

banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

MAYIS 1981 • YIL : 18 • SAYI : 5

FİYATI : 75 LİRA

Okurlara Mektup /3

Aman Dikkat! Enflasyon

Henüz Durmadı /5

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan

Ekonomik Göstergeler /10

Ekonomik Yorumlar /11

Feyyaz Berker

Özer U. Çiller

Yılmaz Karakoyunlu

Dr. İbrahim Öngüt

Dr. T. Güngör Uras

Enflasyonun Sabit Faiz Getirili

Yatırımlar Üzerine Etkileri /33

Doç. Dr. Ahmet Yüksel

Ayın Ekonomik Olayları /39

Doç. Dr. Yıldırım Kılış

Kamu İktisadi Teşebbüsleri

İçin Bir Öneri /45

İsmail Ertan

Sermaye Piyasası /51

Doç. Dr. Şeref Türen

Para-Kredi Politikamız ve

Türk Sanayii /59

Dr. Aydemir Aşkın

Yeni Yayınlar /69

Av. Dr. Halûk A. Kabaalloğlu

1981'in ikinci yarısında Türk ekonomisi ne
tür bir gelişme gösterebilir? Bekleyiş-
ler, kapasite kullanımı, parasal
sistem, yatırımlar, istihdam

ÇBS

BELCO

otonuzun boyası



ÇBS
güçlü boya

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

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

MYF

Meban Yatırım Fonu

MYF, Batıda 100 yılı aşkın süredir
başarıyla uygulanan yatırım fonlarının
ülkemizdeki ilk ve tek örneğidir.

Haziran 1979'da MYF/Birinci Dilim,
Aralık 1979'da da MYF/İkinci Dilim hizmete sunuldu.

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

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

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

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

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

MYF, Meban uzmanlığının ve hizmet anlayışının kanıtlarından biridir.

MYF

"bilinçli tasarruf sahiplerinin yararlandığı olanak"

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



banka ve ekonomik yorumlar

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.

Adına Sahibi
Kemal Kurdaş

Yazı İşleri Müdürü
Prof. Dr. Mustafa A. Ayson

Danışma Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • 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 Çallıkkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Necdet Durakbaşa • Aydın DüNDAR • Kaya Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Emre Gönensoy • Memduh Güpgüpoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatlıboğulu • Erhan İşil • Av. Dr. Halük Kabaalloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaçoğlu • Doç. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Av. Fikret Tuncer • Doç. Dr. Gül G. Turan • Dr. T. Güngör Uras • Dr. Halük Ünal • Doğan Yalım •

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Derginizin bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde; Türk ekonomisinin 1981 yılının ikinci yarısında ne tür bir gelişme gösterebileceği ve beklentilerin neler olduğu üzerinde durulmaktadır. Gelişmelerden sanayi sektörünün, yatırımların ve bankalar sisteminin ne şekilde etkileneceği; sanayie fon sağlama-da bankerlik sisteminin rolü, sıkı ve pahalı para politikasının sonuçları, ihracat ve istihdam konusu tartışılmakta; «Kapasite kullanımı gerçekleşecek mi?» sorusunun cevabı aranmaktadır. Dergi'de yer alan ve güncel konuları yansıtan diğer yazıları da ilgi ile izleyeceğinizi sanıyoruz. Gerçekte bu yazıların büyük bölümü, «Ekonomik Yorumlar»ı tamamlar niteliktedir.

Öte yandan Dergi'ye yazı göndermek lüt-funda bulunan okurlarımızdan birkaç istihdamımız var: Yazınızı mümkünse daktiloyla, birbuçuk aralıklı olarak ve kâğıdın sadece bir tarafına yazınız. Yazınızı okunma ve yayımlanma şansını artırmak için, aktüel konuları seçiniz. Yazı boyunu kısa tutunuz; örneğin, normal boy kâğıda yazılmış beş daktilo sayfasını geçmemeye çalışınız. Sayın yazarlarımızın bu uyarımız için bizi her zaman olduğu gibi anlayışla karşılayacaklarına inanıyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

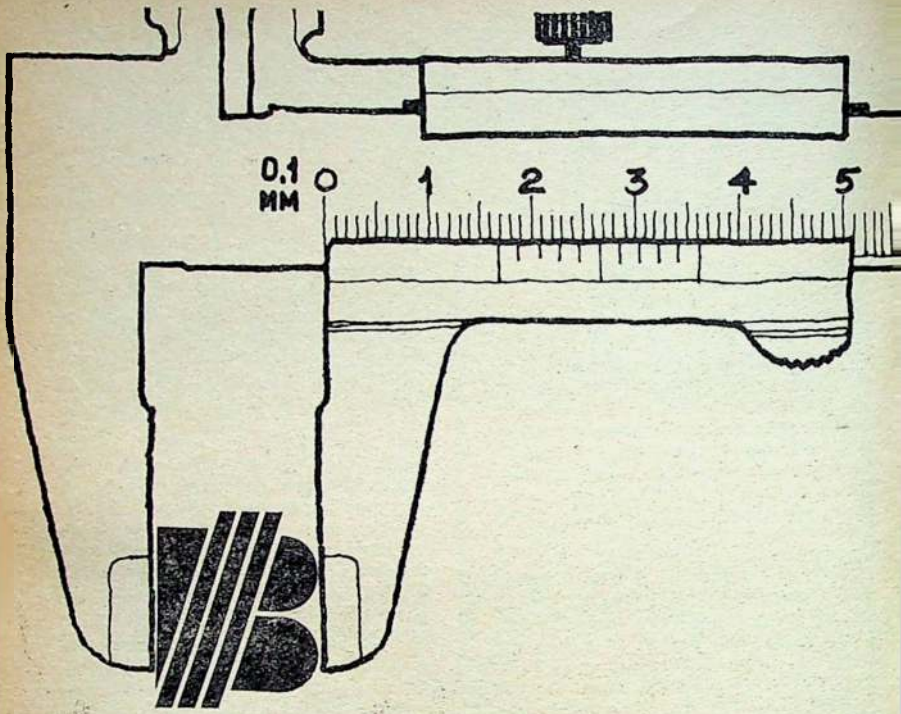
MAYIS 1981

YIL : 18

SAYI : 5

75 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 :** 900.— TL.; Öğrencilere 450.— TL. • **İLAN 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; Çemberlitaş — İstanbul; Telefon: 28 28 90 • **TARİHİ :** 27 Nisan 1981.



Borusan, Türk standartlarına ve uluslararası standartlara uygun üç yüze yakın ölçüde su ve gaz boruları, sanayi boruları, profil borular, yapı profilleri, soğuk çekme borular, galvanizli saçlar, metal kaplamalı bantlar, manşonlar ve saç işleyen makineler üretmektedir.

BORUSAN

Mecidi Mebusan Cad.
Şeker Sigorta Han No: 325/1
Sahipazarı - İstanbul
Tel: 44 87 50 (9 hat)

AMAN DİKKAT! ENFLASYON HENÜZ DURMADI

Prof. Dr.

MUSTAFA A. AYSAN

İş hayatının canlandırılması konusunda hükümet üzerinde yoğun baskılar var. Şimdilik hükümet, bu baskılara kararlılıkla karşı çıkıyor; ama yapılan toplantılarda, yazılan yazılarda iş hayatının baskısı artıyor. Hükümetin bu baskılar karşısındaki kararlılığını sürdürmesi dileğimizdir. Bunun yanı sıra piyasanın canlandırılması istekleri karşısında duyarlı, ama genişletici bir para politikasına yönelmekte temkinli tutumu için, hükümetin desteklenmesi gerektiğini duyuyoruz.

İş hayatından gelen görüşler arasında, canlandırmanın enflasyonu yaratmayacak yöntemlerle yapılmasını önerenler de vardır. Ancak, iş hayatının devlet tarafından canlandırılması alanında enflasyon baskılarını artırmayacak olanlar pek azdır. Aşağıda en alanda en az zararlı olan bazı öneriler yapılacaktır.

Tartışmaların temelinde ülkemizde enflasyonun kontrol altına alınmış olup olmadığı konusundaki teşhis farkları vardır. Hükümet, enflasyonun durduğu konusunda bazı açıklamalar yapmış; bu açıklamalara dayanarak önemli finansal sorunlar içinde bulunan iş çevreleri de: «Öyleyse yatırımları ve piyasaları canlandırmak için devlet tedbir almalıdır.» görüşüyle hükümet üzerindeki baskılarını yoğunlaştırmıştır. Enflasyonun durduğu konusundaki açıklamalar da; canlandırıcı, genişletici, devlet harcamalarını arttırıcı iş hayatı teklifleri de ace-

lecidir. En başta ülkemizde 1979'da korkunç boyutlara ulaşmış, 1980'de de % 100'lük yıllık düzeyini korumuş olan fiyat artış hızının, 1981'in ilk üç ayında ne düzeye geldiği konusunda bir kesin anlaşmaya varmak gerekli bulunmaktadır. İkinci olarak genişletici bir para politikasını devlete tavsiye etmeden önce, 1981 sonuna kadar, ülkedeki enflasyon baskısının şiddeti konusunda bazı tahminlere ulaşmak gereklidir. Bu yazıda bu konuya açıklık getirmeye çalışacağız.

1 — Memnuniyetle belirtmek gerekir ki, 1981'in ilk üç ayında fiyat artış hızında önemli bir yavaşlama olmuştur. Özellikle 12 Eylül'den sonra uygulamaya konan para ve maliye politikası tedbirleri ilk olumlu sonuçlarını vermektedir. 1980 başında işlemez duruma getirilmiş bulunan piyasa güçleri kısmen de olsa çalışmaya ve olumlu etkilerini göstermeye başlamış, 1 Temmuz 1980'den sonra yükselen faizler ve 1 Ocak 1981'de uygulamaya konan vergi tedbirleri, enflasyon hızını kesmiştir. Aylık ortalama fiyat indekslerindeki değişme, 1980'deki aylık % 8-12 düzeyinden, 1981'in ilk üç ayında aylık % 3-4 düzeyine inmiştir.

2 — Ancak, bu sevindirici sonuçun, enflasyonun durduğu anlamında anlaşılması zorunludur. Bizim kullandığımız Ticaret Bakanlığı Toptan Eşya Fiyatları Genel İndeksi, hâlâ 12 aylık dönemler için çok yüksek oran-

lar vermektedir. Bu indeksle ölçülen yıllık fiyat artış hızı, 1979 ve 1980 Aralık ayları arasında % 95, 1980 ve 1981'in Ocak ayları arasında % 86 oranlarını vermektedir. Tahmin ediyoruz ki bu oran, 12 aylık dönemlerde Şubat ve Mart ayları için % 50 yıllık fiyat artış hızlarını vermiş olabilir. Bu sonuç, önemli bir başarıdır; ancak yıllık oranlar, «korkunç»luğunu korumaktadır. 12 aylık dönemlerde hesaplanacak bu enflasyon oranları % 10-15 civarına düşmeden, ekonomiyi canlandırmak için devlet harcamalarının artırılması yoluna gidilirse, bir yıllık uğraşmayla ve birçok ekonomik ve sosyal sıkıntılar pahasına elde edilmiş bu güzel sonucun tümüyle yitirilmesi ihtimali vardır.

3 — Yılların ilk altı aylık dönemleri, ekonomimizin mevsimlik daralma dönemleridir. Haziran 1981'e kadar, bu nedenle, banknot hacmini ve devlet harcamalarını kontrol etmek oldukça kolaydır. Mart'da başlayan vergi ödemeleri ve mevsimlik daralma nedeniyle iş hayatında önemli bir «para darlığı» vardır; bu sıkıntı inşaat, otomotiv, dayanıklı tüketim malları, tekstil gibi alanlarda önemli boyutlara varmıştır. Mevsimlik daralmayı gidermek üzere, Haziran'dan sonra kontrol edilmek şartıyla, Haziran'a kadar devlet harcamalarında dikkatli bir genişleme yapılabilir. Ancak, bunun için vergi ödemelerinin Hazine'nin nakit durumunda yarattığı ferahlığın ölçüleri bilinmelidir. Elimizde bu konuda henüz güvenilir bilgi yoktur. Elimizde bulunan T.C. Merkez Bankası'nın bu konu ile ilgileri açısından seçilmiş rakamlar, Hazine'nin son günlerde oldukça rahatlamış olacağını göstermektedir. Ancak, Mayıs ve Haziran aylarında, devlet harcamaları yolundan başlatılacak canlanmanın dikkatle yapılması, Haziran - Eylül döneminde ilân edilecek tarım ürünleri taban fiyatlarının dünya fiyatlarından fazla olmaması ve ikinci altı ayda ortaya çıkacak mevsimlik canlanmanın enf-

lasyona dönüşmesini önleyecek sıkı para politikasının ısrarla sürdürülmesi gereklidir.

4 — T.C. Merkez Bankası bilançosundaki enflasyonist baskıların hafiflemiş olduğu görülmektedir. 7 Kasım 1980'den beri, banknot hacmi artmamakta (7 Kasım'da 289 milyar TL., 27 Mart'da 268 milyar), Kamlu Kesimli Kredileri ile Hazine'ye Kısa Vadeli Avanslar'daki hızlı artışlar, yavaşlatılmış bulunmaktadır. Bankalara açılan Merkez Bankası kredilerindeki 6 aylık durgunluk, Mayıs ve Haziran aylarında mevsimlik daralmayı gidermek üzere biraz genişleme imkânı vermektedir. Merkez Bankası'nın Temmuz'da durdurmak şartıyla Mayıs ve Haziran aylarında reeskont imkânlarını; biraz genişletmesi, iş hayatına bazı rahatlıklar sağlayabilecektir. Kamu kesimine açılan kredilerdeki kısıtlamanın sürdürülmesi ve taban fiyatlarının sonraki gelişmeleri gördükten sonra genişleme yapılması uygun olacaktır.

5 — Bununla birlikte özel kesim



1955-1979
yılları
arasında
Türkiye'nin
temel
ekonomik
sorunları

Hatalı
tutum ve
politikalara
doğru
cevapların
bulunması.

Neden ve nasıl bu günlere geldik ?

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

ve kamu kesimi işletmelerimizin yöneticileri, devletten ekonomimizi canlandırma tedbirlerini istemeden önce, yönettikleri işletmelerde alabilecekleri tedbirlerle enflasyonu durdurmaya ve sıkıntının enflasyona dönmeden geçiştirilmesine yardımcı olmalıdırlar :

a) Kredi faizlerinin yüksekliği, halka hisse senedi satarak sermaye sağlamayı, maliyeti düşük bir finansman yolu haline getirmiştir. Diğer birçok yararı yanında, son üç yıllık hızlı enflasyon döneminde çok aşırı biçimde borçlanmış ve bu borçların çok yükselmiş maliyetleri altında ezilen firmalarımızın sermaye tabanını genişletmek ihtiyaçları da vardır. Son aylarda gelişen «para darlığı» bu zorunluluğun şiddetini arttırmıştır. Enflasyon ve hisse senetlerine yatırım yapmış küçük tasarruf sahibinin uğradığı hayal kırıklıkları, son yıllarda hisse senetleri pazarını çok daraltmıştır. İndeksimiz, son üç yıldır sürekli düşmektedir (Sermaye Piyasası yazımıza bakınız). Bununla birlikte iyi planlanıp uygulanacak hisse senetleri satışı için her zaman pazar bulunabilecektir. Aslında enflasyondaki yavaşlama ile birlikte hisse senedi piyasasında canlanma başlamıştır.

b) Enflasyon döneminde güçlenen «satıcı piyasası» şartları, endüstri ürünlerinin kalitesini bozmuş, maliyetlerini çok yükseltmiştir. 1980'de alınan önlemlerle birçok iş dalında «alıcı piyasası» şartları geri gelmektedir. Kalitesi iyi olan mallara iç ve dış talep yüksekliğini korumaktadır; ve ciddi olarak incelendiği takdirde firmalarımız içinde birçok maliyeti indirme ve kaliteyi düzeltme imkânları bulunabilecektir.

c) Bankalar, firmalara kredi maliyetlerinin indirilmesini sağlamalıdırlar. Bu alanda ilan edilmiş ve aslında uygulanmayan faiz hadlerini değiştirmeden alınabilecek çok tedbir vardır. Örnek olarak, son aylarda müşteriye yüklenen birçok masraf karşılığında vazgeçilebilir, krediler karşılığında

mevduat tutma mecburiyetinin sınırları indirilebilir, ya da bu uygunsuz uygulamadan tümüyle vazgeçilebilir.

d) Bankalar ve özel firmalar, 1981 yılında biraz zararlı olmaya razı olmalıdırlar. Bankalar, yukarıda söylendiği gibi, yüksek mevduat faizlerini indirmeye, faaliyet verimini arttırmaya çalışmalıdırlar. İmalatçı firmalarımızda biriken mamul stokları, yüksek fiyat indirimleriyle elden çıkarılmalıdır. Aslında faiz maliyeti, kısa vadeli döner sermaye finansmanında kullanılan kredi türlerinde yıllık % 60 düzeyine çıktığı dönemlerde, büyük fiyat indirimleriyle biriken mamul stoklarını eritmek, firmalarımız için «en az zarar» yollarıdır ve 1981'de enflasyonu durdurmak için bu amaçla çalışmak, yaygınlaştırılmalıdır. Bazı firmalarımızda bu yönde başlayan uygulamalar iyi sonuçlar vermektedir. Ama birçok firma yöneticisi henüz bu yola başvurmamıştır.

e) 1980 yılı boyunca, KİT ürünlerinin fiyatlarına yapılan yüksek orandaki zamlar, birçok devlet işletmesinde çok yüksek stokların birikmesine neden olmuştur. Kısıtlayıcı para politikasının yarattığı pazar koşulları içinde bu fiyatlardan birçoğunun indirilmesi zorunludur. Demir-çelik, tekstil, çimento gibi ürünlerde uygulanan fiyatların Mart ayı içindeki pazar koşullarına göre çok yüksek olduğu gözle görülmektedir. Önümüzdeki inşaat mevsimine girerken bu ürünlerde yapılacak fiyat indirimleri pazarlarda büyük bir rahatlama ve en önemlisi, devlet işletmelerinde aşırı stoklar nedeniyle tekrar hızla yükselmeye başlayan zararların azaltılmasını sağlayabilecektir.

f) Biriken stokların eritilmesi alanındaki büyük fırsat ihracat alanındadır. Firmalarımız içinde hesaplanan bizim maliyetlerin yüksekliği, ihracatın zararlı sonuç vermesini kaçınılmaz kılmaktadır. Ama buna rağmen ihracat yolundan stokların eritilmesi, yine de firmalarımız için «en az za-

rar» yoludur. Birçok firmamızda, bu yönde atılan adımlar çok olumlu sonuçlar vermektedir. Üretim bütününe yakın kısmını, zarar etmek pahasına ihracata bağlamış firmalarımız, 1981'in sonunda kâr-zarar hesabında zarar bildirebilecek, ama ülkenin mali bakımından en güçlü firmaları arasında gireceklerdir.

Para darlığının, üretimi durdurmaması için devlet de, firmalarımıza, en az enflasyoncu yollardan yardımcı olmalıdır:

a) Vadesiz tasarruf mevduatı ile ticari mevduat faizlerinin de pazar ekonomisinin kurallarına uygun olarak serbest bırakılması, geciktirilmemesi gereken bir tedbirdir. Bu tedbir, bu mevduat türlerinde faiz yükselmelerini ve bankacılık kesiminde paranın çoğalmasını ve para darlığı sıkıntısının giderilmesini sağlayacaktır.

b) Özel şirket tahvilleri faizlerinin serbest bırakılması, bir yandan aşırı banker kârlarını önleyecek, öte yandan firmaların küçük tasarruf sahibinden doğrudan fon sağlamasını kolaylaştıracak bir tedbirdir. Bugüne kadar bu tedbirin alınmamış olması, şaşırtıcıdır ve uygulanan ekonomi politikasının mantığa ters düşmektedir.

c) Talep azalmasının en çok etkilediği otomotiv sanayii alanında uygulanan Gider Vergileri'nin azaltılması, firmalara önemli fiyat indirimi ve finansman sağlama fırsatları verecektir. Bu yüksek faiz oranlarında yükü olağanüstü boyutlara varmış banka ve sigorta muamelelerinden alınan Gider Vergileri de kaldırılmalıdır. Hazine'nin nakit durumundaki iyileşme, bu alanda büyük bir fırsat yaratmıştır. Aslında bu iki Gider Vergisi'nin azaltılması, yükseltilecek asgari ücretin sağlayacağı parasal genişleme ile birlikte uygulanırsa, para darlığını gidermek için devletin başka tedbir almamasına gerek kalmayacaktır. Bu tedbirin etkileri enflasyon baskısını yaratacak özelliktedir; ama parasal genişleme yapılacaksa, üretimi arttırma yö-

nünde önemli etkiler yaratacak bu tür tedbirlerle yapılmalıdır.

Enflasyonu durdurmak için önümüzde daha çetin yollar vardır. Yıllık hızı bu günlerde % 50'ye düşmüş enflasyonun sıfıra yaklaşması 1981 içinde sağlanmalıdır. Şimdi 270 milyar TL civarında olan banknot hacminin yıl sonuna kadar 300-310 milyar TL civarında tutulabilmesi, T.C. Merkez Bankası kredilerinin yıl sonuna kadar % 10-15'ten fazla arttırılmaması, özellikle mevduat faizlerinin yıl sonuna kadar yüksekliğini koruması, 1981 Mali Yılı Bütçesi uygulamasında ek ödeneklerle bütçenin kabarmasının önlenmesi ve yıl sonunda bütçe denkleğinin sağlanması, 1981 içinde enflasyona karşı savaşta başarıya ulaşmanın temel koşulları gibi görülmektedir.

Ekonomik politikayı yönetenlerin genişletici para politikası tedbirlerine yönelmeden, pazar güçlerinin iyi işlemlerini sağlayacak tedbirlere öncelik vermesini diliyoruz.

Dergi'nin Notu: Bu yazı, 15 Nisan 1981 tarihinde kaleme alınmıştır.



Istanbul Bankası'ndan Ticaret Dünyasına Büyük İmkan:

Ücretsiz Tahsilat

Istanbul Bankası 17 Kasım'dan itibaren
yepyeni bir uygulamayı
ticaret dünyamıza sunar: **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 cebinize tam
5.000 lira olarak giriyor)

KİMİN SENEDİNİ?

Istanbul Bankası'nda hesabı olsun olmasın,
ticari bir ünvanı olsun olmasın herkes
ücretsiz tahsildan yararlanıyor.
Istanbul Bankası'ndan
senedinin tam değerini alıyor.

Senedinizi İstanbul Bankasına venn.
Senedinizden para kesilmesin.

* Senedinizi borçludur. İstanbul Bankası tahsil almayan bir
yeterli bulunuyorsa, yalnız birde 1.5 mükabül banka komisyonu öderiniz.



İSTANBUL BANKASI

ekonomik göstergeler

	1978	1979	1980	1981	
				Ocak	Şubat
T. C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	645.8	651.1	982.3	1161.4	940.1
Tedavüldeki banknotlar (milyon TL.)	113662	182877	278615	275080	287415
Merkez Bankası kredileri (milyon TL.)	241886	382136	605183	657486	678264
Hazineye kısa vadeli avans (milyon TL.)	56639	91740	188734	186292	195217
BANKALAR (milyon TL.)					
Toplam Mevduat	822916	490017	813926		
Ticari	87280	155976	285425		
Tasarruf	160757	235871	382799		
Vadesiz Tasarruf	105380	144493	195934		
Vadeli Tasarruf	55377	91378	186865		
Resmi	35348	50925	86343		
Bankalar	39531	45916	55305		
Diğer Mevduat	—	1329	4054		
Toplam Krediler	297602	456501	802725		
Tarım	61156	115946	196423		
Kalkınma Bankaları	13415	23831	42725		
Küçük Esnaf ve Sanatkâr	13707	28088	37239		
İpotek Karşılığı	10807	13303	18256		
Ticari, Sınal, sair	190352	271365	500853		
İller Bankası	8165	9067			
PARA ARZI (milyar TL.)	290.5	453.6	709.8	669.9	681.3
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları	869.9	1577.8	3071.4	3211.2	3283.4
Gıda Maddeleri ve Yemler	813.9	1349.0	2768.3	2938.6	3041.2
Sanayi Hammade ve Yarı Mamul	963.1	1959.1	3576.6	3665.7	3686.9
İstanbul Geçinme İndeksi	1049.0	1907.5	3339.5	3458.5	3508.0
Ankara Geçinme İndeksi	873.7	1500.2	2799.3	2890.1	2938.7
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	4599.0	5064.5	7667.3 ¹		
Dışsatım	2288.2	2261.2	2910.1	410.6	717.1
İşçi Dövizleri	963.0	1691.7	2071.1	134.8	278.3

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibarıyla birikmeli (kümülatif)'dir.

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

(*) Geçici.

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Feyyaz BERKER
- Özer U. ÇİLLER
- Yılmaz KARAKOYUNLU
- Dr. İbrahim ÖNGÜT

YÖNETEN :

- Dr. T. Güngör URAS

1981'in ikinci yarısında Türk ekonomisi ne tür bir gelişme gösterebilir? Bekleyişler, kapasite kullanımı, parasal sistem, yatırımlar ve istihdam

URAS — Toplantımıza katıldığınız için teşekkür ederim. Bugün, 1981 yılının ilk yarısındaki gelişmelerin ışığında ekonomimizdeki gelişmeleri genel olarak değerlendirmek, fakat özellikle para-kredi konusundaki gelişmelerin 1981 yılının ikinci yarısını nasıl etkileyeceğini tartışmak üzere toplanmış bulunuyoruz.

Sayın Berker, önde gelen bir sanayicimiz olarak toplantıya katıldı. Ortağı ve yöneticisi olduğu kuruluşlar yatırım ve üretim alanında geniş bir faaliyet gösteriyor. Suni gübre üretimi için yeni bir yatırım gerçekleştirdiler. Sınai tesis kurmak için faaliyet gösteren firmaları var. Bunlar yanında süt ve süt ürünlerinden ampüle varan bir yaygın üretim çabası içindeler. Bir kuruluşları da her

türlü tüketim malını pazarlıyor. Ekonomide bu kadar yaygın konularda ilgisi ve sorumluluğu olan bir kişi acaba durumu nasıl değerlendiriyor? Türkiye'de müteşebbis kapasitenin tam kullanımı konusunda ümitli mi? Kapasite artırımını hedef alan yeni yatırımları düşünüyor mu? Sıkı para politikası üretimi ve yatırımları nasıl etkiliyor? Pahalı döviz ve pahalı kredinin yatırımlar ve üretim üzerindeki etkisi nedir?

malını paraya çevir
parayı bankaya koy

BERKER — Teşekkür ederim Sayın Uras. Ben spesifik sorularını zı cevaplandırmadan önce genel eko-

nomik politikanın değerlendirmesini yaparak söze başlamak istiyorum. Kanaatimce 25 Ocak kararları devamlıklık göstermektedir. Bugün de aynı istikamette bir politika izlenmektedir. Genel çizgileriyle bu politikanın amacı % 100'ü aşan enflasyon oranını, % 50'nin altına indirmektir. Tedbirler tümüyle enflasyonu kesin olarak frenlemeye yönelmiştir. Dolayısıyla tedbirler sıkı para politikasına dayandırılmıştır ve bu politika da bugün aynen uygulanmaktadır.

Kanaatimce 1981 yılında ekonomiyi tüm olarak etkileyen en önemli karar vadeli mevduat faizlerinin % 50 gibi kamu oyununda şok tesiri yapacak dozajda uygulanmaya konması hadisesidir. Şok tedavisinin Türkiye için gerekliliğine inanan bir kişi olarak, bu yüksek faiz oranının da doğru bir politikanın aracı olduğunu söyleyebilirim. Türkiye'de enflasyonun % 100'ü geçmesi herkesi mal satın almaya, ileriye dönük her türlü malı almaya itiyordu. Şimdi ise birdenbire 180 derece tersine bir dönüş vardır. Bakkal dahi dükkânındaki malını paraya çevirip bankaya yatırmayı istemektedir. Bu durumda daha önce halk stok yaparken, şimdi sanayide stok birikmiş ve biriken stoklar korkunç bir işletme sermayesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Sanayi sektörü taşınması mümkün olmayan faiz yükleri ile bir bunalıma itilmiştir. Örneğin, hergün kullanılan kibrit gibi mallarda; örneğin, bundan altı ay evvel karaborsa satılan ampul gibi mallarda; bugün fiyat düşmesine ve vadeli satışlara rağmen tahmin edemeyeceğimiz büyük stoklar teşekkül etmiştir.

Belki bunda 1980 yılında yapılmış olan aşırı ithalatın da rolü olmuştur. Ama genelde Türkiye'de karaborsada anormal taleplerle karşılaşan ve anormal fiyatla satılan malların bu kadar kısa bir süre içinde tam tersine büyük stoklara dönüşmüş olması, sanayide ciddi sarsıntılar ya-

ratmıştır. Sabun gibi gene ana ihtiyaç maddesi olan bir mal türünde aşırı stoklar nedeniyle bir fabrikanın bir ay kapatma kararı alıp imalatını durdurması, üzerinde durulması yararlı bir başka örnektir. Değişik sektörlerde çeşitli malların üretimini yapanların aynı sorunlarla karşı karşıya kaldığını görüyoruz. İnşaat sektörü ve otomotiv sanayiindeki durgunluk ise, bunlara bağlı kesimlerini etkileyerek ekonomide önemli durgunluk yaratmıştır. Böyle bir yapıda sanayicilerin ileriye dönük kapasite artırmalarını ertemeleri kadar doğal bir netice olamaz. Mevcut kapasitelerini dahi kullanabilmek için bugün çaba sarfetmektedirler.

Ortaya şöyle bir paradoks çıkmıştır : Tam kapasitede çalışıldığı zaman birim maliyetleri düşmektedir. Ancak tam kapasite ile çalışınca, ucuz elde edilen malın stokta saklanması için kullanılan krediyi % 65 faiz ödenmektedir. % 65'in üzerinde bir faizle stok tutmak mecburiyetinin getirdiği yükün, kapasite kullanımından sağlanan kazanç ile mukayesesi, sanayicinin aleyhine çıkmaktadır. Sanayicinin elindeki hammadde stokları bittikten sonra artık stoka çalışamaz. Maliyetleri artırıcı faiz yükü stoğa çalışmayı caydıracaktır. Bazı sektörlerde ihracat mümkün değildir. Yapısal olarak mümkün değildir; veyahutla çok büyük vergi ideleri, sübvansiyon ile yapılabilir. Yılın ikinci yarısında şöyle bir durumla karşı karşıya kalacağız: Stokları eritmek için imalatı ve kapasite kullanımını kısıtlayan sanayilerde maliyet artışları unutulmuş masraflar değişimiyeceğine göre, 1981'in sonuna doğru maliyetler artacaktır. Maliyetli artan firmalar fiyat artırmak isteyeceklerdir. Şu anda sanayi sektörü, 1981 yılı içinde yapacağı kârlılıkları bankalardan kullandığı kredinin faizi olarak bankalara transfer etmektedir. Bu genel olarak bütün sanayi sektöründe bu şekilde tecelli edecektir. Bugünlerde açıkla-



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Feyyaz Berker (Tekfen Holding A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı), Özer U. Çiller (İstanbul Bankası T.A.Ş. Genel Müdürü ve Has Holding A.Ş. Genel Koordinatörü), Dr. T. Güngör Uras (Ak Sigorta A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı), Dr. İbrahim Öngüt (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı) ve Yılmaz Karakoyunlu (Devlet Planlama Teşkilatı Finansman Şubesi eski Müdürü ve Banker Kastelli Menkul Değerler Ticaret A.Ş. Genel Koordinatörü); ekonomik konuları tartışma sırasında görülmüşler.

nan 1980 yılı sanayi sektörü kârlarının, 1981 yılında büyük çapta aşağıya inecğini tahmin etmekteyim. Ve bu da otofinansman ve yatırım gücünü 1982'lere doğru sanayi sektöründe büyük çapta azaltabilecek bir eğilimdir.

URAS — Sanayinin ihracat gücünü nasıl değerlendiriyorsunuz? Bu durumda ihracata yönelmekten başka çare var mı?

**bürokrasi hızlı işlese
ihracat daha da artar**

BERKER — İhracatta uzun vadeli planlama, uzun vadeli iş programları, imalat programları ve pazar gelişmesi sözkonusudur. Buna rağmen geçici dahi olsa bazı sektörlerin stoklarını eritmesi için selektif ihracat

teşvikinin faydalı olduğu kanısındayım. Ama bunlardan daha önemlisi, gene Türkiye'deki yüksek faiz oranlarıdır. Türkiye'de eğer gerçekten % 35'lere düşmüş bir enflasyon varsa ve bu eğilim önümüzdeki aylarda da aşağıya doğru gidiyorsa, mevduat faizlerini % 50 gibi yüksek bir seviyede muhafaza etmek, çarpık bir yapıyı oluşturacaktır. Belki kur ayarlamaları gibi, Türkiye'de para piyasasında mevduat faizlerinin enflasyonla paralel olarak ayarlanması ve kamuoyunun buna alıştırılması lazım. Yanı güven açısından kamuoyunun «İşte şimdi düşüyor, eskisi gibi daha da düşecek.» itibabına varmaması lazım. Önce düşer, ama üç ay sonra yükselebilir. Daha sonraki üç ayda da düşebilir. Bu fikrin oluşturulması lazım. Nasıl ki kur ayarlamalarında bu yavaş yavaş yerleşti. İşi dövizleri de bu yüzden Türkiye'ye daha büyük çapta akmaya başladı...

URAS — Yılın ilk rakamları açıklandığında, 1981 yılında ihracatta beklenmeyen bir patlama olduğu ifade ediliyor. Bu devam edebilir mi?

BERKER — Resmi olmayan ve buraya gelmeden önce elimde geçen rakamlara göre; 1980 Mart ayı 20 günlük ihracatı 342 milyon dolar iken, 1981 Mart ayının gene 20 günlük döneminde 456 milyon dolara yükselmiş. Yani % 40 bir artış var. İşçi dövizlerinde de gene benzer gelişme görülüyor. 1980 yılı Mart ayının ilk 20 gününde 197 milyon dolar olan işçi dövizleri girişi, 1981'de 256 milyon dolara yükselmiş. Yaklaşık % 30 bir artış görülüyor. Bu trend eğer böyle devam ederse, ki Ocak - Şubat ayları ihracatı da biliyorsunuz 500 milyon dolar civarında gerçekleşti, yıl sonunda 5-6 milyarlık bir ihracat temposudur bu Türkiye için. Bu fevkalade önemli bir gelişmedir. Türkiye'nin zaten başka çıkış yolu yok. Yıllarca ihracatın ve döviz kazandırıcı diğer hizmet sektörlerinin Türkiye'nin ekonomik kurtuluşu için tek çıkar yol olduğunu söylüyorduk. Bugün, 25 Ocak'tan bu yana uygulanan politikaların yavaş yavaş bazı konularda müsbet sonuçlarını görmekteyiz. Bunlar yeterli sayılamaz. Ben şahsen gerektiğinde çok sıkı, selektif, dinamik bir teşvik uygulamasının gerekine inanıyorum. Bir örnek vermek istiyorum.

İran yılda 256-300 milyon dolarlık peynir ithal ediyor. Bunu Batı ülkelerinden üç dört ülke sağlıyor. Danimarka, Almanya, Hollanda gibi ülkeler. Bugün benim temsil ettiğim şirketlerden bir tanesi İran'a peynir ihraç edebilecek durumda. Bir senedir İran pazarına girdik. İstenen kalitede peynir imalatını gerçekleştirdik. Ancak, maalesef Batı ülkelerinde uygulanan % 100'ün üzerindeki sübvansiyonlarla rekabet etmemiz mümkün değil. Döviz girdisi sıfır olan, tümtüyle yerli hammaddeye dayanan bir maddede bu imkânı sağlamış olmamıza

rağmen, bürokrasinin yavaş işlemeyle dolayısıyla biz bu ihracatı yapamama durumundayız. Risk alıyoruz. Zamanla daha çok anlayış görürüz ümidi ile bugün ihracatı zararına sürdürüyoruz; ve zarar edeceğimizi bile bile bunu yapıyoruz. Ama bu devam edemez. Devamlılık arzedecek ve büyük bir pazara büyük miktarda girmeye imkân verecek ihracat projelerinde üreticiye, tarımcıya, sanayiciye güvence vermek şarttır. Aksi halde bir gün bir kararı uygulayan, ertesi günü onu değiştiren bir ekonomik düzen üreticiyi teşvik etmez, tersine caydırır. Tarımdaki küçük üreticiler konjunktürel yakinen takip ediyorlar ve etkileniyorlar. Mali güçleri olmayan küçük üniteler; bu gelişmelerden, piyasa oynamalarından ve süpekülasyonlarından derhal etkileniyor. Süte dayalı tesis kuruyorsunuz. Daha çok süte ihtiyacınız var. Köye gidiyorsunuz, adam ineğini kesmiş satmış. «Yahu ne yaptın, biz sana daha büyük siparişlerle geleceğiz.» demiştik. Ama, dayanacak gücü yok onun. Yani en küçük ünite dahi fevkalade hassas. Dolayısıyla uzun vadeli politikalar dinamik bir yapı içinde gerçekleştirilmeli.

URAS — İhracat konusunda bürokrasinin olumsuz etkisi bu kadar önem taşıyor mu?

BERKER — Bir karar alıyorlar. İki sene unutuluyorlar. Bu karar nedeniyle aşırı kârlar teşekkül edebiliyor. Yahu aşırı sübvansiyonlar ortaya çıkıyor. Bundan korkarak teşvik mekanizmasını kısıyorlar. Aşırı sübvansiyonlar doğmasını istenirse, buna meydan verilmeyebilir. Kısa dönemlerde ihracat bağlantıları paketi içinde teşvikler takip edilir. Bütün sanayi sektörü ihracata yönelmeye hazırlanırken, bürokrasinin buna ayak uyduramaması, şu demin verdiğim ihracat rakamlarındaki artışta sürekliliği sağlayacak politikanın gelişmesine mani olacağından endişe ediyorum. Tekrar ede-

yim, ihracata çok büyük önem veriyorum. İhracat 1981 yılının ikinci yarısında fazla kapasiteyi kullanmak ve stoklarımızı erltmek imkânını verecek, sanayinin ucuz faizle kredi kullanmasını sağlayacak ve dolayısıyla finansman bakımından yükünü hafifletecek tek imkândır. İhracat Türkiye'nin döviz girdisini ve dış itibarını büyük ölçüde artıracak ve yabancı bankaların Türkiye'ye olan ilgisini derhal müsbete çevirecek. ayrıca yabancı



Feyyaz BERKER

sermayenin girişini teşvik edecektir. Bütün bunları birbirine fevkalâde bağımlı meseleler olarak görüyorum. Birini diğerinden ayırmamız mümkün değil. Fakat az bir gayretle bu neticeler alındığına göre, ciddi ve devamlı gayretlerle herkesi şaşırtacak çapta müsbet neticelerin alınacağına bugün çok daha fazla inanıyorum. Ben kişisel görüşlerimi belirtiyorum. Çünkü «İhracat olmaz, yapılmaz.» diyen o kadar çok sanayici ve ilgili var ki!.. Bugün dahi buna inanmıyanlar çoğunlukta. Kısacası, ben burada azınlık görüşünü yansıttığıma eminim.

URAS — Olumlu beklentilerinizi herhalde tecrübelerinize dayanıyor.

BERKER — Evet. Sanayici olarak Türkiye'de satamadığınız malı mecbursun bir yere satmaya. Kapasiten var. Her şeyin var. Komşuların bu malları başka ülkelerden ithal ediyor ve sende iyi kalitede de mal bulamıyor. Ancak gıdıp araştırıp, numune getirip, o numunelerle yeniden yapıp satmak lazım. Yani çok sıkı takip edilecek bir konu, ihracat konusu. İlişkileri çok iyi kurmak gerekiyor. Tabii bir günde olmuyor. Ve buna dayanabilecek güçte olan, personeli bakımından, finansmanı bakımından, takibi bakımından, kominikasyonu bakımından bir örgüte sahip kuruluşlar, ancak bunu yapabilir. Böyle zararı on sene, üç sene, iki sene kaldıracak kuruluş çok az Türkiye'de. Yani bizim kendi kuruluşlarımız genel iş hacmi içinde zararı çekiyor. Ama netice alabileceğimizi gördüğümüz için zararı üstlenmeye devam ediyoruz. Ve alıyoruz da neticeyi...

kredi pahalı,
ama alıcı var

URAS — Sayın Berker'e teşekkür ederim. Sayın Berker'in konuşmalarında faiz konusuna ağırlık verildi. Bu konuda ben de bir kaç sıvrlı noktaya değinmek istiyorum. Bunlardan bir tanesi Türkiye'de faiz oranları ile para fiyatı konusundaki çelişki. Enflasyona göre vadeli mevduat faizinin % 50 olması lazım, denildi. Aslında vadeli mevduat faizi % 50 değil. Parasını kullandırmanın geliri stopajını düşüğünüz zaman % 37,5'a iniyor. Bankanın % 50 faiz vererek topladığı para da, personel ve işletme masrafları harıç, (mevduat karşılıkları ve dispoñibilite dolayısıyla) bankaya % 70'in üzerinde mal oluyor. Banka daha veznesinin üstüne düşüğü anda fiyatı % 70 - % 80 olan bir parayı saklayamaz. Hemen kullandırma durumundadır. Ve kullandırırken hem personel ve işletme masrafını ilave ede-

cek hem de riskini ilave edecektir. O zaman kredi fiyatı tabii olarak % 80'e ve % 90'a yükseliyor.

Şimdi burada bir çelişki görülüyor. Türkiye'nin bu ortamında mademki stoklar büyüdü, mademki sanayide hareket yok, o zamanda bankaların yüksek faizli kredilerini kolaylıkla satamamaları gerekir. Fakat paranın bu kadar pahalı olmasına rağmen, bankalar bu parayı kolaylıkla satabiliyorlar. Türkiye'de şu anda birçok sanayici yüksek faizle yeni kredi kullanmaya arzulu. Sayın Berker «Ayaakta durmak için kullanıyorlar.» dedi. Burada ben bir gözlemimi açıklamak istiyorum. Her yıl kuruluşların kârları açıklandığı zaman sanayicilerimiz; «Geçen sene çok özel bir durum vardı, önumüzdeki sene hiç böyle kâr edilmeyecek.» şeklinde bir tepki gösterirler. Geçen sene İstanbul Sanayi Odası Meclisi'nde bu konuda yapılan tartışmalar basında geniş şekilde yer almış idi. 1980 yılı da iyi bir yıl değildi. Büyük grevler vardı, anarşi vardı. Buna rağmen şirketlerin kâr oranları arttı. Bunun değişik nedenleri var. Fakat durumumuzu sağlıklı değerlendirebilmemiz için çok önemli bir konu. Türkiye'de bekleyişlere ters durumlar ortaya çıkabiliyor. Şimdiki koşullarda % 90 - % 100 faizle para kullanan sanayinin önumüzdeki dönem üretim yapamaması, yatırım yapamaması, büyük zararlarla karşılaşması beklenebilir. Fakat bu normal bir beklentidir. Tam tersinin olabileceğini geçmiş tecrübeler bize gösterdi. Fakat normal koşullarda bankalar yüksek faizle müşterilerine verdikleri kredileri acaba nasıl toplayabileceklerini ümit ediyorlar? Parayı geri alabilecekler mi? Acaba ihracat Sayın Berker'in bekleyişleri doğrultusunda gelişip ekonomiyi düze çıkarabilecek mi? Kapasite kullanımı artabilecek mi? Bu konularda Sayın Çiller'den görüşlerini rica edelim...

ÇİLLER — Müsaade ederseniz biraz evvel değindiğiniz konularda ilgi-

li görüşlerimi belirtmeden geneide bazı noktalara değinmek istiyorum. Bilirsiniz ekonomik istikrar hedefinin üç temel nedeni vardı. Bunların birincisi enflasyonun kontrol altına alınması, ikincisi gelir dağılımında nispi bir denge sağlanması, üçüncüsü ise üretimi artırma idi.

Ekonomik istikrar paketinin uygulanması ile ilgili çeşitli bir gelişim içinde bugünkü göstergelere bakarsak, enflasyon oranının düştüğünü görürüz. Ve bizim bankamızda yaptığımız çalışmalara göre enflasyon nispeti Aralık sonunda takriben % 40 civarında kalacaktır. Kısacası enflasyon büyük ölçüde düşecek, % 100'lerden % 40 seviyesine inecektir. Bunun paralelinde gelir dağılımında bu nispi dengeyi sağlamak için Mart sonundan itibaren uygulanmaya konulan yeni bir vergi paketi vardır. Bu vergi paketi sayesinde gelir dağılımında da bir denge ortaya çıkabilecektir. Şimdi enflasyonla ve bu gelir dağılımı ile ilgili çabaları bir yere kadar getirdikten sonra, önumüzde en büyük sorun olarak üretim çıkmaktadır. Gelir dağılımı ile dengenin sağlanmasıyla birlikte üretimde ne gibi değişiklikler olacaktır? Bunu bir yerde incelemek lazım. Kanaatimce üretim artışı tüketim eğilimi en çok olan kesimde olacaktır ve bu dönemde de gelir talep dönüşümü çok hızlanacaktır. Burada gelir dağılımındaki düzelmeye enflasyon arasındaki illiyete bakmak lazım. Eğer bu gelir düzeyindeki artış hakikaten yüksek bir seviyede olursa ve bu gelir talep dönüşü artarsa, o zaman enflasyonu menfi etkilemesi için bazı tedbirlerin alınması icabedecektir. Bu nedenle hükümet para arzında, emisyonunda belki Mayıs aya kadar temkinli gidecektir. Ve göstergelere baktıktan sonra, Nisan belki de Mayıs göstergelerine göre yılın ikinci yarısında uygulanacak para-kredi politikasını tespit edecektir.

Bilirsiniz para kesimi ile üretim kesimini birbirine bağlayan en-

önemli iktisadi değişkenlerden birisi faizdir. Şimdi burada tabii yine konu üretimi canlandırmak için kredi faiz yüküne geliyor. Ekonomik teoride tasarruf sahibinden aldığımız kaynakla, yatırıma yönlendirdiğiniz kaynak arasında aracı faktörlerin yükünün mümkün olduğu kadar az olması lazım. Bilyorsunuz bizde stopaj var, mevduat munzam karşılıkları var, bir sürü vergi mekanizması var. Para tasarruf sahibinden yatırıma yönelene kadar bir sürü kesintilere uğruyor ve tasarrufun tamamı yatırıma yönlene-miyor.

URAS — Sayın Çiller siz faiz oranlarını mı, yoksa para fiyatını etkileyen diğer yükleri mi hafifletmekten yanasınız?

sağlanan kâriar 1980'in çarpıklığından doğdu

ÇİLLER — Enflasyon 1981 yılında % 40 dolayına inecek ise ve enflasyonun üstünde bir iki puan gerçekçi bir faiz politikası kabul edilebilirse, o zaman vadeli mevduat faiz oranının % 50'den, % 45 belki % 40'lar seviyesine indirilmesi düşünülebilir. Yalnız tabii biz bir yandan tasarrufu teşvik için faizleri serbest bırakırken, öte yandan aradan çok kısa bir süre geçtikten sonra (1 Temmuz uygulamasından takriben 8 ay geçtikten sonra) mevduat faizlerini indirecek olursak, bu durum muhakkak ki tasarrufçu üzerinde menfi bir etki yapacaktır. Bu menfi etkiyi azaltmak için ve bir yerde izale etmek için şöyle birşey önerilebilir: Vergi stopajı eğer % 25'den, % 15 seviyesine indirilirse, o zaman tasarruf sahibinin eline örneğin % 45 faiz oranında % 37,5'un da üzerinde % 38 küsur bir net gelir geçecektir. Kısacası tasarruf sahibi açısından, mevduat faizlerinin inmesi olumsuz bir etki yapmayacaktır. Böyle bir çalışmanın yapılmasın-

da büyük yarar vardır. Sayın Uras; «Yüksek kredi maliyetlerinin karşısında bankalar bu yüksek parayı nasıl satacak?» diye sordular. Hakikaten büyük zorluklarla karşılaşacak bankalar. Geçen yılın bazı bankalara ve şirketlere sağladığı büyük kârlar, 1980 yılının çarpıklığından gelmektedir. Sanayicinin kârları bence defter kârından ileriye gitmemiştir. Bunu tabii genelde söyleyebiliriz. Stokların eritilmesinden meydana gelen kârdır.



Özer U. ÇİLLER

Bunun yanı sıra bankalar tabii 1980 yılının ilk altı ayında oldukça düşük faizle mevduat toplamışlardır. 1981 yılında bu tablo oldukça değişecek, belki bankalar mevduata verdikleri faizleri plasmandan aldıkları faizlerle karşılayamayacak noktaya gelebileceklerdir.

Üretim konusu ile ilgili iki konuya da ben dikkatinizi çekmek istiyorum. Türkiye'de maalesef hemen hemen hiçbir zaman gündeme gelmemiş konulardan bir tanesi de produktivite konusudur. Bu konunun da çok kısa bir zamanda ele alınması zorunludur. Belki ücret ayarlamalarında bile böyle bir kıstasın dikkate alınma-

sında ve bu prodüktivite rakamları ile ilgili olarak hükümette ciddi çalışmaların başlamasında büyük yarar vardır.

Diğer önemli konuya biraz evvel Sayın Berker de değindiler. Selektif kredi konusu çok mühimdir. Burada hükümet çeşitli teşvikler getirmektedir. İhracat konusunda olsun, inşaat konusunda olsun. Ben burada inşaat sektörünün altını çizmek isterim. Çünkü bütün ekonomilerde inşaat sektörü lokomotif sektördür. Fakat maalesef inşaat sektörü bir önden gelen sektör değil de arkadan takip eden bir sektördür. Onun için bugünkü teşvik tedbirlerinin neticesini biz bu sene değil ancak 1982'de görebiliriz. Bunu dikkate alarak bir an evvel inşaat sektörü ile ilgili önlemlerin alınmasında yarar vardır. Teşekkür ederim.

URAS — Sayın Öngüt'den özellikle 1981'in ikinci yarısında yatırımlara ilişkin beklentilerini açıklamalarını rica edeceğim. Sayın Çiller, konut yatırımlarından söz etti. Ben konut yatırımlarının herhangi bir teşvikle birden bire patlaması olasılığını görmüyorum. Türkiye'de kamu yatırımları, tüm inşaat yatırımlarının yaklaşık % 50'sinden fazlasını oluşturur. Eğer kamu yatırım yaparsa, ekonomiye canlılık gelir. Kamyoncu iş bulur, kamyon lastiği satılır, çimento satılır, demir satılır. Ondan sonra özel kesimde de inşaat yatırımları gelişir.

Türkiye'de yatırım demek istihdam demektir. Eğer biz bugünkü kapasiteler içerisinde kalacaksak, zaten sanayide 2 milyon insan çalıştırıyoruz. Halbuki her yıl sofraya yeniden 1 milyon insan katılıyor. Önümüzdeki yıllarda işsizlik çok büyük sorun olacak. Ve işin kötü yanı, mevcut sistem içinde de, sanayi işçisi işini kaybetmeğe başlıyor ve alternatif çalışma alanları yok. O zaman yatırım konusu ciddiyet kazanıyor. Acaba 1981'in ikinci yarısında yatırımlarla ilgili

Sayın Öngüt ne gibi beklentiler içinde, ne gibi önerilerde bulunuyorlar?

ÖNGÜT — Yatırım konusunda ekonominin itici sektörü olarak kabul edeceğimiz sanayi sektörü, istikrar tedbirlerinden en fazla etkilenen sektör oldu. Bir taraftan talep daralması, bir taraftan dış girdilere bağımlılık, büyük bir stok finansmanı yükü, işletme sermayesi sorununu çıkarırken, özellikle geçmiş yıllarda yatırımlarını dövizle borçlanarak yapmış olan kesim «likidite dedğimiz olay»dan en fazla etkilenen kesim oldu.

önümüzdeki yıllar yatırımlar açısından iç açıcı görünmüyor

Bir kere özel kesimde geçen yıl yatırımların azaldığını biliyoruz. Önümüzdeki yılın beklentileri de çok olumlu bir manzara göstermiyor. Yeni yatırımcılarda ileriye doğru bakışta şöyle bir psikolojik değerlendirme var. Bir kere eskiden olduğu gibi iç pazara dönük yatırım yapmakta hiç kimse pek fazla hevesli değil. Yani dış pazar bir yerde yatırımcının bir güvencesi şekline dönüşüyor. Bu muhakkak olumlu bir gelişme. İkincisi, bugün dış pazara dönük yatırım yapmayı arzulayan bir kimse, eğer fiilen sanayinin içinde bir krize yakalanmış ve krize yakalandığı zaman da artan maliyetlerini piyasaya yansıtamamış bir durumda ise, zaten maddi bakımdan bu yatırımları gerçekleştirme olanağına sahip değil. Üstelik ileriye doğru yatırımı düşünen bir kimsenin, bugün bu yatırımın maliyetini ve ileriye doğru bunun getireceği getiriyi karşılaştırması lazım. İhracata dönük yatırımlar da büyük kâr beklentileri olmaması gerekir. Ve bugünkü yüksek maliyetler, pahalı para maliyetleri de yatırım arzusunu ortadan kaldırıyor. Gerçi teşviklerle bu maliyet

önemli ölçüde indiriliyor. Onun için bugünkü koşullar ihracata dönük yatırımlarda dahi bu konuda düşünen ve ileriye doğru bazı beklentileri olan girişimcileri, yatırımlarını en azından bir süre ertelemeye itiyor.

Diğer taraftan eğer biz ekonomimizi yeni kurallara göre yeniden düzenlemeye tabi tutmak istiyorsak, bunun gerektirdiği bir takım yatırımlar da var. Yani geçmişte içe dönük olarak kurulan sanayi yapısını dışa



Dr. İbrahim ÖNGÜT

döndürmek için de (prodüktivite bir konudur, prodüktiviteyi sağlamak için dahi) yatırıma ihtiyaç vardır. Bir malın şeklini değiştirmek, ambalajını geliştirmek, yahut dış pazarların standartlarına uygun hale getirmek için yatırıma ihtiyaç vardır. Bütün bu alanlarda yenileme ve yeni ekonomik koşullara uyma için, gerek kamu kesiminde gerek özel kesimde ekonominin yatırıma ihtiyacı vardır. Fakat maalesef bugünkü koşullar altında bu yatırımları ekonomi erteleme mecburiyetindedir. Bu da normal ekonomi politikaların bir sonucudur. Yani bugün yatırım yapılmıyor diye hiç klmseyi kınayamayız. Esasen istikrar

tedbirleri de yatırımların bir miktar azalmasını, sadece tüketimin değil, yatırım harcamalarının da azalmasını hedef almıştır. Gayet doğal bir olaydır. Bu istikrar tedbirlerinin bir gereğidir. Şimdi bu konuda beklentilerin pek olumlu olmadığını söyledim. Bir psikolojik faktör daha ekleyeyim. Geçmiş yıllarda kur farklarından doğan ağır finansman yükleri yatırımcıları psikolojikman gene etkilemektedir. Ve tekrar dövizle borçlanarak yatırım yapmak isteyenlerin sayısında önemli bir azalma olmuştur. Bu da bir psikolojik faktör olarak gözüküyor. Ekonomide büyümenin yahut hem büyümenin hem de yapısal uyum politikalarının sonuç vermesi için, ilk önce ekonominin bir parça daha normal koşullar altında çalışması lazım. Yani bugünkü kapasite kullanma oranları ile, bugünkü ağır stok finansman yükleri ile, ileriye dönük programların gerçekleşmesini beklemek biraz hayal olacak gibi geliyor. Ekonomi kesiminde bir ümit var. Gerek vergi tedbirleri dolayısıyla piyasaya çıkacak münzam paralar, bir taraftan da işte konjonktürel olarak bahar aylarında ekonominin bir parça nispi olarak canlanması sonucunda, bir miktar daha iyiye gidis bekleyen bir kesim var sanayiciler arasında. Bunların görüşü şu: Bu politikalar aynı zamanda bir parça parasal genişleme ile birlikte düşünülmelidir. Yani bugün reel para arzı denen olay, enflasyonla para arzını düzelttiğiniz zaman, bugünkü para arzının son bir iki yılda ve özellikle son yıl içinde oldukça aşağıya indiği ve hatta 1970'lerle falan mukayese ettiğiniz zaman, aşağı yukarı reel para arzının bugün 1979 senesindeki reel para arzına eşit olduğu gibi bir netice çıkıyor. Deflete ederseniz...

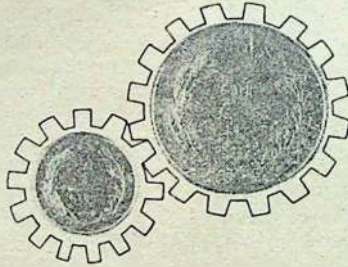
ÇİLLER — Neyle deflete edeceksiniz?

ÖNGÜT — Toptan eşya fiyatları ile mesela. Yahut milli gelir deflatö-

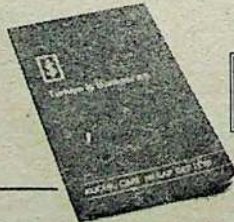
rüyle de olabilir. Şimdi bu görüşü savunanlar diyorlar ki, bu ekonomi bu reel para hacmiyle canlanamaz. Yani biraz yağlamak lazım mekanizmayı. Enflasyon da kontrol altına alınmıştır, bir parça da hükümetin iktisadi hayatı canlandırıcı bir para politikası izlemesi gerekir, diyor. Bu tezi savunanlar son zamanlarda arttı. Gerek basında gerek çeşitli toplantılarda bu görüşler ifade ediliyor. Bugün reel para arzındaki sıkışıklığın bundan sonraki canlanmayı önleyecek bir düzeyde olduğu iddia ediliyor. Tabii bunun tehlikeli yanı, parasal

genişleme ile üretimdeki artış arasında uyumlu bir gelişme olmadığı takdirde, veyahut üretim artışı parasal artışı geriden takip ettiği takdirde, o zaman istikrar programının tümü ile başarısızlığa uğramasıdır. Yani çok hassas dengeler üzerinde oynamamız gereken bir dönemdeyiz.

Faiz konusuna gelince... Tabii genel para arzında bir miktar genişleme, faiz indirimine olanak sağlayabilir. Fakat ilerdeki beklentiler hakkında bir fikir sahibi olmadan, bu aşamada bir faiz indirimi zamanlama yönünden ne kadar isabetli olur? Bu-



**Türk ekonomisinin öyküsü
bu hesapla başladı,
bu hesapla gelişiyor.**



İŞ TÜRKİYE
İŞ BANKASI

rada da erken kararın gene bir takım tehlikeli sonuçlar doğurabileceği görüşündeyim.

Bulduğumuz aşamada zaten para ve kredide bir genişleme bekleyemeyeceğimiz için; bunu daha selektif yaparak, kredi kanallarını etkileyerek ve özellikle sanayi kesiminin genellikle kredi mekanizmasından daha büyük ölçüde yararlandırılması ve sanayi kesimi içinde de öncelikle sektörlerin, özellikle ihracata dönük sektörlerin para - kredi olanaklarından daha fazla yararlanmasını sağlayacak selektif kredi uygulamasına dönük bir politika değişikliği önerileri kamu oyunda tartışılıyor. Ve aşağı yukarı kısmen bunun hükümet tarafından da bir ölçüde benimsendiği gözüküyor. Bu da sanırımki olumlu bir gelişmedir.

URAS — Sayın Öngüt'ün görüşlerini destekleyecek bir politika değişikliğinden söz etmek istiyorum. Bilindiği gibi Hazine eskiden Merkez Bankası kaynaklarına büyük ölçüde müracaat mecburiyetinde kalıyordu. Çünkü sağlam finansman kaynakları yoktu. Ve piyasada belli ölçüde likitide yaratıyordu bu sağlam olmayan kaynaklardan. Şimdi Hazine vergi kanunları ile piyasadan yeterli kaynağı çektiğine göre (bunlar da ilk aşamada üreticiden çekiliyor), o zaman Merkez Bankası kaynaklarını üretici lehine kullandırma olanağı ortaya çıkabilecektir.

ÖNGÜT — Tabii bu bir yerde bütçe uygulamasının Merkez Bankası'nın kaynakları üzerindeki baskısının ne olacağı ile yakından ilgili. Bu konuda gene eskisine nazaran iyimser görüşler var. Özellikle enflasyon haddinin düşmesi ile hızlı enflasyon dönemindeki gelirlerin daha yavaş bir enflasyon dönemindeki harcamaların finansmanında kullanılmasının, bütçe açıklarının giderilmesinde önemli katkısı olacağı, bu nedenle özel kesimin yeni kredi olanaklarından daha

büyük ölçüde yararlanmasının enflasyona sebep olmadan mümkün olabileceği; iyimser görüşler arasında, sanayii canlandıracak tedbirler arasında mütalaa ediliyor. Sorun, Sayın Berker'in vurguladığı gibi kısa dönemde kapasiteyi ihracata dönüştürecek önlemleri almak, sonra da sanayide bu yeni ekonomik koşullara uyumu sağlayacak yatırımları öncelikle teşvik etmek. Kısa süreli çözümler olarak şu anda bunlar gözüküyor.

URAS — Sayın Karakoyunlu, siz bir banker kuruluşunda sorumluluğu olan kişi olarak, faiz oranlarındaki yükselme nedeniyle banka mevduatındaki yapısal değişimi ve artan kredi fiyatını nasıl değerlendiriyorsunuz?

rekor faizlerde :
3 yılda yüzde 600 artış

KARAKOYUNLU — 1979 ve 1980 yılları içerisinde Gayri Safi Milli Hasıla'da herhangi bir büyüme kaydedemedik. 1979'da sıfırla kaldık. 1980'de ise -2.2 gibi bir oranla karşılaştık. 1980 yılı içerisinde 170 milyarlık tasarruf mevduatı artışı var. Genel düzeyde baktığımız zaman üzüntü ile karşılamak durumundayız bunu. Çünkü 1980 yılı içerisinde tasarruflar yaklaşık % 31 oranında düşmüştür. Yani reel manada baktığımızda tasarruflar % 30 düzeyinde eksilmiştir. Kamunun ve özel kesimin toplam tasarruf içindeki oranına baktığımız zaman, özel kesime düşen tasarruflar çok daha fazla, % 41 dolayında eksilmiş görünüyor. Burada özel tasarruf dediğim zaman; şirketlerin tasarruflarından, hane halkından, derneklerden, yani en geniş manada özel kesimden söz ediyorum. Buna rağmen bankalarda aşağı yukarı 160 milyar lira seviyesinde tasarruf mevduatı artışı görülüyor, 1980 senesi içerisinde. Bu artış tümü ile faiz mekanizmasından, yani yüksek faiz fiyatından et-

kileniyor ve kaynaklanıyor. Ülkenin tümünde tasarruflar düşerken, banka kesimi bütün geleneksel özelliklerine rağmen mevduat toparlıyabiliyorsa, tek izah tarzını faiz fiyatında bulmak lazım. Çünkü şu anda tasarruğunun nazarında faiz fiyatının dışındakendisini tasarruf etmeye sevkdebilecek bir başka faktör yoktur.

1978 senesinin sonundan 1981 senesine kadar geçen 3 yıllık dönem içinde faizler % 600 artış kaydetmiştir. Başka hiçbir ekonominin hiçbir göstergesinde bu kadar büyük artış yok. % 9'dan % 50'ye çıktı. « $6 \times 9 = 54$ » dersiniz yaklaşık olarak % 600 artış var. Aynı dönem itibariyle fiyatlarda baktığımız zaman, artış % 175. Aynı dönem itibariyle toplam devalüasyon oranı (ufak kur ayarlamalarını da eklemek suretiyle ifade ediyorum) % 182. Şimdi 6 aylık dönem içerisinde faiz fiyatında % 600 artış ortaya çıkınca, ya 6 ay öncesi için «Büyük bir haksızlık vardı.» demek lazım gelecek; ya da «Bu 6 aylık dönem içerisinde ciddi bir haksızlık işlendi.»... Mevduat için faiz fiyatı bu kadar yükseldiği zaman, bunun krediye yansımaları çok doğaldır. Yalnız kredilendirilmede, benim görüşüm, hâlâ normal olduğu iddia edilse bile, tartışılabilir nitelikte âdeta bir sübvansiyon sistemi var. Bu sistem faiz sisteminin kısmi serbestiye götürülmesinden kaynaklanıyor. Yani biz 1 Temmuz tarihi itibari ile faiz serbestisine geçtik dediğimiz halde, gerçekte geçmiş değil. Sadece vadeli tevdiat hesapları itibariyle bankalar faiz tertibinde serbest bırakıldı. Doğal olarak da bunu kredilere yansımaları için kendilerine izin verildi. Ama ticari tevdiata faiz sınırı. Vadesiz tevdiatda faiz % 5. Şimdi belli mevduat türü için bu kadar önemli oranda faiz yükselmesini öngördüğümüz yerde, ticari tevdiatın sıfırlanması, vadesiz tasarruf mevduatının % 5'de bırakılması sonucu, orta büyüklükte bir bankada (ankesini, dispo-

bilitesini, munzam karşılıklarını vs. neyi katarsanız katınız) paçal maliyeti % 20-21 seviyesine getirmektedir. Buna mukabil kredi maliyetlerinde büyük artışlar meydana geldi.

1980 yılında ticari mevduat hesaplarında son derece hızlı bir gelişme görüldü. 135 milyar lira civarında vadeli tevdiat artışı var. 128 milyar lira seviyesinde de ticari mevduatta artış var. Yani birbirlerine eşit hale geldi. Hatta gazetelerde bilançolarını ilan eden bankaların durumunu tetkik ettiğimiz zaman şunu gördüm: Küçük boy dediğimiz bankalarda ticari tevdiat, tasarruf tevdiatının fevkinde. Bütün bunların yanı sıra ortaya şu durum çıkmaya başladı. 1 Temmuz bankacılığı (Zannediyorum ki isim babası Özer Beydir.) ile ilgili bir şey söylemek durumundayım şu anda. Biz eskiden parasal göstergeleri 13 bankadan izlerdik. Merkez Bankası göstergeleri her hafta 13 bankanın mevduat artışını, 13 büyük bankanın kredi artışını verirdi. Bu 13 büyük banka 1980 senesinin gelindiğinde 8 büyük bankaya düştü. 8 büyük bankanın göstergelerini ve sayılamalarını izlediğiniz zaman, banka sisteminin toplam büyüklüklerini % 90'na yakın katıyetle izleyebilir oluyorduz. 1981'in başına geldiğimizde bu 5 büyük bankaya düştü. Yani banka sektöründe farkına varmadan bir tekelleşme meydana geliyor. Şimdi 1981 senesi başı itibariyle 5 büyük banka toplam mevduatın % 82'sini elinde tutuyor. 5 büyük banka toplam kredilendirmenin % 78'ini elinde tutuyor. Ve 21 banka toplam mevduatın % 89'unu elinde tutuyor. 5 büyük banka % 80'ini, 21 banka ise % 89'unu elinde tutuyor.

Kredi faizi arttı, fakat kredi talebi azalmadı. Yani sizin, para talebi azalmadı, deyiminizi ben banka uygulamasına dönüştürerek, kredi talebi azalmadı, diyorum. Bu kadar yüksek faiz oranında kredi talebi devam ediyorsa, o zaman bankanın kredilen-

dirmede uygulayacağı ilkelere değışiklik yapması lazım. Yani klasik bankacılıkta «seyyaliyet, emniyet, randıman» dediğimiz şeylerin birinden vazgeçmesi lazım. Aksi halde, her isteyene kredi verilebiliyor ise, bunların geri alınmasında ciddi problemler ortaya çıkabilir. Sayın Uras toplantıyı açarken bu endişeyi belirtmiş idi.

tutarsız faiz uygulaması

Diğer üzerinde durmak istediğim bir nokta, banka sektörünün uygulamakta olduğu faiz sisteminin kendi içerisinde tutarlı olmaması... Örneğin, eğer bir yıllık vadeli tevdiata % 50 veriyorsanız, 6 aylık vadeli tevdiata % 42 veriyorsanız, bir yıl vadeli aylıklı ödemeli tevdiat hesabına % 42 vermek için hiçbir gerekçe yoktur. Akılcı değildir bu. Çünkü bir adam eğer akli başında ise % 42'lik mekanizmayı yine sizin hesaplama sisteminize göre banka sisteminde değerlendirse, benim hesaplamama göre % 59 faiz alır sizden. Görülüyor ki, faiz uygulamasında mevduat faizlerinin seçimi aceleci olmuştur. Şimdi ben şöyle bir hesap yaptım kendi kendide. Diyorum ki, 100 tevdiatın 50'sine yakın kısmı, zannediyorumki 47'si ticaridir. Ticari tevdiat faizli sıfır. Bankalararası tevdiat faizli...

ÇİLLER — Toplam mevduatın mı?

KARAKOYUNLU — Hayır bir bankanın diğer bankadaki tevdiatına verilen faiz oranı, pazarlık edileni, diyelimki % 20. Ticari mevduata da bu oranı uygularsak, yani ticari mevduatı da tam serbestiye getirirsek bankalar yönünden, kredi faizinin maliyeti çok büyük artış kaydeder. Eğer sistem bunu kabul ediyorsa ve bu maliyetle kredilendirmenin riskini de yükleniyorsa, sayılama olarak Sayın Uras'ın işaret ettiği «Ödeme halinde nasıl bir tavır takınacaktır?» sorusuna cevap veremiyorum.

URAS — Şimdi burada bir saplama yapayım. Gerçekten çarpık bir durum var. Hiçbir banka kendisine gelen mevduatı kabul etmiyorum diyemeyecek durumda. Bankalar arası rekabetten. Halbuki bankanın veznesinin üzerine bırakılan paranın o andaki maliyeti % 70 veya % 80. Yani banka bu parayı tutup, veznesinde sakhyamıyacak durumda. Para yakıyor onu. Üstüne işletme masrafı olarakta % 10'u koyarsanız % 80, % 90



Dr. T. Güngör URAS

ediyor, para daha vezneye girdiği anda. Banka bunu hemen kullanmak mecburiyetinde. Kime kullanıyor? Muhtemeldir ki, talep az olduğu için riskli müşterilerine kullanıyor diyecektik. Fakat şu anda ilginç durum şu ki, bankalar hâlâ müşteriyi seçebiliyor. Talep azalmadı. Talep hâlâ ciddi firmalardan geliyor. Bu da ekonomideki çarpıklığı, yani şu anda Türkiye'nin ciddi bir sorun içinde olduğunu gösteriyor. Sanayide üretim durmuş veya sanayi stoka çalışıyor. Veya stok o kadar artmış ki, fabrika durmuş. Siz bu firmaya % 100 dolayında maliyet ile kredi veriyorsunuz. O da alıyor. Şu anda vergisini ödiye-

cek, başka mükellefiyetleri var. Bu firmaların geleceği bakımından olduğu kadar, Türk ekonomisinin geleceği bakımından da çok ciddi sorunlar yaratacak bir durumdur.

KARAKOYUNLU — İbrahim Bey diyor ki, Gayri Safi Milli Hasıla deflatörünü ya da fiyat artışı oranlarını dikkata alarak reel gelişme hesaplandığında, para arzında herhangi bir artış yoktur. Bir artış görülüyor, çünkü öyle yıllar oldu ki % 92'lik, % 88'lik Gayri Safi Milli Hasıla deflatörleri ortaya çıktı. Bu deflatörlere dayanarak yapılan hesaplamalarda para arzında herhangi bir artış görmek mümkün değil. Dolayısıyla reel para arzının artmadığı iddiasının ötesinde, hatta azaldığından bile söz etmek mümkün.

1 Temmuz bankacılığı ve sermaye piyasasının devreye etkin biçimlerde girmesi ile, sanıyorunki Türkiye'de IMF'nin dar tanımının dışında yeni bir para arzı tanımına gitmek gerekecek. Gelmeden evvel son para arzı istatistiklerini de şöyle bir gözden geçirdim. Hatırlımda kalan şunlar: Para arzını azaltıcı faktörlerden % 53'ü para benzeri likitideler, % 47'si vadeli tevdiat. Şimdi vadeli tevdiat hesabında bu kadar büyük bir artış olduğu zaman, emisyon hacminin para hacmini etkileyen noktası o kadar büyük ehemmiyet kazanmıyor. Binaenaleyh biz para arzı tanımına yenilik getirmeliyiz, sermaye piyasasını mutlaka buna monte etmeliyiz. Aksi halde ekonomide para arzı -fiyatlar-mevduat ilişkisini sağlıklı değerlendirmemiz istatistik olarak mümkün olmayacak. Bunu şunun için söylüyorum: 1980 yılı içerisinde sermaye piyasası ihraç edilmiş tahvillerle birlikte yaklaşık 20 milyar lirayı pazarladı. Bu arada tahvil bulamayınca mevduat sertifikasına yöneldi. 50 milyar lira civarında olduğunu zannettiğim mevduat sertifikası satışının yaklaşık % 10-15'i bu pazarda satışa sunul-

muştur. Dolayısıyla sermaye piyasasında, işlem gören tahvillerin (ben çalıştığım kurumun istatistiklerinden hareketle bir genelleme yaptığımız zaman) % 70'ine yakın kısmı 7 yıl vadeli tahvillerdir. Bunlar ihraç edenden 7 yıl vade ile alınmış ve asgari iki yıl vadeli olarak piyasaya verilmiş durumda. Şimdi satımı yapılmış 20 milyar liralık tahvilin % 60'ına yakın kısmının 2 yıl vadeli olarak değerlendirildiğini kabul ederseniz; bu, 12-13 milyar liralık vadeli tevdiata tekabül eder. Sermaye piyasası unsurları mali aracı kurumlar eğer devrede olmasa idi, bu kadar yüksek faiz alternatifleri karşısında banka sektörü etkinliğini göstereceğinden, 12-13 milyar lira vadeli tevdiat olarak bu tarafa doğru kayacaktı. Bu da gösteriyor ki, gerçek para arzını bugünkü tanımlar çerçevesinde izlemek imkânsız. Ama bunu herhalde daha ayrıntılı biçimde tartışmakta yarar var.

Şimdi yine Özer Beyin işaret ettiği bir noktaya değinmek istiyorum. Enflasyon % 40 oranında kalacak dediler. Halbuki vergi, ücrete bir sosyal adalet getirmektedir. Dolayısıyla gelir ve talep dönüşümü birden bire hızlanacaktır. Önümüzdeki dönemde enflasyonun artacağı endişesini hissederim. Sayın Uras'ın; devlet Hazine avansını kullanmayacak, dolayısıyla enflasyonist baskısı azalacak, çünkü yeterli kaynağı vergi yoluyla toplayacak; tahmini fazla iyimser. Güncel bir örnek vermek istiyorum: Stok affında % 20 vergilendirme suretiyle yaklaşık 300 milyar liralık vergi imkânından söz ediliyor. Eğer stok affı ile % 20 vergilendirmek yoluyla 300 milyar alınabiliyorsa, gelin bunun tersini alın (300 bölü 0.20), demek ki piyasada normal vergilendirilmesi gerekli olan, devlet için hak olan 1,5 trilyonluk vergi potansiyeli var. Çünkü % 20'sini alarak 300 milyon tedarik ediyorsam, tamamını alsaydım 1,5 trilyon edecekti. Bu son derece mubalağalı bir rakam. Dolayısıyla Hazine'ye bu

yoldan bir para aktarılabileceğini zannetmiyorum. 300 milyar liralık bu kaynak, bütçede 300 milyar lira kadar tahmin edilen açığın kapatılması için ileriye sürülmüştür, gibi geliyor bana. Bu nedenle devlet gene Hazine avansı kullanmaya yönelecektir.

Finansman sorunu olan işletmeler sadece özel işletmeler değil. Devlet de çok ciddi finansman sıkıntısı içinde. Ve yanılmıyorsam KİT'lerin 108 milyar liralık açığının ticaret banka-



Yılmaz KARAKOYUNLU

larınca kapatılması, karşılanması konusu var gündemde. Yine bildiğim kadarı ile büyük bankalara ciddi talepler de geldi. Milyarlık talepler. KİT'ler ticaret bankalarımızdan finansman talep ediyor. Unutulan ticaret bankaları kredilerinin pahalılığıdır. Devlet o miktarda bir faiz fiyatı ile kredi kullanarak KİT'leri yürütemeyeceğini anladığında, KİT finansmanı için gene Hazine'ye dönecektir.

URAS — KİT finansmanını ticaret bankalarına kayabileceğine ben de inanmıyorum. Tam tersine KİT finansmanının özellikle ekonomideki durgunluk nedeniyle belli sektörler-

de Hazine'ye tekrar ek yükler getireceği anlaşılıyor. Örneğin, (rakamlar gerçek olmayabilir) Karabük'te 300 milyon liralık stok birikmiş durumda. Fakat Karabük, bir taraftan bu stoku muhafaza ederken, öbür taraftan 200 milyon lira kredi peşinde. Karabük malın fiyatını ucuzlatarak bu mali satsa da, mali bekleterek faiz karşılığı 200 milyon lira kredi bulsa da, bu yılı zararlı kapatacak. Yani her alternatifte Karabük netice olarak Hazine'ye yük getirecek demektir.

sermaye piyasası kendisini kanıtlamıştır

KARAKOYUNLU — Biraz da sermaye piyasasına değinmek istiyorum. Sermaye piyasası olayı aşağı yukarı 1980 yılının hadisesidir. Onun öncesinde çok önemli bir piyasadan söz etmek mümkün değildir. 1980 yılı içerisinde sermaye piyasasının ortaya koyduğu rakamlar bana göre son derece ilginç. Sermaye piyasasında bir yıl içerisinde yaklaşık 20 küstür milyar liranın pazarlandığını, değerlendirildiğini dikkate alın. Bu 38 bankadan teşekkül eden Türk bankacılığının 28 tanesinin bir yıldaki marjinal tasarruf tevdiatı artışlarının fevkindedir. 7-8 tanesinin fevkindedir. Yalnız yakından bildiğim bir kurumun bir yıl içerisinde pazarlamış olduğu ve dolayısıyla tasarruf tevdiatı değerlendirilmesi yapılmış olduğu miktar, 19 bankanın artışları toplamından fazladır. 1980 senesinde sermaye piyasası sanayiye kaynak aktarmada daha ucuz maliyeti sağlayabilmiştir. Bu maliyet doğrudan doğruya mübayaaya sırasında yaklaşık % 46-47 seviyesindedir. Tahvilin ihracı ile birlikte düşürseniz % 50 düzeylerine gelir. Bu % 50 vadeli kaynak yedi yıl vadeli. 7 yıl müddetle kaynak maliyeti aynı kalacaktır. Şu anda bankaların kredi faizlerinin tevhil ihracı ile elde edilen

kaynaklardan daha pahalı olduğu ortadadır. Sermaye piyasası nedense, yasaının olmayışından hareketle, ciddiye alınmamaktadır. Buna göre bir şeyin yasaından çok kendini ekonomik olarak kanıtlayabilmiş olmasını dikkate almak, o tarzda yorumlamak daha sağlıklı gelir. Bugün sermaye piyasası kendisini ekonomik olarak kanıtladı. Tekrar edeyim, sadece bir kurum, mevcut 38 bankadan 11'inin marjinal tasarruf mevduatı artışı toplamının fevkinde tasarruf cebzedebilmiştir. Sektörün tümü, mevcut 38 bankanın 21'inin toplamından daha fazla tasarruf değerlendirmiştir. Bunlar ihmal edilecek istatistikler değildir. Bunu kredilendirme

biçiminde rakamlarsanız, tahvil ihraç suretiyle sanayiye sağlanan fonların, 19 bankanın sanayi kredisi olarak verdiklerinin bir buçuk katına eşit olduğu görüldü. Sermaye piyasasının önceleri ciddiye alınmayan rekabetli, tam tersine bugün ciddi bir rekabet olarak banka sektörünün karşısındadır. Özellikle sayıları 13'den 8'e, 8'den 5'e doğru inen büyük bankaların tekeline doğru giden bir banka sektöründe, orta ve küçük boy bankalar için sermaye piyasası ciddi bir rakip durumundadır. Aynı hizmetleri görürken, tasarrufları değerlendirmede rakip olmasa bile, ciddi alternatif olma durumundadır. Teşekkür ederim Sayın Uras.



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



1947

Banka : 134

URAS — Sayın Berker, sanayici olarak bu gelişmeler karşısında hisse senedi yoluyla kaynak toplama imkânını nasıl değerlendiriyorsunuz?

BERKER — Banka faizlerinin yükselmesi ve tahvil piyasasında 1980 yılındaki gelişmeler, hisse senedi piyasasını öldürmüştür. Bugün halka açılan şirketler parmakla sayılacak miktardadır. Yıllarca halka açılmayı ve sanayi mülkiyetini tabana yaymayı hedef alan politikalar, bugünkü enflasyonist baskılarla ve bugünkü faiz politikaları ile maalesef hisse senedi piyasasının aleyhine dönmüştür. Bu, sosyal bakımdan çok sakıncalı bir gelişmedir. Bir kere bunu vurgulamak istiyorum. İkincisi, bugünkü faiz oranlarının kısa sürede düşebileceği görüşüne katılmıyorum. Fakat hemen şunu ifade etmek istiyorum. Merkez Bankası vadeli mevduatdaki bu gelişmeyi dikkate alarak maliyetleri ucuzlatıcı önlemler almak zorundadır. Örneğin, Merkez Bankası mevduat karşılıklarına ödediği faizi yükselterek, bankalardan kredi faizlerini düşürmelerini isteyebilir. Buna öncelikle sanayi sektörüne verilen kredilerde birinci adım olarak gidilebilir. Fakat ergeç enflasyonun düşmesine paralel olarak faiz de ucuzlayacaktır. Bu, belki bugünden yarına değil, önümüzdeki ay değil, ama yıl sonuna doğru gerçekleşmesi gerekli ve beklenilir bir olaydır.

Tasarruf sahiplerinin hisse senedi, tahvil, mülk satın alınması, dengeli bir tasarruf dağılımının gerçekleşmesi lazım. Hisse senedinden tahvilden, mülkten kaçış uzun süre devam edemez. Sağlıklı bir durum sayılamaz. 1981 yılı enflasyonist bir yıl olmayacağından, kârlar azalacaktır. 1980 yılında enflasyonun getirdiği bir kârlılık vardı. Hatta bunun bir kısmı daha eski yıllardan gelen kârlardı. Grevler oldu. İthalatta zorluklar vardı. Buna rağmen yaptığını satabilen ve her türlü giderini fiyatına koyabilen bir pazarda, gayet tabii bu şekildeki kâr-

lar teşekkür etti. Onun için 1980 yılı neticelerinin 1981 yılında da tekrarlanacağını sanıp yanılmamız gerekir. Bir müşahadem daha: Bazı firmalar bence şu anda kâğıt üzerinde iflas etmiş durumdadır. Ama bu, 1982-1983 yılında ortaya çıkar. Yani iflas hadisesi daha önce vukua gelmiştir, ama resmen fiilî olarak ortaya çıkışı ileri yıllara intikal edecektir.

enflasyona yol açsa da ihracat artırılmalıdır

Yatırım konusunda hükümetin, para arzını artırma pahasına bazı yatırımları, alt yapı yatırımlarını gerçekleştirme gerektiğine inanıyorum. İhracata yönelmiş bir yapının ihracat yapmak için limanı yok, vinci yok, nakliye vasıtaları yok, vagonu yok. Bu alt yapıyı, ihracata dönük teşvikleri yaparken oluşturmamız gerekir ve bunları öncelikle yapmadığınız takdirde, bindiğiniz dalı kesmiş olursunuz.

KARAKOYUNLU — Siz diyorsunuz ki alt yapı yatırımlarının uğruna enflasyona razıyım.

BERKER — Evet... Bence ihracat çok önemli. İhracat yaparak Türkiye'de işsizliği azaltıyorum. İşsizliği başka bir ülkeye ihraç ediyorum, bir anlamda. Ve ileriye dönük yatırımlarıma proje kredisi bülme imkânlarına kavuşuyorum. Yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekme imkânlarını, ümitlerini yaratıyorum. Dış bankaları cezbediyorum. Onların ihracatınızı finanse etmelerini ve Türkiye'de şube açmalarını teşvik ediyorum. Bütün bu olumlu faktörler tekerleğin öne yahut geriye dönmesi kadar önemli hadiselerdir. Şimdi tekerleği ileri çeviren bir mekanizmanın bütün unsurlarını elde etmişim. Bu enflasyonu kamçılarsa daha teşvik ederim. Çünkü olumlu neticeleri enflasyonu ergeç

başka faktörlerle giderici unsurlar vücuda getirecektir. Türkiye'ye ve Türkiye'deki yatırımcıya güven getirecektir. Vatandaşa ekonomik istikbali için güven getirecektir. O açıdan alt-yapı yatırımlarının inşaat sektörünü de müspet etkileyeceğine inanıyorum. Zannediyorum 1981 yılı ortalarında alınacak ekonomik tedbirler, 1981 yılının ikinci yarısına ait bekleşimleri bize yön verecektir. bunların zamanında ve isabetli alınmasını temenni ediyorum.

URAS — Teşekkür ederim. Sayın Çiller, bankacı olarak Sayın Karakoyunlu'nun ve Sayın Berker'in görüşlerini nasıl değerlendiriyorsunuz?

bankaların büyük sorunu mevduat maliyetleridir

ÇİLLER — Ben bankalar açısından Sayın Karakoyunlu'nun verdiği bazı rakamlara deyinmek istiyorum. 1981 yılında bankaların en büyük sorunu mevduat maliyetleri olacaktır. Bankalar ticari mevduat ile ilgili çeşitli çalışmalar içine gireceklerdir. 8 büyük özel bankada paçal mevduat maliyeti takriben % 18 seviyesindedir. Halbuki 1980 yılının Haziran ayında paçal mevduat maliyeti % 4, % 5'ler seviyesinde idi. Yani % 4 - 5'den % 20'lere varan paçal maliyet rakamı, bankaların en büyük sorunu olarak karşılına çıkacaktır. Bununla ilgili trende de baktığımızda, ticari mevduat rasyoları devamlı olarak düşmektedir. Ve bunun karşısında kredi maliyetleri de tabii olarak artacaktır. Sayın Uras'ın da ifade ettiği gibi bugün büyük şirketler bile büyük bir kredi talebi ile bankalara gelmektedirler. Sayın Berker açıkladılar, bunun nedeni bugün likiditeyi sağlamak ve ayakta kalmaktır. Yalnız; «Ayakta kalmak belirli bir süre sonra yaşamak mıdır, değil midir?» sorusunu gayet iyi cevaplandırmak

icabeder. Çünkü bugüne kadar enflasyon can kurtaran simidi idi. Bunun için işletmeler bunun hesabını çok iyi yapmak mecburiyetindedirler. Bende ki verilere göre 1980 yılı sonu mevduatı takriben 710 milyar mertebesindedir. Sayın Karakoyunlu'nun rakamlarını kullanırsak, banker kesiminin sağladığı kaynak toplam mevduat içinde % 1,5 nispetinde bir payı ifade ediyor. Bu da bugün için çok büyük bir rakam olarak gözükmemektedir. Fakat Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte, bu sektör de tasarrufu artırıcı, kaynakları artırıcı bir kurum olarak ortaya çıkacaktır. Teşekkür ederim.

URAS — Sayın Öngüt, faiz ve kredi konusundaki tartışmaların ışığında sanayi kesiminde yapısal bir değişim beklenebilir mi?

sanayi kesimi yapısal değişime içine girmiştir

ÖNGÜT — Şu anda ekonomi, özellikle sanayi kesimi, yeni politikaların sonucunda bir yapısal değişime içine girmiş bulunuyor. Bu yapısal değişimin ihracat boyutu yeterince vurgulandı. Fakat sanayie tüm olarak baktığımız zaman, bu sanayinin mevcut yapısı ile nereye gideceğini biraz daha sektörlere inerek ayrıntılı biçimde saptamak lazımdır. Bugün artık Türkiye'de hangi sanayi yeni ekonomik koşullar altında gelişebilir? Gücünü koruyabilir? Sanayi kuruluşlarına en azından zaman kazandırmak, veyahut bu gerekli yapısal uyuma intibaklarını sağlayacak birtakım mekanizmalar getirmek lazım. Selektif kredi politikasının kapsamı içine bu konunun da alınması gerektiği kanısındayım. Fakat bu çok daha uzun boylu tartışmalara yol açacaktır.

Genel olarak para, faiz ve kredi mekanizmasında da bir yapısal değişikliğin başlamış ve oldukça hızlı

gelişmiş olduğunu görüyoruz. En azından serbestiye geçiş bu kesimde çok önemli değişiklikler meydana getirmiştir ve getirecektir. Burada konunun ayrıntılarına girme olanağı olmamakla beraber, bu serbesti yönündeki hareketin sistemin rasyonelleşmesi açısından daha da ileriye girmesinin gerekli olduğunu vurgulamak isterim. Yarım kalmış serbestleştirme politikalarının bazı ters sonuçlar da verebileceğini düşünmemiz gerekir. Serbest bir rejimin gereği olarak bu piyasadan devletin çıkarılması lazım. Yani alıcı olarak. Eskiden faiz hadleri kararnamelele tespit edildiği zamanlarda, teşekkül eden rantların bir kısmını alabilmek için, devletin piyasaya vergi yoluyla el atması normaldi. Bugün artık rant olayı ortadan kalkmıştır. Merkez Bankası faiz hadlerini düzenlemede bankaların peşinden giden bir kuruluş değil; yaratacağı çeşitli mekanizma-

larla ekonomi, para ve kredi konularındaki hassas dengeleri de dikkate alarak para maliyetini daha etkili biçimde düzenleyecek bir kuruluş olma durumundadır.

URAS — Sayın Karakoyunlu, tartışmalarda olumsuz gördüğü sız tekerarlıyorsunuz. Neden bu kadar karamsarsınız?

KARAKOYUNLU — 1981 yılı için endişeliyim, karamsarım. Enflasyon oranının % 50'nin altına düşmeyeceğini sanıyorum. Bu durumda bir yıl vadeli tevdiat faizini % 50'de tutarsak bile % 50 enflasyonla reel faiz sıfır olacaktır. Reel faiz sıfır olunca, tıpkı şimdilerde şikâyet ettiğimiz tüketimden kaçış tersine dönecek, bu da Sayın Berker'in dediği gibi ekonomide tekerleğin ters dönmesine neden olacaktır. Tasarruftan kaçış başlayacaktır. Bu arada Sayın Öngüt'ün ifade ettiği gibi; parasal genişleme dengeli biçimde kontrol edilemezse, enflasyon oranının hızlanması beklenebilir. Özellikle Eylül'de tarımsal destekleme politikasının gereği olarak yapılacak emisyon artışı ile bu biraz daha hızlanabilir.


URAS — Hepinize katkılarınız için Dergimiz adına teşekkürlerimi sunuyorum.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 3 Nisan 1981 tarihinde yapılmıştır.

- ◆ Basın milletin müşterek sesidir. Bir milleti aydınlatma ve irşatta, bir millete muhtaç olduğu fikrî gıdayı vermekte, hülâsa bir milletin hedefi saadet olan müşterek bir istikamette yürümesini teminde, basın başlıbaşına bir kuvvet, bir mektep, bir rehberdir.

M. Kemal Atatürk

100. Doğum Yıldönümünde
ATATÜRK'ÜN
EKONOMİ POLİTİKASI
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan



İsteme Adresi : Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Catalçeşme Sokakı No. 17/4 Çarşafoluğu - İstanbul
Telefon : 26 34 11 Fiyatı 100 lira + Ptt Ücreti

İSTİ selin®

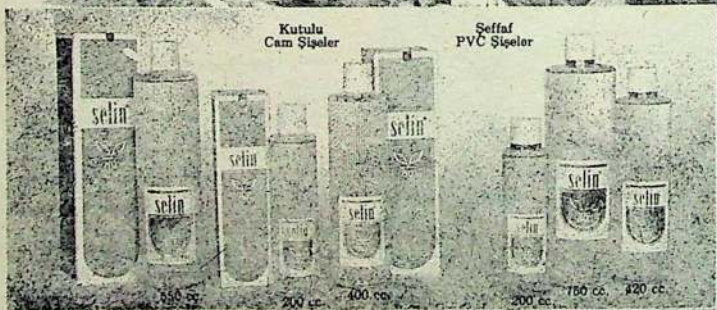
LİMON KOLONYASI



*Doğanın
Saf Damlası...*

Bir yasanti düşünin... Serinlik ormanında...
Kokular panarında...
Doğanın kaynağında.

Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.





AB

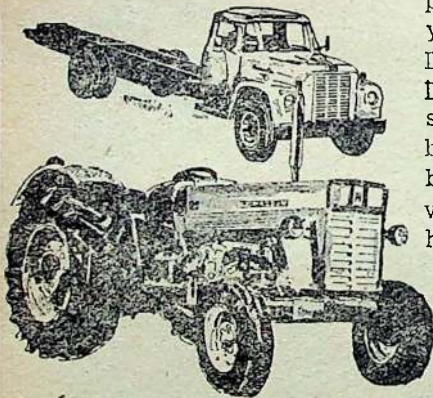
ANADOLU BANKASI

”size bu banka yaradır.”

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 güleriyle süren bakım ve onarım hizmetleri, bol orijinal yedek parça stokları, ve gezici servisleri ile her zaman, her yerde hizmetinizdedir.



International en güçlü yatırımdır
International alın
geleceğe güvenle bakın

İmalatçı firma



**TÜRK
OTOMOTİV
ENDÜSTRİLERİ A.Ş.**

Türkiye Genel Distribütörü:



**MOTOPLU
ARAÇLAR
TİCARET A.Ş.**

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

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

ENFLASYONUN SABİT FAİZ GETİRİLİ YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİLERİ

DOÇ. DR. AHMET YÜKSEL

HİKÂYE şöyledir: Rifkı Bey 2000 yılında uyandırılmak üzere 1980 yılında uyutulmuştu. Uyandığında hemen kendi borsa acentasına telefon ederek, 5000 TL'nin acentaya verdiği talimat üzerine tahvile yatırılıp, yatırılmadığını sordu. Rifkı Beyin talimatına göre 5000 TL tahvile yatırılmış ve elde edilen faiz gelirleriyle de devamlı olarak yine tahvil alınmıştı. (Telefonlar otomatikti ve ilk üç dakikalık konuşma için bir ücret gerekmiyordu. Ancak üç dakikayı aşan konuşmalarda her üç dakika için telefon kumbarasına bir miktar para atmak gerekiyordu. Rifkı Beyin uyutulduğu yıllarda her ek üç dakikalık konuşma için kumbaraya 10 TL atılıyordu.) Rifkı Bey borsa acentasına: «son durumun ne olduğunu sordu. Borsa acentası Rifkı Beye, parasının yüksek faiz oranları ile tahvillere yatırıldığını, sağlanan faiz gelirleriyle de devamlı olarak yine tahvil alındığını ve böylece son faiz gelirleri toplamının 1 milyon TL'na ulaştığını söyledi. Rifkı Bey inanmadı. «Uyutulduğum günlerde ben size 5000 TL vermiştim, peki o paraya ne oldu?» diye sorduğunda; borsa acentası, «Ben size inanamayacağınız bir başka şey daha söyleyeyim, 5000 TL'nin değeri şu anda 2,5 milyon TL dolayında, diğer bir ifade ile siz şu anda bir milyonersiniz.» dedi. Tam bu esnada operatör konuşmayı kesti ve; «Üç da-

kikayı doldurdunuz Beyim. Eğer konuşmaya devam etmek istiyorsanız, ikinci üç dakika için telefon kumbarasına lütfen 10.000 TL atınız.» dedi.

Hikâye, olayı biraz mübalağalı bir şekilde dile getirmektedir. Fakat yatırımcılar için enflasyonu ve enflasyonun önemini ne olduğunu ortaya koyması bakımından anlamlı bir hikâyedir.

Enflasyon ekonomik, politik ve sosyal bir olaydır. Para, kredi, ekonomik yapısal nedenler ve mali nedenlerle ortaya çıktığı için ekonomik; bunların yönetimler tarafından yönlendirilmesi nedeniyle politik; sonuçları ile tüm toplumu etkilediği için ise sosyal bir olaydır enflasyon... Tanımsal bir yaklaşımla; enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin sürekli artması olayıdır. Diğer ifadelerle, enflasyon; paranın mal ve hizmet satın alma gücündeki azalma, mal ve hizmet fiyatlarında devamlı yükselme olarak tanımlanmaktadır (1).

Amacımız bu yazıda enflasyonu incelemek değildir. Okuyucunun enflasyonun ne olduğunu bildiği varsayımı altında, enflasyonun sabit nominal faiz ödemeli yatırımlar üzerine etkilerini saptamaktır.

(1) Paul A. Samuelson, *Economics An Introductory Analysis*, VII. Baskı, Mc. Graw-Hill Book Co. 1967, S. 258.

Bilindiği gibi yatırımcıların, hisse senetleri haric, çeşitli yatırım unsurlarına gösterdikleri ilgi, bu unsurların satın alınmasından sağlayacakları faiz gelirleridir. Yatırım unsurlarından sağlanacak faiz gelirleri nominal olarak bellidir. Ancak istikrarlı ekonomik koşullarda yatırımcının yatırım kararında önemli bir etken olan ve rehber olabilen bu nominal faiz bilgileri, enflasyon koşullarında iyi bir rehber olma niteliklerini yitirmektedir. Çünkü; nominal faiz bilgileri, enflasyon ortamında paranın satın alma gücünün azalmasının, paranın reel değerinin düşmesinin bir sonucu olarak sınırlı bir anlam taşımaktadır ve yatırımcılar artık reel faiz getirisini bilmek, yatırım kararlarını buna göre yönlendirmek zorundadırlar.

Reel faiz getirisinin veya oranının bulunmasında dikkate alınacak en önemli olay enflasyon iken, bu hesaplamada kullanılacak faktör enflasyonun bir göstergesi olan fiyat indeksleridir. Konumuz fiyat indekslerinin çeşitlerini ve hesaplama yaklaşımlarını incelemek değildir. Ancak fiyat indeksinin kullanılması gerektiği durumlarda, bu genel yaklaşım içinde, «fiyatlar genel seviyesi indeksi»nin kullanılabileceği hatırlanmalıdır.

Yararlı olacağı inancı ile konuya bir örnek vererek yaklaşılabilir. Örneğin, nominal faiz oranının % 8 olduğu bir dönemde fiyatlar genel seviyesi 121'den 124'e yükselmiştir. Bunun anlamı; t_0 yılında 100 TL.'na alılabilen mal ve hizmetler t_1 yılı başında 121 TL.'na, t_1 yılı sonunda da 124 TL.'na satın alınabilmektedir. t_1 yılı başında elinde 121 TL.'lık (veya miktar olarak 1 diye ifade edebileceğimiz) mal ve hizmeti olan bir şahıs bunları satar ve bu parayla da % 8 faizli bir yatırım yaparsa, yıl sonunda $1,08 \times 121 = 130,68$ TL. elde edecektir. Ancak yıl sonunda aynı mal ve hizmetlerin fiyatı 124 TL.'na yükseldiği için, şahsın alabileceği

mal ve hizmet miktarı $130,68 \div 124 = 1,05387$ olacaktır. Diğer bir ifade ile yatırımı yapan şahıs bu yatırımdan aynı olarak 0,05387 miktarında bir satın alma gücü kazanmış olacaktır. Diğer bir yaklaşımla, t_1 yılı başında % 8 faiz oranı ile 100 TL. yatırım yapan bir tasarruf sahibi t_1 yılı sonunda 108 TL. elde edecektir. Ancak fiyatlar genel seviyesi t_1 yılı başından t_1 yılı sonuna kadar 121'den 124'e yükseldiği için t_1 yılı sonundaki bu (nominal ifadelerle) 108 TL.'nin reel değeri $108 \times 121 \div 124 = 105,387$ TL. olacaktır. Yani reel olarak sözkonusu yatırımdan 5,387 TL. yahut % 5,387 faiz geliri sağlanmıştır.

Bu hesaplama bir formül yardımı ile özetlenebilir (²). Bu formülde örneğimizdeki bilgileri kullanırsak;

$$c = \frac{C_1}{C_0} = 1,02479 \text{ 'dur.}$$

Yani fiyatlar yaklaşık % 2,5 artmıştır. Diğer bir ifade ile $c = 0,02479$ 'dur.

Böylece;

$$^{(2)} \quad \frac{C_0 \times (1 + i_m)}{C_1} = 1 + i_r$$

C_0 = dönem başı (örnekte t_1 yılı başı) fiyatlar genel seviyesi indeksi

C_1 = dönem sonu (örnekte t_1 yılı sonu) fiyatlar genel seviyesi indeksi

i_m = nominal faiz oranı (ondalık sayısal ifadelerle, örneğin 0,08 gibi)

i_r = reel faiz oranı (ondalık sayısal ifadelerle, örneğin 0,05387 gibi).

Alternatif bir yaklaşımla formül daha da kısaltılabilir. Eğer,

$$1 + c = C_1/C_0 \text{ ve}$$

c = Fiyatlar genel seviyesi indekslerindeki marjinal değişmeyi gösterirse, formül aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$\frac{1 + i_m}{1 + c} = 1 + i_r$$

Fazla bilgi için bakınız: William F. Sharpe., *Investments*, Prentice-Hall Inc., M.J., 1978, S. 32.

$$\frac{1 + 0,08}{1 + 0,02479} = 1 + i_r$$

$$\frac{1,08}{1,02479} = 1 + i_r$$

$$1,05387 = 1 + i_r$$

buradan,

$$i_r = 0,05387 = \% 5,387$$

bulunur.

Hesaplamaya, yaklaşık sonuçları kabul etmek koşuluyla, daha da basitlik getirilebilir. Bunun için fiyatlar genel seviyesindeki marjinal değişme ($c = 0,02479$) nominal faiz oranından çıkartılarak yaklaşık reel faiz oranına ulaşılabilir ⁽³⁾.

Diğer bir ifade ile:

$$i_r \cong i_m - c \text{ 'dir.}$$

Örneğimizdeki bilgileri bu formülde kullandığımızda:

$$i_r \cong 0,08 - 0,02479$$

$i_r \cong 0,05521$ yahut $\% 5,521$ reel faiz oranına ulaşır ki, bu da daha önce hesaplanan $\% 5,387$ reel faiz oranına çok yakın bir orandır.

Yatırımcı için çok önemli olan reel faiz oranının veya reel faiz getirisinin hesaplanmasında kullanılan bu yaklaşım biçimleri ya geçmişe dönük hesaplamaların yapılmasında ya da gelecek dönemlerde enflasyon hızlarının isabetle tahmin edilebildiği koşullarda geçerlidir. Ancak gelecek dönemlerde enflasyon hızının ne olacağını şimdiden kestirmek oldukça zor bir iştir. Oysa yatırımcı ileriye dönük bir karar vermek durumundadır. Bu nedenle yatırım kararlarında konunun bu yaklaşım açısından incelenmesi gerekmektedir.

Yukarıdaki reel faiz i_r hesaplama yaklaşımlarından sonuncuyu bu amaçla kullandığımızda olay aşağıda görüldüğü gibi formüle edilebilir.

$$E(R_{nr}) = E(R_{brn}) - E(c_n)$$

b: ilgili bilgilerin karar anında belirsiz olduğunu ifade etmektedir,

E: beklenen, elde edilmek istenen, tahmin edilen anlamındadır,

R_r : reel faiz oranını,

R_m : nominal faiz oranını,

c: fiyatlar genel seviyesindeki marjinal değişimi göstermektedir.

Bu ifadeye dikkatle bakıldığında şu sonuçlara ulaşılabilir ⁽⁴⁾.

- Nominal faiz oranı, beklenen faiz getirisini (oranını) ve dikkate alınan süre içindeki enflasyon hızındaki değişimi karşılayacak büyüklükte olmalıdır.

- Beklenen, tahmin edilen enflasyon hızı, gerçekleşen enflasyon hızına eşit olduğu zaman, beklenen faiz getirisi, gerçekleşen faiz getirisine eşit olabilir. Aksi halde bu eşitlik sağlanamaz.

Beklenen ve gerçekleşen enflasyon hızlarındaki farklılığın reel faiz getirilerine etkisinin ne yönde olduğu bir örnekle açıklanabilir. Örneğin; t_0 döneminde yatırımcıların enflasyon hızının her yıl $\% 5$ olacağını beklediği bir durumda, bir kredi kuruluşunun sıfır (0) reel faiz getirisi ile (yani $\% 5$ nominal faiz oranı ile) borç verdiğini farzedelim. Böyle bir avantajdan yararlanmak isteyen iki kişiden birinin bir yıllık, diğerinin ise iki yıllık bir dönem için 100'er TL. borç aldığını düşünelim. Acaba taraflar enflasyon hızının $\% 5$ yerine $\% 10$ olarak gerçekleşmesi halinde bu durumdan nasıl etkileneceklerdir?

Bu durumda bir yıllık dönem için kredi alan tarafın kazançlı olduğu açıktır. Nitekim, bu şahıs kredi ku-

⁽⁴⁾ G. Ibbotson and Rex A. Sinquefeld, «Stocks, Bonds, Bills and Inflation», *The Journal of Business*, January 1976, S. 49.

⁽³⁾ Sharpe., S. 33.

rumuna t , yılı başında 105 TL. ödeyecektir. Bu tutar ise reel olarak $105 \div 1,10 = 95,45$ TL.'na tekabül etmektedir. Diğer bir ifade ile, gerçek reel faiz (0) sıfır değil, % -4,55'dir. Yani krediyi alan şahıs reel ifadelerle 4,55 TL. kazanç sağlamış, krediyi veren kurum ise bu tutar kadar zarar etmiştir. Öyle ise, gerçekleşen enflasyon hızının, beklenenden fazla olduğu bir ortamda sabit nominal faizli kısa vadeli menkul sermaye unsurlarına yatırım yapan veya tasarruflarını bankaya yatıran tasarruf sahipleri zarar etmekte; bu menkul sermaye unsurlarını satan veya toplayan kurumlar ise kazançlı olmaktadır.

Acaba uzun vadeli (iki yıl) borç alan şahıs ne durumdadır? Bu şahsın durumu ikinci yılın sonundaki gerçek fiyat seviyesinin ne olacağına bağlıdır. İkinci yıl sonunda da, birinci yılın sonunda olduğu gibi, enflasyon

hızı beklenene nazaran % 100'lük bir tahmin hatası ile gerçekleşirse, gerçekleşen fiyatlar genel seviyesi 121 olacaktır ($t_1 = 110$, tekrar enflasyon hızı % 10 olduğundan $110 \times 0,10 = 11,110 + 11 = 121$). İkinci yıl sonundaki sabit ödeme, nominal ifadelerle, (100 TL., iki yıl süre ile % 5 faiz oranı üzerinden) 110,25 TL.'dir. Bu tutar ise reel ifadelerle $110,25 \div 1,21 = 91,12$ TL.'na tekabül etmektedir. Öyle ise gerçekleşen enflasyon hızının beklenen enflasyon hızından fazla olduğu bir ortamda, sabit nominal faizli uzun vadeli menkul sermaye unsurlarına yatırım yapanlar, veya tasarruflarını bankaya yatıran tasarruf sahipleri, aynı şartlarda kısa vadeli yatırım yapanlara nazaran daha fazla zarar etmekte; sözkonusu menkul sermaye unsurlarını satan veya mevduat toplayan kurumlar ise daha fazla kazanç sağlamaktadır.

Bu nedenle, hisse senetleri di-



OYAK SİGORTA

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

Merkez

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

Telgraf : OYAKSİGOR - İSTANBUL

P.K. : 279 Karaköy

Telefon : 49 07 00 - 01 49 69 22

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

şında kalan ve sabit nominal faiz getirili yatırımlar ister kısa vadeli ister uzun vadeli olsunlar enflasyon ortamında, sözkonusu nedenlerle, çok dikkatle yapılması gereken yatırımlardır. Bu amaçla yatırımcılar gelecekteki enflasyon hızları hakkındaki tahminlere karşı ilgili, dikkatli ve duyarlı olmak durumundadırlar. Tahminlerin belirli güvenilirlik sınırları içinde yapılabilmesi için; ekonomik koşulların, ülke yöneticilerinin ekonomik sorunlara yaklaşım tutum, davranış ve politikalarının çok sıhhatli bir şekilde değerlendirilmesi ve bu gerçeklerin ışığı altında geçmiş yılların fiili bilgileri de kullanılarak ileriye doğru trend analizlerinin yapılması gerekmektedir.

Sonuç olarak, günümüzde yıllık kısa vadeli yatırımlar için % 55'e varan oranlarda nominal faiz getirileri sunulmaktadır. Aslında çok yüksek gözükken bu faiz oran veya getirilerinin yatırımcı (tasarruf sahipleri) için reel ölçülerde taşıdığı anlam, yukarıda açıklanan yaklaşımlarda gelecekteki enflasyon hızının ne olacağı bilinci içinde değerlendirilmelidir. Aksi halde tasarruf sahiplerinin bir satın alma gücü kaybına uğramaları riski artacaktır. Eğer ülkemizde sermaye piyasasının gelişmesini istiyorsak, sermaye piyasasının temel unsurlarından biri olan tasarruf sahiplerinin korunması, bilinçlenmesi sosyal ve ekonomik bir sorumluluk olarak sağlanmalıdır.

Bu sorumluluğun yerine getirilmesinde devlete, bilim adamlarına ve tasarruf sahiplerine düşen görevler vardır. Bunlardan bilim adamlarına düşen görev, ülkemizin ekonomik koşullarında tasarruf sahiplerini bilinçlendirici ve onların yatırım kararlarını yönlendirici yaklaşımlarda araştırmalar yapmak ve bu araştırmaların sonuçlarını yayınlamaktır. Yazımız böyle bir amaca hizmet etmek sorumluluğu içinde kaleme alınmıştır. Tasarruf sahiplerine bu tür bilgi akış-

larının devamlılığı sağlanmalıdır. Onu ile ilgili olarak tasarruf sahiplerine düşen görev ise, bu tür bilgi akışlarına karşı açık ve ilgili olmaktır. Ancak toplumumuzun orta kuşağında yer alan tasarruf sahiplerinin sözkonusu yayınların bilinçlenmesini ve yatırım kararlarının bilimsel yaklaşımlarla yönlendirilmesini sağlamak kısa vadede gerçekleştirilebilecek bir olay değildir. Bu nedenle, tasarruf sahiplerinin ülkenin ekonomik gerçekleri doğrultusunda kendi çıkarlarını sağlayacak ve bu çıkarlarını koruyabilecek bilinç ve dayanışmayı gerçekleştirmeye kadar, bu kişilerin korunması hususunda devlete düşen görevler vardır.

İlk olarak «Sermaye Piyasası Kanunu» bir an önce çıkartılmalıdır. Ancak kanunun hazırlanmasında tasarruf sahiplerinin korunması bir ilke olarak hedef alınmalı ve bu ilke doğrultusunda tüm önlemler getirilmelidir⁽²⁾. İkinci olarak; devlet, özellikle içinde bulunduğumuz enflasyon ortamında, bütün faiz oranlarını serbest bırakmalı ve finans kurumlarının birleşerek bu faiz oranları üzerinde tekel kurmalarını önlemelidir.

Son olarak, yine enflasyon ortamında, tasarruf sahipleri asgari bir reel faiz getirisi ile korunmalı, ancak reel faiz getirilerinin üst limiti sınırlandırılmalıdır.

(2) Sözkonusu önlemlerin burada incelenmesi çalışmamızın sınırlarını aşacaktır. Bu nedenle sözkonusu önlemlerin neler olabileceği burada belirtilmemiştir.

BİBLİYOGRAFYA

- 1) Samuelson A. Paul., *Economics An Introductory Analysis*, VII Baskı, Mc. Graw-Hill Book Co., 1967
- 2) Sharpe F. William., *Investments*, Prentice-Hall Inc., N.J., 1978.
- 3) Ibbotson G., and Rex A. Sinquefeld, «Stocks, Bonds, Bills and Inflation», *The Journal of Business*, January 1976.



Tasarruflarınızın değerlendirilmesinde desteğe ihtiyacınız vardır!

BİLGİSİ, tecrübesiyle Banker Kastelli.

Yatırımda gerçek güvence

**Banker
Kastelli**

“sermaye piyasasında lider kuruluş”

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

GEÇTİĞİMİZ dönemin en önemli ekonomik olayı hiç şüphesiz 22 Mart 1981 günü Resmi Gazete'de yayınlanmış olan Tahsilatın Hızlandırılması ve Beyan Dışı Kalmış Servet Unsurlarıyla Vesikasız Emtianın Beyan Edilmesine İlişkin Kanun'dur. Burada bu önemli kanunun ana hatlarının açıklanmasına çalışılacak, ayrıca 1981 Mart ve Nisan ayları içinde gelişme gösteren diğer ekonomik olaylar ele alınacaktır.

31 Ağustos 1981 Tarihine Kadar Ek Servet Beyannamesi, 60 Gün İçinde Stok Beyannamesi Verenler Sadece Yüzde 20 Vergiye Tabi Tutulacak

Tahsilatın Hızlandırılması ve Beyan Dışı Kalmış Servet Unsurlarıyla Vesikasız Emtianın Beyan Edilmesine İlişkin Kanun, 22 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanuna göre; Vergi Usul Kanunu kapsamına giren vergi, resim ve harçların 31 Ağustos'a kadar ödenmesi halinde, bu vergi alacaklarına ilişkin cezalar yüzde 10 oranında tahsil edilecektir. Vergi cezalarının yüzde 90'lık bölümü ise tahsil edilmeyecektir. Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce ödenen vergi cezalarının yüzde 10'u aşan miktarı mükellefe geri verilmeyecektir. Tahsil edilen ceza bu oranın altında ise ceza miktarı yüzde 10'a tamamlanacaktır.

Kanun, vadesi geldiği halde henüz tahsil edilmemiş bulunan vergi, resim ve harçların 31 Ağustos'a kadar ödenmesi halinde, gecikme zammının alınmamasını hükme bağlamıştır. Kanun'un yürürlük tarihinden önce, vergi aslına bağlı olmaksızın kesilen, ancak, tahsil edilmemiş olan vergi cezaları da alınmayacaktır. Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihte ihtilafı olan ya da itiraz süresi henüz geçmemiş olan vergi, resim ve harçların 31 Ağustos'a kadar ödenmesi durumunda da vergi cezalarıyla gecikme zamları tahsil edilmeyecektir.

Kanun, gerçek kişilerin 31 Aralık 1979 tarihi itibarıyla verdikleri servet bildirimlerinde yer almayan «servet unsurlarının» 31 Ağustos'a kadar beyan edilebilmesine de imkân tanımıştır. Bu şekilde verilecek ek servet bildirimleri ile ortaya çıkacak artışlar, yüzde 20 oranında vergiye tabi tutulacaktır. Kanuna göre, ek bildirimde beyan edilmesine izin verilen servet unsurları şu şekilde belirlenmiştir: Gayrimenkul mallar, gayrimenkul olarak tescil edilen haklar, kara, deniz ve hava nakil vasıtaları, icra veya dava safhasındaki alacaklar, nama yazılı hisse senetleri ve tahviller, tasarruf mevduatları, devlet tahvilleri ya da Hazine bonoları, ayrıca, döviz tevdiat hesaplarına yatırılan paralar.

Kanun, Gelir ve Kurumlar Vergisi mükelleflerinin işletmelerinde mevcut olan, ancak, kayıtlarında yer almayan her türlü malın, yasanın yürürlüğe girmesinden sonraki 60 gün içinde beyan edilmesi hükmünü de getirmiştir. Bu durumda söz konusu mallar, maliyet bedelleri üzerinden yüzde 20 oranında vergiye

tabii tutulacaktır. Kanunda, ekservet bildirimleri ile stok mal beyanları sonucu tahakkuk ettirilecek vergilerin, 1982 yılına kadar ödenmesi öngörülmüştür. Söz konusu vergilerin yüzde 40'ı bu yıl, yüzde 60'ı da 1982 yılı içinde Maliye Bakanlığı'na belirlenecek tarihlerde ikişer eşit taksitte ödenecektir. Ödenen bu vergiler, hiç bir surette Gelir ve Kurumlar Vergisi'nden mahsup edilmeyecektir.

Kanuna göre, 1 Ocak 1981 tarihinden önce beyannamesi verilen, ancak rayiç bedel takdiri henüz yapılmamış menkul ve gayrimenkuller için, 30 Haziran 1981 tarihine kadar, beyannamede gösterilen değer in yüzde 30 fazlasının rayiç bedel olarak beyan edilmesi halinde, yeniden değerlendirme yapılmayacak ve ceza uygulanmayacaktır.

Zeytinyağı Destekleme Alımı

1980 yılı ürünü zeytinyağı destekleme alımları ile ilgili olarak, Bakanlar Kurulu kararıyla, Ziraat Bankası tarafından zeytinyağının alım ve işlenmesinde kullanılmak üzere tahsis edilen 3 milyar 675 milyon liralık krediye ilaveten, İzmir Zeytinyağı Tarım Satış Kooperatifleri Birliği adına 750 milyon işletme kredisi ve 2 milyar lira alım kredisi daha tahsis edilmiştir. 1980 yılı zeytinyağı üretimi ancak idrak olunduğundan ve bu yıl büyük bir rekolte elde edildiğinden, bu konudaki kredinin arttırılması gerekmiştir.

İhracat Kredilerinde Belge Alınma Şartı Kaldırıldı

Merkez Bankası Başkanı Osman Şıklar, 23.3.1981 tarihinde bir basın toplantısı düzenlenmiş ve yeni ihracat kredi sisteminin esaslarını açıklamıştır. Buna göre; bütün ihracat kredileri tek bir ihracat kredisi şemsiyesi altında toplanacak, bu krediden yararlanabilmek için hiç bir makam ve merciden belge almaya gerek kalmayıp, ihracatçı doğrudan doğruya ticari bankaya müracaat edecektir. Son 3 yıl içinde gerçekleştirilen ihracatın en yüksek yıllık miktarı kredide baz alınacak ve dış bağlantı tevsiki istenmeyecektir. Vade «4 ay - 12 ay» arasında değişecektir. Nakliyeciler de ihracat kredisinden faydalanma imkânı tanınmış olup, taahhüt edilen dövizin TL karşılığının; % 20'si firmanın özkaynağı ile, % 15'i aracı banka kredisi ile, % 65'i ise Merkez Bankası reeskontu ile karşılanacaktır.

İş Kazaları İle Meslek Hastalıkları Sigortaları Prim Tarifesi

31 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan prim tarifesinde işkolları 12 tehlike sınıfına ayrılmıştır. Bu sınıfların normal prim oranları yekdiğerinden % 0,5 farklı olmak üzere; en düşük haddi % 1,5 en yüksek haddi % 7 olarak tespit edilmiştir.

İran Menşeli Bank Mellat'ın Şube Açma İzni

27 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan kararname ile Bank Mellat'ın merkezi İstanbul'da olmak üzere başlangıçta bir şube ve gerektiğinde diğer şubeler açmasına izin verilmiştir. Merkez ve şubeler Türk Lirası üzerinden her türlü bankacılık hizmet ve faaliyetleri yapacak ve mevduat kabul edeceklerdir. Aynı zamanda şubelere dövizli her türlü bankacılık hizmet ve faaliyetinde bulunması, Türkiye'ye dışarıdan döviz mevduatı kabul etmesi ve döviz tutma yetkisi tanınmıştır. Bankanın Türkiye'deki faaliyetleri için başlangıç sermayesi asgarî 10 milyon ABD Doları karşılığı Türk Lirası olmak üzere, sermayesini 200 milyon ABD Doları karşılığı Türk Lirası'na kadar arttırmasına izin verilmiştir.

AET'nin Uyguladığı Gümrük Vergileri 1986'ya Kadar Kademeli Olarak Kaldırılacak

10 Nisan 1981 tarihli Resmi Gazete'de Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan sirkülerde, 30 Haziran 1980'de yapılan Türkiye - AET Ortaklık Konseyi'nin 26 ncı Dönem Toplantısı'nda tarımsal dışsatım ürünleriyle ilgili olarak üzerinde varılan hükümler çerçevesinde, % 2 ve daha düşük oranda gümrük vergisi uygulanan ürünlerin vergileri 1 Ocak 1981 itibariyle sıfıra indirilmiştir. % 2'den daha yukarı oranlı gümrük vergileri ise; 1981, 1983, 1985 ve 1987 yıllarının başında; dört kademede kaldırılmış olacaktır.

Yeni Kur Ayarlamaları

Dergimizin Mart 1981 tarihli sayısında açıklanan son kur ayarlamasından sonra, 22 Mart ve 15 Nisan 1981 tarihlerinde yapılan ayarlamalar ile ilgili durum, mukayeseli şekilde ve alış fiyatından Türk Lirası olarak aşağıda gösterilmektedir :

Döviz Cinsi	Eski Kur	22.3.1981 Kuru	15.4.1981 Kuru
ABD Doları	95.95	95.65	98.20
Avusturya Şilini	6.36	6.48	6.41
Alman Markı	45.95	45.95	45.34
Belçika Fransı	2.79	2.81	2.77
İsviçre Fransı	49.69	50.43	49.72
Norveç Kronu	17.67	17.84	17.91
Sterlin	225.10	215.93	213.39
Suudi Arabistan Riyali	28.81	28.66	29.31
100 Japon Yeni	46.35	45.88	45.46
100 İtalyan Lireti	9.48	9.20	9.12

Milletlerarası Anlaşmalar

• Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Cezayir Demokratik Halk Cumhuriyeti Hükümeti Arasında Turizm ve Termalizm Alanında İşbirliği Anlaşması : 19 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bu anlaşma; turizm ve termalizm alanlarında teknik ve bilimsel işbirliği, seyahat düzenlenmesi, kültür, turist grupları ve sanat toplulukları teatisi alanlarında işbirliği ve yardımlaşma, ulaşım, ekonomik ve mali işbirliği konularını kapsamaktadır.

• Türkiye - Romanya Karşılıklı Ekonomik Komisyonu VII. Dönem Toplantısı Protokolü : 20 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan protokola göre; taraflar özellikle petrol, madencilik, enerji ve makina imalatı alanlarında ekonomik işbirliğini hedef alacaktır. Teknik düzenleme çerçevesinde 1981 yılında Türkiye'ye ihraç edilecek Romen malları, protokolün A listesinde yer almış olup genellikle sanayi ürünlerini kapsamaktadır. Romanya'ya ihraç edilecek başlıca Türk malları ise, protokolün B listesinde yer almış olup genellikle tarımsal ürünleri kapsamaktadır.

• Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Amerika Birleşik Devletleri Arasında Yardım Anlaşması : 21 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bu anlaşmaya göre; Amerika Birleşik Devletleri adına hareket eden Uluslararası Kalkınma Kuruluşu (AID), 134 milyon ABD Doları'nı bağış, 66 milyon ABD Dolarını kredi olarak vermeyi kabul etmiştir. Türkiye anaparayı AID'ye kredi kullanım tarihinden başlayarak 20 yıl içinde geri ödeyecek olup faiz yıllık % 5'tir.

• **Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile İsviçre Konfederasyonu Hükümeti Arasındaki Anlaşma** : 21 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan anlaşmaya göre; İsviçre, Türkiye'ye 35 milyon İsviçre Frank'ı tutarında bir kredi açacaktır. Kredi, Türk ekonomik istikrar programının gerçekleştirilmesine yönelik İsviçre menşeli mal ve hizmetlerin finanse edilmesinde kullanılacak olup, krediye faiz uygulanmayacaktır. Türkiye bu krediyi ilk defa 30 Haziran 1991 tarihinde olmak üzere her yıl altışar aylık 30 eşit taksitte geri ödeyecektir.

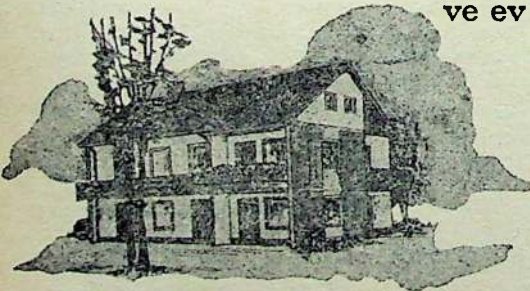
• **Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Norveç Krallığı Hükümeti Arasında Türkiye'ye Parasal Bağış Olarak Katkıya İlişkin Anlaşma** : 21 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan anlaşmaya göre; Norveç 50 milyon Norveç Kronu'nu geçmeyecek bir mali bağışı, OECD çerçevesinde Türkiye'ye bütçe desteği olarak sağlayacaktır. Türkiye bu bağışı Türkiye'deki kalkınma amaçları için kullanacaktır.

• **Türkiye - S.S.C.B. Arasındaki Ticaret ve Tediye Anlaşmasına Ek Yirmlikinci Protokol** : 29 Mart 1981 tarihli Resmi Gazete'de yer alan Protokol'a göre; iki ülke, aralarındaki ticari mübadelelerin kolaylaştırılması, geliştirilmesi ve denkleştirilmesi amacıyla, 1 Ocak 1981 ile 31 Aralık 1981 tarihleri arasında taraflarca ithal ve ihrac edilecek malların yer aldığı listelerin tespiti konusunda mutabık kalmışlardır. Türkiye'ye ihracı öngörülen Sovyet malları ve Sovyetler Birliği'ne ihracı öngörülen Türk malları, sırasıyla bu protokola ekli A ve B listelerinde belirtilmiştir. A listesinde genellikle sanayi mamulleri, B listesinde ise tarım ürünleri bulunmaktadır.

TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI

66 tasarruflarınızın değerlendirilmesinde ve ev edinmenizde

DEVLET GÜVENCESİ.



TÜRKİYE EMLAK KREDİ BANKASI



Hizmette sınır yoktur

Bir bankanın müşteri para değildir. İnsandır.

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

Artık, 37. yılınızı 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 başansını sürekli kalan, kendilerini yenilemeyi bilmelendir.

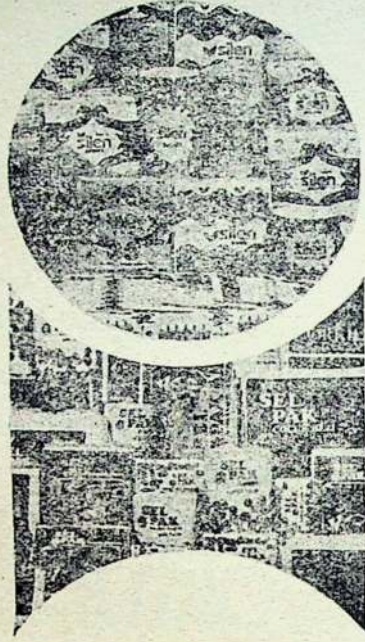
Şimdi, yeni atılımların eşliğindeyiz.

Koklu bir geçmişten yeni bir geleceğe doğru yol alıyoruz.

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



**YAPI ve KREDİ
BANKASI**



kâğıdın ipeği, temizliğin gereği...

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

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

SEL
PAK

her yerde her zaman

silen

temizliğin simgesi...



Kamu İktisadi Teşebbüsleri İçin Bir Öneri

İSMAİL ERTAN

TÜRK ekonomisi için Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin âdeta aşılmasız sorunlar ortaya koyduğu kuşkusuzdur. Bu durum giderek Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin ekonomi içinde beklentilerini yerine getiremedikleri ve getiremeyecekleri, üretim biçiminin daha çok özel ve yabancı girişimcilere kaydırılması düşüncesini yaygınlaştırmaktadır. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin ekonomi içinde daha yararlı olmalarını amaçlayan çalışmalar zaman zaman yoğun, zaman zaman da daha az yoğun olmak üzere sürdürülmektedir; ancak kuruluşlar düzeleceği yerde bozulur görünmektedirler. Ekonomide çok ağırlık taşıyan bu kesimin giderek artan verim düşüklüğünün önlenmesi ve hızlı verim artışı sağlanarak, yatırım kaynaklarının yitirilmesi yerine yaratılması gereklidir. Uzun yıllardan beri yazılan, söylenen bu amaca ulaşma yöntemi ne olmalıdır? Ya da böyle bir olanak bulunmayacağı ve Kamu İktisadi Kuruluşları'nın etkinliklerinin azaltılarak bunların üretim görevlerinin başka şekilde karşılanması sonucuna varılabilir mi?

Kanımızca böyle bir şeyin düşünülmesi dahi yanlıştır. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin ekonomideki ağırlığı artacaktır. Çünkü bu büyüklükte bir üretim kapasitesi kendi kendini büyülterek yaşama durumundadır. Bu

na karşılık verim düşmesi de, bütün Türk ekonomisini içinden çıkılmaz dar boğazlara götürecektir. O halde ne yapılmalı, nereden başlanmalıdır?

Sorun Nereden Kaynaklanıyor?

Konuya işletmecilik ilkeleri yönünden yaklaşıldığında bugünkünün dışında bir sonuç da beklenemezdi. Kuruluşlara hükümetlerin ve bakanların yerli yersiz müdahaleleri, işletme amaç ve ilkelerine uygun yönetim kurulamaması, bizi bu noktaya getirmiştir. Her hükümetin programında, dört kere 5 Yıllık Plan'da ve 19 kere yıllık programlarda konu, amaç ve ilkeler belirtilmiş; uygulamada buna yaklaşılmamıştır.

Kamu İktisadi Teşebbüsleri yaşayan işletmelerdir. Hükümetlerle, bakanlıklar ve bakanlarla ilişkileri bu ölçü içinde kalmak durumundadır. Batı dünyasında hükümet ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri ilişkileri bellidir. Bizde ise pek çok kuruluşta devlet ve hükümetlerle ilişkilerin bu ölçüler dışına, taşması, kesinlikle zarar doğurmuştur, doğuracaktır. Fiyat politikasında ekonomik koşullardan uzaklaşma, hiç gerekmediği halde verimi azaltma pahasına personel yığılması, ilişkilerin iyi kurulmaması sonucudur.

Bir noktayı iyi vurgulamak gerekir. Yukarıda söz konusu edilen du-

rum, genel kararlarla da ortaya çıkmaktadır ve yanlış ekonomi politikalar sonucu bu kuruluşlar taşıyamayacakları yükler altında kalmışlardır. Pahalı almak, ucuz satmak gibi... Çoğu zaman da personel sayısının artırılması, verimin düşmesine karşın olağan, hatta hoşgörülü karşılanmıştır. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'ni bazı kişiler için istihdam yeri saymakla, bu kuruluşları yönetimin çiftliği

saymak arasında fark yoktur. Zira yönetimin görev ve yetkisi, elindeki araçları -personel dahil- en iyi şekilde kullanarak yatırım kaynağı yaratmaktadır. Bu ilke dışında tasarruflarda bulunulmuşsa, sermaye sahibinin -milletin- yararına hareket edilmemiş demektir.

Özellikle sermayenin yönetimi ve işletme kuralları bakımından sermayenin sahibi önemli değildir. Yani ka-

tasarruflarınızı
değerlendirmek için
size
yol gösterecek ışık



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

muya ait demir çelik veya süt işletmesi ile özel girişime ait demir çelik veya süt işletmesi aynı kurallara göre yönetilebilirler. Bundan sapmalar kamunun zararına olur. Türkiye'de sanayileşme hareketi Batı'ya göre çok yenidir. İşletme kurallarına uygun geniş bir ortam da yerleşmemiştir. Bunun sonucu olarak işletme yönetiminde, işletme kurallarından sapmalar olmuştur.

Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nde yönetimin kurulmasında bir ölçüde tanışıklık, arkadaşlık, siyasal vefa borçları gibi işletme kuralları ile ilgili olmayan etkenler de rol oynamıştır. Yönetici seçiminde ciddi ölçüler bulma olanağı yaratılmamıştır. Üst düzey yöneticileri için özel eğitim ve deneyim aranmamıştır, yetiştirme programı uygulanamamıştır. Sonuç olarak da, hiç bir Kamu İktisadi Teşebbüsü'nde, Genel Müdür ayrıldığı zaman yerine gelecek ve herkesin beklediği bir veya iki aday yetiştirilmemiştir. Bu kadar büyük sermaye yatırımı, bu kadar az özen gösterilen bir yönetimle, özlenen amaca ulaşamazdı ve ulaşamaz.

Ne Yapılabilir?

«Ne yapılabilir?» sorusunun yanıtı, «Yönetimi düzeltmek.» olacaktır. Yönetimi düzeltmek için iki yol düşünülebilir:

1 — Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin durumlarının bozulmasına neden olan hataların yapılmayacağı bir düzen oluşturmak için yasal önlemler almak. Bu çeşit çalışmaların geçmişi çok eskidir. Çok uzun vadedir. Konuyu bu biçimde ele almak, içinde bulunduğumuz durumda zaman kaybına yol açacak, beklenen amacı da sağlayamayabilecektir. Geçmiş deneyimler bunu göstermektedir.

2 — Biz şimdiye kadar bilinçli olarak denemediği kanısında olduğumuz bir öneride bulunmak istiyoruz.

Geçmişte yapılan hataları yap-

mayan, işletme kurallarına uyan yöneticilerin ekonomik kuruluşları iyi yönetebileceği tartışmalı değildir. Ancak, bu kadar hata yapılmış bir ortamda bu yöneticiler nasıl bulunacaktır? Kaldı ki, Batı dünyası'nın bile işletme yöneticisi sıkıntısı çektiği bilinmektedir. Bu konuda biz pratik bir öneride bulunmak istiyoruz.

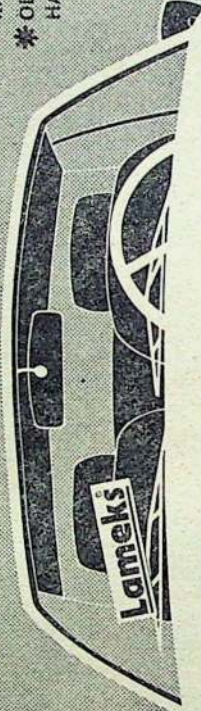
Bütün uygunsuz koşullara karşın, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, hiç olmazsa zaman zaman sağlıklı gelişmeler göstermişler, ciddi üretim ve verim artışları sağlamışlardır. Bu örneklerle hemen her kuruluşta rastlanabilir. Bunlar için uzun vadeli karar vermeden önce on-onbeş senelik geriye dönük basit bir personel başına verim araştırması yapılmalıdır. Bu inceleme, yöneticilerin dönemleri için yapıldığında, kanımızca şöyle bir durum ortaya çıkacaktır: Verim ve üretimin arttığı dönemler, personelin işi ve kuruluşu benimsediği, yönetime daha fazla içtenlikle bağlı olduğu dönemler olacaktır. Hangi önlem alınmasa alınsın, kamuya ait ya da özel işletmelerde yönetimin saygınlığı sağlanmadan verim artışı elde edilemez.

Başarılı dönemlerdeki yönetici davranışları gözönünde tutularak, yönetim yöntemlerini uygulayacak kişilikte yöneticilere uzunca bir süre yönetim olanağı ve işletme kurallarına uygun yönetim görevi verilmelidir. Yönetimde adam yetiştirme, görevlerin ehil ellere devri için hazırlık, işletme kurallarına uygun davranış ve yönetim tekniklerini uygulanması, böylece uygun ve çabuk kararlar alınması yolu açıldığında; kısa sürede verim azalması durdurulabilir, artışlar için ortam doğabilir.

Bu ortam yaratıldıktan sonra yapılması gerekli kısa ve uzun vadeli düzenlemelere geçilebilir, işletme teknikleri yerleştirilebilir. Herhalde geniş kapsamlı ve uzun sürede sonucu alınacak düzenleme önlemlerine ya aşmadan sonra başlanması faydalı olur. Böylece başarı olasılığı artırılabilir.

Lameks® oto camları yolda bırakmaz!

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



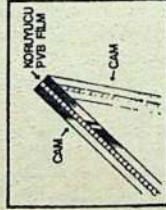
POLYVİNYLE BUTYRAL (PVB)

CAMLA EN İYİ BİRLEŞEN BİR
PLASTİK BAĞLAYICI ELEMANDIR.
POLYVİNYLE BUTYRAL YİTİLİR

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

Lameks

ARACINIZDA CAN GÜVENLİĞİ



Sertleştirilmiş oto camları kırılınca bir anda önünüzü göremez, güç durumda 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, hele uzun yoldaysanız. Çok katlı Lameks Oto Emniyet Camları faklıdır, Dağılmaz. Önünüzü daima göre bilirsiniz, Dağılmayı camlar arasındaki PVB koruyucu film tabakası önler. Güvenle sürebilirsiniz otonuzu Lameks sizi yolda bırakmaz. Çok katlı Lameks Oto Emniyet Camları farklıdır. Dağılmaz. Önünüzü daima görebilirsiniz.

Genel Dağıtım:

Cam Pazarlama A.Ş.

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

"kuruluslara güc, tasarruflara güven,,

SERMAYE PİYASASINDA EKSİKSİZ HİZMETİ YALNIZ MENTAŞ VERİR.

Kapıdan başlar Mentaş'ın eksiksiz hizmeti.
Güleriyle, içtenlikle karşılar sizi.

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

Dilerseniz hiç bekletmeden sorunlarınıza eğilir Mentaş

TASARRUF SAHİBİ İSENİZ

yatırımlara ilişkin sorularınızı cevaplar.
Ayrıntılı bilgiler verir Öneriler getirir.

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

KURULUŞ TEMSİLCİSİ İSENİZ

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

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



mentaş
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 Telcks : 23 196 lame TR

KURULLARA MALİ HİZMET VEREN KURULUS:

MEBAN... ...VE SUNDUĞU OLANAKLAR...

Tasaruf sahiplerine verildiği hizmetleri ayırtma olanağı, Meban'ın "kurumsal hizmetler" in öncelikli ve uzman olmaktadır.

• Bir şirketin sağlığı bir ailem için finansmana bağlıdır. Olanaklara Meban hizmete hazırdır.

Sermaye piyasamızda, bakihi anlamında ilk "indexing" işlemi Meban tarafından yapılmıştır.

Büyük başarıyla Meban Kuruluşların hisse senedi ve tahvil piyasasına ilişkin ve satış hizmetlerini taahhüdü'ya da taahhüsleri olarak yerine getirmiştir.

Meban, 1979 yılında yaklaşık 1 milyar TL'lik "under-writing" hizmeti vermiştir.

• Bir şirketin değerlendirilmesi, sermaye piyasasında değerlendirilirdir. Bu kuruluşlarla birleşme kararı Meban'ın "Fuzyonlar ve İktisadi Servis" en verimli yolunu seçimi için bir tür mah ve hukuki değerlendirilmesini yapar.

En uygun koşullarda yeni bir ortaklığın kurulmasını Meban'ın "kurumsal hizmetler" in bir adna tüm muvazere ve istemleri yeritir.

• Bir şirketin ya da faaliyetinin en iyi forma ve kovalanma devri istendiğinde Modern sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

Sermaye piyasamızda, bakihi anlamında ilk "indexing" işlemi Meban tarafından yapılmıştır.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

Sermaye piyasamızda, bakihi anlamında ilk "indexing" işlemi Meban tarafından yapılmıştır.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

Sermaye piyasamızda, bakihi anlamında ilk "indexing" işlemi Meban tarafından yapılmıştır.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

Piyasa araştırılmaları, bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

• Bir şirketin bakihi sermaye piyasamızın merkezi Meban, en verimli sonucu ortaya çıkarabilir.

MEBAN

MEBKURULUĞU BAĞLI VE BAĞIMSIZ

BİRLİNCİ TASARRUF SAHİPLERİNİN YARARLANDIĞI KURULUŞ

MEBAN MENKUL DEĞERLER BANKERLİK VE FİNANSMAN ANONİM ŞİRKETİ

Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

PAY senedi pazarında geçtiğimiz ay kendini gösteren canlanma, dividend dağıtım kararlarından kaynaklandığı için, bu işlemlerin sonuçlanması nedeniyle Nisan ayı içinde yeniden fiyatlarda bir normale dönüş ve dolayısıyla fiyat gerilemeleri izlenmiştir. Nitekim ancak 13 pay senedinin fiyatı artış göstermiş olup ortalama artış 300 TL.'dir. Gübre Fabrikaları 250 TL., Batı Anadolu Çimento 400 TL., Bursa Çimento 500 TL. ve İş Bankası da 2000 TL. fiyat artışı gerçekleştirmişlerdir. Bunun yanında, 18 pay senedinin fiyatı hiçbir değişiklik göstermemiş, fakat 14 pay senedinin fiyatında gerilemeler olmuştur. Ortalama fiyat düşüşü 386 TL. olup özellikle Sarkuysan'da 300 TL., Sunta'da 550 TL., Plastifay'da 1500 TL. ve İzocam'da ise 1600 TL.'dir.

Bu gelişmelerin sonucunda pazar indexsizmiz geçen aya oranla % 1.5 bir gerileme göstererek 90.37 düzeyine inmiştir. Bununla beraber indeks bu düzeyiyle Ocak 1981 düzeyinden % 3.8 daha yüksektir ve pazarda hafif bir yükselişin varlığına işaret etmektedir.

Kâr payı dağıtım politikaları belli olan işletmelerin kâr payı dağıtım oranları ilerki sayfadaki tablomuzda gösterilmiş bulunmaktadır. Rakamlarını elde edebildiğimiz 44 işletmenin (Mensucat Santral hariç) ortalama kâr dağıtım oranı net % 69.06'dır. Portföyümüzün 1979 yılı ortalaması olan net % 39.43 ile karşılaştırılacak olursa, bu yıl işletmelerimizin ortalama olarak net % 75.15 daha fazla kâr payı dağıtmış oldukları görülür.

Nisan ayı, canlı bir pazar niteliğindeki tahvil pazarında önemli bir sıçramanın izlendiği ay olmuştur. Nitekim Şubat ve Mart aylarındaki düşük tahvil ihraçları Nisan ayında yerini büyük ihraçlara bırakmıştır. Nitekim, 1981 yılının geçtiğimiz üç ayında, özel şirketlerin tahvil ihraçları şu seyri izlemektedir:

- Şubat 255.8 milyon TL.
- Mart 660 milyon TL.
- Nisan (ay ortasına kadar) 1.064 milyon TL.

İşletmelerimizin son günlerde yaşamakta olduğu nakit sıkıntısı ve banka kredilerinin yüksek faizleri, günümüzde büyük tutarlara ulaşan özel tahvil ihraçlarının belli başlı nedenleri olmaktadır.

YORUM

Uluslararası Parasal Düzensizlik

Dünya ülkelerinin son yıllarda yaşadığı ekonomik sıkıntı ve problemleri, uluslararası para sisteminin çözmesi beklenemeyeceği gibi, birçok ülkede izle-

nen parasal eşitsizliklerden kaynaklanan dengesizlikleri iyileştirmesi de ümit edilemez. Her ülkenin para biriminin değeri, o ülkenin ekonomik durumuna bağlı olmakla beraber, ekonomik durumun tam bir yansıması da değildir. O halde uluslararası para sisteminin tek başına ülkelerin ekonomik bozukluklarını gidermesi beklenmemeli, fakat ekonomi ve para politikalarının koordine edilmesine de çok önem verilmelidir.

Dünyadaki geçerli parasal durumu özetleyebilmek için, uluslararası para birimleri arasındaki ilişkilerin bellibaşlı hangi faktörlere bağlı olduğu gözden geçirilmelidir :

- 1 — Bretton Woods Anlaşması'ndan kaynaklanan ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yürütülen kısa vadeli kredi sistemi geniş çapta kabul görmüştür. Bugün IMF'e, bazı Doğu Blok ülkeleri dışında, 141 ülke üye durumundadır ve fondan kullanım sağlamaktadır.
- 2 — Amerikan Doları hâkim para niteliğinde olmakla beraber sabit bir oranda altına konvertibl değildir. Buna rağmen büyük ölçüde rezerv para birimi olarak birçok ülkenin Merkez Bankası tarafından uluslararası işlemlerde kullanılmaktadır.
- 3 — 1971 yılından beri sıkıntısı çekilen husus, genel olarak kabul edilmiş bir para standardının bulunmaması ve para birimleri arasındaki kurları düzenleyici emredici hükümlerin yokluğudur. Bu eksikliğin birçok ciddi etkisi dünya sahnesinde kendini hissettirmektedir :
 - a) Uluslararası işlemlerde bulunması gereken güven unsuru önemli ölçüde zedelenmektedir. Bunun sonucunda, faaliyette bulunan ekonomik birimler kendilerini kur riskine karşı korumak zorunda kalmakta ve vadeli döviz pazarlarına girmek zorunluğunu hissetmektedirler.
 - b) Bazı ülkelerin paraları aşırı değer kazanırken, diğer bazılarınınki aşırı değer kaybetmektedir. Dolayısıyla ithalat ve ihracatta problemler ortaya çıkmakta ve anormal ekonomik dengesizlikler izlenmektedir.
 - c) Bazı ülkeler, hiç olmazsa geçici olarak, kolay yolu seçerek paralarını korumak veya dış ödemeler bilançosunu dengeleyebilmek için, yeteri kadar erken davranmanın gereksiz olduğu fikrine kapılmaktadırlar.
 - d) Bazı ülkeler ekonomik faaliyetlerini hareketlendirmek ve rekabet durumlarını kuvvetlendirmek için (böylece ithalat azaltılırken ihracat olanakları artmaktadır) paralarının değerini devamlı düşürmektedirler.
 - e) Enflasyonist eğilimler kuvvet kazanmaktadır. Bu nedenlerle son yıllarda döviz kurları ciddi dalgalanmalar göstermiş ve Batı Ülkeleri Merkez Bankaları'nın önemli müdahalelerine rağmen bu değer dalgalanmaları giderilememiştir.
- 4 — Uluslararası likiditenin bir vasıtası olarak yeni bir rezerv birimi oluşturulmuştur. Özel Çekme Hakları (SDR)'nin 1978 yılı başı itibarıyla 260 milyara ulaştığı tahmin edilmektedir. 1980 Şubat itibarıyla «1 SDR = 1.313 dolar»dır.
- 5 — Cari hesap işlemlerinde kambiyo kontrolleri büyük ölçüde kaldırılmış ve konvertibilite fiilen yaygınlaştırılmıştır.
- 6 — Döviz rezervlerinin durumu ülkeler arasında büyük bir dengesizliği yansıtmaktadır. Bazı ülkelerin (özellikle petrol üretmeyen gelişen ülkeler) borç yükü büyük hacimlere ulaşmıştır.

Dünya uygulamasında para sisteminde kendini gösteren aksaklıklar büyük ölçüde, genel kabul görmüş bir para standardının yokluğu ile otoritesi bütün dünya ülkelerince kabul edilecek bir finansal resmi kurumun bulunmayışına bağlanmaktadır. Dünya para sistemindeki kuralların yetersiz olması ve halen faaliyette bulunan uluslararası finansal kuruluşların uygulamalarının kesin bir kuramsal bazdan yoksun bulunması, dolayısıyla sadece pragmatik bir faaliyet şeklini benimsemiş olmaları, günümüzde çözümü aranılan eleştiri noktalarıdır. Cari sistemdeki düzensizlik ve tehlikeler pazarlardaki mevcut büyük likidite ile daha da artmaktadır. Uluslararası likiditenin büyük bir kısmı ya Merkez Bankaları tarafından tutulmakta ya da ekonomik birimler tarafından «Euro-paralar» (genellikle Euro-dolar ve Petro-dolar'lar) olarak elde tutulmaktadır. Bu likidite, başta A.B.D. olmak üzere birçok ülkenin ödemeler bilançosunun açık vermesiyle daha da büyüme potansiyeli göstermektedir. Bunların sonucunda, büyük ölçekli faaliyetler kendini gösterebilmekte, ekonomik ve politik subjektif nedenlere dayalı bu girişimler, bazı ülkelerin para birimlerinin zarar görmesine yol açmaktadır. Zarar görebilecek ülkelerin bu faaliyetlere karşı korunacak önlemleri etkisiz kalmaktadır, çünkü düzeltme işlemleri uzun zaman almaktadır.

Uluslararası Para Sistemini Normale Çevirme Önlemleri

Uluslararası ticari faaliyetleri belli ölçüde güven içinde yapmaya olanak verecek, ayrıca enflasyon, resesyon, işsizlik, ödeme bilançosu açıkları gibi dengesizlikleri daha da kötüleştirmeyecek istikrarlı, fakat ayarlanabilen bir para sistemi uygulaması arzu edilmektedir. Bu sistemi sağlayabilmek için iki hususun gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

- 1 — Ülkenin ekonomik durumuna göre ayarlanabilen istikrarlı döviz kuru sistemine ağır ağır geçmek. Bu koşulun gerçekleştirilmesi ekonomik problemlerin çözülmesinden ziyade politik bazı adımların atılmasını gerektirir; uluslararası para otoritesi olan bir kuruluşun faaliyete geçmesi ve ülkeleri parasal faaliyetleri bakımından denetime tabi tutması, altın ve doların bir zamanlar oynadığı rezerv para rolünde yeni bir birimin oluşturulması. Her ülkedeki enflasyon oranı birbirinden çok fazla farklı olduğu için, birinci koşulun gerçekleştirilmesi kısa vadede oldukça zor görünmektedir. Bu nedenle kısa vadede gerçekleştirilmek istenen, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmaları minimize etmektir. Böylece kurların dalgalanmaları kontrol edilmiş olacaktır (örneğin Avrupa 'snake' uygulaması). Dolayısıyla görelilik olarak istikrarlı döviz bölgeleri oluşturulacak ve bu bölgeler ağır ağır genişletilecektir. Para birimlerinin müşterek dalgalanmaları ise, ancak benzer ekonomik politika güden ülkeler arasında söz konusu olabilecektir.
- 2 — İkinci koşul ise, sermaye hareketlerinde bir normalleşmeyi sağlamaktır. Dolayısıyla Parasal likiditenin ölçsüz büyümesini sınırlamak suretiyle sermaye hareketlerindeki spekülasyonun önlenmesi amaçlanmaktadır.

Özel Çekme Hakları

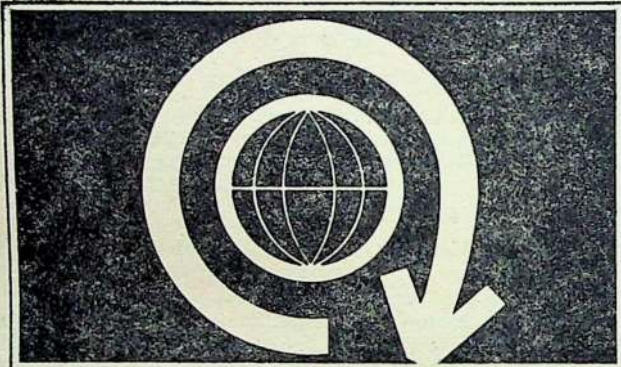
SDR'ı ana rezerv varlık olarak kabul edecek uluslararası para sistemini gerçekleştirmek için bazı gelişmeler de sözkonusudur.

Geçtiğimiz yıllarda SDR'in değeri seçilmiş 16 ülkenin paralarının değerine bağlı olarak oluşuyordu. 1 Ocak 1981'den itibaren ise bu sayı beş (ABD Doları, Alman Markı, Fransız Frankı, Japon Yeni ve İngiliz Sterlini) belli başlı ülkenin parası olarak sınırlandırılmıştır.

Bu uygulamanın yararı, SDR'in bir hesap birimi olarak cazibesini arttırmak ve bankalar ile diğer finansal kurumların mevduat olarak kabulünü sağlamaktır. Böylece SDR'in uluslararası ödeme vasıtası olma potansiyeli de yükselmiş olacaktır. 1981 yılı içinde, Batı ülkelerinde resmi finansal kuruluşlar içinde SDR tutan ve bununla işlem yapanların sayısı hayli artış göstermiştir.

Bununla birlikte SDR ile ilgili iki önemli sorun da çözülmeyi beklemektedir:

- 1 — SDR'in faiz oranını pazar faiz oranı ile dengelemek ve böylece SDR tutmayı daha da cazip kılmak.
- 2 — SDR'ler için sözkonusu olan 'kısmi rezerv' (reconstitution) koşulu elimine edilmelidir. Yani ülkelerin uluslararası rezervlerinde belirli bir ölçüde SDR tutarı bulundurma koşulu artık sözkonusu olmamalıdır.



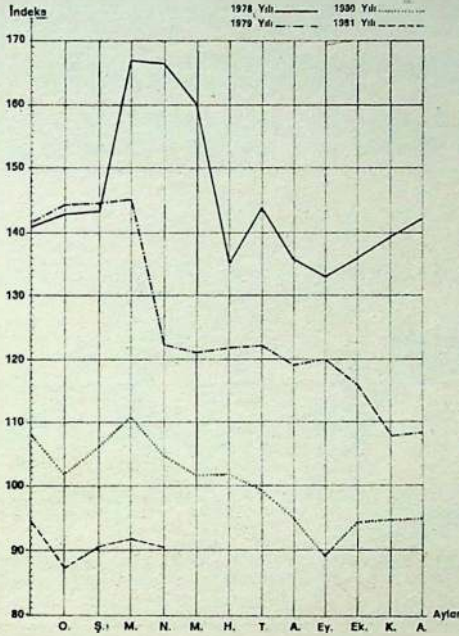
Türkiyede ve bütün dünyada

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

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

AKBANK

Bu önlemler uluslararası para faaliyetlerinde belli ölçüde istikrara dönmeye yardımcı olacak niteliktedir. Cari durumun parasal düzensizliği ağır ağır yerini önerilen 'istikrarlı bölgeler'e bırakacak ve ondan sonra da uluslararası parasal denge yeniden kurulabilecektir.



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	91.76
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37
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	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (000) TL.	Ödemiş Sermaye (000) TL.	Tahmin Yıl Ken (000) TL.			Dağılım Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL.)			
				1977	1978	1979	1978	1979	1980 (Hes.)	Nisan 1980	Şubat 1981	Mayıs 1981	Nisan 1981
1	ANKİMENTO	105.000	105.000	58.000	81.400	1.447	30	d	50	1.600	1.700	1.600	1.300
2	ALTAŞ	30.000	30.000	21.900	15.800	b,d	20	35	35	1.100	1.100	1.200	1.200
3	ANADOLU CAM	350.000	350.000	80.000	271.780	371.780	71	11	34	1.400	1.300	1.200	1.300
4	AROMA	67.500	45.000	45.000	18.700	36.195	50	50	d	1.200	1.550	1.600	1.100
5	ASLAN ÇİMENTO	438.000	200.000	10.100	110.000	1	7	7	d	400	450	450	420
6	BACFAS	400.000	400.000	50.000	45.000	b,d	2	20	40	1.200	1.100	1.150	1.150
7	BASTAS	108.000	108.000	3.300	25.400	b,d	8	17	50	700	1.150	1.150	1.150
8	BATI ANADOLU ÇİM.	15.000	25.000	41.000	68.400	31.002	50	5	60	1.500	2.850	3.200	3.000
9	BURSA ÇİMENTO	75.000	94.500	59.300	84.800	187.741	56	25	37	2.000	2.600	3.000	3.500
10	CELİK HALAT	218.000	172.800	72.100	140.900	108.875	40	45	50	7.000	10.000	1.400	1.500
11	ÇELİK HALAT	180.000	180.000	71.000	45.000	109.312	12	30	100	1.350	1.250	1.250	1.200
12	ÇİNGÜRVA ELEKTRİK	400.000	400.000	219.100	375.000	185.312	60	25	61	1.100	1.350	1.650	1.550
13	EZCACIBASI YATIRIM H	180.000	180.000	33.000	49.900	87.725	25	30	50	1.000	1.100	1.150	1.150
14	EĞE GÜBRE	400.000	400.000	1.500	149.900	160.200	7	20	40	500	700	800	900
15	GÜBRE FAB	400.000	400.000	33.700	53.600	295.100	40	40	60	1.250	1.050	1.050	1.300
16	GOOD YEAR	81.000	81.000	30.200	64.300	b,d	23	75	58	1.460	1.200	2.000	1.700
17	HERKAS	100.000	100.000	630.700	707.552	b,d	30	40	43	1.400	1.350	1.200	1.200
18	İZOCAM	33.000	31.800	34.000	29.100	50.829	100	240	d	25.000	22.000	32.000	34.000
19	KARTOİSAN	308.000	254.000	83.400	148.200	180.000	80	100	700	4.300	5.300	5.700	5.700
20	KAV	300.000	300.000	412.000	549.900	b,d	28	35	40	1.650	1.500	1.500	1.300
21	KOC HOLDİNG	400.000	400.000	175.300	190.800	228.698	27	50	20	1.100	950	950	900
22	KOC YATIRIM	375.000	375.000	79.000	145.600	308.213	35	56	60	2.000	1.700	1.700	1.700
23	KONDA	197.500	197.500	39.000	105.600	171.509	40	40	70	1.650	1.700	1.550	1.600
24	KORUMA TARIM	315.000	315.000	124.000	200.000	141.965	7	10	d	800	1.000	1.000	800
25	LASSA	1.200.000	1.200.000	24.000	30.000	141.965	100	40	50	2.000	1.500	1.500	1.500
26	MAKİNA TANİM	125.000	125.000	200.000	168.200	b,d	35	50	d,d	1.500	1.100	1.000	900
27	MENSUCAT SANTRAL	81.000	81.000	224.000	168.200	225.244	30	40	65	1.500	1.100	1.200	1.250
28	NASAŞ	195.000	195.000	119.000	176.500	b,d	96	25	32	80	7.500	9.500	9.500
29	NUR ÇİMENTO	71.500	71.500	69.100	59.800	114.000	30	30	50	1.650	1.200	1.200	1.300
30	OLMUK	150.000	150.000	212.000	145.600	111.404	96	25	40	2.500	1.400	1.400	1.300
31	OTOSAN	270.000	270.000	40.000	48.100	75.195	30	40	50	1.200	1.300	1.300	1.200
32	PİMAŞ	100.000	100.000	25.000	7.300	46.844	30	62	50	2.650	3.400	3.500	2.000
33	PLASTİFAY	18.000	18.000	65.000	70.400	b,d	41	75	5	2.300	2.150	2.150	1.150
34	POLYLEN	150.000	123.350	132.300	107.000	268.033	35	62	60	2.350	1.500	1.500	1.600
35	RABAK	280.000	280.000	135.200	163.400	104.618	50	100	155	4.000	5.400	5.000	5.300
36	SARKUYSAN	150.000	150.000	19.700	117.400	127.548	25	55	60	1.900	2.000	2.000	2.000
37	SIEMENS	70.000	70.000	83.500	121.500	483.118	40	60	60	3.400	3.350	3.000	4.100
38	SİFAŞ	104.000	104.000	80.300	104.400	105.437	78	40	15	3.000	2.550	2.550	2.000
39	SUNTA	80.000	80.000	178.000	148.000	442.816	35	40	60	2.000	2.000	2.000	600
40	T. ŞİŞE VE CAM FAB	200.000	200.000	45.000	25.500	142.874	24	40	35	2.000	2.000	2.000	2.000
41	TRANSURK HOLDİNG	300.000	300.000	61.000	131.700	216.188	70	64	18	2.800	1.450	1.650	1.200
42	T. DEMİR DÖKÜM FAB	204.000	204.000	34.900	54.100	7.297	40	17	50	1.600	1.500	1.500	1.400
43	UNİROYAL	150.000	150.000	310.300	127.800	38.400	15	d	10	3.000	1.000	1.000	1.000
44	YAPI VE KREDİ BANKASI	600.000	600.000										

Notlar: 1) Ödemiş sermaye rakamını Kasım 1980 tarihi itibarıyla düzenlenmiştir.

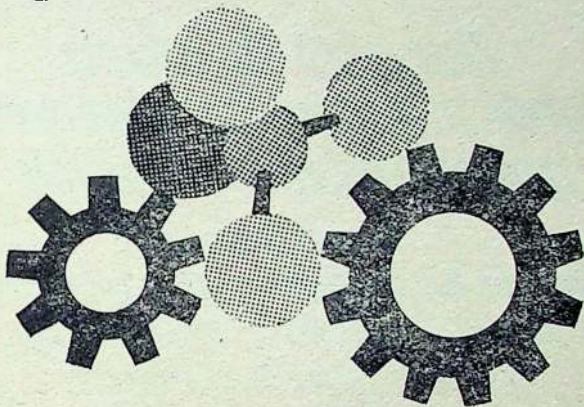
2) Parantez içindeki rakamlar zarar göstermektedir.

3) z.m. = zarar mahsuben, z. = zarar, b,d = belki değil, d = dağılım

4) * Kuponlu yatırımlardır.

Kaynak: MENİŞAS ve MEDİAN Sermaye Piyasası Dairesi

**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...



Bankacılıkta devrim!

SÜPER SİSTEM*

**Garanti Bankası
Bank of America sistemini
uygulamaya başladı.**

**Süper Sistem
zaman kaybettiren tüm işlemleri
ortadan kaldırır, bankacılığı
sadeleştirir, hızlandırır.**

Şimdi Garanti Bankası,
Bank of America'yla
teknik bir anlaşma
yaparak, Süper Sistem'i
Türkiye'de uygulamaya başladı.
Süper Sistem'de, Tık-tıklar...
imzalar... kağıtlar... yazışmalar...
getir-götür... otur-bakle... yoktur.
Süper Sistem'de tüm
bankacılık işlemleri, Süper Vezne'lerde
çözülür.



Her şubedeki birçok
veznede
Tam yetkili, özel
eğitilmiş Süper
Sistem personelinin
tek imzasıyla. Tek işlemler
Garanti Bankası' tepeden tırnağa bir
sistem değişikliği yapmıştır.
Garanti Bankası bugün ülkemizde, söz-
le değil, gerçekten en hızlı bankacılık
hizmetini veren bankadır



**Süper Sistemde,
vakit nakittir!**



**TÜRKİYE
GARANTİ
BANKASI**

alışılması değil gelişeni seçin

*Bu sistemi Türkiye'de
yalnız Garanti Bankası uygulamaktadır.

Para - Kredi Politikamız ve Türk Sanayii

DR. AYDEMİR AŞKIN

1 — Genel Durum

BİLİNDİĞİ üzere, sağlıklı ve dengeli bir ekonomik kalkınma; istihdamı ve üretimi mümkün olduğu kadar yüksek oranda arttırmak ve bunu sağlarken dalgalanmaları asgari düzeyde tutabilmek, fiyat istikrarını sağlamak ve dış ödemeler bilançosunu ve milli paranın değerini dengede tutmak gibi üç ana hedefe bir arada ve beraberce ulaşmayı gerekli ve zorunlu kılar. Bu nedenle, Türkiye'nin izlemekte olduğu ekonomik politikayı, genelde ve sektörler düzeyinde bu yönleriyle incelemek ve değerlendirmek gerekir.

Yine dikkat edilirse görülür ki; izlenmekte olan ekonomik istikrar tedbirleri uygulamaları neticesinde, sağlıklı ve dengeli ekonomik kalkınmanın üç temel hedefinden ikisi yönünde; yani fiyat istikrarını sağlama, dış ödemeler bilançosunu ve milli paranın değerini dengede tutma konularında; ümit veren gelişme eğilimleri, hatta, küçümsenmeyecek maddi neticeler sağlanmış olmasına rağmen, istihdamı ve üretimi arttırma yönünde henüz bir iyileşme gözlenmemektedir. Dolayısıyla, bundan böyle istikrar tedbirlerinin uygulamalarında üretimi ve istihdamı arttırma sorununa daha büyük bir önem verilmesi gerektiği kanı-sındayız. Zira, üretim ve istihdam geliş-

tirecek imkânları sağlamadan fiyatlar, para değeri ve döviz girdileri konularında elde edilen nispi iyileşmeleri sürdürmenin ve geliştirmenin mümkün olamayacağını belirtmeye bile gerek yoktur.

Türkiye'de, özellikle son 4-5 yıllık dönemde, üretim ve istihdam düşüklüğü denildiğinde, öncelikle sanayi kesimi akla gelmektedir. Buna şaşmamak gerekir. Zira, ekonomik kalkınma ve gelişme stratejisini sanayi kesimine öncelik vermek suretiyle oluşturmuş ve sanayi kesimini ekonomik kalkınmada itici güç olarak kabul etmiş bir ülkede, dört yılda sanayi kesiminin büyüme hızı % 10'lardan eksi % 6'lara kadar gerilemiş (Tablo 1), ortalama kapasite kullanımını % 75'lerden % 50'lere kadar düşmüş ve özel kesim imalat sanayii, yatırımlarında, reel olarak, % 30'lara yaklaşan azalmalar kaydedilmiş ise; o ülkede üretim ve istihdam, gerçekten tehlikeli bir duruma düşmüş demektir. Diğer bir deyişle kalkınmamızda itici güç olarak kabul ettiğimiz sanayi kesimi son dört beş yıllık dönemde, yıllık G.S.M.H. büyüme hızının % 7'lerden sifra kadar düşmesinde temel belirleyici faktörü teşkil etmiştir. Bu anormal durumun daha uzun süre devam etmesi, elbette düşünülemez.

Sanayi kesiminde devam ede- gelen düşük kapasite kullanımının ve

bundan kaynaklanan üretim düşüklüğünü bir tek nedene bağlamak mümkün değildir. Türk Sanayii zaman içinde önem ve öncelik sırası değişen çok sayıda nedenlerin etkisi altında bugünkü problemleri duruma gelmiştir. Biz burada, bu sorunlar arasında sadece izlenen para ve kredi politikalarının Türk Sanayii üzerindeki etkilerine ve özellikle 1980'den 1981'e geçerken ortaya çıkan duruma değinmeye çalışacağız. Maksadı-

mız soruna kesin teşhisler koymak ve iddialı önerilerde bulunmak değil, meseleyi tartışmaya açmak ve olumlu yönde gelişmesine katkıda bulunmaktır.

II — Sanayi Kesiminin Para ve Kredi İhtiyacı

Bilindiği üzere, işletme düzeyinde sınıai üretimin miktarı, üretimde kullanılan girdi kalemleri arasında en düşük düzeyde olan girdi miktarıyla

TABLO 1
GSYİH, GSMH ve Ana Sektörlerin Büyüme Hızları

(Sabit Fiyatlarla - %)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 (*)
Tarım	- 9.8	10.3	10.8	7.7	-0.4	3.2	2.9	2.0
Sanayi	12.0	7.7	9.0	9.3	7.0	3.4	-4.6	-6.1
İmalat San.	12.9	7.3	8.7	9.0	6.6	3.2	-6.1	-7.3
Ticaret	11.5	10.5	9.5	8.9	4.9	3.1	-2.4	-4.3
İnşaat	7.3	6.2	8.4	8.3	5.6	4.2	4.8	1.5
GSYİH	4.4	8.5	8.9	8.5	4.4	3.0	0.2	-2.0
GSMH	5.4	7.4	8.0	7.7	4.0	3.1	0.2	-2.2

(*) İlk 7 aylık bilgilere göre.

TABLO 2

Ham Madde ve Yarı Mamul Endeksleri ve Kredilerde Yıllık Artışlar (%)

Yıllar	Ham ve Yarı Mamul Madde Fiyat Endekslerinde Yıllık Artışlar	Banka Kredilerinde Yıllık Artışlar	Toplam Merkez Bankası Kredilerinde Artışlar	Özel Kesime Açılan Kredilerde Artışlar
1973	19,0	33,9	42,8	—
1974	21,8	27,6	64,3	14,2
1975	-1,2	45,1	19,5	-6,0
1976	16,6	32,3	76,8	109,7
1977	26,4	26,0	81,1	60,2
1978	65,9	27,1	27,5	45,8
1979	87,4	54,9	60,2	48,3
1980	115,8	43,1	66,5	89,2

Kaynak : TÜSİAD «1980 yılının ortalarında Türk Ekonomisi» isimli rapordan yararlanılmış ve tamamlanmıştır.

sınırlıdır. Para ve kredi sınai üretim için gerekli unsurlar olduklarına göre, para ve kredi temininde ve kullanımında karşılaşılan güçlüklerin ve darlıkların sınai üretimi önemli ölçüde etkilemesi doğaldır.

Nitekim, 1977 yılından önceki dönemde, sanayi kesiminin toplam gelirleri arasında, ortalama % 70 dolayında paya sahipolan ham madde ve yarı mamul madde fiyatları banka kredilerinden daha yavaş arttığı için, söz konusu dönemde, mevsimlik ve sektörel bazı darlıklar haric, Türk Sanayii para ve kredi darlığı çekmemiş ve bu nedenle de üretim aksamamıştır. Halbuki, 1977 yılından itibaren, girdi fiyatları ve dolayısıyla sanayi kesiminin para ve kredi ihtiyacı hızla tırmanırken banka kredilerindeki yıllık artışlar girdi fiyatlarındaki artışların gerisinde kalmaya başlamıştır (Tablo 2). Kredi arz ve talebi arasındaki farklılaşma 1978-1980 döneminde daha da hızlanmış ve bugünkü büyük dengesizlik ortaya çıkmıştır.

Son dört beş yıllık dönemde, sanayi kesiminin kredi ihtiyacı ve kredi arzı arasındaki farkın ne derece

büyük boyutlara ulaştığını ölçebilmek için, 1976-1980 döneminde sanayi ham maddeleri ve yarı mamulleri fiyatları ile banka kredilerinin 4 yıllık artışlarını karşılaştırmak yeterlidir. Son dört yılda ham madde ve yarı mamul fiyatları 8 ile çarpılırken, banka kredileri sadece 3,5 ile çarpılmıştır. Bu iki büyüklük arasındaki farkın işletme kârlarıyla kapatılması elbette mümkün değildir.

Bu büyük dengesizliğin yarattığı aşırı kredi talebinin karşılanamaz duruma gelmesinde, sadece kredi talebindeki hızlı artış değil, aynı zamanda, banka kredilerinin temel dayanağını teşkil eden tasarruf mevduatındaki reel gerilemeler de önemli rol oynamıştır. Nitekim, 1976 yılına gelinceye kadar, 1974 yılındaki anormal durum bir yana bırakılacak olursa tasarruf mevduatında devamlı reel artışlar kaydedilirken, bu durum 1976 yılından itibaren değişmiş ve tasarruf mevduatındaki yıllık reel gerileme oranı giderek yükselerek 1979'da eksi % 19 dolayına ulaşmıştır (Tablo 3). 1980 yılında tasarruf mevduatındaki reel gerileme bir miktar yavaşlamış

TABLO 3

Tasarruf Mevduatında Gerçek Değişmeler

Yıllar	Tasarruf Mevduatı	Artış (%)	Geçinme Endeksinde Artış (%) *	Tasarruf Mevduatında Gerçek Artış (%)
1970	25.043	20.0	9.3	9.8
1971	33.229	32.7	23.4	7.5
1972	42.103	26.7	11.0	14.1
1973	53.678	27.5	19.9	6.3
1974	64.604	20.4	24.4	- 3.2
1975	82.866	28.3	16.3	10.3
1976	97.409	17.6	19.3	- 1.4
1977	123.251	26.5	46.8	- 13.8
1978	160.743	30.4	54.0	- 15.3
1979	235.330	46.4	81.8	- 19.5
1980	354.500	38.2	75.1	- 16.4

(*) Ticaret Bakanlığı, İstanbul Geçinme Endeksi.

olmakla beraber, yine de eksisi % 16 dolaylarında seyretmiştir.

Kredi arz ve talebindeki dengesizliğin büyümesine yol açan sebepleri sadece hızlı fiyat artışları ve kredi kaynaklarının sınırlı kalmasıyla açıklamak yeterli değildir. Kredi talebini teşvik eden ve işletmeleri daha çok dış kaynak kullanmaya iten diğer bir sebep de, geçen sene faiz nispetlerinin serbest bırakılmasına kadar uygulanagelen düşük faiz politikasıdır. Aylık ortalama enflasyon oranının aylık kredi maliyetlerinin üzerinde seyrettiği bir ortamda, ekonomik kuruluşların süratle dış kaynak kullanımına yönelmeleri normaldir. Hatta, bu nedenle ki, 1980 yılı Temmuz ayından önceki dönemde kredi talep hacmindeki artışların, faiz nispetlerinden bağımsız olarak geliştiği iddia edilmekteydi.

Kredi yetersizliği ve tasarruf mevduatındaki reel gerilemelere rağmen kredi ve mevduat faiz oranlarının düşük düzeyde ve sabit tutulmaya çalışılması, para ve kredi piyasalarında olumsuz gelişmelere ve tehlikeli dengesizliklere yol açtı. Bu olumsuz gelişmelerin ve dengesizliklerden önemli gördüklerimizi şöylece sıralamak mümkündür.

Evvela, bankalar, aşırı kredi talebi karşısında resmen sabit olan kredi faizlerini dolaylı yollarla ve özellikle «mevduat blokajı» sistemiyle yükseltme yoluna gittiler ve böylece top-

lam mevduat içinde vadesiz ticari mevduatın payı hızla yükselmeye başladı. Nitekim, 1975 yılından itibaren vadesiz ticari mevduattaki yıllık artış nispeti toplam mevduattaki artış nispetlerinin üzerinde seyretmeye başladı ve 1975 yılında 32 milyar lira dolayında olan Vadesiz Ticari Mevduat 1980 yılında 260 milyar lirayı aştı (Tablo 4). Bu suretle, bir taraftan para ve kredi darlığı çeken işletmeler ve diğer tarafta giderek kabaran Ticari Mevduat hesapları gibi anormal bir durum ortaya çıktı.

Bu olumsuz gelişme neticesinde bankaların mevduat faizleriyle gerçek kredi faizleri arasındaki fark giderek açılmaya başladı ve bu avantajlı durum bankaları yüksek maliyetlerle çalışma alışkanlığına ve rahatlığına itti. Bu suretle, 1976 yılında % 32 dolayında olan bankaların toplam gelirleri içindeki personel giderlerinin payı 1979'da % 44 dolayına ulaştı. Bu durumun yarattığı sorunlar faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla beraber daha belirgin şekilde ortaya çıktı. Hatta, serbest faiz oranlarına rağmen «bloke mevduat» sisteminin tamamen ortadan kalkmadığı söyleniyor.

Kredi kaynaklarının hızlı kredi talebi karşısında yetersiz kalması, gerek bankaları ve gerekse sınıai işletmeleri kredi kaynaklarının yapısında değişiklikler aramaya zorladı. Böylece, bankaların bilançolarında mevduatın ve kredilerin payı giderek ge-

TABLO 4
Mevduatta Değişmeler (%)

Yıllar	Vadesiz Ticari	TASARRUF			Toplam Mevduat
		Vadesiz	Vadeli	Toplam	
1975	41.8	32.5	21.5	28.3	33.6
1976	40.1	20.5	12.3	17.5	23.0
1977	40.1	31.9	16.4	26.5	30.9
1978	36.6	25.6	40.7	30.4	32.9
1979	76.9	36.4	65.4	46.4	56.5
1980	70.6	31.0	81.4	68.9	60.2

rilirken (Tablo 5); sınai işletmelerde teminat, peşinat ve avans uygulamaları yaygınlaşmaya başladı. 1974-1979 döneminde mevduat bankalarının bilanço toplamaları içinde mevduatın payı % 57'den % 41'e ve kredilerin payı % 58'den % 41'e kadar geriledi. Bu konuda, T.C. Merkez Bankası 1979 yıllık raporunda aynen şu satırlar yer almaktadır: «Ticaret ve mevduat bankalarının birincil işlevlerinin mevduat toplama ve kredi sağlama olmasına karşın, bu öğelerin mevduat bankaları toplam bilançoları içindeki payının azalması dikkat çekicidir. Bu gelişmenin nedenleri, mevduat karşılık oranlarının yükselmiş olması ve mevduat bankalarının mevduat toplama çabasından çok, Merkez Bankası'ndan kaynak sağlamaya çalışmalarıdır.»

TABLO 5

Bazı Kalemlerin Mevduat Bankaları
Bilanço Toplamındaki Yüzde Payları

Yıllar	Mevduat	Kredi	İştirak
1974	56,62	58,04	2,56
1975	54,06	59,85	2,26
1976	49,37	59,68	2,13
1977	45,04	52,07	1,86
1978	44,63	49,11	1,93
1979	40,69	41,23	1,60

III — Para ve Kredi Darlığı Karşısında
Sınai İşletmelerin Tutum ve
Davranışları

Türkiye'de, para ve kredi darlığı yapısal bir duruma dönüştükçe sınai işletmelerin tutum ve davranışlarında önemli değişiklikler kaydedilmeye başlandı. Evvela bir kısım işletmeler ve işletme grupları para ve kredi kurullarıyla organik bağlar kurmak suretiyle para ve kredi dağıtımında söz sahibi olma yoluna gittiler. Bu eğilim zaman içinde hızlandı, yaygınlaştı bir kısım bankalar el değiştirdi ve birçok küçük banka yeniden gün ışığına

çıkarıldı. Fakat, bu tür bir gelişme genelde sanayinin para ve kredi darlığına çözümlemedi ve çözümleyemedi.

Bu defa sanayi kesiminde üretimi para ve kredi imkânları ölçüsünde düzenleme eğilimi başgösterdi. Bu eğilim, zaten, döviz darlığı ve onun doğurduğu enerji kıtlığı dolayısıyla giderek belirginleşiyordu. Bu suretle sanayi kesiminde ortalama kapasite kullanımını 1976-1980 döneminde %75'lerden % 50'lere kadar geriledi. Ne gariptir ki, sanayi kesiminde ortalama kapasite kullanımındaki gerileme hızlandıkça para ve kredi darlığı da buna paralel olarak yoğunlaştı ve böylece 1979-1980 yıllarında, ancak % 50 kapasite kullanabilen ve buna rağmen had safhada işletme sermayesi darlığı çeken garip bir durum ortaya çıktı.

Sanayi kredi ve kalkınma bankalarının sanayi kesimine sağladıkları kredilerde gözlenen hızlı gelişmeler ve buna ilave olarak orta vadeli kredilerde belirli bir dönem için gözlenen hızlı gelişmeler, sanayi kesiminde belirli bir rahatlama sağlamış ise de, kur farkları meselesinin ortaya çıkmasıyla sanayi bankalarının sağlanan döviz kredilerinin fon çıkışlarına yol açan bir operasyon şekline dönüşmesi ve son yıllarda orta vadeli kredilerin hemen hemen donup kalması, bu nispi ferahlamayı alıp götürdü. Aslında, sanayi kredi ve yatırım bankalarının devreye girmesi, sanayi kesiminin toplam banka kredileri içindeki payını yükseltmedi. Aksine, bu pay zaman içinde geriledi (Tablo 6).

Sınai işletmeler, aylık enflasyon hızı aylık kredi maliyetlerinin üstünde seyrettiği sürece, giderek yoğunlaşan işletme sermayesi darlığına rağmen öz kaynaklarını arttırmak suretiyle meseleyi çözümleme şekline pek iltifat etmediler. Her ne kadar bir aralık halka açılma yönünde oldukça belirgin bir eğilim başlamış ve bazı uygulamalara gidilmiş ise de, ki-

sa bir süre sonra bir taraftan meselelerin politize edilmesi ve diğer taraftan aktiflerin yeniden değerlendirilmesinin sağlanamamış olması, bu olumlu eğilimin geliştirilmesini engellemiştir. Daha doğrusu, sanayi kesimi banka kaynakları dışında başka kaynakları aramaya ve özellikle öz kaynaklarını arttırmak için halk tasarruflarına müracaat ederek sermaye artırımına pek iltifat etmemiştir demek, herhalde, yanlış olmaz sanırız.

Fakat, 1979 yılı sonlarına doğru ve özellikle 25 Ocak Ekonomik İstikrar Tedbirleri'nin uygulamaya konulmasından sonra, işletmelerin bu yöndeki tutum ve davranışları süratle değişmeye başladı. Önemli gördüğümüz bu değişiklikleri şöylece özetlemek mümkündür:

- 1980 yılı içinde, bir yıl öncesine oranla kurumların sağladıkları 12 aylık net sermaye artışı, yeni kurulan kurumların getirdikleri sermayeler haric, dört misline yakın bir artışla 25 milyar liradan 100 milyar liraya yükselmiştir. Bu olumlu gelişme 1981 yılının ilk aylarında da sürmektedir. Bu suretle işletmelerin tehlikeli şekilde bozulmuş olan öz kaynak-dış kaynak dengelerinde iyileşme eğilimi başlamıştır.

- Sınai işletmeler bir taraftan geçmiş yılların ithalat tıkanıklıkları ve belirsizlikleri dolayısıyla diğer taraftan hızlı enflasyon nedeniyle, mümkün olduğu kadar yüksek düzeyde ham ve yardımcı madde stoklarıyla çalışma alışkanlığını terk ederek stoklarını kullanma yoluna gitmişlerdir. Bu olumlu eğilim neticesinde, geçen sene sonbahardan itibaren Merkez Bankası ithalat karşılıkları hesabı giderek gerilemeye başlamış ve yıl sonunda 1979 yılı Aralık ayı düzeyine inmiştir. Bu suretle işletmeler bir ölçüde işletme sermayesi darlığını gidermeye ve aşırı ithalat talep baskısını hafifletmeye muvaffak olmuşlardır.

Ne var ki, bir taraftan ham ve yardımcı madde stokları çözülürken,

diğer taraftan, iç talepde başgösteren daralma nedeniyle, bir süre sonra ham madde stokları yerine çok daha pahalıya mal olan mamul stokları ikame olmuştur. Bunun neticesinde, 1979 yılı sonunda 15 milyar lira dolayında olan Özel Kesim stokları 1980 sonunda 48 milyar liraya yükselmiştir. Bu durum sanayi kesiminde işletme sermayesi darlığının daha da yoğunlaşmasına yol açmıştır.

- Yine 1979 yılında başlayan ve 1980 yılında tamamen belirginleşen diğer bir olumlu gelişme ise sınai kuruluşların tahvil piyasasına karşı göstermeye başladıkları ilgidir. Nitekim, 1979 yılı öncesinde 2 milyar liranın altında seyreden özel kesim tahvil ihracıları 1979'da 4,7 ve 1980 yılında ise 17,1 milyar liraya yükseldi (Tablo 7). Bu suretle, işletmelerin banka kredilerine karşı olan aşırı talep baskıları bir ölçüde hafifledi.

Sanayi kesiminin bütün bu çabalarına rağmen, sektörün karşı karşıya olduğu kronik para ve kredi darlığını gidermesi mümkün olmadı. Zira, mevcut ekonomik ve yasal ortamda, işletmelerin özkaynaklarını yeterli düzeyde arttırabilmeleri çok zor, hatta, bir ölçüde imkânsız. Çünkü, hisse senetleri fiyatlarının başaşağı

TABLO 6

Sanayi Kesiminin Toplam Banka Kredileri İçindeki Payı (%)

Yıllar	Sanayi Bankaları	Diğer Bankalar	Toplam
1973	5,0	23,1	28,1
1974	4,4	23,8	28,2
1975	3,8	21,3	25,1
1976	3,5	22,1	25,6
1977	3,7	22,6	26,3
1978	4,5	22,0	26,5
1979	6,0	19,4	25,4 (*)

(*) Ekim 1979 itibarıyla.

Kaynak: T.C. Merkez Bankası 1979 Yıllık Rapor, Sayfa 170.

gittiği ve para-kredi kuruluşlarının aylık enflasyon oranının üstünde aylık faiz oranları uyguladıkları bir ortamda, özkaynak arttırımına gitmek, herhalde kolay değildir. Diğer bir ifadeyle, sınıai işletmeler sermaye piyasasından kaynak sağlama konusunda, devletin ve mali kuruluşların yoğun rekabetleriyle karşı karşıyadırlar.

Ekonomik kuruluşlar para ve kredi darlığıyla mücadeleden yorgun düştükleri bir anda, bu defa, pahalı kredi maliyetleri engelini karşılarında buldular. Böylece, kredi darlığı ve pahalılığı olayı eklemli etkilerini icra etmeye başladı ve işletmeler iki kıskaç arasında kaldılar.

Geçen yılın Temmuz ayında % 22'lerle başlayan bir yıllık vadeli mevduat faizleri, yıl sonunda % 50'lere kadar yükseldi. Buna dayalı olarak kredi faizleri de hızla tırmanmaya başladı.

Faiz nispetlerinin serbest bırakılmasından sonra kredi ve mevduat faizlerinde başlayan hızlı yükselmelerin nedenlerini sadece aşırı kredi talebinde aramak sanırsız ki doğru olmaz. Zira, bankaların yüksek mevduat faizleriyle alabildiğine fon toplama ya-

rışına girmeleri, topladıkları bu fonları rahatca plase edebilecekleri inancından kaynaklanmaktadır. Bu inancı yaratan ise, daraltıcı para ve kredi politikasının devam edeceği ve Merkez Bankası kaynaklarından özel kesime açılacak kredi miktarlarının yetersiz kalacağı hususudur.

Bir ülkede, hem kredilere sıkı tavamlar konulur ve hem de faiz nispetleri serbest bırakılırsa o ülkede mevduat ve kredi faizlerinin hızla yükselmesi doğaldır. Zira, sınırlı arz ve aşırı talep elbette arz ve talebin yüksek fiyatlar düzeyinde dengeleşmesine yol açacaktır.

Bu kanımızı destekleyen diğer bir husus ise, yukarıda da belirtmeye çalıştığımız gibi, son yıllarda mevduat bankalarının toplam kredileri içinde kamu kesimi tarafından kontrol edilen kredilerin payının yüksek oranlara ulaşmış olmasıdır. Bu durum, kredi hacminin sınırlanmasını çok daha etkin kılmakta ve ticaret bankaları bu durumu çok iyi bilmektedirler.

IV — Sonuç ve Öneriler

Türk sanayii ucuz ve bol kredi döneminden ucuz ve yetersiz kredi dönemine ve oradan da, son olarak, pahalı ve kıt kredi dönemine geçmiştir. Bu geçiş dönemleri birbirini izleyen ekonomik şartlarda da önemli değişiklikler olmuş ve işletmeler bu yeni şartlara uyabilmek için değişik politikalar izlemişlerdir. Ne var ki, para ve kredi yetersizliği giderek yoğunlaşmış ve aynı zamanda güç şartlar altında ve pahalı maliyetlerle sağlanan kredileri kullanma imkânları daha da güçleşmiştir.

Kredi kaynaklarının yapısında meydana gelen önemli değişimler kredi miktar ve maliyetlerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Sınıai işletmelerin yeni şartlarla uyum sağlama girişimleri, bir taraftan elverişsiz ekonomik ortam ve diğer taraftan ekonomik ve yasal limitlere ulaşılması dolayısıyla arzu edilen düzeyde başarılı olamamıştır.

TABLO 7

Özel Sektör Tahvil ve
Hisse Senedi İhraçları
(Milyon TL.)

Yıllar	Hisse Senedi	Tahvil
1970	132	387
1971	85	130
1972	180	350
1973	800	630
1974	1.900	470
1975	700	1.232
1976	685	1.556
1977	450	1.383
1978	372	1.975
1979	252	4.691
1980	(*)	17.119

(*) Temin edilemedi.

Kaynak : Meban A.Ş.

Son bir kaç aylık dönemde ise, ham madde stokları yerine mamul stoklarının ikame olması ve iç talep darlığı dolayısıyla mamul stoklarının aşırı derecede kabarması, sınai kuruluşların geleceğini ciddi şekilde tehdit etmeye başlamıştır. Genel görünümüyle mesele sadece işletmelerin çabaları ve imkânlarıyla halledilecek düzeyi çoktan aşmıştır. Dolayısıyla meseleyi ulusal bir sorun olarak ve öncelikle ele almak gerektiği kanısındayız.

Kısa vadeli çözüm yolları olarak aşağıdaki tedbirler üzerinde durulabilir :

- Üç-dört aylık bir süre için mevduat munzam karşılık oranları 10 puan dolayında aşağı çekilerek buradan yaratılacak ek kredi kaynaklarının, öncelik sırası yatırım malı, ara malı ve tüketim malı sanayileri olmak suretiyle sanayi kesimine tahsisi düşünülebilir. Böyle bir tedbir, evvela geçici bir süre için olduğundan ve ayrıca yatırım malı ve ara malı sanayileri gibi tabandan tavana doğru bir tercih sırası izleneceğinden, belirli bir ferahlama yaratırken, enflasyonun hızlanmasına da yol açmayacaktır.
- Merkez Bankası Kredilerine uygulanan tavan içinde bankalar kesiminin payını arttırmak ve bu suretle, bir taraftan faiz oranlarını aşağı çekme imkânları yaratılırken, diğer taraf-

tan, kısa vadeli kaynakların kısa vadeli kullanımını sağlamak ve böylece bu tür kredilerin enflasyonist etkisini kontrol altında tutmak mümkün olacaktır.

- Spekülatif ve stoklama amacıyla ithalat hemen hemen ortadan kalktığına göre, ithalat teminatları ve karşılıkları sisteminde yeni bir yumuşamaya gidilebilir.

- Sınai işletmelerin ham ve yardımcı madde ithalatlarında gümrük vergileri taksitlendirilmek suretiyle işletmelerde para ve kredi darlığı bir ölçüde hafifletilebilir.

- İşletmelerin döviz kredilerinden kaynaklanan kur farkları borçları konsolide edilebilir.

- Devletin kişilere ve firmalara olan birikmiş borçlarının bir an önce ödenmesi suretiyle iç piyasada bir kıpırdama yaratılabilir. Böyle bir tedbir, özellikle aşırı stokların normal düzeye indirilmesine yardımcı olabilir.

- İşletmelere uygun faizle dış kaynak kullanma imkânı verilebilir.

- Para ve kredi darlığını hafifletme yanında kredi maliyetlerini aşağı çekmek üzere Banka Gider Vergisi oranının düşürülmesi, Faiz lade Fonu'na katkı payının indirilmesi, Merkez Bankası'nın mevduat karşılıklarına daha gerçekçi bir faiz oranı uygulaması gibi tedbirler alınabilir.

113 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş
asırlık tasarruf bankası



EMNİYET
SANDIĞI



Turyağ

NEBATI YAĞ SANAYİNDE
YIKAMA MADDELERİNDE **ÖNÇÜ**

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



SUPERLIT

ASBESTLİ ÇİMENTO

YÜKSEK TAZYIKLI BORU' LARI

DÜZ ve OLUKLU LEVHA' LARI

ELYAFLI ÇİMENTO SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

MERKEZ:

Cumhuriyet Cad. 255
HARBİYE - İSTANBUL

ANKARA Bürosu:

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

Tel: 48 41 70

Tel : 11 22 78

YENİ YAYINLAR

Av. Dr.
HALÛK A. KABAALIOĞLU

AET ÜLKELERİNDE BANKA RASYOLARI

Peter CONOBOY / Tim ALLEN :
BANKING RATIOS IN THE EEC,
The Solvency and Liquidity Ratios
used for the Purpose of Supervi-
sing Credit Institutions in the Mem-
ber States of the EEC (Inter-Bank
Research), London, 1980.

Avrupa Toplulukları Komisyonu Finansal Kurumlar ve Vergi Dairesi tarafından merkezi Londra'da bulunan «Bankalararası Araştırma Örgütü»ne ısmarlanan önemli bir araştırma sonuçlandırılmış bulunmaktadır. AET ülkelerinde bankalar yönünden öngörülen «rasyo»ları inceleyen söz konusu kitap henüz yayınlanmamış olup «confidential» yani gizli tutulmakla beraber, bu satırların yayınlanacağı tarihte açıklanması beklenmektedir. Dört bölümden oluşan ve yaklaşık 200 sahifeyi bulan araştırmada önce ihtiyat rasyoları tanımlanmakta ve dokuz Topluluk üyesi ülkede uygulanan ilkeler ayrıntılı olarak ortaya konmaktadır. Söz konusu ülkeler Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda ve İngiltere'dir. Yunanistan o tarihte henüz tam üye olmadığından bu inceleme dışında kalmıştır. CONOBOY /

ALLEN araştırması «prudential» rasyonun çeşitli tanımlarını vermekte, likidite, sermaye yeterliliği ve «solvency» kavramları arasındaki farkları incelemektedir. Araştırma iki tür rasyonu ayırmaktadır: Salt bankacılık rasyoları ve para politikası ve döviz kontrolü amacıyla öngörülen rasyolar. Hemen belirtelim ki, genelde esas alınan ticaret bankalarıdır ve diğer tür finansal kuruluşlar inceleme konusu dışında kalmaktadır.

Kitapta her ülkenin özel durumu incelenirken, önce asgari sermaye koşulu ile konuya girilmekte ve hukuki temelleri ayrıntılı olarak ortaya konulmaktadır. «Solvency» rasyolarında kendi fonları ve sabit değerler oranları, kendi fonlarının çeşitli risk değerlerine oranlanması, büyük kredilerle ilgili diğer önemli rasyolar ayrıntılı biçimde incelenmektedir. Ayrıca işletmeler konusunda her ülkede yürürlükte olan kurallar ve holding durumları incelenmektedir. Özel ve genel likidite hesaplarında kullanılan bütün kalemler bir başka bölümde ele alınmaktadır. Bu arada para ve döviz politikaları açısından öngörülen rasyolar açıklanmaktadır. Bizim yönümüzden eserin önemini arttıran özelliği, tüm bu ülkelerdeki konuya ilişkin hukuk metinlerine açıkça yollama yapılmasıdır. Bu arada bazı özellikler arzeden kurumlar, örneğin Belçika'daki *Caisses d'Epargene Privées* yönünden getirilen özel hükümler de ek olarak sunulmaktadır. Hollanda bölümünde verilen listelerde «geniş» likidite koşulunu yerine getirirken hangi değerlerin hesap edilebileceği anlatılmakta ve aynı şeyler negatif likidite, dar likidite tanımları yönünden belirlenmektedir.

Dördüncü bölümde yer alan açıklamalar konsolidasyon, gearing rasyosu, sabit değerler rasyosu, kredi yoğunluk rasyosu, yabancı para rasyosu, likidite rasyosu, gibi özellik taşıyan değişik konuları ele almaktadır.

Sonuç olarak, bankacılık rasyoları konusunda son derece yararlı bilgilere yer veren bu çalışmayı karşılaştırmalı çalışmalar yapacak bütün ilgililere tavsiye edebiliriz.

ÜLKE RİSKİ

NAGY, Pancras J. : COUNTRY RISK, How to Assess, Quantify and Monitor It?, Euromoney Publications, London, 1979.

«Ülke Riski» konusunda Euromoney yazarlarından NAGY tarafından kaleme alınan bu kitap, «egemen risk», «siyasi risk» gibi değişik kavramları ele alarak günümüzde sık sık sözü edilen bu konuya büyük ölçüde açıklık getirmektedir. Burada ifade edilmek istenen, uluslararası bir borç işleminde belli bir ülkede cereyan eden olaylar nedeniyle söz konusu kredinin karşı karşıya bulunduğu risktir. Söz konusu olaylar belli bir ölçüde o ülke hükümetinin kontrolünde olabilirse de, kesinlikle o ülkedeki özel işletme veya şahsın kontrolünde değildir. Burada tanım hususunda getirilen ayırmalar aslında önemsiz sayılabilir. Önemli olan ülke riskinin değerlendirilmesi sırasında dikkate alınan noktalar hakkında kitapta yer alan açıklamalardır. Risk değerlendirilirken sorulan sorular şunlardır: Olumsuz bir olayın yer alması ihtimali ne ölçüde vardır? Bu olay ne zaman ortaya çıkabilir? Bu olayın yer alması halinde riskin gerçekleşmesi ihtimali nedir? Ödememe default, geri bırakma ve benzeri ihtimaller ne ölçüde söz konusudur? ve benzeri...

Bu noktalarda ülkeler değerlendirilirken incelenen olaylar ve ülkelere verilen «not»lar için öngörülen ilkeler açıklanmaktadır. Kısaca şu noktayı belirtebiliriz. Meksika incelenirken dikkate alınan noktalar şunlardır: Sanayi üretim endeksi, artış yüzdesi; ham petrol üretimi, artış yüzdesi; tüketim fiyatları endeksi, artış oranı; para arzı, artış oranı; ticaret den-

gesi, ithalat ve ihracat kalemleri, ödemeler dengesi, döviz kuru, tesbit edilen önemli dış borçlanmalar, mevcut mali kaynaklar, kullanılabilir IMF imkânları, piyasadaki kredi ölçülü, risk göstergeleri ve tablolar... Belki bu konuda biraz aşırılığa giden grafikler, tablolar kitapta yer almaktadır. Ancak önemli olan yabancı bir ülkeye veya o ülkedeki bir gerçek veya tüzel kişiye kredi verecek kurumun dikkate aldığı noktalar hakkında kitapta sunulan derli toplu ve yararlı bilgilerdir. Kredi verdikten sonra da durum değerlendirmesi devam etmekte ve «monitoring» aşamasında dikkate alınan noktalar kitapta belirlenmektedir.

banka ve ekonomik yorumlar

Dergisi'nin ciltlenmiş
eski sayıları :

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

için 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

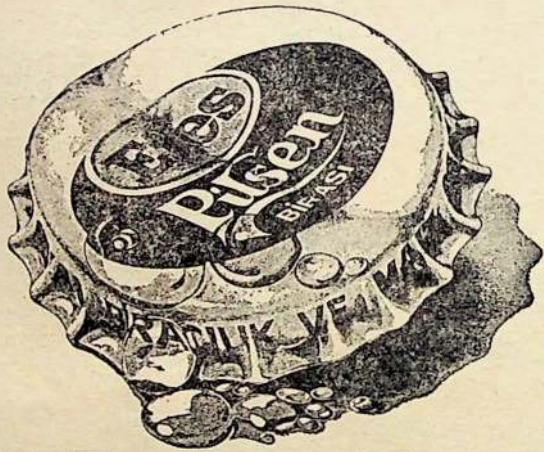
Catalçeşme Sokak No. 17
Kat 4; Cağaloğlu - İstanbul
TELEFON : 26 34 11

yurt içinde ve dışında
büyük çapta

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

ENKA
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST
Tel.662215 Tlx.22 639 Pima-TR

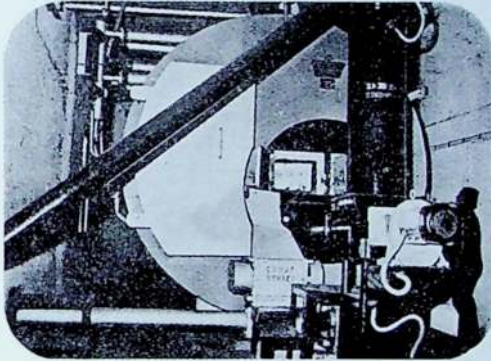


**"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

kömür ve diğer katı yakıtlar için

özel condor^{*} kazanları

* Tip: SFR., ve * Tip: HBV.



ÇALIŞMA VE SERVİS GARANTİSİ

* Ben Almanya Standard Kessel Firmasının lisansı ile imal edilmektedir

Kömür ve diğer katı yakıtlar için yüksek basınçlı buhar, kaynar su, teshin kazanları ve komple ısı-buhar santralleri. %76 ya kadar varan yüksek randıman, kuvvetli kontrük-

siyon, denemiş kolay ve emniyetli çalışma. Buhar kazanlarında maksimum saatte 8 tona kadar buhar, 16 A tü işletme basıncı ısı kazanlarında saatte 5 milyon kcal.

Bir Yasar Holding kuruluşudur.

DESA

DEMİR, KAZAN ve MAKİNA SANAYİİ A.Ş.

Kartal Durakı Gaziemir İZMİR
Tel. 27 62 00 Telex : 52397 binb. tr.

Ankara ve Çeşitli Bayii
KORAK Mühendislik Bürosu
Tunalı Hilmi Cad. 102-12
Kavaklıdere - ANKARA
Tel: 270900

İstanbul ve Çevresi Bayii
TESHAN Limited Şirketi
Rıdvanpaşa Cad. Tan Ap. 13-7
Taksim - İSTANBUL
Tel: 453918

BORSAS



BORSAS

**MENKUL DEĞERLER BANKERLİK VE
FİNANSAL YATIRIMLAR A.Ş.**

Merkez:

Atatürk Bulvarı No. 85/4-17

Kızılay/ANKARA

Tel: 17 35 35 - 18 61 73 - 17 98 88

Kağıthane Şubemiz:

Tunalı Hilmi Kuşulu İş Hanı B Blok Kat 6

Kağıthane/ANKARA