katlı Lamexs Oto Emniyet Camları farklıdır. Dağılmaz. Önünüzü daima görebilirsiniz.

Genel Dağıtım :

Cam Pazarlama A.Ş.

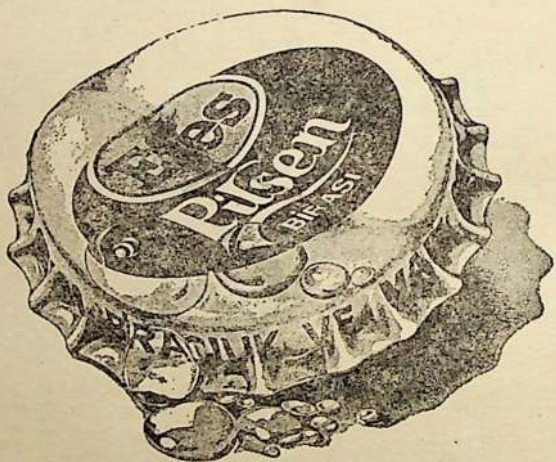
Valikonuşu Cad. No. 73 Nişantaşı - İSTANBUL
Tel: 47 06 66 - 46 80 27

yurt içinde ve dışında
büyük çapta

YOL
KÖPRÜ
BARAJ
KAZIK TEMEL
RIHTIM·İSKELE·KIZAK
FABRİKA
SANTRAL
SUALTI
İNŞAATLARI

ENKA
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST
Tel.662215 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

Borsaş

Fonlarına yüksek verim sağlamak amacıyla birikim sahiplerinin, yatırımların finansmanında çıkan güçlüklerin giderilmesinde yardımcı olmak amacıyla sanayi kuruluşlarının hizmetine girmiş bulunmaktadır.

Borsaş'ın birikim sahiplerine sunduğu hizmetler

BORSAŞ

tahvil, sunumunda, ihraç organizasyonu ile ilgili işlemleri yürütür ve kesin satış (Underwriting) taahhüdünde bulunur,

Tahvil ihraçlarında, tahvilin faizi ile anaparasının ödenmesini garanti edebilir ve faiz - anapara ödemelerini yerine getirir,

Sermaye artırımına başvurulduğunda hisse senetlerinin tasarruf sahiplerine plasmanı ile ilgili tüm işlemleri organize edebilir ve temettü garantisi verir,

Sermaye artırımı, tahvil ihracı, mali tablo analizleri, devralma - birleşme gibi şirketlerarası füzyonlara ilişkin sağlıklı - tarafsız danışmanlık hizmeti sağlar ve gerekli hukuksal işlemleri gerçekleştirir,

Menkul değerlere yapılacak yatırımlara ilişkin danışmanlık hizmeti sağlar,

Borsaş'ın kurumlara sunduğu hizmetler

— Güvenilir kuruluşların tahvilleri ile tasarruflara Borsaş garantisinde aylık, 3 aylık, 6 aylık ve yıllık ödemelerle yüksek verim sağlanır.

— Borsaş, portföyünde bulunan hisse senetleri ile kuruluşlara ortak olmanızı ve böylece tasarruflarınıza yüksek verim sağlamanıza yardımcı eder.

— Borsaş Portföy'ünde bulunmayan hisse senetlerini piyasa fiyatından edinmenizi sağlar.

— Satmak istediğiniz hisse senetleri piyasa fiyatından alınır.

— Portföyünüzdeki menkul değerlerin kuponları adınıza tahsil edilir.

— Borsaş, tahvil ve hisse senetleri cüzdanınızı - portföyünüzü - idare ve muhafaza eder.

— Borsaş, portföyünüzde bulunan hisse senetlerinin ait olduğu kuruluşların sermaye artırımına başvurusu durumunda rüçhan haklarınızı kullanmanız ve apel ödemelerinizi yerine getirebilmeniz için gerekli uyarıları yapar.

— Dilediğinizde, Borsaş'tan edindiğiniz hisse senetlerinin ait olduğu kuruluşlara ilişkin bilgi verilir.

Borsaş, hisse senedi ve tahvil gibi geleneksel menkul değerlerin yanısıra, Batı sermaye piyasalarında uzun süredir başarıyla uygulanmakta olan yatırım seçeneklerinin, ülkemizin koşullarını ve Türk tasarruf sahiplerinin beklentilerini gözönünde tutarak Sermaye Piyasasına sunmaktadır.

BORSAŞ

MENKUL DEĞERLER BANKERLİK VE
FİNANSAL YATIRIMLAR A.Ş.

Atatürk Bulvarı No: 85/4-17 Kızılay / ANKARA Tel : 17 35 35 - 18 61 73 17 98 88