

# banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

ŞUBAT 1983 • YIL : 20 • SAYI : 2

FİYATI : 130 LİRA

- Okurlara Mektup /3  
1983 Yılı Başında  
Dünya Ekonomisi /5  
Prof. Dr. Erdoğan Alkin  
Ekonomik Göstergeler /10  
Ekonomik Yorumlar /11  
Dr. Öztin Akgüç  
Prof. Dr. Erdoğan Alkin  
Kemal Kurdaş  
Nuh Kuşçulu  
Sermaye Erozyonunun İşletmelerde  
Yarattığı Ekonomik Sorunlar /31  
Kemal Kurdaş  
Sermaye Piyasası /41  
Doç. Dr. Şeref Türen  
Sermaye Piyasasında Son  
Gelişmeler /47  
Zeki Döşlühöğlü  
Ayın Ekonomik Olayları /53  
Doç. Dr. Yıldırım Kılıç  
Yeni Yayınlar /59  
M. Tarık Yaşa

Ekonomik politikadaki son gelişmelerin  
değerlendirilmesi. Yeni ekonomik ka  
rılar. Alınması gereken önlemler



**Türkiye Ortadoğu'dadır.**

**ORTADOĞU**  
**Türkiye'dedir.**

**Ortadoğu,**

Türkiye'ye sadece komşu değil, aynı zamanda "yakın" dir...

**Türk ekonomisi dışı açılırken,**

Ortadoğu ülkelerinin ticaret, pazar, petrol, döviz... imkanlarına büyük önem vermektedir.

**Bu "yakın" bölgede,**

bu bölgeyi iyi tanıyan bir bankanın, **Ortadoğu'nun** önemi anlaşılmaktadır.

**Ortadoğu,** bu bilinçle yeniden örgütlenmiş ve çağdaş bankacılık hizmetleri vermeye başlamıştır.

**Çünkü,**

önemli gelişmelerin eşliğindeki Türkiye'de Ortadoğu'nun önemi bilinmektedir.

**"Önemli bir banka"**

**ORTADOĞU**



**ORTADOĞU İKTİSAT BANKASI**

Armatürde  
benzersiz...

**E.C.A.**®

koç tipi  
ANKASTRE, KUMANDALI  
lavabo bataryası



Genel Dağıtım

**ELMOR**

Tesisat Malzemesi Ticaret A.Ş.  
Karaköy - İstanbul

1570  
**Selin**<sup>®</sup>

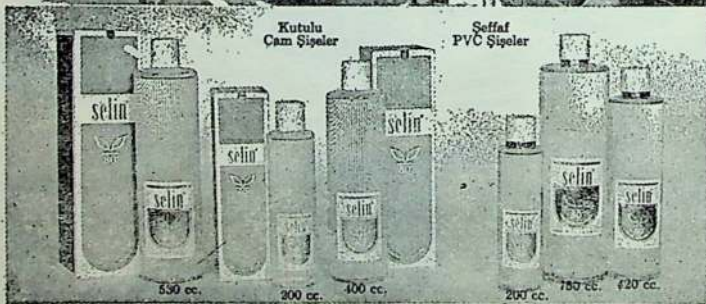
LİMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

Bir yasanti düşleyin... Serinlik ormanında...  
Kokular pınarında...  
Doğanın kaynağında.

Selin'in her damlasında  
bir doğa parçası gizlidir.



# banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.**

**Adına Sahibi**

**Kemal Kurdaş**

**Yazı İşleri Müdürü**

**Prof. Dr. Erdoğan Alkin**

**Danışma Kurulu**

Dr. Öztin Akgüç • Dr. Orhan Allon • Prof. Dr. Osman Fikret Arkan • Dr. Aydemir Aşkın • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Baykal • Doç. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bü-lend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu • Necdet Durakbaşa • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Emre Gönensay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Dr. Halûk Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoğlu • Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Doç. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr. Orhan Morgil • Ziya Nebloğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özaslan • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Proy • Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Gün-gör Uras • Doğan Yalım • Doç. Dr. Ahmet Yüksel •

**Basım-Yayım Danışmanı**

**M. Tarık Yaşa**

# OKURLARA MEKTUP

I. VII. 1983

Sevgili Okurlarımız,

Dergi'nin fiyatı Ocak 1983'den başlayarak 130, yıllık abone bedeli ise 1560 liraya çıkarılmıştır. Maliyetlerdeki artışların, bu ayarlama ile bir dereceye kadar karşılanmaya çalışıldığını belirtmeye hazırlanırken, geçtiğimiz ay SEKA kâğıt fiyatlarına yeniden zam yapmıştır. Sözüün kı-sası, belirli konuların işlendiği süreli bir yayını, dolgun içerikle ve kalitesini bozmadan çıkarabilmek, giderek güç bir hale gelmektedir. Biz bu güçlüğü yenmeye kararlıyız. Çünkü, okurlarımız fiyat artışını anlayışla karşılamışlar ve Dergi'ye gösterdikleri yakın ilgiyi sürdürmüşlerdir. Abone için yeni başvuruların yapılması, sürekli okurlarımızın büyük bir bölümünün yılın ilk ayında abonelerini yenilemiş olmaları ve perakende satışlarıdaki artışlar; bunun belirgin kanıtlarıdır.

Sırası gelmişken, henüz kişisel ya da grup abonelerini yenilememiş olan okurlarımıza, acele etmelerini hatırlatmak istiyoruz. Abone yenileme işleminin gecikmesi, dağıtım çalışmalarımızı olumsuz yönde etkilemektedir. Dergi'nin yeni basılı sayısı genellikle Ocak ayında saptanmakta, abone ve perakende satışlara paralel olarak her yıl artırılmaktadır. Bu bakımdan, sonradan abone olanlar için eski sayıların temininde güçlük çekilmektedir. Çeşitli nedenlerle gecikmiş olan okurlarımızın, abonelerini bir an önce yenileyerek, bu konuda bize yardımcı olacaklarına inanıyoruz.

Saygılarımızla,

**AYLIK DERGİ**

**ŞUBAT 1983**

**YIL : 20**

**SAYI : 2**

**130 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 koşuluyla alınabilir • **YILLIK ABONE :** 1.560.- TL; Öğrencilere 780.- TL • **İLAN FİYATLARI :** Arka kapak 25.000.- TL, Ön kapak içi 17.500.- TL, Arka kapak içi 15.000.- TL, Tam sayfa 12.000.- TL, Yarım sayfa 7.000.- TL, Çeyrek sayfa 4.000.- TL, Renk farkı 5.000.- TL • **BASKI :** Met/Er Matbaası, Telefon : 28 28 90 • **Tarihi :** 31 Ocak 1983.

Ürünleriyle  
büyüyen isim

Turyağ



Turyağ

1916'dan beri sizinle

# 1983 YILI BAŞINDA DÜNYA EKONOMİSİ

Prof. Dr.  
ERDOĞAN ALKİN

**K**ENDİ iç sorunlarıyla bunalan ülkelerin genellikle en büyük yanılgısı bu sorunların çözümünü dünya koşullarından soyutlanarak aramakta olmalarıdır. Geçmiş dönemlerde çeşitli nedenlerle böyle bir yaklaşım önemli sakinler yaratmazdı. Özellikle dünya ölçülerine göre boyutları küçük olan ekonomiler, dış koşulların da uygun olduğu dönemlerde çevrelerinde nelerin olup bittiğine pek bakmaksızın iç sorunlarını çözebilmişlerdi. Ancak ortak veya benzer sorunların büyüdüğü, hemen her ülkenin bunalıma girdiği son yıllarda böyle bir yaklaşımın gerçekçiliğini savunmak bir hayli güç olmaktadır. Bu nedenle şimdilerde hemen her ülke dünya ekonomisinin yakın geleceği ile ilgili tahminlere kulak vermeden ulusal programların başarısı hakkında herhangi bir yargıya varma girişiminde bulunmamaktadır.

1983 yılı başında gelişmekte olan ülkelerin dış borçları üzerine yazılanlar oldukça karamsar bir tablo çizmektedir. Yükselen faizler bu borçların yükünü devamlı genişletirken, dış ödemelerdeki açıkların büyümesi söz konusu borçların geri ödenmesi umutlarını da giderek zayıflatmaktadır. Bu ülkelerde dış ödemelerin devamlı açık vermeye başlamasının en

önemli nedeni uygulanan yanlış ekonomi politikalarıdır. Ayrıca zengin ülkelerin kendi sorunlarını hafifletebilmek için giderek yoğunlaşan himayeci politikalara yönelmesi de gelişmekte olanların dış ticaretini sınırlamaktadır. Üstelik sanayileşmiş ülkeler için yakın gelecekte iyileşme belirtileri de yoktur.

Avrupa ülkelerininin A.B.D. ve Japonya'dan bazı şikâyetleri olduğu uzunca zamandır biliniyor. Bu ülkeler sık sık A.B.D.'nin dünya ekonomisindeki sorumluluğunu hatırlatmakta ve bu ülkeden, bütçe açıklarını daraltarak ve döviz piyasalarına doğrudan müdahale ederek doların değerinde zaman zaman ortaya çıkan artışları sınırlamasını istemektedirler. Ayrıca A.B.D. yönetimi gelişmekte olan ülkelere doğrudan yardımlarda ihtiyatlı bir yolu tercih ettiğini açıkça söylerken, Avrupa ülkeleri daha esnek yöntemleri tercih ettiklerini de belirtmektedirler. Bunun da nedeni taraflarca bilinmektedir. Avrupa'nın gelişmekte olan ülkelere ihracatı, toplam ihracatlarının yüzde 40 kadarını oluşturmaktadır. A.B.D.'ye olan ihracat ise bu tutarın ancak üçte biri kadardır.

Avrupa ülkelerininin Japonya'dan da bazı şikâyetleri bulunmaktadır.

Japonya bir yandan hızla gelişen teknolojisi sayesinde ucuza ürettiği mallarıyla dünya ticaretindeki etkinliğini arttırmakta, öte yandan diğer ülkelerin mallarına karşı himayeci önlemler almaktadır. Gerçi yakın zamanlarda bu önlemlerin hafifletileceği ileri sürülmektedir ama Japonya bu konuda pek fazla inandırıcı olamamaktadır.

A.B.D.'nin de Avrupa ülkeleri ve Japonya'ya yönelik şikâyetleri vardır. Avrupa ile Sovyetler Birliği arasında giderek yoğunlaşan ticaret ilişkileri ve bu ülkeye çok elverişli koşullarla açılan resmi krediler özellikle siyasal açıdan A.B.D.'nin eleştirilerine hedef olmaktadır. Japonya için yapılan eleştiriler ise bütünüyle ekonomik olup, Avrupa ülkelerinin şikâyetleriyle paralel nitelik taşımaktadır.

A.B.D. ekonomisinin de kendi sorunları, yönetimi zorlamaktadır. Yüksek faizler yatırımları yavaşlatmış ve para piyasasında riskleri genişletmiştir. Üstelik enflasyon, işsizlik ve büyüme sorunlarının çözümünde de yakın gelecekte önemli gelişmeler beklenmemektedir. Bütçe açığı tahminleri devamlı yenilenmekte, devletin toplumsal amaçlı harcamalarını daraltması ve yeni vergi politikası yoğun eleştirilere hedef olmakta, Japonya'nın teknolojik atılımları kaygıyla izlenmektedir. Oysa gıpta ile bakılan Japon ekonomisi de bazı tehlike işaretleri vermektedir. Büyüme yavaşlamakta ve ödemeler dengesi fazlalığı üzerinde yapılan tahminler devamlı kötümser yönde düzeltilmektedir. Bunun yanında devletin iç borçları, ileride istikrarı bozucu nitelikte sakıncalı boyutlara varmıştır.

Sanayileşmiş ülkelerin ortak sorunları da vardır. Bir kısmı yukarıda özetlenen bu sorunlar, büyümenin ya-

laşması, işsizlik, dış ticaretteki daralma ve hâlâ durdurulamiyen enflasyon olarak sıralanabilir. Ayrıca uluslararası bankacılık kesimi, petrol ihraç etmeyen üçüncü dünya ülkelerinin giderek genişleyen dış borçlarını ve borç servis yüklerini endişeyle izlemektedir.

Kısaca özetlemek gerekirse zengin ülkelerin de ağır ekonomik sorunları bulunmaktadır. Üstelik bu sorunların çözümü yalnızca ekonomik değil siyasal nedenlerle de çok güç bir duruma girmiştir. Bunun yanında ortak bir tutum izleyemiyen sanayileşmiş ülkeler birbiriyle çelişen kararlar almaktadırlar. Örneğin bir yandan daralan dünya ticaretinin olumsuz etkilerini hafifletmek için yeni pazarlar aramakta, öte yandan özellikle işsizlik sorununun yarattığı kaygılarla ithalatlarını sınırlayan himayeci önlemler olarak bizzat kendileri dünya ticaretini daraltmaktadırlar.

Son yılların en başarılı hızlı büyüme örneklerini oluşturmuş Güney Kore, Taiwan gibi Uzakdoğu ekonomileri için bu yılın zor geçeceği anlaşılmaktadır. Ucuz emek ile değişik maliyetli mallar üreterek dünya pazarlarına girip büyük ihracat atılımları yapmış olan bu ülkeler şimdi değişen dünya koşulları karşısında geçişten pek de doğru bir kalkınma stratejisi belirlememiş olduklarını düşünmektedirler. Bol ve ucuz emeğe dayanan sanayiler, yeni teknolojiler yaratamamışlar ve böylece daralan dünya pazarlarında mal satmakta güçlük çekmeye başlamışlardır. Bu nedenle yakın gelecekte teknoloji - yoğun yatırım projelerine önem vereceklerini ve Japonya'yı örnek alarak hızlı büyümeyi devam ettireceklerini ileri sürmektedirler. Söz konusu ülkelerde yeni teknoloji üretimine yar-



dımcı olacak bilimsel çalışmalara büyük fonlar ayrılmaktadır. Ancak bu konuda sanayiciler resmi ağızlar kadar iyimser değillerdir. Çünkü genellikle iş adamları teknolojik rekabetin dünya ekonomisinin en güç yarışı olduğunun farkındadırlar.

Latin Amerika ülkelerinin dış borçları tam anlamıyla umutsuz boynutlara ulaşmıştır. Bu ekonomilerin söz konusu borçların faizlerini dahi ödeyebilecek durumda olmadıkları da açıktır. Ağırlaşan sorunların uluslararası bankacılık kesimindeki yansımaları şimdiden rahatsızlık vermeye başlamıştır.

Bu arada sosyalist blokdaki sıkıntılar da bu ülkelerdeki ekonomik sorunların kapitalist sistemin yarattığı genel ve olağan bunalımların etkisi olarak nitelenmesini engelleyecek kadar büyümüştür. Sovyet Rusya tarımsal üretimindeki geri kalmalar; Çekoslovakya, Romanya ve Polonya'daki ekonomik - siyasal sorunlar; batıya olan borçların vardığı boynutlar; teknolojik yarışadaki gecikmeler; sosyalist ülke yöneticilerini gerçekten güç durumda bırakmaktadır.

Dünya kamuoyunda istikrar politikaları üzerine tartışmalar yoğun biçimde devam etmektedir. Aynı yoğunluğun Türkiye'de de göze çarpması son derece doğaldır. Ancak bazı tartışmalardaki yöntem yanlışlıkları da dikkati çekmektedir. Örneğin; istikrar politikalarını uygulayan başka ülkelerin sorunları tartışılırken Türk kamuoyunda genellikle Latin Amerika ülkeleri gündeme getirilmektedir. Bazılarına göre bu ülkeler talebi kısıtlayarak enflasyonu denetim altına almayı amaçlayan sıkı para politikası uygulaması sonunda aşılamaz darboğazlarla karşılaşmışlardır. Şu halde aynı tür politikayı uygulayan Türkiye'nin de benzer darboğazlarla kar-

şılaşması kaçınılmazdır. Bu görüşlerde önemli ölçüde yanılğı payı vardır.

Talebi kısıtlayarak enflasyonu denetim altına almayı amaçlayan istikrar politikalarının, birbiriyle tutarlı olması gereken birtakım önlemleri hep birlikte almaları gerekir. Tersî durumda beklenen olumlu sonuçlar yerine, beklenmeyen sorunlar ortaya çıkar. Bir istikrar politikası para arzındaki artışı yavaşlatarak iç talepteki genişlemeyi ve dolayısıyla enflasyonu denetim altına almayı amaçladığına göre, öncelikle ulusal parasının dış değerini gerçekçi biçimde ayarlayarak daralan iç talep yerine dış talebi yani ihracatı uyarmak zorundadır. Böylece daralan iç talebin yerini alan ihracat bir yandan üretimin olumsuz yönde etkilenmesini önlerken öte yandan ülkenin döviz darboğazı sorununa çözüm getirir. Ancak bu politikanın etkin biçimde çalışabilmesi için mal ve faktör piyasalarının olabildiği kadar serbestleştirilmesi de gerekmektedir. Örneğin hiç bir malın fiyatının idari kararlarla belirlenmemesi, faiz ve döviz fiyatının arz ve talebe göre dalgalanmaya bırakılması şarttır. Bu koşullardan herhangi biri ciddi biçimde engellendiğinde istikrar politikasının başarı şansını büyük ölçüde azalır.

Bugün önemli dış borç yükü altında bulunan Brezilya, Arjantin ve Meksika sanılanın tersine, yakın geçmişte kesin bir istikrar politikası uygulamamışlardır. Bu ülkeleri bunalan uluslararası bankacılıkta faizlerin yükselmesi ve zengin ülkelerin durgunluk içine düşüp ithalatlarını kısmalarıdır. Örneğin Brezilya uzun süre olanaklarının üstünde bir büyümeyi devamlı borç alarak sürdürmek istemiş, bu politika sürerken döviz açığı giderek büyümüş, enflasyon 1981 yılında yüzde 110 düzeyine varmış ve büyüme

durmuştur. Ancak söz konusu yıl bu ülke istikrar politikasına dönmüş ama iş işten geçmiştir.

Arjantin de benzer aşamalardan geçmiştir. 1981 yılında toptan eşya fiyatları yüzde 180 artan ülkede genişleme politikası dünya ekonomisinin yeni durumu dikkate alınmadan sürdürüldüğünden, dış borçları olağanüstü boyutlara çıkarmış ve ancak ondan sonra istikrar politikası uygulamasına karar verilmiştir. Meksika ise istikrar politikası sonucunda değil tam tersi bir uygulama nedeniyle bunalmış girmiştir. Söz konusu ülkede büyüme hızı 1980'de yüzde 8.3 iken 1981 yılında yüzde 7 düzeyine düşüncü hükümet para arzı artışını hızlandırmış ve kamu kesiminde açık finansman eğilimine girmiştir. Genişleyen talebin yeniden uyardığı enflasyona göre zamanında düzeltilmeyen kurlar, câri işlemler açığını bir yılda iki katına çıkarmış, dış borçları rekor düzeye çıkardığında ise ekonominin iflası ilan edilmiştir. Şimdi yönetim istikrar politikası uygulamalarına dönmektedir.

Şu halde üç büyük Latin Amerika ülkesini de darboğaza sokan istikrar politikaları değil, tam tersine düşüncesiz genişleme politikaları olmuştur. Şimdi ise çok geç ve eksik önlemlerle yürütülen istikrar politikalarının ise ne sonuç vereceği belli değildir. Ancak sorunlar bu kadar büyüdükten sonra geriye dönüşün çok güç olacağı da dünya iktisatçıları tarafından ileri sürülmektedir.

Friedman'cı para politikasının kötü örneği olarak sık sık kullanılan Şili hakkındaki yanlışlar daha da şaşırtıcıdır. Şili gerçekten sıkı para politikası ile istikrarı sağlayabilmiş ama kur politikasındaki aksama nedeniyle ihracat uyarılamadığından talepteki

daralma büyük bir durgunluk ve işsizliğe yol açmıştır. Üstelik kurlar düzeltilmediğinden ithalat da hızla artmış ve dış açık genişleyerek borç tutarını yükseltmiştir. Bu ülkede yönetim, kurları düzelterek tam aksine inatla ithalatı durgunluk pahasına daraltmayı denemiş ve bu yüzden başarısızlığa uğramıştır. Çok önemli bir yanı aksayan uygulamanın yol açtığı olumsuz sonuçlara bakarak istikrar politikasını suçlamak tutarlı değildir. Şili akılcı bir istikrar politikası uygulayacağına ilkel bir müdahaleciliği tercih ettiğinden bunun sonuçlarına da katlanmak zorunda kalmıştır.

Kısaca özetlemek gerekirse istikrar politikalarının kötü sonuçlarına örnek olarak gösterilen birçok ülke, başka tür politikalardan dolayı darboğaza girmiş ve Türkiye'den çok sonra istikrar politikalarına dönmüştür. Doğal olarak bu ülkeler arasında istikrar politikalarını uygulayan sanayileşmiş ülkeleri katmıyoruz. Çünkü onların sorunları çok farklıdır.

Türkiye ekonomisinin istikrar ve büyüme sorunlarının çözümüne bu dünya ekonomisi koşulları içinde son derece gerçekçi bir biçimde yaklaşmak gerekmektedir. Öyle anlaşılıyor ki yakın gelecekte hızlı bir büyüme hedefinin dış finansman olanakları hayli sınırlı kalacaktır. Öte yandan bu sınırlı olanakların harekete geçirilmesi için bile uygulanmakta olan istikrar programı dışardan dikkatle izlenecektir. Uluslararası bankacılığın ve kuruluşların, Latin Amerika ülkelerinin büyük boyutlu borçlarının oluşmasındaki yanlışlıklara bir kez daha düşmemek için çok temkinli olacakları bir dönemde Türkiye'nin iç ekonomi politikasındaki tutarlılık daha da büyük bir önem kazanmaktadır.

---

# Günü gelince!

Tasarrufun amacı;  
zamanlı/zamansız giderleri  
zorlanmadan karşılamaktır.

Tasarrufun amacı;  
elinin altında bir kaynak  
bulundurmak... günü gelince  
yararlanmaktır.

593 şubesiyle  
Yapı Kredi, tasarrufları

gününde verimlendiren  
zengin bir kaynak,  
güvenilir bir dayanaktır.



**YAPI ve KREDİ  
BANKASI**

"hizmette sınır yoktur"

---

# ekonomik göstergeler

	1980	1981	1982		
			Eylül	Ekim	Kasım
<b>T. C. MERKEZ BANKASI</b>					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1161.4	1101.2	1169.3	1092.4	1268.2
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	278.6	386.4	553.8	515.5	514.4
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	655.2	920.3	889.0	866.9	805.5
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	188.7	261.9	257.8	240.9	238.3
<b>BANKALAR (milyar TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>813.8</b>	<b>1648.1</b>	<b>1878.1</b>	<b>1993.3</b>	
Ticari	287.0	469.8	389.2	422.6	
Tasarruf	383.1	901.2	1265.5	1328.1	
Vadesiz Tasarruf	196.5	223.5	222.9	1235.8	
Vadeli Tasarruf	186.6	677.6	1042.5	1092.3	
Resmi	84.1	157.4	145.7	152.4	
Bankalar	56.9	111.8	71.5	84.2	
Diğer Mevduat	2.7	8.0	6.3	6.1	
<b>Toplam Krediler</b>	<b>804.0</b>	<b>1391.9</b>	<b>1707.5</b>	<b>1719.7</b>	
Tarım	194.8	340.2	333.4	338.8	
Kalkınma Bankaları	42.6	63.5	87.2	88.2	
Küçük Esnaf ve Sanatkar (Meslek)	37.2	63.3	86.2	85.7	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	15.2	19.7	28.2	29.6	
Denizcilik	3.8	15.4	25.6	24.3	
Ticari, Sınai, Sair	503.1	880.4	1137.9	1144.5	
İller Bankası	7.2	9.5	9.1	8.6	
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>678.1</b>	<b>872.8</b>	<b>1099.7</b>	<b>1144.0</b>	<b>1178.4</b>
<b>FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	3071.4	3858.8	4521.0	4510.9	4593.9
Gıda Maddeleri ve Yemler	2768.3	3395.9	3829.8	3769.7	3889.5
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	3576.6	4630.4	5673.0	5746.2	5768.1
İstanbul Geçinme İndeksi	3339.5	4294.5	5269.5	5366.5	5433.3
Ankara Geçinme İndeksi	2799.3	3523.2	4290.4	4419.3	4461.5
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım	7909.4	8933.4	6200.7	6921.2	7677.1
Dışsatım	2910.1	4702.9	3817.2	4377.2	4981.9
İşçi Dövizleri	2071.0	2489.6	1645.3	1848.8	

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle birikmeli (kümülatif)'dir. Ancak T.C. Merkez Bankası'na ilişkin bilgiler, Eylül 1982 sonu itibariyle değil, 1 Ekim 1982 tarihi itibariyledir.

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

# ekonomik yorumlar

## AÇIK OTURUM

### KATILANLAR :

- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN
- Kemal KURDAŞ
- Nuh KUŞÇULU

### YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

Ekonomik politikadaki son gelişmelerin değerlendirilmesi. Yeni ekonomik kararlar. Bazı öneriler.

**AKGÜÇ** — Toplantıya hoş geldiniz. Bugünkü açık oturumumuzda son aylarda izlenen ekonomik politikanın bir genel değerlendirmesini yapmaya gayret edeceğiz. Bildiğiniz gibi, 1982 ortalarından itibaren 24 Ocak Kararları doğrultusunda olduğu ifade edilen, fakat onun uygulamadaki sonuçlarını düzeltici ve eksikliklerini giderici yönde olduğu belirtilen bir dizi önlemler alınmaktadır. Bu önlemler arasında dikkati çekenler, sermaye piyasasına işlerlik kazandırmak, son bankerlik olayları nedeniyle mali piyasaların içerisine düşmüş olduğu krizi önlemek, Merkez Bankası çabası ile bankacılık sistemini ayakta tutmak, faizleri kontrol altı-

na almak, bankacılık sisteminde fevralıklık yaratacak bir dizi kararlar almak, vergi kanunlarında görülen eksiklikleri gidermek, genişletici bir bütçe politikası izlemek ve kur değişikliklerini daha ılımlı ölçüler içerisinde tutmak, başlıkları altında toplanabilir.

Bu toplantıda, izlenmekte olan politikaların, alınan önlemlerin 24 Ocak Kararları'na uygunluğu ve uygulamada görülen aksaklıkları giderme konusundaki başarı derecesi hakkındaki görüşlerinizle bundan sonra izlenmesi gereken politikalar ve alınması gerekli önlemler konusundaki önerilerinizi rica edeceğim. Buyurun Sayın Kuşçulu.

## mali önlemler sadece bankaları kurtarma operasyonu şekline dönüşmüştür

**KUŞÇULU** — Teşekkür ederim. Efendim, belirttiğiniz hususlar enine boyuna değişik açılardan değerlendirilebilir. 24 Ocak istikrar tedbirlerinin icabettirdiği dinamik kararların yılın ikinci yarısında alındığı hususunda benim ciddi endişelerim var. Çünkü 24 Ocak Kararları'nın ruhunda, piyasa ekonomisinin egemen olması, enflasyonun muhakkak aşağıya çekilmesi, gerçekçi bir döviz kuru ve faiz politikası izlenmesi yatmaktadır. Tabii bunların hepsi bir bütün olarak düşünülmelidir. Sizin son söylediğiniz mali konu ile başlayalım isterseniz. Mali konuda alınan tedbirler, kanaatimce mali kesimin tümünü içine almayan, sadece sıkıntıda olan bankaları kurtarma operasyonu şekline dönüşmüştür. Bu yönü ile fevkalâde sakıncalı olduğu inancını taşıyorum.

**AKGÜÇ** — Sayın Kuşçulu, Temmuz ayında yapılan uygulama belirli bankaları kurtarma operasyonu şeklindeydi; ancak son kararlarla genelleştirildi galiba.

**KUŞÇULU** — Şimdi arzedeceğim. Zor durumda olan bankalara şu ana kadar yapılan yardımların tutarının 40 milyar liraya yaklaştığı haberleri var. Buna karşılık ekonominin esas ihtiyacı olan ve hepimizin üzerinde hassasiyetle durması gereken ihracat kredileri reeskontunda düşüş meydana getirilmiştir. Alınan tedbirlerle sadece belirli bankalara hizmet getirilmiş, belirli banker olaylarına el atılmıştır. Her ikisindeki yaklaşım tarzı da 24 Ocak esprisine uyacak şekilde değildir.

Son zamanlarda alınan faizlerle ilgili kararları da ben yine 24 Ocak

esprisine aykırı olarak nitelendiriyorum. 24 Ocak esprisinde, faiz konusunda da belirli bir rekabetin oluşması sözkonusu idi. Gerçi 24 Ocak Kararları'ndan ve «Temmuz Bankacılığı» dediğimiz faizlerin serbest bırakılmasından sonra da tam anlamıyla faizler serbest kalamadı, belirli birtakım müdahaleler oldu. O tutumun da, bankaları centilmenlik anlaşması yapmaya zorlamanın da hatâlı olduğuna inanıyorum. «Para mühimdir, buna devlet müdahalesi lazımdır.» görüşüne katılmıyorum. Faize devlet müdahalesinin olacağını kabul ediyorsak, o zaman diğer mallarda da olmasını normal karşılamamız gerekecek. Devlet müdahalesinin çift fiyatların oluşmasına yol açtığını hep beraber 1980 öncesinde gördük. Parada da durum aynı. 1980 Ocak'ından önce hükümet orta vadeli kredi faizini % 22 olarak tespit etmişti; siz çok iyi bileceksiniz Sayın Akgüç, içindediniz; ben % 46 ile alıyordum. 24 Ocak'tan sonra, centilmenlik anlaşmaları sırasında da parada çift fiyat görüldü. Şimdi ne yaptı Sayın yöneticiler? Vadesiz mevduat faizini % 20'ye yükselttiler. Bu, sadece bankalara bir nefes almak, biraz ilave kâr etmek imkânı getirdi. Niye? 6 aya kadar olan vadeli mevduata, vadelerine göre % 25-% 50 arasında değişen faiz veriyordular. Şimdi onu indirdiler % 20'ye.

Faizlerle ilgili aldıkları diğer bir kararlar, mevduat faizlerinden yapılan stopajı biraz indirmek suretiyle, bankalar benim hesabıma göre mudiye % 34,5 civarında bir net faiz vermeye başladılar. Şimdi bu faiz oranını enflasyon hızı ile mukayese edersek, geçiminde endeksleriyle aşağı yukarı başabaş bu. Ama dünyada daha çok toptan eşya fiyatları, enflasyon hızının ölçülmesinde gösterge olarak kabul edilmektedir. Bu yıl toptan eşya fiyat endeksindeki artışın % 27 civarında kalacağını kabul edersek, o zaman bankaların verdiği faiz,



**AÇIK OTURUMA KATILANLAR:** Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Erdoğan Alkin (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi), Nuh Kuşçulu (İstanbul Ticaret Odası Yönetim Kurulu Başkanı) ve Kemal Kurdaş (Ortaoğu Teknik Üniversitesi eski Rektörü ve eski Maliye Bakanı); «Ekonomik Politikadaki Son Gelişmelerin Değerlendirilmesi» konulu «Ekonomik Yorumlar» toplantısında toplu halde görülmüşlerdir.

müspet bir faiz şekline dönüşüyor. Ancak geçen yıllarda olduğu gibi faiz oranını, geçinme endeksleri artış hızı ile mukayese edersek, enflasyon alıyor, götürüyor, müspet faiz denilen birşey kalmıyor ortada... Bu durum mevduat üzerinde etkisini gösterecek, paranın yavaş yavaş başka taraflara kaymasına sebep olacaktır. Şimdilik arayış içindedir mudi. Nitekim altına doğru bir kayış gözleniyor. Niye acaba altın, dünya fiyatına nazaran bizde gramına 700 - 800 liraya varan fark yapıyor? Mevduat sahiplerinin gelirlerindeki azalışın ileride mevduat azalışına da yol açabileceği endişesini taşıyorum. Buna karşılık krediyi alana ne getirdi bu kararlar? Krediyi alana son kararların en ufak bir katkısı olmamıştır. Sadece bir ekonomide bankaları kurtarmakla meseleleri çözemeyiz ki... «İstihdam yaratan, üretim yapan ve ihracatı gerçekleştiren sektörlerle bu uygulamaya ne getirmiştir?» sorusunun cevabını

beraberce bulmak zorundayız. Bizim aldığımız istihbarata göre, şu anda kredi faizlerinde en ufak bir gerileme yoktur.

**AKGÜÇ** — Resmi olarak mı, yoksa fiili faiz haddinde mi bir değişiklik yok? Mevduat blokajı uygulamasında bir düşme oldu mu?

sorunlara ekonomik değil, müdahaleci açıdan yaklaşım başlamıştır

**KUŞÇULU** — Maalesef aynen % 30 mevduat blokajı devam ediyor. Eğer siz Merkez Bankası reeskontunu sağlamazsanız, ihracat kredisi için, bir yatırım kredisi için müracaat etseniz, maalesef bana son verilen hesaba göre % 71'e geliyor ma-

liyeti. En önde gelen bankalarımız dahi blokaaj uyguluyorlar. Pekiyi, acaba niye rasyonel yaklaşılmıyor konuya? Ben bunu bir türlü çözemiyorum. Kredi faizleri niçin % 36, % 38 ve % 42 olarak belirleniyor. Niye böyle bir şart getiriliyor? Bankalara niçin «Maliyetin ne ise üstüne kârını koy, ona göre parayı sat.» demiyorlar? Niye blokaajı devam ettiriyorlar? Bir bankacı bundan üç ay evvel; ticari mevduatın 50 milyarı normal mevduat, 300 milyarı da blokaaj; diye bir açıklamada bulundu. Bu hesaptan giderseniz, üstelik sertifikaları da bunun içine katarsanız, demek ki 150-200 milyar lira munzam karşılığı olarak ve disponibilitate karşılığı olarak bloke ediliyor sistemde. Bu blokaaj yapılmıyorsa, banka sistemi çalışabilseydi, öyle zannediyorum ki piyasada çok daha rahatlatıcı birtakım olaylar olacaktı. Banka sistemine bence düzeltici bir şey getirilmemiştir. Kredi nin faizini indirici bir tedbir yoktur. Olsa dahi krediyi hiç kimse bu fiyatta alamıyacaktır. Özetlersem, faizlere getirilen kontrollerle bu iş çözülememiştir. Şimdi meselelere kanaatimce ekonomik açıdan değil, müdahaleci açıdan yaklaşım başlamıştır. Müdahaleci yaklaşımın neticesini hep beraber göreceğiz. Ben şahsen müspet olacağına inanmıyorum.

**AKGÜÇ** — Evet Sayın Kuşçulu, alınan vergi tedbirleri konusundaki görüşleriniz.

**KUŞÇULU** — Vergi alanında enflasyonist dönemin erittiği sermayeleri tamamlamak için alınması gereken tedbirler maalesef alınamamıştır. Şöyle sıralamak mümkün: Yeniden değerlendirme tasarısı ile şirketlerin halka açılması ve bilançolarının biraz daha normal görünüm vermesi beklenirken, kanaatimce hazırlanan tasarı hayal kırıklığına uğrattığı nitelikte. Çünkü birçok aktif kalemin yeniden değerlendirilmesi imkânı tamamen kaldırılmış, bunun yanında

da katsayıların tespitinde fevkalâde kıskanç davranılmıştır. Genelde «Hazineci zihniyeti» hep böyledir. Sermaye piyasasını geliştirmek için Türk milletinin bir alışkanlığı var. Türk milleti ufak tasarruflarını bugün genellikle bankalara topluyor. Şimdi bunların bir kısmı mevduat sertifikasına dönmüştür veya isimsiz mevduata elifat etmiştir Sebebine bakmak lazım. Türk halkının alışkanlığı bu yönde.

Şimdi bu tasarrufları hisse senedine ve tahvile yönlendirmemiz lazım. Biz bu yönde tedbirler beklerken, bu da olmadı. Yanlış beklenenlerden biri oldu, menkul değer satışından elde edilen kârlar vergi dışı bırakıldı. Bu, hisse senedinin cazibesini biraz artırdı. Esasında mevduat sertifikası ile isimsiz mevduata olan teveccühün sebeplerinin başında, elde edilen gelirlerin beyan edilmemesine imkân vermesi geliyordu. Mevduat sertifikası ve isimsiz hesaplarda toplanan para 250 milyar olarak tahmin ediliyor. Büyük bir rakam. Siz bu parayı sermaye piyasasında çevirmeye başlarsanız, işletmelerimizin o bozuk bilançolarını düzeltme imkânı doğacaktır. Bunu sağlayacak olay yine yapılmadı. Neydi bu olay? Dedik ki hiç olmazsa alınan temettüleri ihtiyarı beyana tabi olsun. Alınan temettüün beyan edilmesi zorunluluğu, külfet getirdiği gibi, vergi yükünü de artırıyor. Küçük tasarrufların bu formaliteyi yapması çok zor. Tasarrufunu mevduat sertifikasından çekip sermaye piyasasına kaydıracağınız kişi gelmeyecektir.

**AKGÜÇ** — Kesinti yolu ile ödenen vergiler 3 milyon lirayı aştığı takdirde, vergi beyannamesine konulması gerekiyor.

**KUŞÇULU** — Ama birleşiyor. Gerçek vergi nedeniyle gerek sermaye piyasası ile alınamayan tedbirler nedeniyle tasarruflar hisse senedine gereken teveccühü göstermeyecektir.



## sermaye piyasasındaki temettü politikaları: gelecekte büyük sıkıntılar doğurabilir

**AKGÜÇ** — Acaba Sayın Kuşçulu, bu saydıklarımızın yanı sıra iki etmen de önemli değil mi? (1) Temettü oranındaki belirsizlik ve bunun faizin altına düşebileceği kaygısı. (2) Hisse senetlerinde değer kaybına uğramak olasılığı. Bunlar da hisse senedine olabilecek teveccühü azaltan iki etmen değil mi?

**KUŞÇULU** — Öyledir. İlave başka etmenler de var. Mesela bunlardan bir diğeri, geçmişte işadamlarımızın izlediği yanlış temettü politikaları... Tabii yalnız şimdi durum değişmektedir. Enflasyon yavaş da



Nuh KUŞÇULU

olsa geriye doğru biraz inmeye başlamıştır. Hedef, 1983'de % 20'ye doğru indirmektir. O zaman şirketlerin temettü politikaları değişebilir. Bazı şirketlerimiz «Cari faizler kadar te-

mettütü dağıtacağım.» diye slogan başlatabilir, çok rahatlıkla. Nasıl başlatırlar? Şirketlerin üzerinde faiz yükünü azalttığımız zaman, rahatlıkla hepsi demiyeyim ama büyük bir çoğunluğu kâr dağıtacak duruma geçebilir. Şirketlerin büyük bir bölümünü zarara sokan olay faiz yükünün ağırlığıdır. Eğer firmaların üzerindeki faiz yükünü kaldırtabilirseniz, o zaman bugün uygulanan net faizlere yakın bir temettütü dağıtma imkânı şirketlere sağlanabilir. Mevduat faizlerine stopaj uygulanırken, temettülerin stopaja tabi olmaması ve ihtiyari beyana dahil edilmesi, bankaların itirazına yol açabilir. Ancak bankaların meseleye geniş bir görüş açısından bakmaları gerekli. Efendim, ufak tasarruflar hisse senedine gitse, şirketlerden çıkan para nereye gidecek? Yine tabii bankaya... Meseleye geniş şekilde bakılmadığından şimdi birtakım stopajlar getirildi; belirli tutarı aşan temettülerin beyanı zorunlu hale getirildi. Bu tür vergiler, sermaye piyasasındaki temettü politikaları, bundan sonra sermaye piyasasında daha da büyük sıkıntılar doğuracaktır.

Sermaye piyasasının gelişebilmesi için çalıştırılması gereken mekanizmaları, alınması gereken tedbirleri hep söyledik; ancak etkili tesiri yapamadık. Vergide esas hedef, sermaye piyasasını çalıştırmak olmalıydı. Hiç korkulmadan % 50 Kurumlar Vergisi'nden sonra dağıtılan kâr paylarını, ihtiyari beyana tabi tutsa, mesela beş sene bundan ilave bir vergi almaya teşebbüs etmese, hiçbir şey de kaybetmezdi devletimiz; vergi açısından da birşey kaybetmezdi. Tam tersine faizler düşeceği için temettüleri artırma imkânımız doğabilecekti. Ben, vergi kanunlarında da, gelir kaybı endişesi ile tutuk hareket edildiğini tahmin ediyorum. Bir servet beyanı meselesi var ki hâlâ çözülemedi. Evet, bu konuda bazı hazırlıklar var, ancak korkum o ki bu

da etkisiz olacak. Türk halkını korkutan olay, arkada bir iz bırakacak olan bir sisteme gidilmesi. Madem ki bir sistem size hiçbir şey getirmiyor; bundan vazgeçerseniz ne kaybedeceksiniz?

## maliye daha etkin kontrollar yaparsa vergi gelirleri artar

Türkiye'de yapılacak yegane şey, mümkün olduğu kadar maliyenin mekanize olarak vergi kontrolünü daha etkin yaparak, tetkik oranını % 3'lerden yukarıya çekmektir; ancak o zaman vergi gelirleri artar. Ben şunu teklif ediyorum : Vergi idaresinde çalışanlara da ayrı bir prim verelim; ancak doğru dürüst çalıştıkları takdirde. Vergi gelirlerini artırmak için sistemin kontrolünü iyi yaptırmak lazım. Yoksa böyle geçici, palyatif tedbirlerle vergi meselesi çözülemez. Şimdi bir hayat standardı ölçüsü getirdiler. Ben bu oturumda bir iddiaya giriyorum. Maliyemiz hayat standardı sistemi ile gelirleri artıramayacaktır. Neden artıramayacağını arzedeğim. Hayat standardının bir başka şekli, gider bildirimini, zaten vardı. Şimdi ne yaptı? Buraya yazılacak giderleri maktu şekle getirdi. Kim hizmetçisini ve benzerini beyannamesinde gösterecek? Zaten açıktan ödeme yapıyor hizmetçisine. Arabalara baktığımız vakit, çoğu firmaların malı. Bunlarla ilgili beyanlar nasıl olacak onu bilmiyorum. Çok subjektif. Kontrol imkânı olmayan bir olay. Zaten bugün eğer normal kontrol olsa idi, bu kadar vergi kaybı olur muydu? Ben alınan tedbirleri vergi açısından çok yetersiz buluyorum. Vergi gelirini artırmak için kontrol imkânlarını doğurduktan, elektronik sisteme geçtikten sonra, vergi oranlarını biraz aşağı çekmek lazım. Sizin kurumlardan bir geliriniz varsa,

bu geliriniz 25 milyon lirayı geçiyorsa, vergi yükünüzün ortalaması % 72'ye yükseliyor. Bu şartlar altında kim gidecek de bu kuruma yatırım yapacak?

Özette, benim vergi konusundaki önerilerim şunlar : Yeniden değerlendirilmede katsayıların tespitinde Hazineci zihniyetle hareket edilmesin, servet beyannamesi kaldırılсын, bir süre yalnız Kurumlar Vergisi ile yetinilsin, temettülerin arkası takip edilmesin, vergi oranları biraz daha aşağıya çekilsin. Vergi konusunda, ekonominin yararına olduğuna inandığımız tedbirlerin alınmadığı şeklindeki kanaatimi, tekrar üstüne basarak ifade etmek isterim.

**AKGÜÇ** — Servet beyannamesi konusunda gerçi maliyenin direkt bir geliri yok, ama bu bir kontrol aracı değil mi? Bir vergi emniyet tedbiri değil mi?

**KUŞÇULU** — Değil efendim. Olaysayı eğer, bu birikim olmazdı. Bugün ben size aldığım seslerden haber olarak veriyorum. İstanbul, servet beyannamesi sorununu genellikle halletti. Devlet tahvil aldı, sertifika aldı, hamiline yazılı tahvil aldı, problemi çözdü. Peki, kimde var biliyor musunuz? Esas Anadolu bugün kıvranyor. Niye kıvranyor? Yeni getirilen vesika düzeninden, kasa defterinden dolayı kıvranyor. Eskiden, çeşitli yollardan paralarını devreye sokuyorlardı. Bugün onu sokamaz hale geldiler. Fatura vermemek sistemi başladı tekrar. Kontrol sistemi nerede? Alınan kararlar uygulanmazsa, bu devleti küçük düşürmektedir. Devleti küçük düşürmenin bana göre büyük mahzuru olmaktadır. Otoriteyi, iyi uygulamayı, vergi sistemine de getirmek lazım. Vergi kaçacağını yakalama metodlarını da yanlı; getirmektedirler. Bu metodlarla hiç kimseyi yakalayamazlar. Ve vazgeçtikleri peşin vergiden de daha az gelir toplayacaklarına inanıyorum ben.

1983 Bütçesi genişletici görünümüne; ancak bazı projelerin, bilhassa yatırım projelerinin kısa zamanda gerçekleştirilip, harcamalara başlanması beklentilerin içindedir. Bu sağlanabilirse, öyle tahmin ediyorum ki piyasada belirli ölçüde bir rahatlık, ferahlık olabilir. Kur politikasındaki tutukluk da endişe verici, ama doların dış pazarlarda geriye dönüşünü görünce, tabii kesin konuşmuyorum. Acaba kur politikasındaki tutukluk doların gerilemesinden mi — mark'a karşı paritesi 2.60'lardan 2.34'e düştü — yoksa kurları saptarken, kullandıkları bazın, denklemin değiştirilmesinden mi kaynaklandı. Kesin birşey söyleyemiyorum. Paralel kura bakıyorsunuz, paralel kur fevkalâde; aldı gitti başını. Tabii onun sebepleri başka. Bir ara 240 liraya kadar çıktı dolar. Şimdi 220 - 225 liraya indi deniliyor. Eğer resmi kur'u kasten düşük tutuyorlarsa, fevkalâde yanlış yoldalar. Böyle bir politikadan ne bekleediklerini de düşünmek lazım. Niye kur'u aşağıda tutuyorlar? Acaba amaç enflasyonu düşük göstermek mi?

## türkiye'de paralel kur piyasası oluşmasının başlıca nedenleri

**AKGÜÇ** — Sayın Kuşçulu, bir şeyi tartışmakta yarar var. Türkiye'de her zaman bir paralel kur piyasası mevcut. Bu piyasada oluşan kur bazen resmi kura yaklaşıyor ama, paralel piyasa ortadan kalkmıyor. Neden oluşuyor bu paralel piyasa? Geçmiş dönemlerde bunun izahı vardı. Çünkü transferlerde gecikmeler, 7 - 8 ay hatta daha uzun süreli beklemler oluyordu ve firmaların bir bölümü bu dönem içerisinde transferi, paralel piyasa aracılığı ile gerçekleştiriyordu. Ama şimdi görüyoruz ki transferlerde böyle bir uzun bekleme dö-

nemi yok. Sanayiciler, ithalatçılar büyük bir gecikme olmadan resmi kanalla transferi yaptırabiliyorlar. Zan-



Dr. Öztin AKGÜÇ

nediyorum yabancı firmaların kâr transferleri de gecikmeden yapılabiliyor. Şu halde niçin doğuyor bu paralel piyasa?

**KUŞÇULU** — Şimdi böyle birtakım tahminlerde bulunmak mümkün. Birincisi, demin bahsettiğim gibi, altının iç fiyatı ile dış fiyatı arasındaki büyük fark, benim kanaatimce, belirli oranda dışardan içeriye altın kaçırmaya teşvik ediyor. Çünkü rakam büyük. Gramda 800 lira gibi büyük kâr var. İkincisi, hükümetin yine eleştirdiğimiz piyasa ekonomisi sistemine ve dışa açılma politikasına ters düşen bir tutumu... Bazı mallara asgari ihrac fiyatı konulması. Üçüncüsü, ithalat rejiminde hâlâ birtakım sıkıntılar, transferlerde gecikmeler var. Bazı firmalar, transfer için beklemektense, acil ihtiyaçlarını numune faslından falan getirerek ödeme yapıyorlar.

**AKGÜÇ** — Ufak çaplı transfer-

leri, bankalar kendi pozisyonlarından gecikmeden yapabiliyorlar.

**KUŞÇULU** — 100 bin dolar değil; bunlar böyle 10 bin, 20 bin dolarlık işler. İşte bunlar acil oluyor. Hemen onu yolluyor. Sonra malların tümü liberasyonda değil ki, müsaade alınması gerekiyor. Müsaade alınması zaman kayıplarına yol açıyor. Bu gecikmeleri önlemek, acil ihtiyaçlarını karşılamak için paralel piyasadan yararlanıyorlar. Diğer bir konu, belirli süreler içinde ihracat kredilerinin kapatılması zorunluluğu. İhracatı kendi kaynakları ile yapan firmalar, taahhüt ettikleri ihracatı gerçekleştiremeyen, dolayısı ile bazı müeyyidelere maruz firmalar üzerinden ihracatı geçirmek suretiyle, dolar başına belirli bir prim alıyorlar. İhraç kredisini kapatmak, taahhütleri yerine getirmek için yapılan işlemlerin de paralel kura etkisi var; fakat ülkenin ekonomisine zararı yok. Çünkü neticede resmi kurdan döviz getiriyorsunuz.

**AKGÜÇ** — Bir de ihracat yapmadan veya miktar veya değer şişirmesi yaparak döviz getirenler var.

**KUŞÇULU** — İhracat yapmadan fazla olacağını tahmin etmem kolay değil. Çünkü 3-4 gümrükten geçeceksiniz. Gümrüklerden birinde yakanılması ihtimali çok kuvvetli. Değer şişirilmesine gelince, mesela 3 dolara satılan bir mal 10 dolara satılmış gibi gösteriliyor. Budur yapılan olay. Ama bunun da ben rakam olarak fazla büyük olacağına inanmıyorum. Çünkü genelde bu tür kapatmalar yükte hafif pahada ağır mallarda yapılıyor. Nedir bizim pahada ağır, yükte hafif malımız? Olsa olsa halı ihracatında olur. Belki bazı tekstil ürünlerinde olur; ama mercimekte olmaz, nohutta olmaz. Satığımız malların ağırlığına baktığımız zaman, bu mümkün değil. Sanayi mamullerinde bu ihtimal az,

hemen hepsi ihracat kredisi kullandığı için, kendilerine mahsup ederler. Paralel piyasadan sağlanan fark, o ihracatı yapan kişinin kendi öz kaynağından yaptığı ihracata bir mükâfat gibi de düşünülebilir. Paralel piyasaya yol açan başka nedenler bunlar.

**AKGÜÇ** — Bu bir hesap meselesi, dışsattım aşırı teşvik edilirse, düşük faizli ihracat kredisi, vergi iadesi, vergi bağışıklığı vb. ile ihracat yapmadan veya yapılan ihracat yüksek tutarda gösterilerek, paralel piyasadan prim verilerek döviz alınması ve bunların ihracat dövizini olarak satışı kârlı olabilir.

Sayın Kurdaş, siz de son aylarda izlenen ekonomi politikasının bir değerlendirilmesini yapar mısınız?

piyasa ekonomisinin mantığına dönüş hareketi, sınırlı kaldığı halde büyük sonuçlar verebilmiştir

**KURDAŞ** — Ben de sorunuza iki açıdan bakarak cevap vermenin gerekli olduğu kanısındayım. Biri, Türkiye'de ekonomik sistemin gelişmesi, diğeri fiilen alınan tedbirlerin etkinliği ve birbiri ile tutarlılığı. Türkiye ekonomisinin büyük ihtiyacı, Türkiye'de piyasa ekonomisinin ana mekanizmalarını etkili, mantıklı, sağlıklı biçimde çalıştırabilmek; 30-40 yıldır ekonomi üzerine yapılmış olan bürokratik müdahaleleri, sınırlamaları, kısıtlamaları, kontrolleri temizleyerek ekonomiyi bir piyasa ekonomisi sistemi içinde rahat işler hale getirmektir. Geçmişte; 24 Ocak Kararları ile ilgili olarak yaptığımız hemen her konuşmamızda, üzerinde ağırlıklı durduğumuz bir temel fikir vardı. Biz bu temel fikir çerçevesinde, 24 Ocak

Kararları'nın bir piyasa ekonomisine yönelik olarak isabetli bir istikamete seçtiğini belirtiyor; alınan ilk tedbirleri isabetli buluyor; fakat bu tedbirlerin eksik kaldığını eğer bu eksik kalma uzun süre devam ederse ve bu arada da eski alışkanlıklarla ters yönde tedbirler alınırsa, ekonomide birtakım menfi birikimler olacağını ve bu birikimlere karşı da tepki doğacağını, bunun Türkiye'nin içinde bulunduğu sıkıntılı bir piyasa



Kemal KURDAŞ

ekonomisi denenmesinden doğduğuna dair iddiaların ortaya atılmasına neden olacağını; haklı, isabetli bir sistem anlayışının itibarsız hale getirileceğini söyledik.

Geçen sene Haziran'da Dergimiz'de yazdığımız «Piyasa Ekonomisine İşlerlik Kazandırılabilir mi?» başlıklı yazıda, belki talihsiz bir tesadüf olarak, yine bu konuyu inceliyorduk. O yazıda Türkiye ekonomisinde piyasa mekanizmasının işlerlik kazanması için isabetli tedbirler alındığını; fakat bunların çok eksik kaldığını, bunun da olumsuz birikimler

yaptığını belirtmiştik. Bu birikime karşı tepki, maalesef Temmuz ayında geldi. Ben de, hem idarede hem de ekonomiyeye böyle bir sistem anlayışı içinde bakmayan çevrelerde, bu tepkinin hâkim olduğu izlenimi var. Mesela bugünlerde muhtelif seminerlerde, toplantılarda, Türkiye'de piyasa ekonomisi modeline uygun bir ekonomik politikanın sonuç vermediğine dair iddialar sık sık tekrarlanmaktadır. Oysa Türkiye'de 2 şey belirtilmeye muhtaç: (1) Piyasa ekonomisine dönüş çok sınırlı kalmıştır. Buna rağmen Türk ekonomisi, son iki yılda aldığı sonuçla başka bir ekonomide tekrarlanamayan büyük başarı aşamasındadır. Eğer bu tedbirler mantığına tam ulaşırsaydı, Türk ekonomisinin çok daha büyük bir dinamizmle müsbet sonuçlar ortaya koyacağından şüphe etmiyoruz.

(2) 24 Ocak Kararları'nın mantığına yönelik tenkitler haksız. Bugün bu tenkitlere karşı cephe almak zamanının geldiğine inanıyorum ben. Türk ekonomisinde bir piyasa ekonomisinin mantığına dönüş hareketi sınırlı kalmasına rağmen, büyük sonuçlar vermiştir. Bugün dışardan bir adam getirseniz ve Türkiye ekonomisine baktırsanız, «Bu ekonomi bir piyasa ekonomisi midir?» diye sorsanız. Hemen cevabı «Hayır!» olacaktır. «Burada hiçbir sistem, hiçbir mekanizma çalışmıyor. Fiyat sistemi üzerinde bir sürü gizli, açık kontroller var. Döviz kurunuzu devlet yönetiyor, oldukça da keyfi yönetiyor. Faiz politikamızda sözde ve kısmi olan faiz serbestisi, yerini idari müdahalelere bırakıyor. Devletin nezaretinde tamamen kontrollü bir kredi piyasası var.» diyecektir. Ücret konusunda da, Türkiye'de ücretlerin piyasa ekonomisine göre belirlenmediği ortadadır. Türkiye ekonomisi geçmişteki iyi kötü gelişmeye rağmen bugün yine hayli muğlak idari kararlarla yönetilen, İngilizlerin «decree» dedikleri yönergelerle yönetilen bir ekonomi halin-

dedir. Geçmişte alınan sonuçlar, ben-  
ce bize bu ekonomiyi piyasa meka-  
nizmalarının mantığına kavuşturmak  
yolundaki harekete devam için cesa-  
ret vermelidir. Bugün Türkiye'nin en  
büyük ihtiyacı bu hareketin devamı-  
dır.

## ekonomide idari ve bürokratik müdahaleler giderek artıyor

İdare, benim kanımca, geçen  
Temmuz'dan beri bu yönde bir müs-  
bet adım atmış değildir. Bilakis gö-  
rünüm tam tersidir. Bugün Türkiye,  
fiyatlar konusunda geçen Temmuz'da  
olduğundan daha müdahalecidir.  
Kambiyo kuru ve kambiyo kontrol  
sistemi gene Temmuz'da olduğundan  
daha müdahaleci ve tutucudur. Faiz  
politikası da tamamen idari kontrole  
dönmüştür. Faizde her ne kadar ser-  
besti varsa da, o bile kaybedilme yo-  
lundadır. Ben idarenin ana felsefe-  
sinin, şeklen değil ruhu itibariyle bir  
piyasa mekanizmasının anlayışına  
dönmesini istiyorum. Hiçbir adım,  
Resmi Gazete'de yayımlanan hiçbir  
kararname, bu idarenin bir piyasa  
sisteminin mantığını benimsediği, ona  
dönmek istediği, bugüne kadar sağ-  
lanan başarıları iki adım daha ile-  
riye götürmek istediği inancını ver-  
miyor. Kambiyo sisteminde, fiyatta,  
faizde, ücrette, her konuda, genelde  
ekonomide, idari ve bürokratik mü-  
dahaleler artıyor.

Bunun bir tipik örneği de ser-  
maye piyasası sahasıdır. Sermaye Pi-  
yasası Kurulu, şimdiye kadar yapılmamış  
bir yolda çıkardığı tebliğlerle, Türk  
parasının kıymetinin korunmasına  
ilişkin mevzuat rekorunu kırmıştır.  
Sermaye Piyasası Kurulu da, kambiyo  
sisteminde olan aynı hukuk dışı dav-  
ranışları tekrarlıyarak, yetkilerini te-  
cavüz etmekte, sermaye piyasasını

sonuna kadar denetlemeye kalkmak-  
tadır. Bir örnek vereyim: Sermaye  
Piyasası Kanunu, bu kurula hisse  
senetlerini halka arzetmiş şirketler-  
de, birinci temettü oranını tespit  
yetkisini vermiştir. Oysa şimdi Ser-  
maye Piyasası Kurulu, ben oranı tes-  
pit ederim ama dağıtılacak miktarı  
da belirlerim, demiş; çıkardığı bir  
tebliğle şirketlerin vergiler çıktıktan  
sonra kalan kârlarının yarısını birin-  
ci temettü olarak dağıtınalari kuralı-  
nı koymuştur. Şimdi Kurul bununla  
da yetinmemekte, birinci temettü da-  
ğıtıldıktan sonra kalacak fonların  
şirketlerce nasıl bir çerçeve içerisin-  
de dağıtılacağını da kendisi dikte et-  
meye kalkışmaktadır. Şirketlerin ana-  
sözleşmelerinde değişiklik yapmasını  
istiyor ve sözleşmelerde yer alacak  
kâr dağıtım formülünün de Kurul ve-  
riyor.

**KUŞÇULU** — Sermaye artırımla-  
rına da müdahale ediyor, şartlar ileri  
sürüyor.

**KURDAŞ** — O da kanunun büyük  
hatalarından biri tabii. Şimdi Serma-  
ye Piyasası Kanunu'nu değerlendirir-  
sek: «Bu kanunla sermaye piyasası  
kurulur mu, yoksa yıkılır mı?» so-  
rusu akla gelir. Benim kanımca ko-  
nunun etkisi ikinci şekilde olur. Tür-  
kiye'de yeni teşkilat kurmanın büyük  
sakıncaları, bence Sermaye Piyasası  
Kurulu konusunda açıkça görülmüş-  
tür. Hiçbir fayda sağlamayan, ama  
kültfet getiren ve bir sürü yeni mü-  
dahale getiren bir kuruluş oluşturul-  
muştur. Temmuz ayından bu yana  
ekonomik politikayı yönetenlerin al-  
dıkları tedbirlerde bir tutarlılık ve  
bir etkinlik görülüyor. Piyasa eko-  
nomisinden söz ediyorlar; ama al-  
nan tedbirler müdahale yönünde olu-  
yor. Alınan tedbirler eksik oluyor,  
tereddütlü oluyor, zamanlaması iyi  
yapılmıyor. Mesela biz kendi ara-  
mızda üç yıldır tartışıyoruz «Yeni-  
den Değerleme»yi... Malye, yeniden  
değerlemede tereddütlerinden sonra

bir noktaya gelmiştir ve o noktada da gene bakıyorsunuz, işin mantığına inmekte yeterli cesareti yok. Bir yandan yeniden değerlemeye müsaade ediyor, fakat yeniden değerlemenin katsayılarını çok düşük tutuyor. Yeniden değerlemeden sonra belirlenecek fonların sermayeye dönüştürülmesine müsaade ediyor gözüküyor; ama yine tereddütler, tutukluklar var.

Vergi sisteminde de aldıkları tedbirlerin ekonomik etkilerini elân düşündüklerini ve de bu konuda tarafsız olduklarını zannetmiyorum. Bir örnek vereyim. Kurumlar Vergisi'nde son yapılan değişiklikle, vakıfların iştirak gelirlerinin de vergi kapsamına alınması öngörülmüyor. Bir mantığı var, ancak verginin genelliğine aykırı bir davranışla bazı vakıfların iştirak payları bunun dışında tutulmuş. Dar mükellefiyete tabi kurumlara yapılan çeşitli ödemelerde vergi kesintisi yeniden düzenlenmiş ve yer yer de artırılmış. Artırma aslında kurumlara yeni yük tahmini mahiyetinde. Dar mükellef kurumlarda vergi kesintisi, görünürde yabancının üstüne bir vergi; ama aslında yerli firmaların üstüne bir vergidir. Çünkü yabancı Türkiye'den ne alacağını pazarlıkla net olarak tespit etmektedir.

## İşletmelerin mali krizde olmaları, üretim ve istihdamda ciddi sorunlar yaratıyor

Türkiye'de hâlâ ana sorunlardan biri işletmelerin içinde bulunduğu mali krizin hafifletilmesi. Bu mali kriz, Türkiye'de üretimde, istihdamda, her alanda ciddi sorunlar yaratıyor. Bir görüşümü tekrar edeyim: Bir taraftan yeniden değerlendirilerek getirilerek firmaların mali durumlarında bir ra-

hatlık yaratılmaya çalışılıyor, diğer taraftan bakıyorsunuz Gelir Vergisi Kanunu'nda, Kurumlar Vergisi'nde yaptıkları değişikliklerle işletmelerin vergi yükleri artırılmış. Bir tutarlılık göremiyorum. Ben genel olarak, vergilerde alınan tedbirlerde de Sayın Kuşçulu'nun görüşlerine katılıyorum. Bunlar derinliği olmayan, geçici, günü geçiştirmeye yönelik tedbirler görünümündedirler. Peşin vergiyi kaldırıp da hayat standardı ölçüsü getirmenin, vergi kanunlarındaki ufak değişikliklerin Türkiye'ye getirebileceği fazla birşey olacağını zannetmem. Buna mukabil bütçeye bakıyorsunuz, benim kanımca 1983 Bütçesi istikrar içinde bir gelişmeyle tam uyumlu değil. % 20'lik enflasyon öngörüsüne göre düzenlediği ifade ediliyor. Ancak bütçe % 20 hedefli bir enflasyonu sağlayabilecek yapıda değil. Harcamaları, 1982 Bütçesi'ne göre % 55.7 oranında artırmış. Ancak 1982 Bütçesi 12 aya irca edildiği zaman aşağı yukarı % 38'lik bir artış öngörülmüyor. Bunlar bence gerçekçi tahminler, kabuller değil. Getirdikleri vergi tedbirlerinden de hiçbiri böyle bir sonucu yaratabilecek güçte gözüküyor.

Diğer taraftan teşebbüsleri büyük mali kriz içinde olan bir ekonomide devlet, ekonomiden büyük kaynaklar alıyor; fakat bunların sarfedilişine baktığınız zaman da gönül huzuruna pek kavuşamıyorsunuz. 1983 Bütçesi'nde cari harcamaların % 55.7 oranında artırılmasına karşılık, yatırım ödenekleri % 54 oranında artırılmış. Belirgin biçimde bir cari harcamalara kayma var. Bu kısmen, 1983 Bütçesi'nin anayasaya uygun olarak, ödenekleri tamamen ihtiva edecek şekilde hazırlanmasının sonucu olabilir. Ancak ekonominin büyük fedakârlıklarla desteklediği bir bütçede cari harcamaların büyük hamle yaptığını, yatırımların ise daha mütevazı kaldığını görüyorsunuz. Bütçenin bu yapısı, gönül huzuru ver-

miyor. Tabii yatırımları da tartışmaya açık tutuyorum. Devlet, bazı cari harcamalarını, yatırım harcamaları içinde gösteriyor, lojman temini ve benzeri üretken olmayan şekli yatırımları da buraya dahil ediyor. Türkiye'de yatırımlara ilişkin rakamlar, bana artan ölçülerde güvensizlik veriyor. Şekilci, prodüktif olmayan yatırımlar da burada yer alıyor. Ayrıca yatırımlar zannedildiği kadar rasyonel dağıtılmış da değil. 1983 yılı için kamu kesiminin yeni yatırımları da incelenmeye değer. Yeni yatırımlar üzerinde ciddi bir inceleme pek çok zafiyeti ortaya çıkaracaktır zannedirim. Görüşlerimi bir cümle ile özetleyeyim: Sistemin geliştirilmesi bakımından tablo ümit verici değil; belirgin bir duraklama, hatta bir ölçüde geriye gidiş var. Buna karşılık alınan tedbirlerde tam bir tutarlılık ve tam bir etkinlik gözlenmiyor.

**AKGÜÇ** — Sayın Kuşçulu ve Sayın Kurdaş, alınan son ekonomik kararlara ilişkin bir genel değerlendirmeye yaptılar. Sayın Alkin, sizin bu genel değerlendirmeye ekleyeceğiniz hususlar var mı? Dilerseniz; «Bundan sonra ne yapmalı?» «Ne gibi tedbirler alınmalı?» soruları üzerinde de durursak, daha yararlı olabilir.

dolaysız vergilerdeki oranların yüksekliği, vergi toplamayı güçleştirmektedir

**ALKİN** — Değerlemeye katacağım çok fazla bir şey yok. Ben de aynen Sayın Kuşçulu ve Sayın Kurdaş gibi düşünüyorum. Genel değerlemeyi özetlersem: Türk ekonomisinin bugünkü durumu, 1979-1980'le karşılaştırıldığında, çok daha iyidir. Bu iyileşmede 24 Ocak'ta alınan kararların önemli etkisi olmuştur. Şimdi bu kararlarda bir gevşeme ve ge-

riye dönüş eğilimi ortaya çıkmıştır. Eğer bu geriye dönüş eğilimi durursa, Türk ekonomisi 1983 yılında 1982'ye nazaran daha iyi duruma gelebilir. Ama bu eğilim devam ederse, ekonominin daha kötüleşmesi ihtimali büyüür.

Alınan tedbirler hakkında bir iki ayrıntı var. İzin verirsiniz onları da söyleyeyim. Örneğin vergiler hakkında... Dolaysız vergilerde oranlar bu kadar yüksek oldukça, ne kadar kontrol yöntemi, önleme tedbiri getirilirse getirilsin, vergi toplamak bir hayli güç olacaktır. Ücretlilerde, vergi kaynağa kesildiği için vergi toplamak sorun olmuyor; ama serbest meslek mensupları, özellikle finans zorluğu içinde olan şirketler, nasıl ödeyecekler bu kadar yüksek vergileri ve yükleri? İkincisi, hangi psikolojik davranış içerisinde serbest meslek erbabı bu kadar yüksek oranda vergiyi ödeyebilecek? Belki kaçınma ve kaçırma biraz da bu yüzden ortaya çıkıyor. Ücretten alınan vergi oranları Batı ülkeleriyle karşılaştırıldığında, aynı gelir dilimlerinde bizimkiler nerdeyse iki misli sanıyorum. Ben de yaşam göstergelerinin vergi gelirlerine büyük bir katkıda bulunacağını zannetmiyorum. Mekanizasyon yahut mekanik kayıt sistemi sadece vergide olsa dahi tek başına yeterli değil. Örneğin, eğer tapu kayıtları kompüterde değilse, otomobil kayıtları kompüterde değilse, nasıl tespit edeceksiniz bir kimsenin yıllık sahibi olduğunu veyahut otomobil sahibi olduğunu? Bu da çok büyük güçlükler doğuracak vergi idaresinde.

Ben ekonomi yönetiminin yaz ortasından itibaren politikada dönüşünü iki nedene bağlama eğilimindeyim. Bunlardan ilki, özellikle devamlı düzeltilen kurlardan ve yüksek faizlerden o kadar yüksek sesle şikâyet edilmektedir ki, iktisat politikası tecrübesi olmayan, fakat sorumluluk yüklenmiş bir yönetimin kafasında bir soru işaretinin doğmaması im-



kânsız. Bırakınız sorumluluk yüklenmiş olanları, bu yüksek sesli şikâyetler piyasa ekonomisini savunmaların dahi kafalarında bir soru işareti yaratmaktadır. İktisat politikasındaki acemiliğimizi de kabul edersek, sorumluluk yüklenmiş olanlar haliyle bir miktar telaşa kapılıp ters yönde birtakım kararlar verebilirler. Bu geriye dönüş eğiliminde, yüksek sesle şikâyet edenlerin de belirli taksiratı olduğunu çok rahatlıkla söyleye-



*Prof. Dr. Erdoğan ALKIN*

biliriz. Ama bence esas önemli olan ikinci neden ki, bu da, az önce söylediğim gibi, ekonomi politikalarındaki acemiliğimizden doğdu. Bir hesap eksikliği var, ekonomik modelimizde. Bunu aramızda çok konuştuk, ama şimdi daha da hızlı tartışmaya başladık. Ekonomiye tepeden bakarak, hesap yapılmadan, galiba bir ekonomik felsefeyi model halinde koymak, ummadığımız birtakım olayları ortaya çıkarabilir ve bu yüzden de 180 derecelik kesin dönüşlere neden olabilir.

## ekonomik modelimizde hesap eksikliği var

Mesela biz 24 Ocak Kararları'nı yürürlüğe koyarken; 1980, 1981, 1982, 1983 gibi birbirini izleyen yıllar boyunca hedeflenecek en uygun enflasyon oranları ne olabilirdi? Enflasyonu bu oranlarda frenliyebilmek için emisyonun hangi oranda artması gerekirdi? Faizleri hangi ölçüde serbest bırakmak uygun olurdu? Serbest bırakıldığında faizler hangi seviyeye kadar yükselebilirdi? Bu yükselişin yaratabileceği gerçek tasarruf artışı hangi boyutlarda olabilirdi? Kredi talebi bu boyutları aştığı zaman, faizlere ayrıca bir hız verilebilir miydi? Türkiye'de bu hesapları yapamadık. Biraz götürü olarak politikayı uygulamaya başladık. Piyasa ekonomisine dönüş enflasyonu hızla denetim altına alma, ihracatı teşvik, bunlar hepsi çok akılcı politikalar; fakat arkasındaki rakamları zannedersen çok basit bir şekilde düşündük. Biraz daha ayrıntılı hesap yapmamız gerektiği şimdi ortaya çıkıyor. Eğer bu hesabı yapmış olsaydık, şimdi daha iyi durumda bulunmasaydık bile bu politikadan şikâyeti olanların önüne hiç olmazsa birtakım somut rakamlar koyabilirdik. Örneğin faiz haddi düşürüldüğünde belki finansman sıkıntısının işletmelerde azalacağını, ama bu sefer döviz sıkıntısının başlayacağını; Türk parası ucuzladığı için döviz talebinin artıp döviz sıkıntısının başlayacağını; beğenilmeyen kurlardan daha yüksek gerçek kurların ortaya çıkabileceğini açıklayabilirdik.

Bugün yüksek faizden şikâyet edenlere, faiz düşürüldüğü zaman ne gibi sakıncaların ortaya çıkabileceğini daha somut bir şekilde gösterebilirdik. Tabii ki şikâyet edenler çok yaygın deyimini ile makro düşünemezler. Herkes kendi mikro derdinin peşinde olup, kendi derdini, ekonomi-

nin sorunlarıyla özdeştirme eğilimin-  
dedir. Bunu da gayet olağan karşıla-  
mak gerekir. Eğer 1983 için öneri di-  
yorsanız, bu hesabı yapmamız gere-  
kiyor. Beşinci 5 Yıllık Plan bu tür  
hesaplara dayanıyor mu? Sanmıyo-  
rum. Bunlar aslında kısa vadeli bir-  
takım hesapları gerektirmektedir. Bu-  
gün faizlerin devlet müdahalesi ile  
indirilmesi önerisi hayli yaygın. Dö-  
viz kurlarının sabit tutulması görü-  
şü yayılıyor. Keşke bir hesabı olsa  
da sorumlu kişiler, faizler düşürüldü-  
ğü zaman, döviz sabit tutulduğu za-  
man ne gibi başka dengesizliklerin  
ortaya çıkabileceğini görebilseler. El-  
de bir hesap olsa da, şikâyet edenle-  
re öbür tehlikeleri çok açık bir şe-  
kilde söyleyebilsek. Çünkü bizim de  
savunmamız lafla oluyor. Denebilir ki,  
o halde savunanlar hesabı yapsın.  
Tabii savunanların böyle bir hesap  
yapma sorumluluğu yok. Ortada he-  
sap olmayınca bir nevi inanç tartış-  
ması başlıyor.

**KURDAŞ** — Bazı sonuçları göre-  
bilmek için, ayrıntılı hesaba da faz-  
la gerek yok. Faizi, devletin ağır yü-  
künü muhafaza ederek karakuşu bir  
kararla düşürürseniz, dersiniz ki  
«% 20'den fazla faiz verilemez,  
% 25'den fazla da kredi faizi alın-  
maz.»; bu durumda tabii kimse fonu  
banka sistemine getirmez. Bu o ka-  
dar kesin ki, bunun hesabını da yap-  
maya gerek yok. Herkes ucuz kredi  
için banka sistemine koşar, taleple  
fon arasında muazzam bir dengesiz-  
lik oluşur. Ekonomide spekülâtif ha-  
reketler başlar; devlet fon arzını ar-  
tırabilmek için reeskont kredilerini  
genişletir, emisyon artışı hızlanır. He-  
saptan önce insanların aklı var. Akıl  
ve edinilmiş tecrübeler, nelerin olabi-  
leceğini gösteriyor.

**ALKİN** — Efendim, tabii ben  
somut hesap derken şunu kestediyo-  
rum: Bugün yüksek faizden şikâyet  
eden kimseye, faizler düşürüldükten  
kısa bir süre sonra Türkiye'de çok

hızlı bir döviz sıkıntısının başlayaca-  
ğını, kendisinin transferlerinin dura-  
cağını somut olarak gösterebilirsek;  
belki o zaman, onun da kafasında bir  
soru işareti belirir.

**KURDAŞ** — Bugünlerde dolar 190  
lira ise, bunu yüksek faiz oranı des-  
teklıyor. Buradan % 50 - 60'la para  
alıp dışarda döviz bulundurmanın  
ekonomisi yok bugün için. Ama bu-  
radaki faizleri % 10'a indirin, bakın  
herkes nasıl dışarda döviz tutmaya  
yönelir. Size küçük bir olay naklede-  
yim: Kuzey Kıbrıs'ı Türk para sis-  
temi içine koymuşuz. Türkiye'de mev-  
duat ve kredi faizini bir ölçüde ser-  
best bırakmışız. Buna karşı; «Kıbrıs'-  
da mevduata % 7'den fazla faiz öden-  
mez. Kredilere de % 9'dan fazla faiz  
uygulanmaz.» demişiz. Kimse tasar-  
rufunu Kıbrıs'daki bankaya yatırmı-  
yor. Herkes Türkiye'deki bankaya ya-  
tırıyor veya döviz çevirip Londra'ya  
transfer ediyor. Bankalarda Kıbrıs'da  
yaratılmış fon teşekkül etmiyor; buna  
karşı herkes banka kapısı önünde  
% 9'dan kredi almak için sırada.

## uluslararası para fonu ile ilişkiler ve ötesi...

**ALKİN** — Efendim, hesap yapan  
insanın biraz çalışması, öğrenmesi ge-  
rekecek. Sanıyorum hemen herkeste  
ekonominin parasal işleyişi ile reel  
işleyişini birbirine karıştırma eğilimi  
var. İktisat bilmeme de tabii bu ka-  
rıştırmada etkili oluyor. Eski sistem  
ekonomi politikası içerisinde, demek  
iktisat bilmeden de kararname ile,  
tebliğ ile ekonomi yönetilebiliyormuş.  
Ama şimdi tutarlı, sağlıklı bir eko-  
nomi politikası için bir parça iktisat  
bilmek lazım geldiği ortaya çıktı.  
Efendim, bu hesap işinin bir önemi  
var. Uluslararası Para Fonu gibi ulus-  
lararası kuruluşlardan da şikâyetleri-  
miz büyüyor giderek. Enflasyon hızı-  
na, parasal göstergelere ilişkin hedef-

ler, sınırlamalar, bir hesaba dayanılarak açıkça ortaya konulsa; sanırım bu kuruluşlarla da sürtüşmeler, uyuşmazlıklar asgaride tutulabilirdi. Son zamanlarda uluslararası kuruluşlarla aramızda soğukluk varmış gibi görülmüyor. Bir yandan politik, bir yandan böyle ekonomik soğukluğun ortaya çıkması pek sağlıklı değil. Bence, ekonomik politika izlenirken ciddi hesaplara dayanılmamasının böyle bir sakıncası da ortaya çıktı.

1983 için kendime göre önereceğim iki önemli husustan ilki, oldukça ayrıntılı bir hesap yapmanın gereğidir. Böyle bir hesap yapmanın zamanının çoktan geldiğine inanıyorum. Bir de bu hesabın içerisine, KİT'lerin parasal olduğu kadar fizik kaynak israfının da alınması gerektiği görüşündeyim. Çünkü KİT'lerin açıkları, kâr etmemeleri karşısında onları savunan tezler konulabilir. Ama bir de KİT'lerde fizik kaynağı israfı meselesi var ki, o enflasyon yaratmalarından, bütçeyi boğmalarından daha da önemli gibi gözüküyor. Burada bir beceri konusu, fizik be-

ceri konusu da ortaya çıkıyor. Pahalı üretim bir yana, eğer fizik girdilerin gerektirdiği fizik mamul üretilemiyorsa, ortada çok ciddi bir sorun var demektir. Çünkü Türkiye'nin fizik kaynakları aslında çok sınırlı.

**KURDAŞ** — Ben Para Fonu ilişkileri için Sayın Alkin'e katılmak ve bu konudaki endişelerimi belirtmek istiyorum. Para Fonu ile stand-by anlaşmasının aslında bu dönemde yenilenmesi gerekiyordu. Basında çıkan haberlerde bunun ertelendiği anlaşılıyor. Benim kanımcı bu dönemde yapılabilecek en büyük hatalardan biri Para Fonu ile olan ilişkileri soğutmaktır. 22 milyar dolar dış borcu olan bir ülke, dünya para piyasalarında etkili olan Para Fonu ile bir sürtüşmeye yol açacak davranışlardan özellikle kaçınılmalıdır. Sonra bunun hem telafisi çok zor, hem de Türkiye'ye maliyeti büyük olur. Zaman kaybettirir. Benim kanımcı parasal genişleme konusunda yeterli bir limit vardır. Bütün mesele limitleri iyi kullanmaktır. Siz eğer, banka, banker kurtarıyorum diye piyasa mantığı ile uyuşmayacak müdahalede israr ederseniz, tabii limitler yetmez.

Para Fonu ile stand-by anlaşmasının ertelenmesinin diplomatik dilde bir anlamı vardır; bu, ilişkilerde soğumanın bir başlangıcıdır. Zaten hiçbir zaman aradaki bağlantı kopmaz denmez. Bence bu dönemde, Para Fonu ile ilişkileri askıya almak en tehlikeli geriye dönüş olur. Şunu açıkça ifade edelim: Türkiye'de bazı çevreler Para Fonu'nu sanki Türkiye'nin can düşmanı gibi gösteriyor. Son iki yılki başarımızda Para Fonu'nun katkısı olduğunu da artık kabul etmeliyiz. Biz bu disipline girmedik 1980'e kadar. Bu disiplini bize Para Fonu getirdi ve biz bu disipline muhtaçlık. Para Fonu olmasaydı, bugün yine kış ortasında yakacak kuyruğunun peşinde idik. 22 milyar dolar dış borç biriktiren bir ülke sonunda hesaba oturur. Yalnız

ES Yayınları sunar

Prof. Dr. Unal TEKİNALP

# SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve iş çevrelerinin beklediği yapı.  
Fiyatı 500 — TL

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.  
Catalca Caddesi Sokak No 17/4 Çagaloğlu - İstanbul  
Telefon : 26 34 11

Not: Ödemeli postalanı kabuluz. PTT ile gönderilmesini isteyenler, kitap bedeline ek — TL tulum pul parasını ilave ederek, önceden ödeme çabalarını gerektirirler.

Kilopçular için Genel Dağıtım:

GE - DA

biz değil, bunu İtalya, İngiltere de yaptı; onlar da Para Fonu ile hesaba oturdular. Kendi hesabına ekonomisini akılca yöneten hiçbir ülke Para Fonu'na gitmez. Ama hesabını altüst ederse bir memleket, Türkiye gibi beş yılda 1975 ile 1980 arasında dış borçlarını 7 kat artırırsa, bu negatif beceriyi gösterirse, tabii sonunda Para Fonu ile hesaba oturur.

**AKGÜÇ** — Sayın Kurdaş, Türkiye'nin dış borçları hâlâ artıyor. 24 Ocak'tan sonra da artıyor.

**KURDAŞ** — Hâlâ da artıyor. Hiç olmazsa artış hızını kısıt Para Fonu. Dış borçlanmaya hiçbir zaman taraftar olmadım. Siz, israf ettiğiniz kaynakların yerine dış borcu ikame ediyorsunuz. Tasarruf oranınız düşüyor, bunu telafi etmek için dış borca giriyorsunuz. Ekonomik politikanızı öyle karıştırmışsınız ki, tasarruf hacminiz düşmüş, onun yerine de dış borcu ikame etmişsiniz. Tasarrufların milli gelire oranı düşmeseydi, kaynaklar israf edilmeseydi, dış borca girme asgaride tutulabilirdi. Para Fonu ile ilişkinin soğuması, kopması çok büyük tereddütlerle, düşünerek incelenmelidir. Bence bu durumda yapılabilecek en büyük fenalık Para Fonu ile ilişkileri koparmak olur.

**ALKİN** — O da bir hesap işi efendim. Eğer ihtiyacımız kalmadı ise Para Fonu'na bunu duyurabiliriz.

**KURDAŞ** — Sizi çıkmaza sokar bu hareket. Vadesi gelen ertelenmiş kısa vadeli borçların ödenmesi, sizin iki senedir biriktirdiğiniz dövizlerinizi alır götürür. Bu nedenle dış borçların yenilenmesi gerekir. Bu yenilemeyi yapabilmek için de Para Fonu ile ilişkilerin iyi götürülmesi zorunlu.

**ALKİN** — Dünyada örnek çok efendim. İşte Brezilya... «Uluslararası Para Fonu'na gitmek zorunda değilim. Ben büyüme hızını düşürmem.» dedi. fakat sonunda borçla-

rını ödeyemeyecek bir hale gelince, kendisi gitmek zorunda kaldı. Hiç kimseyi davet etmiyor ki Uluslararası Para Fonu; zor durumda kalan başvuruyor. Bu arada yanlış yorumlar, değerlendirmeler de yapılıyor. Bizim gazeteler yazdı. Bir Amerikalı iktisatçı bir analiz yapıyor. Uluslararası Para Fonu ve az gelişmiş ülkelerin rejimi konusunda. «Uluslararası Para Fonu müdahale eder, istikrar politikası önerir, ekonomi durur, arkadan da işte rejim değişir.» şeklinde sonuca varıyor. Buna da Türkiye'yi

## Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

### Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Ocak 1983 sayısından itibaren 130.— TL.'no satılacaktır. 12 sayı için :

**Yıllık abone** : 1.560.— TL.  
**Öğrenci aboneli** : 780.— TL.

Abone bedelleri posta ile adresimize gönderilebileceği gibi, aşağıda sayıları belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir.

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

Zorunlu olan bu fiyat artışlarını, abonelerimiz ve okurlarımızın anlayışla karşılayacaklarını sanıyoruz.

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

örnek gösteriyor. Şimdi basından arkadaşlarımız, «Böyle bir analiz nasıl olur?» diye soru soruyorlar. Ya sözü edilen iktisatçı böyle birşey yazmadı veya Türkiye'nin şartlarını bilmeden Para Fonu'nu neden göstererek amiyane bir rejim değişikliği teorisi kurdu. Bu kadar gayri ciddi bir analiz nasıl yapılabilir? Anlamıyorum.

**AKGÜÇ** — Sayın Kuşçulu sizin alınması gerekli önlemler, izlenmesi gerekli politikalar hakkında görüşleriniz.

maliye, olaylara hazineci görüşle değil, ekonomiyi canlandırma açısından yaklaşmalı

**KUŞÇULU** — Sayın Akgüç, Sayın Alkin ve Kurdaş'ın yaklaşımları benim için bir mutluluk olayı olmuştur. Hakikaten birleşmediğimiz bir nokta kalmamıştır. Ben de tekrarlarından kaçınarak birkaç noktayı vurgulamak istiyorum. Türkiye'de bugüne kadar ekonomiyi genelde Maliye Bakanlığı yönetecek gibi bir havaya girmişiz. Hep de Maliye bakanlığı yönetmiş. Ama bir dönem gelmiş, 1980 Ocak'tan sonra ekonominin yönetimi, Maliye Bakanlığı dışına kaymış ve Sayın Özal'ın bulunduğu mevki Başbakan Yardımcılığı olduğu için zannediyorum daha etkili olmuş. Şu anda Ankara'dan gelen şikâyetlerin büyük çoğunluğunu, karar organı bulunamaması oluşturmaktadır. Ekonomi ile ilgili her konuda Maliye Bakanı tam karar alamaz durumda, Maliye Bakanı'na ulaşmak da güç. Dolayısıyla yine bu dönemdeki deneyden yararlanarak diyorum ki, Maliye Bakanlığı ekonomiyi yönetmesin; Maliye, ekonomiyi yönetenlerin talimatı ile hareket etsin. Ekonomiyi yönetmekte 24 Ocak'tan sonra başlayan değişik bir sistemle yaklaşım devam

etsin. Maliye Bakanlığı olaylara Hazineci görüş ile değil, ekonomiyi canlandırma açısından yaklaşsın; böyle bir düşünce içindeyim şu anda.

Sayın Kurdaş'ın üzerinde fevkalade hassasiyetle durduğu, bu piyasa mekanizmaları konusunun, artık sulandırılmadan üstüne gitmek lazım. Her ne kadar Sayın Maliye Bakanı'nın «Ben müdahaleci zihniyetteyim.» şeklinde basında bazı demeçleri çıkmışsa da; biz de «Bırakınız geçsiner, bırakınız yapsınlar.» görüşünden hareketle modası geçmiş öneriler götürmüyoruz. Biz diyoruz ki; «Piyasa ekonomisinin ana felsefesine riayet edilsin.» Gerçi iş aleminde de zaman zaman piyasa ekonomisinin mantığına ters öneriler, görüşler ileri sürülüyor. Zaman zaman basına da yansıyor; «İhracatta fiyatları devlet tayin etsin, asgari fiyat koyalım.» teklifleri geliyor. Bunlara karşı da hükümetin cesaretle, «Hayır.» diyebilmesi lazım. Piyasa ekonomisinin işleyişine henüz alışamadık, ama alışmamız lazım. 1983 yılında hiç olmazsa artık beklentileri bırakıp yeni ekonomik tedbir paketi varsa, paketi açmak; eğer yoksa, «Açılacak paketimiz kalmadı.» demek lazım. İş alemini, hergün yeni paket açıldı, açılıyor beklentisinden kurtarmak son derece önemli. Bu bekleyişler fevkalade ters etkiler yapmaya başlamıştır.

piyasa açısından alınması gerekli bazı önlemler

Öncelikle ele alınması gelen konuları makro açıdan Sayın Alkin ifade ettiler. Ben piyasa açısından ifade etmeye çalışacağım. Bir kere mali kesimin öncelikle ele alınması lazım. Şirketlerin büyük bir kısmının fevkalade sıkıntıda olduğunu ben bilançolarından biliyorum. Firmalar ara-

sında tekceli durumunda olanlar, ihracata yönelebilenler, ürettikleri mal ve hizmetlere karşı iç talebi düşürmüş olanlar, sıhhatli yürüyüşlerine devam ediyorlar. Ama genelde talep düşüklüğü olduğuna göre, gerek otomatikve gerek inşaatta gerekse tekstilde önemli tıkanıklıklar var. AET'nin tutumu tekstildeki bunalımı daha da artırıyor. Çok sıkışık durumda olan firmaları, firma bazında kurtarmak değil, makro kararlar alarak düzeltme gerektigine ve bunun da bankacılık sisteminden geçtiğine inanıyorum. Banka sistemine sistematik yaklaştıkça, gerçeği görmedikçe, soruna çözüm getirilebileceğini sanmıyorum. Türkiye'nin, ABD veya Batı Avrupa ülkelerini örnek alarak, hangi sistemi seçecekse ona karar vermesi lazım. İkincisi, bu banka kurtarma operasyonundan vazgeçmek. «Bankalardaki mevduat devlet teminatı altındadır.» fikrinden yavaş yavaş mudiye çıkarmak lazım.

**AKGÜÇ** — T.C. Merkez Bankası'ndaki Tasfiye Fonu dışında, devletin vermiş olduğu bir güvence yok ki.

**KUŞÇULU** — Yok ama, bu inancı vermişsiniz. Banka kurtarmak için milyarlarca lira vermektense, mevduatta sigorta sistemini getirmek lazım. Banka sistemini tümüyle ele almak, faiz politikasını bir akılcı tabana oturtmak gerekli. Niye hâlâ ticari mevduata faiz ödenmez? Niçin hâlâ, yasalara aykırı olarak mevduat blokajı yapılır? Devlet de bu oyunu bilir, ama niçin müdahale etmez? Sermaye piyasasını harekete geçirmek için, coberlik, menkul kıymet simsarlığı, horsa ajanlığı gibi müesseselerin oluşmasını hızlandırmak lazım. Bir de bankaların dıştan kaynak bulmak sistemlerine bir kolaylık getirilmesi lazım. Dış kredi kaynaklarıyla banka sistemine bir katkıda bulunmak lazım; tabii enflasyona yol açmayacak şekilde.

Burada yeri gelmişken hemen

altını çiziyim. Bir numaralı sorun, bize göre, yine enflasyon ve ödemeler dengesidir. Sayın Kurdaş'a katılıyorum; galiba 1985'de 3.5 milyar dolar borç geri ödenmeye başlıyor. O zaman Türkiye fevkalade sıkıntıya girebilir. Türkiye'nin 1978 - 1979 dönemi her zaman geri gelebilir. Bundan özellikle kaçınmamız gerekir. Allah, bir daha o yokluklar dönemini bu memlekete göstermesin.

1983'de de üzerinde ısrarla durulacak konu maalesef yine reeskont kredileridir. Bu kredilerde zikzaklar çizerek, Nisan'da 120 milyar iken, Ağustos'ta 60 milyara düşürerek ihracatı geliştiremezsiniz. İhracatta aksamlara yol açan basit formalitelerden kurtulmak lazım. Çünkü bu formaliteler bazen çok önemli kayıplara yol açıyor. 1983'de de ihracatı yine ön plana almak lazım. Piyasayı ihracat artışı ile canlandırmak, birinci yol olmalıdır. Eğer bunlar piyasa ekonomisi mantığından uzaklaşılmadan takip edilirse, ben hâlâ potansiyelin varlığına inanıyorum. Hatırlarsınız, eskiden biz «Neyiniz var ki ihraç edelim!» diyor idik. Bugün 1983 için 7.1 milyar dolar ihracat hedefliyebiliyoruz. Reeskont kredilerinde zikzak çizmemek, zoraki olarak kur'u tutmamak kayıt ve şartı ile ihracatın gelişeceğine ve korktuğumuz ödemeler dengesi dar boğazından kurtulacağımıza inanıyorum. Aksi yönde birtakım tedbirlerle Türkiye'yi yine bir çıkmaza sokmak, herhalde güç olmasa gerek.

**AKGÜÇ** — Toplantıya katıldığınız için hepimize teşekkür ederim.

**Dergi'nin Notu** : Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 14 Ocak 1983 tarihinde yapılmıştır.

◆ Öfkenin başlangıcı çılgınlık, sonu pişmanlıktır.

*Thomas Carlyle*

Silen, Selpak, Solo adlarıyla bilinen  
ipek gibi yumuşacık, emici  
kâğıt peçeteler, kâğıt mendiller,  
kâğıt havlular, tuvalet kâğıtları,  
temizlik kâğıtları, çocuk bezleri.  
Orkidler.

Temizliğiniz, sağlığınız için.  
Her bütçeye uygun, çağdaş, kullanışlı,  
zaman kazandıran...

İpek Kâğıt'tan.

**İPEKKAĞIT**  
ipek kâğıt sanayi ve ticaret a.ş.



# Çağdaş Banka Süper Sistem

Garanti Bankası  
çağdaş Bankacılığı  
Türkiye 'de  
Süper Sistemle  
uygulayan  
tek Bankadır

Garanti Bankası  
ile çalışın,  
Süper Sistemin  
sürat ve kolaylığından  
yararlanın.



**TÜRKİYE  
GARANTİ  
BANKASI**



# Sermaye Erozyonunun İşletmelerde Yarattığı Ekonomik Sorunlar (\*)

KEMAL KURDAŞ

## I — İşletmelerdeki Mali Bunalım

**T**ÜRKİYE’de işletmelerin (1) özellikle 1970’li yılların ikinci yarısında hızla bir mali bunalım içine düştükleri; işletme sermayelerini giderek kaybettikleri; öz kaynak / borç kaynak dengelerinin ciddi bir biçimde aleyhlerine bozulduğu; borç kaynakların finansman yükünün de aşırı derecelerde arttığı bilinmektedir.

Türkiye gibi, gelişmekte ve sanayileşmekte olan, tasarruf hareketi yerince gelişmemiş, ekonomide oluşan kıt tasarrufların ve yatırılabilir fonların çok büyük bir kısmının kamu kesimince kullanıldığı bir ekono-

(\*) Bu bildiri, Ekonomik ve Hukuk Araştırmalar Vakfı’nın 14 Ocak 1983’de Marmara Etap Oteli’nde düzenlediği Seminer’de sunulmuştur.

(1) İşletmelerden kasıt özel kesime dahil işletmelerdir. Kamu kesimi işletmeleri kendilerine özgü kuralları içinde genellikle piyasa ekonomisinin dışında çalıştıklarından bu incelemenin kapsamı dışında tutulmuşlardır. Ancak yazıdaki gözlemlerin temelinde, onlara da uygulanabilir olduğundan şüphe edilemez.

mide; daima bir kaynak sorununun olması doğaldır. Nitekim geçmişte de, ekonomik politikadaki çeşitli hataların da katkısı ile böyle bir sorun hep olagelmıştır. Fakat 1970’li yılların ikinci yarısında ortaya çıkan ve 80’li yılların başında çok belirginleşen ve şiddetlenen işletmelerdeki mali bunalımın ayrı bir ağırlığı ve boyutu olmuştur.

## II — Bunalımın Kaynakları

Türkiye’de işletmelerin içinde buldukları şiddetli mali krizin temelinde son 8-10 yılda Türk ekonomisini saran devamlı ve yüksek oranlı enflasyon yatmaktadır.

Enflasyon dönemlerinde işletmeler, işletme sermayelerinin reel değerini, öz kaynak/borç kaynak oranını koruyabilmek için her yıl yaratabildikleri öz kaynaklarını (kâr + amortismanlar) en az enflasyon oranında artırmak zorundadırlar (2). Aynı dönemde borç kaynakların finansman yükü de yükselmişse bu artışın

(2) Bkz. : Kemal Kurdaş; Sanayi ve Enflasyon, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Ocak 1980.

enflasyon oranının üstünde olması gerekir. Aksi halde işletmelerin öz kaynakları erozyona uğrar ve öz kaynak/borç kaynak dengeleri bozulur.

Türkiye'de enflasyon oranının çift rakkamlı düzeylerde seyrettiği 1975 - 1981 döneminde işletmeler bu zorluğu yerine getirememişler; kâr ve amortismanlardan oluşan yıllık öz kaynak yaratma ölçülerini artan enflasyon oranları ölçüsünde ve özellikle son yıllarda yükselen finansman yükünü dengeleyebilecek düzeyde yükseltememişlerdir. Sonuçta işletme sermayeleri erozyona uğramış; ileride belirteceğimiz gibi zaten dönemin başında da zayıf olan öz kaynak/borç kaynak dengeleri daha da bozulmuş ve finansman yükleri tahammül edilemez boyutlara ulaşmıştır.

İşletmelerin hızlı enflasyon döneminde öz kaynaklarını enflasyon oranında artıramalarında çeşitli etkenler rol oynamış; katkı yapmışlardır. Bu etkenlerin başlıcalarını satırbaşları ile şöylece tanımlayabiliriz :

1 — İlk yıllarda çok yoğun ve yaygın olan, günümüzde de çeşitli iş dallarında devam eden fiyatlara idari müdahaleler, tesbitler ve yasaklamalar; kısaca fiyat mekanizmasının serbest ya da yeterince serbest işleyememesi.

2 — Genel olarak iş hayatına yapılan zaman ve kaynak israf edici, işletmelerin değişen şartlara hızla uymasını zorlaştırıcı bürokratik engeller, müdahaleler.

3 — Vergi sisteminin, amortismanların tarihi değerler üzerinden ve ekonomik realiteye uymayan oranlarda ayrılmasını zorunlu kılan usulleri.

4 — İşletmelerin ciddi olarak mali krize düştükleri bir dönemde Kurumlar Vergisi ve diğer işletmelerle

ilgili vergi, resim ve harçların önemli ölçülerde artırılması.

5 — Aynı dönemde kamu kesiminin ekonomide yaratılan tasarruflar ve yatırılabilir fonlar üzerindeki rekabet ve tazyikini devam ettirmesi, hatta artırması. Bir örnek olarak şunu zikrederim: Kamu kesimi 1975 - 1982 yılları arasında sermaye piyasasına (genelinde zorla) 382 milyar liralık tahvil satmıştır. Buna karşılık özel kesim, o da dönemin son yıllarında ve ancak 54,5 milyar TL düzeyinde tahvil pazarlayabilmiştir (3).

6 — Özel kesimin aşırı ve devamlı enflasyon ortamı için geçerli management (işletmecilik) deney ve bilgisinin eksikliği, ya da olmayışı; Türk ekonomisindeki yanlış politikalar ve çarpıklıklardan doğmuş bir takım eski alışkanlıkların (yüksek stoklarla çalışılması; bol kredi ve borçla çalışma alışkanlığı gibi...) uzun süre devam etmesi; genel bir deyimle işletmecilik, birikim, deneyim eksikliği ve yetersizliği.

7 — Piyasa ekonomisinin kurallarına uygun genel bir yatırım teşvik sistemi yerine Türkiye'deki teşvik mekanizmasının önemli ölçüde bürokratik ve politik tercih ve takdirlere dayanmasından doğan, yatırım konusu, yeri, ölçüsü, sermaye ve finans bün-yeleri açısından çeşitli kusur ve zaaf- lar içinde bir sanayi kesiminin ortaya çıkması. 1974 - 1981 döneminin aşırı ve sürekli enflasyonu bu sanayi kesimini özellikle Anadolu'ya yayılmış orta ve küçük boy yeni yatırımlarda dar bir geçitte yakalamış ve vurmıştır.

Yukarıda yedi kısımda toplanan temel etkenlere sokak ve sendika

(3) Bkz. : «Mali Aracı Kuruluşlar», TÜSİAD, Aralık 1982, Sayfa 19.

anarşisi gibi daha başka ekonomik ve sosyal unsurlar da katılabilir.

Türk sanayii hızlı ve sürekli enflasyonun mali bünyesinde doğurmaya başladığı zafiyeti 1975-1977 döneminde kur garantili dövize çevrilebilir mevduat ve diğer yollarla dış aleme nispeten düşük maliyetlerle borçlanarak karşılamış; fakat bu kanallar da dış borçların 20 milyar doları aşmasının etkisinde kısa bir süre sonra tıkanıdığından 1977 yılı sonlarında işletmeler mali bunalımı yaygın bir biçimde duymaya başlamışlardır. 1978-1979'da bunalımın :

- Enflasyonun hızlanması;
- Döviz dar boğazı ile üretimin yavaşlaması;
- Fiyat mekanizmasına bürokratik ve polisiye müdahalelerin sertleşmesi;
- Gerçekçilikten uzak sabit faiz politikası ile tasarruf hareketinin yavaşlaması;
- Fonların banka sisteminin dışına ve gayrimenkul, yarı dayanıklı mal spekülasyonuna kaymasının etkisinde...

daha da derinleştiği yıllardır. Türkiye 1980 Ocak'ına böyle bir ortamda girmiştir.

### III — 1980 - 1982 Dönemi

24 Ocak 1980 kararları ve onu izleyen üç yıldaki ekonomik politika işletmelerin mali gücü konusuna :

- Döviz dar boğazının çözülmesi ile üretimin yeniden canlanması;
- Fiyat mekanizmasına yapılagelen bürokratik ve polisiye müdahalelerin prensipte kaldırılması ve uygulamada azaltılması (uygulamada daha pek çok yapılacak iş olmakla beraber) (1);
- Daha gerçekçi ve elastiki bir kur politikası (1) ve çeşitli teşvik ted-

- birleri ile ihracatın hızla artması;
  - Eskişine nazaran daha gerçekçi ve serbest faiz politikaları ile mevduatın artıp banka sistemine akışının büyümesi;
  - Enflasyon oranlarının geri çekilmeye başlanması...
- gibi olumlu unsurlar getirmiştir.

Buna karşılık aynı dönemde yüksek oranlı devalüasyonlara gidilmek zorunluluğu, kur farkları ve yüksek kredi faizleri işletmelere ağır mali külfetlerle birlikte bünyelerini yeni şartlara uydurmak ya da bünyelerini rasyonelize etmek zorunluluğunu yüklemiştir.

Ayrıca, devletin 1981 başlarında işletmelerin vergi yüklerini zamansız ve aşırı artırması, banker sisteminin önce teşvik sonra bir takım uygulama hataları ile birlikte çöküşüne de seyirci kalınması işletmelerin mali bunalımı konusuna yeni problemler katmıştır. Bu olumsuz unsur ve gelişmelerden döviz kuru ve faiz politikalarını aşağıda ayrıca incelemekte yarar görüyoruz.

### IV — Piyasa Ekonomisi Sisteminden Sapmanın Kefareti

Kapitalist piyasa ekonomileri temelinde istikrara dayalı bir sistemdir. Sistemin mantığında enflasyon yoktur. Sistemin altın para ve altın standardına dayandığı dönemlerde de piyasa ekonomileri genelinde istikrar içinde bir düzende çalışmışlardır. Enflasyon piyasa ekonomilerinde bir dengeçsizlik göstergesidir ve yüksekçe bir düzeye erişirse ekonomideki bütün makro yapı bozuklukları giderek bütün mikro dengeleri tehdit eden bir

(1) Yeterli olup olmadığı ayrı bir sorudur. Bkz. : «Piyasa Mekanizmalarına İşlerlik Kazandırıldık mı?» Banka ve Ekonomik Yorumlar, Haziran 1982.

hastalığa dönüşür. Fakat bu tehlide karşı da piyasa ekonomilerinin en etkili koruma araçları, yine, kendi mekanizmalarının mantıkları içinde sağlıklı biçimde çalışabilmektedir. Ekonomi, fiyat, faiz, döviz kuru... gibi mekanizmalarıyla enflasyonun şokunu absorbe edip en az zararlı makro dengelerini kurmaya yönelir. Örnek olarak; enflasyon karşısında döviz kuru devalüe olarak ekonominin dış ilişkilerini dengede tutar. Faiz oranları yükselerek tasarruf hareketini korur ve tasarruf - kullanım - yatırımlar dengesini sürdürür. Fiyat enflasyon karşısında özel ve genel arzla talebi dengeleyen, bu yolla üretimi, dağıtımı, tüketimi, enflasyon ortamında dahi kaynakların en verimli biçimde kullanımını düzenleyen araçtır.

Buna karşılık enflasyon içinde bir piyasa ekonomisinde piyasa mekanizmaları işleyemiyorsa ya da devlet müdahaleleri ile işletilmiyorsa o zaman ekonominin bütün dengeleri bozulur ve ekonomide giderek her alanda israflar, çarpıklıklar, hastalıklar belirir.

Mesela, enflasyon ortamında döviz kuru zorla sabit tutuluyorsa dış ödemeler dengesi zayıflar; giderek dış ödemeler açık verir. Döviz rezervleri erir; onu dış borçlanmalardaki artışlar izler. Döviz kuru yapılan müdahale ile döviz ucuz bir nesne, mal durumuna düşürüldüğünden ekonomide dövize talep artar. Yatırımlarda mümkün olduğu kadar, çok döviz kullanma eğilimi (döviz yoğun yatırımlar) ortaya çıkar. Bütün yatırım mamullerini, yarı mamulleri ve hammaddeyi ucuz dövizle dışardan getirmek eğilimi güç kazanır. Bu dışa bağlı bir sanayi gelişiminin başlangıcıdır...

Aynı şekilde enflasyonist bir ortamda zorla sabit tutulan bir faiz sis-

temi tasarruf meylini azaltır, tasarrufları resmi kanallardan, banka sisteminden kaçıtır. Mal ve döviz üzerindeki spekülasyonları ve her alanda borçlanmayı teşvik eder. Büyük ölçüde borca dayalı bir yatırım, şirketleşme ve işletme modeli gerçekçi olmayan düşük bir faiz düzeninin doğal sonucu ve ürünüdür.

Kısaca, enflasyon ortamında mekanizmaları sağlıklı işleyemeyen bir piyasa ekonomisi makro dengelerinin bozukluğu yanında çeşitli alanlarda büyük kayıplara, kaynak israflarına, çarpıklıklara uğrar. Bu durum uzun süre devam ederse o ekonomi hasta bir ekonomi haline dönüşür. Böyle bir ekonomiyi istikrara ve yeniden sağlığa kavuşturmak için yapılacak operasyonlar da o ölçüde zor olur ve ağır fedakârlıkları gerektirir. Kısaca mekanizmaları işleyen bir piyasa ekonomisini yüksek oranlı ve uzun süreli de olsa bir enflasyondan çekip kurtarabilmek çok daha kolaydır. Buna karşılık mekanizmaları işlemediğinden bünyesi çarpılmış ve hastalanmış bir ekonomiyi aynı tip bir enflasyondan çekip çıkarabilmek çok daha zor olur ve büyük fedakârlıklar ister. Geçmiş hataların birikmiş ufunetinden, çarpıklıklarından kurtulabilmenin ağır bir kefareti vardır.

Yukarıdaki nazari analiz Türkiye ekonomisi için büyük ölçüde geçerlidir. Geçmişte Türkiye ekonomisinde hemen hiç bir piyasa mekanizması sağlıklı biçimde işlememiştir. Fiyat sistemi daima, derecesi zaman zaman çok çok artıp eksilen bir devlet müdahalesi altında kalmıştır. Karaborsa bu pazarın en sık işitilen ve gözlenen bir özelliğidir.

Döviz kuru hep devletçe tesbit edilmiş ve daima TL'na fazla değer veren, döviz ucuz getiren bir dü-

zeyde tutulmuştur. Ucuz döviz politikası Türkiye'nin sanayileşme hamlesini, döviz yoğun yatırımlara ve ham-yarı mamul maddeleri ucuz dövizle dışardan getirilen bir modele doğru götürmüştür, ya da böyle bir modele gidişte en büyük katkısı yapmıştır. Ucuz döviz politikası ekonomiyi ihracat ve döviz kazanan sektörden ithalat ve döviz tüketiciliğine döndürmüştü; dış ödemeler dengesi devamlı açık vermiş; bu da Türkiye'yi devamlı dış borç arayan ve alan bir memleket haline getirmiştir. Böyle bir politika uzun süre gidemeyeceğinden Türkiye her 10-12 yılda bir dış ödemelerinde şiddetli bunalımlara düşmüştür. Bu bunalımların son örneği 1977-1980 döviz krizidir. Bu defa 1975-1978 döneminde dış borçlanmanın rahatlığı en son ölçüye kadar kötüye kullanılıp ekonomi dış borca boğulduğundan (1975-1980 arasında Türkiye'nin dış borçları yedi kat artmıştır) kriz eskilerinden de daha şiddetli ve sürekliliği olmuştur.

Aynı şekilde Türkiye geçmişte faiz sisteminin de piyasa mantığı içersinde işlemesine müsaade etmemiştir. 1980 Haziranına kadar Türkiye'de mevduat ve kredi faizleri çok karışık bürokratik idari düzenlemeler içinde hep devletçe tesbit edilmiştir. Mevduata verilen faizler enflasyon oranları karşısında genelde (belkide istisnasız) negatif bir nitelik taşımış; kredi faizleri reel yük olarak ya çok hafif tutulmuş ya da negatif bir nitelikte olmuştur. Beklenebileceği gibi böyle bir faiz politikası tasarrufları ürküttüğü gibi, tasarrufları gayrimenkul ve mal spekülasyonuna itmiş; banka sistemini dejenere etmiş, bankerlik kumarını sahneye çıkartmış; işletmeleri asgari öz kaynak/azami borç kaynağından oluşan bir modele yönelmeye teşvik etmiş; düşük suni

faiz politikasının teoride döviz kuru, dış ödemeler, yatırım tercihleri, stok idaresi ..... gibi çeşitli sahalarda bilitin bütün olumsuz etkilerini yapagelmiştir.

Türkiye 1980 Ocak istikrar programına böyle bir ortam ve hastalıklı bünye ile oturmuştur ve de ekonomik politikasında nihayet akıl yönüne dönmeye; piyasa ekonomisinin temel mekanizmalarını az çok işletmeye olanak verecek bir modeli uygulamaya karar vermiştir. Bu, ekonomik bünyeyi geçmiş hataların yarattığı çarpıklıklardan, hastalıklardan ve birikmiş ufunetlerden kurtarmaya dönük bir operasyondur. Böyle bir operasyonun elbet ağır bir bedeli olacaktır.

1980 Ocak programından sonra işletmelerin yüksek oranlı devalüasyonlar, kur farkları, yüksek kredi faizleri şeklinde ortaya çıkan ağır mali külfetleri bu anlayışla değerlendirilmelidir. Bu külfetlerde geçmişin hastalıklarından kurtulup mantıklı ve sağlıklı bir bünyeye kavuşmanın gerektirdiği ek bedel dahildir.

Bu koşullarda kabul edilecektir ki işletmelerin mali sıkıntılarını gidermek için döviz kurunu sabit tutulim, faizi devlet tesbit etsin, Türkiye'de piyasa sistemi işleyebilir mi gibi eski tip politikalara dönüşü öneren telkinler yalnız mantıksız olmakla kalmayacak, işletmelerin sorunlarının ilerde daha büyük ölçülerde birikip patlaması sonucunu da beraberinde geri getirecektir. Önerilebilecek tutarlı ve mantıklı yol ekonomide piyasa mekanizmalarına işlerlik kazandırılması yolunda başlatılmış harekete, mantığına erişinceye kadar devam edilmesi (çünkü bu hareket hayli yarım kalmıştır); diğer yandan da işletmelerin piyasa sistemine uyumlarını sağlayacak ve geçiş döneminin mali sıkıntılarını hafifletecek tedbirlerin hızla

alınmasıdır. Bu tedbirlerin işletmelerin vergi yüklerinin azaltılması, yeniden değerlendirme sisteminin işletilmesi, mevduat ve kredi faiz sisteminden devletin aldığı ağır pay küçültülerek ya da kaldırılarak ve devletin sermaye piyasası üzerindeki yükü hafifletilerek kredi sisteminin işletmelere yükünün düşürülmesi gibi alanlarda bulunulabileceği kanısındayız. Mali krizlerini hafifletmek için işletmelere yapılacak yardımların firma hatta sektör bazında olmayıp ekonominin bütünü bazında genel nitelikte olması da piyasa ekonomisi mantığı icabıdır.

#### V — İşletmelerdeki Mali Bunalımın Ekonomik Sonuçları

Yukarıdaki incelemelerimizin ortaya koyduğu gibi, işletmelerdeki mali bunalım, ekonomik-sosyal politikalarındaki bir takım temel tedbir ve tutumların bir sonucu olduğundan ve bu aynı etkenler genelinde ekonomide görülen olumlu - olumsuz hemen bütün gelişmelerin de kaynağını oluşturduğundan, işletmelerdeki mali bunalımın ekonomik sonuçlarını çok geniş bir perspektif içinde düşünmek lazımdır. Çünkü mali bunalım bir takım temel etkenlerin birinci aşama sonucudur ve bu aşama sonraki pek çok sonuçla da bir manada bağlantılı olmuştur. Fakat biz inceleme alanını bu kadar genişletip konuyu dağıtmamak için, ekonomide görülen olumlu-olumsuz gelişmelerden, işletmelerdeki mali bunalımla doğrudan ilişkili görülenleri bu bunalımın sonucu olarak tanımlayıp izahlarımızı sınırlamayı uygun görüyoruz. İşletmelerdeki mali bunalımın böyle bir anlayışla seçeceğimiz başlıca ekonomik sonuçlarını da satır başları halinde şöyle özetleyebiliriz:

1 — Mali sıkıntı işletmeleri önceleri (1975 - 1977) dövize çevrilebilir

mevduat vesair yollarla geniş ölçüde dışa borçlanmaya itmiştir. Borçlanmalara başlangıçta kur garantisi verilmesi bu hareketi olğan dışı teşvik etmiş ve sonraki aşırı sıkıntıların bir açıdan kaynağını oluşturmuştur.

2 — Mali bunalım yüzünden işletmeler ortaklarına enflasyon oranının üstünde net gelir getirici bir temettü dağıtmadıklarından ve ekonomide oluşan likit fonlara giderek banker piyasası ve daha sonra banka sisteminde cazip alternatif yatırım olanakları doğduğundan hisse senedine ilgi azalmış; mevcut hisse senetleri değer kaybına uğramaya başlamışlar, bir süre sonra da sermaye piyasasının bu kesimi hemen bütünüyle çökmüştür. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin hazırladığı hisse senedi fiyat endeksinde göre hisse senedi fiyat endeksi 1974'de 100 düzeyinden Aralık 1981'de % 94,18'e düşmüş; ancak 1982'nin son aylarında biraz yükselmeye başlayarak Kasım 1982'de % 132,4'e erişmiştir<sup>(5)</sup>. Oysa aynı dönemde Türkiye'de toptan eşya fiyatları yaklaşık 16 kat artmış bulunmaktadır.

3 — Dış borçlanma ve hisse senedi ihracı ile kaynak bulma yolunun kapanması işletmeleri tahvil pazarına ve artan ölçülerde banka ve bankerlere (para piyasasına) başvurmaya yöneltmiştir. İşletmelerin borç düzeyleri yükselmeğe başlamış ve giderek borçlanmanın maliyeti artmıştır. Başlangıçta negatif faizlerin et-

(5) Hisse senetleri endeksinin son aylarındaki yükselişi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun temettü dağıtım konusunda aldığı kararlar ve yeniden değerlendirme müessesesinin işletilmeye başlanacağına dair haberlerle ilgili görünmektedir.

kinde tasarruflar daha çok mal ve gayrimenkul spekülasyonuna kaydı-  
ğından iç pazarda borç alınabilir fon-  
lar sınırlıdır. Sonraları faizlerin ser-  
best bırakılmasıyla tasarruflar banka  
ve bankerlere yöneldiğinden fonlar  
artmış, fakat bu defa da borçlanma-  
nın maliyeti hızla ve önemli ölçülerde  
yükselmiştir. İşletmeler için son yıl-  
ların açık alternatifi yüksek faizli fa-  
kat nispeten (itibarlı kuruluşlar için)  
kolay bulunabilir borçlanmalardır.

4 — Önceleri kıt, sonraları aşırı  
pahalı borçlanma yolu işletmeleri  
stoklarını azaltmaya, giderlerinde da-  
ha tasarruflu hareket etmeye; gide-  
rek istihdam düzeylerini azaltmaya ve  
üretimlerini kısma yönelmiştir. İş-  
letmelerde kapasite kullanım oranı  
hızla düşmüş 1980 - 1981 döneminde  
% 50'nin altında seyretmiştir.

5 — İstihdamın azaltılıp üretimin  
kısılması, muayyen bir kâr düzeyini  
tutturabilmek için işletmeleri birim ba-  
şına kârlılıklarını arttırmaya zorlamış-  
tır. Toplam kârların enflasyon artış hi-  
zını iziyememeleri, istihdam ve üre-  
timin düşmesi, buna karşılık birim ba-  
şına kârlılık oranının belirgin biçim-  
de artma eğiliminde oluşu mali kriz  
döneminin görünür bir özelliğidir.  
Ürettikleri mal ve hizmetlere karşı ta-  
lep elastikiyeti düşük işletme dalları  
(gıda ve zaruri ihtiyaç maddeleri alan-  
ları gibi...) bu proste en başarılı  
olabilen kesimlerdir.

6 — Mali kriz en ziyade orta ve  
küçük boy ve özellikle teşvik siste-  
minin yapay tercihlerine uyarak yan-  
lış konuda, yanlış yerlerde, yanlış bo-  
yutlarda ve yetersiz kaynak düzeyin-  
de kurulmuş işletmeleri etkilemiştir.  
El değiştiren işletmelerin ağırlığı ge-  
nellikle bu kesimde gözlenmiştir.

7 — Bir gruba ya da Holding

topluluğuna dahil olmayan yalnız iş-  
letmeler mali krizden, bir grubun des-  
tek ve imkânlarından yararlanan işlet-  
melere kıyasla daha ziyade mütees-  
sir olmuşlardır. Denebilir ki mali kriz  
bir gruba mensup olmadan yeni işlet-  
meler kurmanın ve bunları yaşatma-  
nın zorluğunu çok açık biçimde vur-  
gulamıştır.

8 — Orta ve küçük boy işletme-  
lerle, genellikle Anadolu'ya yayılmış  
işletmelerde ve yalnız işletmelerde  
daha ağır biçimde gözlenen mali kriz  
el değiştirmelere sebep olmuş ve bu  
el değiştirmeler işletmeler açısından,  
güçlü gruplar ve Holdinglerle dış  
memleketlerde çalışan müteahhitler  
çevresinde bir yoğunlaşma eğilimini  
doğurmuştur. Kısaca gruplar güçlen-  
miş, orta, küçük ve yalnız işletmeler  
kesimi zayıflamıştır.

9 — Mali kriz işletmelerin sabit  
fiyatlarla ölçülen toplam yatırım hac-  
imlerini düşürmüştü; bu eğilim ekono-  
mide yatırım malı üreten kesimlerde-  
ki bunalımın daha da derinleşmesine  
katkıda bulunmuştur. Sabit fiyatlarla  
yatırım hacmindeki düşüşün orta ve  
küçük boy sanayi işletmeleri ile yal-  
nız işletmelerde ve genellikle Anado-  
lu'ya yayılmış işletmeler kesiminde,  
büyük gruplar ve Holding'ler toplu-  
luklarına kıyasla daha belirgin oldu-  
ğu söylenebilir. Kısaca işletmelerde  
olduğu gibi yatırımların dağılışında  
da büyük gruplar lehine bir temer-  
küz -yoğunlaşma- eğilimi dikkati çek-  
mektedir.

10 — Derinleşen mali kriz işlet-  
melerin, bankalardan sağladıkları  
kredileri geri ödeyebilme gücünü za-  
yıflattığından banka plasmanlarının  
geri dönüş hızı giderek büyük ölçü-  
de düşmüştür. Plasmanların dönüşü-  
nün duraklaması; banka sisteminde

mevduat maliyetlerinin hızlı ve aşırı artışı; banka işletmeciliğinin pahalılığı; devletin mevduat ve kredi sistemine mevduat karşılıkları, yüksek kasa disponibiliteleri, vergi, resim, harç, fon kesintisi gibi şekillerle tahmil ettiği ağır külfetlerle birleşince, banka sistemini mali açıdan zayıflatarak bunalıma eğilimli ve açık bir hale getirmiştir. Aynı faktör, pahalı para maliyeti, devletin para kredi politikasında yaptığı hatalı müdahale ve kesimdeki sorumsuz davranışlarla birleşerek daha önceden Banker kesiminde ciddi bir çöküşün tahrikçilerinden olmuş bulunmaktadır. Banker bunalımının da işletmelerin mali durumuna ve genelinde ekonomiye çok olumsuz yansımaları olmuştur.

11 — Mali krizin buraya kadar ana noktalarını vermeye çalıştığımız olumsuz etkileri yanında ekonomide bir takım olumlu yanları da gözlenmektedir:

- a) Kriz işletmeleri «Management» Metodlarını (stok, hammadde, üretim, personel, gider, pazarlama... politikalarını) gözden geçirmeye; işletme sistemlerini modernleştirip bilimselleştirmeye zorlamıştır. İşletmeciler bilmektedir ki artık ucuz para ve onun getirdiği sorumsuz davranışlar dönemi gitmiş yerine pahalı para gelmiştir. Pahalı paranın da işletmeciden beklediği ve derhal yerine getirilmesini istediği gerekleri, talepleri vardır.
- b) Kriz, gelişigüzel yatırımcılığa da bir düzen, bir hesap - kitap ciddiyeti getirme yolundadır. Eğer Tür-

kiye, ekonomisini bir piyasa sistemi içerisinde rasyonelleştirmeye devam ederse, işletmeciler ve yatırımcılar kısa bir süre sonra görecektir ki; kendisi için artık suni himaye duvarları gerisine sığınma, suni teşviklere, havadan kazanılmış rantlara güvenme dönemi geçmiştir. Böylece Türkiye ekonomisi kaynaklarını piyasa ekonomisinin mantığı içinde en verimli bir biçimde dağıtıp kullanmaya dönüp dışa açık bir ekonomi hüviyetine girmeye başlayacaktır.

- c) Mali kriz, Türkiye ekonomisini tam olmasa da eskisine kıyasla daha gerçekçi ve elastiki bir döviz kuru ve diğer ihracatı teşvik tedbirleriyle birlikte, özellikle sanayi ve tahhüt sektörlerinde dışa açılmaya teşvik etmiştir. Piyasa ekonomisi sisteminin mantığına dönüşün yeterli ölçüde olmasa da, bir ekonomiyi dışa açmada ne derece etkili bir faktör olduğu Türkiye'nin son iki yıllık deneyiminde büyük bir açıklıkla görülmüş ve anlaşılmış olmak gerekir.

## VI — Sonuç

İşletmelerimizin son yıllarda içine düştükleri yoğun ve boyutları alışılmadık eski bunalımlardan daha derin ve daha büyük olan mali kriz temelinde, ekonominin geride bıraktığımız 8-10 yıllık dönemde içinden geçtiği yüksek oranlı ve sürekli enflasyonun bir ürünüdür.

Kronik enflasyon ortamında, özellikle son yüksek enflasyon döneminde, ekonomide piyasa mekanizmalarının sağlıklı işleyememesinden doğan kaynak israfları, çarpıklıklar ve hastalıklar bu mali bunalımın şiddetini daha da arttırmış; bunalımdan çıkarmak ve ekonomiyi rasyonelleştirmek ve ekonomiyi rasyonelleştirmek

◆ Çalışmak hayat, düşünmek işiktir.

*Viktor Hugo*



bilmek için yapılması gerekli fedakârlıkların derecesini ve boyutlarını da o ölçüde büyüt müştür.

Sorunun çözümü, şüphesiz eski tip politikalara, uygulamalara dönüş olamaz, Böyle bir dönüş sorunların ilerde daha büyük boyutlarda yeniden gündeme gelmesinden başka bir sonuç doğuramayacaktır. Sadece Türkiye'ye zaman ve kaynak israf ettirecektir.

Bugün için takibi bilimsel ve sağlıklı olan yol, ekonomide piyasa me-

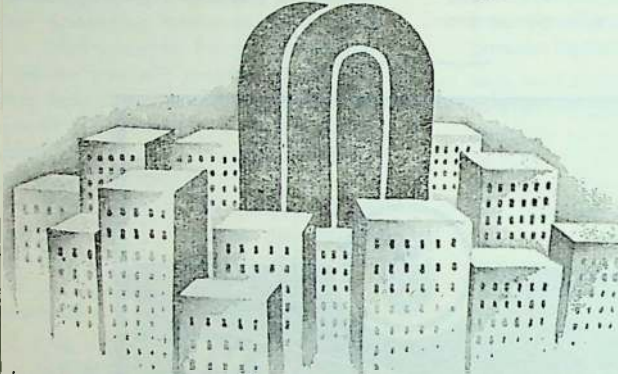
kanizmalarına işlerlik kazandırma hareketine devam edilmesi; bir yandan da geçiş döneminin zorluklarını ve ekonomimizin sağlıklı bir bünyeye kavuşmasında işletmelerin karşılaştıkları güçlükleri azaltabilmek üzere, işletmelere piyasa kuralları içerisinde genel düzeyde yapılması mümkün bütün yardımların yapılması olabilir. Bu yardımların çerçevesi, işletmelere fon yaratma güçlerini yeniden kazandırmak ve bu güçlerini arttırmak olacaktır.



**BÜYÜK TÜRKİYE'YE  
BÜYÜK  
HİZMETLER  
VEREN  
BANKA**

**T.C. ZİRAAT BANKASI**

# Türk sermaye piyasasında farklı kuruluş:



İster tasarruf sahibi  
olun, ister yönetici...

Sermaye piyasasının  
vermesi gereken  
çok yönlü  
hizmetleri size  
yalnız Meban sunar.

Meban sadece bir  
"borsa bankeri"  
değildir.

Bu kapsamı aşar.

Meban bir  
"mali kuruluş"tur.

Türk sermaye  
piyasasının, ciroda  
satışta, vergide  
olduğu kadar  
hizmette de  
tek lideri  
"mali kuruluş"  
Meban'dır.

## MEBAN

MENKUL DEĞERLER  
BANKERLİK VE FİNANSMAN A.Ş.  
"mali kuruluş"

**İstanbul  
Merkez Şubesi**  
İstiklal Caddesi  
Odakule İş Merkezi No. 286  
Beyoğlu - İSTANBUL  
Tel.: 45 12 50 (5 hat)

**Kadıköy Şubesi**  
Rihtim Caddesi  
Derya İş Merkezi  
No. 28 Kat: 3  
Kadıköy - İSTANBUL  
Tel.: 306087 - 83 - 89

**Bakırköy Şubesi**  
İstasyon Caddesi  
Ak İş Hanı No. 9/11 Kat: 3  
Bakırköy - İSTANBUL  
Tel.: 72 80 20 - 21 - 22

**Ankara Şubesi**  
Gazi Mustafa Kemal Bulvarı  
Iğtaç Han. No. 8/10  
Kızılay - ANKARA  
Tel.: 17 42 66 - 25 29 82

**İzmir Şubesi**  
Cumhuriyet Bulvarı  
1378. Sokak No. 4/4  
Alsancak - İZMİR  
Tel.: 21 47 07 - 21 47 09

# "mali kuruluş" Meban.

# Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

**S**ERMAYE piyasasının pay senedi kesiminde Ocak ayında önemli fiyat artışları izlenmiştir. Nitekim portföyümüzde bulunan pay senetlerinden Aralık ayı fiyat düzeyini koruyanların sayısı sadece 7 olmuş, buna karşın 3 şirketin pay senedi fiyat düşüşü göstermiştir. Böylece Bursa Çimento 100 TL, Koç Holding 100 TL ve Uniroyal pay senedi de 250 TL değer kaybına uğramışlardır. Portföyümüzdeki diğer 35 pay senedi ise ortalama 660 TL değer artışı gerçekleştirmişlerdir. Ortalamanın üzerinde fiyatı artan pay senetlerinin başlıcalarını şöyle sıralamak olanaklıdır: Akçimento 1000 TL, Batı Anadolu Çimento 1000 TL, Çelik Halat 2250 TL, Çimsa 1500 TL, Goodyear 1600 TL, İş Bankası 1500 TL, Kordsa 1100 TL, Koruma Tarım 1850 TL, Nuh Çimento 1000 TL ve Siemens 1100 TL fiyat artışı gerçekleştirmiştir.

Bu gelişmelerin sonucunda pay senedi pazar indeksimiz Ocak ayında 135.51 düzeyine yükselmiştir. Böylece indekste, Aralık ayının indeksi olan 133.33 düzeyine oranla % 1.63'lük bir artış izlenmektedir.

Pay senedi fiyatlarındaki yükselmenin en büyük nedeni, işletmelerin 1982 yılı kârlarını belirleyerek yeni kârpayı dağıtım oranlarını çok yakın bir gelecekte ortaklarına ilan edecek olmasıdır. Ortakların yüksek bir kârpayı dağıtım beklentisi, pay senedi fiyatlarına yansıyorak bunların önemli ölçüde prim yapmalarına fırsat vermektedir. Nitekim pay senedi fiyat indeksi yıllar itibariyle incelenecek olursa, her yılda indeksin Ocak - Mart döneminde aşırı bir fırlayış gösterdiği, fakat Nisan'dan itibaren yine eski normal düzeyine gerilediği görülebilir.

Bu arada üzerinde durulması gereken bir nokta da, kârpayı ödemeleri ile sermaye kazanç beklentisinin pay senedi fiyatları üzerindeki etkisidir. Kuramsal olarak bir pay senedinin fiyatı kârpayı ödemelerinden olduğu kadar sermaye kazançlarından da etkilenir. Yani dönem sonunda ortaklarına kârpayı ödemeyip de otofinansmana giderek kârlı yatırımları gerçekleştirebilen bir şirketin pay senetleri, prim yaparak değer kazanabilir. Buna göre batı ülkelerinde sermaye pazarında işlem yapan kişisel tasarruflular kârpayı ödenimleri ile sermaye kazançları arasında kayıtsız kalabilmektedir. Zaten işletmelerin uyguladıkları dividend politikasına göre bir müşteri bölümlenmesi de oluşmaktadır. Yani devamlı bir şekilde ve yeterli bir ölçüde kârpayı dağıtan şirketlerin pay senetlerine yatırım yapan zümre genellikle, bu dividendin beklentisi içinde olan ve hayat standardı buna bağlı bulunan kişilerden oluşmaktadır. Dolayısıyla şirketin bu durumda

muhakkak kârpayı dağıtması gerekmekte, aksi takdirde hissedarların beklentisi gerçekleşmediği için pay senetlerinin fiyatlarında olumsuz gelişmelerin ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır. Buna karşın bazı şirketlerin fazla veya hiç kârpayı dağıtmayarak gelişme ve büyüme amacıyla fonları devamlı kârlı projeleri finanse etmede kullandıkları görülmür. Bunların pay senetlerine yatırım yapan zümre ise, yıllık kazançları bir dividend gelirin gereksinim duymayacak düzeyde bulunmaktadır. Dolayısıyla beklentileri, uzun bir dönem sonunda şirketin pay senetlerinin önemli fiyat artışları gerçekleştirerek sahiplerine büyük sermaye kazançları sağlamalarıdır. Böylece bu kişiler hem daha düşük oranda olan sermaye kazancı vergisi uygulamasından yararlanmakta ve hem de gelecekteki günler için (yaşlılık veya emeklilik gibi) önemli bir servet birikimi oluşturmaktadırlar. Görüldüğü gibi ister çok kârpayı dağıtsın isterse hiç kârpayı dağıtmayarak otofinansmanla büyümeyi tercih etsin, her iki tür dividend politikası, müşterilerin beklentisi ile uyduğu sürece başarılı olabilmektedir.



## Türkiye'de ve bütün dünyada

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

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

### Dış Temsilcilikler

NEWYORK

FRANKFURT

LONDRA

Essen, Batı Berlin,  
Münih, Hamburg

**AKBANK**  
*güveninizin eseri*

AKBANK

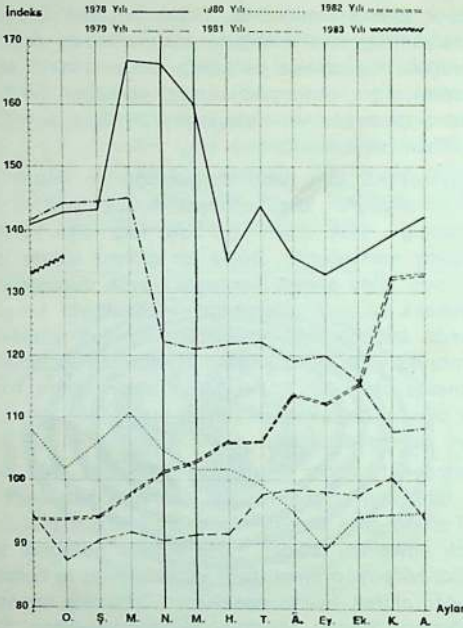
Ülkemizde ise, pay senedine yatırım yapmış kişilerin genellikle sadece kâr-payı beklentisi içinde oldukları söylenebilir. Buna neden olarak birçok faktörü saymak mümkündür. Ekonomik koşullardaki belirsizlik ve hızlı enflasyon, kişileri mümkün olduğu kadar fazla ölçüde şirketten pay almaya itmektedir. Çünkü bilindiği gibi «eldeki bir kuş daldaki iki kuşa» yeğlenir. Zaten enflasyon kişilerin nakit ihtiyacını da arttırmış olmaktadır. Diğer taraftan işletmelerin pay senedi sahipleri ve kamuoyunu gerekli bilgilerle aydınlatmada pek başarılı olamamaları kişileri kısa vadeli düşünmeye ve beklentilerin ufkunu sınırlamaya itmektedir. Bunlar ve benzeri diğer ekonomik - sosyal nedenler, böylece ülkemizde kâr-paylarının önemini arttırmakta ve dolayısıyla dividend politikasının pay senedi fiyatlarına etkisi büyük olmaktadır.

1982 yılı işletmelerimiz için talep durgunluğu ile finansman sıkıntısının en yoğun olduğu bir yıl olmuştur. Dışa açılarak ihracat yapma olanağı bulamamış olanlar satış durgunluğu, stok artışı, ağır borç faiz yükü ve likidite sıkıntısı gibi olumsuzluklarla savaş vermişlerdir. Böyle bir gidişat içinde işletme yöneticileri, ülkemizde geçerli olan «Pay senedi fiyatında büyük düşüşlerin olmamasını sağlayabilmek için yüksek kâr-payı ödenmelidir.» olgusuyla karşı karşıyadırlar. Bu güç koşullar altında işletme faaliyetlerinden bir fon yaratabilmişse, bu kaynakları otofinansmanda veya borç yükünü azaltmada kullanarak finans yapısını güçlendirme eğiliminde olmalıdır. Fakat bu yaratılan fonlar kâr-payı ödenimi olarak elden gidecek olursa, hiç olmazsa birçok firma 1983 yılında da borçların ağır yükünü hissetmeye devam edecektir.

Bu arada Sermaye Piyasası Kurulu'nun 26 Şubat 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğinin uygulamasıyla ortaya çıkabilecek durumların incelenmesi gerekir. Tebliğe göre menkul değerleri halka arz olunan anonim ortaklıklar (bunlar ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde belirlenebilenlerdir), birinci kâr-payı oranını uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerinin faiz oranına eşdeğer olarak belirleyeceklerdir. Ödenmiş sermaye üzerinden hesaplanacak bu kâr-payı dağıtım oranının, dağıtılabılır kârın % 50'sinden de az olmaması gerekli bulunmaktadır. Türkiye'nin bulunduğu bu ekonomik ortamda, yukarıda çizilen tablo da dikkate alınırca, «Şirketlerin kârlarının yarısını kâr-payı olarak dağıtmalı.» şeklindeki bağlayıcı bir ilke pek yararlı olmayacaktır. Şirketlerin cari durumunu, 1983 faaliyet ve girişimlerini dikkate almadan bu tür genel oranlara uyulmasını talep etme, işletmelerin finansal yapılarını sağlamlaştırma sürecini uzatacak ve 1983 yılının da bir atılım yılı olmasını engelleyecektir. Ayrıca, eğer işletme iyi niyetli bir yönetimden uzak ise, bu dağıtılan yüksek kâr-payını ortaklardan geri alma yolunu arayacaktır. Buna bir örnek olarak, sık sık yapılacak bir sermaye arttırımı gösterilebilir. Bu uygulamayla şirket, ortaklara dağıttığı kâr-payını tekrar bünyeye çekeceği gibi, mali gücü elverişsiz olan ortaklarını bu sermaye arttırmalarından ötürü güç durumda bırakacak ve böylece ortak sayısını azaltma eğilimi içine girebilecektir.

Böylece, genel bir kâr-payı dağıtım oranı hem işletmeler hem de ortaklar açısından pek yararlı bir uygulama olamayacaktır. Amaç, işletmelerin müşteri gruplarını oluşturmada ve bunları kâr-payı ve sermaye kazancına göre bilinçlendirmede yönlendirme olmalıdır. Burada hem işletmelerin ve hem de Sermaye Piyasası Kurulu'nun altyapıyı kurmada birçok sorumlulukları vardır (borsanın

kurulması, yeminli hesap uzmanlığının işletilmesi, ciddi bir denetim ve halkın aydınlatılması vb.). Bu sayede ortakların tek beklentisinin kârpayı olması olgusu değişip sermaye kazancı faktörü de önem kazanarak işletmelerin ekonomik konjoktüre göre finansal yönetim açısından daha esnek olabilmeleri sağlanacaktır.



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

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51
Şubat	96.11	118.57	120.82	114.09	144.25	105.08	90.24	94.60	
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99	
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63	91.66	102.60	
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	

Sıra No	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (000 TL)	Ödenmiş Sermaye (000 TL)	Tahkim Yılı Net (000 TL)				Dağılım Kar Payı (%)				Piyasaya Fiyatı (TL)		
				1972	1980	1981	1979	1980 (Net)	1981 (Net)	1982	Kasım	Aralık	Ocak	
1	AKCMENTO	315 000	1 447		1 28 619	356 520	d	50	50	1 900	3 700	4 500	5 500	
2	ALTAŞ	60 000	b,d		29 708	300 419	35	35	35	1 200	1 350	1 300	1 300	
3	ANADOLU CAM	350 000	231 789		393 408	1 302 419	30	34	100	2 500	5 000	5 200	5 500	
4	ARQMA	200 000	3 195	z			50	d	z	1 000	1 000	1 000	1 000	
5	ASLAN ÇİMENTO	2 226 655	7		140 390		z	d	z	500	600	800	600	
6	BAGFAŞ	1 000 000	b,d		598 611	1 751 181	20	40	64	1 300	2 500	1 100	3 350	
7	BASTAŞ	108 000	b,d		63 385	344 600	12 50	60	110	2 000	4 200	2 900	7 900	
8	BATI ANADOLU ÇİM.	75 000	3 007		229 209	285 000	5	60	100	5 000	10 000	10 000	11 000	
9	BURSA ÇİMENTO	189 000	41 431		299 300	391 900	37 50	50	80	5 000	8 000	4 600	4 700	
10	ÇELİK HALAT	216 000	187 346		325 539	265 814	45	50	50	1 750	3 000	3 600	5 850	
11	ÇİMSA	180 000	105 901		368 452	1 368 016	30	109	200	2 200	10 000	10 000	11 500	
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	409 000	195 342		398 958	660 700	25	61	61	1 550	2 400	2 900	3 700	
13	ÇUKURCIYI YATIRIM H.	600 000	87 725		237 187	231 500	30	50	50	1 000	1 250	500	1 200	
14	EGE GÜBRE	400 000	180 209		248 038	832 715	20	40	70	1 550	2 800	2 900	3 400	
15	GÜBRE FAB	1 400 000	235 101		1 173 003	565 100	30	58	65	1 250	1 100	1 000	2 500	
16	GOOD YEAR	81 000	b,d		148 043	55 100	40	0	100	1 250	4 250	3 900	5 500	
17	HEKTAŞ	500 000	138 789		181 668	394 163	43 75	-	-	1 200	2 000	2 000	2 400	
18	İS BANKASI	10 000 000	3 292 368		2 876 992	4 762 337	273	693,2	113,9	35 000	29 000	37 000	33 500	
19	İZOCAM	101 250	50 829		1 891 161	333 330	240	100	100	2 200	5 000	5 000	5 700	
20	KARTONSAN	358 000	188 000		307 386	1 137 132	100	100	150	2 200	7 500	9 000	9 000	
21	KAV	30 000	51 220		1 401 601	404 600	35	40	50	1 100	1 900	1 600	1 700	
22	KOC HOLDING	600 000	b,d		1 347 531	207 421	59	70	35	750	1 100	1 000	1 400	
23	KOC YATIRIM	1 000 000	228 698		164 422	740 908	50	60	75	2 000	3 500	6 400	7 500	
24	KORDSA	395 000	329 213		318 737	307 000	40	70	75	1 700	3 000	3 400	5 200	
25	KORUMSA TARIM	3 000 000	171 500		644 029	904 040	40	40	40	600	900	800	900	
26	LASSA	300 000	141 865		50 271	75 138	40	50	50	1 100	2 000	2 100	2 500	
27	MARİNA TAKİM	324 000	b,d		z	z	50	d	d	1 100	1 700	600	1 000	
28	MERKEZ	2 000 000	225 944		820 667	413 000	82 50	100	50	1 100	1 900	600	1 000	
29	MERSİNCİT SANTRAL	71 500	289 459		789 459	82 000	82 50	100	50	1 100	1 900	1 400	1 500	
30	MİLLİ ÇİMENTO	300 000	118 000		182 000	169 537	31	20	30	12 500	13 500	13 000	14 000	
31	OLUK	1 100 000	111 400		301 490	710 600	40	35	50	1 500	1 600	1 600	2 600	
32	OTOSAN	150 000	111 600		321 306	310 600	40	35	104	1 400	2 000	1 900	2 300	
33	PİNAS	14 000	15 198		108 689	114 688	40	50	50	2 000	2 500	1 900	2 000	
34	PLASTİFAY	100 000	46 944		105 284	105 284	50	39	50	2 000	3 000	2 500	3 150	
35	POLYFAY	100 000	298 093		351 255	345 529	50	5	60	2 000	3 000	2 500	3 150	
36	RABSA	432 000	154 518		284 856	431 265	62 50	5	75	2 100	3 000	3 200	3 800	
37	SARAYCIYAN	360 000	177 548		471 117	159 860	100	155	160	6 500	10 500	3 000	3 700	
38	ŞİFERS	100 000	300 000		1 432 800	1 432 800	55	13	95	2 300	6 500	6 000	6 500	
39	ŞİNSA	100 000	480 116		201 000	309 020	60	60	60	6 000	4 000	7 900	6 000	
40	ŞİNSA	80 000	106 437		82 133	z	40	15	z	2 200	1 000	900	1 100	
41	ŞİNSE VE CAM FAB.	1 000 000	106 437		481 701	1 038 628	40	60	60	2 000	7 000	3 000	1 500	
42	TRANSUR HOLDING	600 000	149 216		709 639	275 632	40	35	37,5	1 600	1 500	500	1 000	
43	T. DEMİR DOĞRULI FAB.	600 000	216 185		311 475	359 000	64 18	60	z	1 300	1 100	1 000	900	
44	UNROYAL	500 000	7 007		11 750	25 120	17 50	25	120	1 700	3 500	3 000	3 200	
45	YARI VE KREDİ BANKASI	5 000 000	58 400		231 381	634 208	d	10	d	400	500	800	600	

Notlar:

1) Kayıtlı ve Ödenmiş Sermaye rakamları 31.12.1982 tarihindeki itibarıyla düzenlenmiştir.

2) z = Zarar; b,d = Bilgi Değeri; d. = Dağılmıştır.

Kaynak : Türkiye İş Bankası A.Ş. Menkul Kıymetler Müdürlüğü  
— Genişletme

# Farklı, güvenceli ve seçkin hizmet anlayışı HİSARBANK'ta

Türk bankacılığında HİSARBANK'ın bugün ulaştığı yer,  
bu hizmet anlayışının belgesidir.  
HİSARBANK, hep sizler için var oldu.  
Size, farklı ve güvenceli hizmet vermek için...  
HİSARBANK, kendine özgü bu hizmet anlayışını  
gerçekleştirmekle gururludur.

**HİSARBANK farklı, güvenceli  
ve seçkin hizmet kalesidir.**



# HİSARBANK

"Kale gibi banka"



# SERMAYE PİYASASINDA SON GELİŞMELER

ZEKİ DÖŞLÜOĞLU

**S**ON zamanlarda sermaye piyasasını doğrudan ve dolaylı olarak etkileyen çeşitli kararlar alınmıştır. Bu kararların sermaye piyasasını olumlu veya olumsuz yönde etkileyebileceği hususunda çeşitli eleştiriler yapılmıştır. Ancak, alınan kararların sermaye piyasasını hangi yönde etkileyeceğini görebilmek için belli bir zaman sürecine ihtiyaç vardır.

Sermaye piyasasının gelişmekte olan ülkelerde sanayileşmenin ayrılmaz bir parçası olduğu, tasarrufların memleket kalkınmasına yararlı olacak yatırımların finansmanında büyük imkân sağlayacağı herkes tarafından kabul edilmekle birlikte; sermaye piyasasının istenilen yönde geliştirilmesi için alınması gereken önlemlerin yeterli olmadığı, sık sık yenilenen kararlardan da belli olmaktadır.

Sermaye piyasasının yasal düzenlemelerden mahrum olarak kendi haline gelişmeğe bırakılması, belli bir dönem içinde elde edilen olumlu sonuçları ortadan kaldıracabilecek nitelikte üzücü olaylarla sonuçlanmıştır. Bu olumsuz sonucun meydana gelmesinde, kısa vadeli değerlemeler yapan şirket yetkililerinin, sabit komisyonlarla uzun vadeli bağlantılar yapan bankerlik kuruluşlarının, mevduat faizleri yükseldiği halde, tahvil faizlerini zamanında arttırmayan kamu

yetkililerinin ve yüksek faiz cazibesine kapılarak tasarruflarını rastgele değerlendiren yatırımcıların sorumluluğu vardır.

Bu olaylar sonucunda çıkarılan faturanın ödenmesi sırasında en kârlı çıkanlar ise, uzun vadeli ve düşük faizli tahvillerini bankerlik kuruluşlarına sabit bir komisyon ödeyerek pazarlatan sanayi kuruluşları ile bu tahvilleri piyasadan nominal değerlerinin çok altında toplayan fırsatçı bazı aracılar olmuştur. Bu şekilde satılmış olan 1000 TL'lik tahvillerin halen piyasada 600 - 675 TL arasında el değiştirmekte olduğu ifade edilmektedir.

Ancak, memnuniyetle ifade etmek gerekir ki, sermaye piyasası tarihinde «22 Haziran Vakası» diye anılacak olayın üstünden 7 ay gibi kısa bir zaman geçmesine rağmen, tasarruflarını sermaye piyasası imkânları içinde fakat daha bilinçli olarak değerlendirmek isteyen büyük bir yatırımcı kitlesi bulunmaktadır.

Yaşanılan üzücü ve aynı zamanda etkilenenler açısından oldukça ağır olan bu olayların olumsuz etkilerinin bu kadar kısa zamanda atlatılmasında, kamu otoritelerinin sermaye piyasasını ayakta tutmakta gösterdikleri kararlı ve kesin tavırları ile sermaye piyasasında başından beri günlük olayların dışında kalmasını başarabilmiş, aracılık fonksiyonları dışında faaliyet göstermeyen bazı mali aracı kurumların gerçekçi tutumları etkili olmuştur.

Sermaye piyasasında sarsılan güvenin yeniden kurulmasında ve yerleşmesinde olumlu etkisi olan kararnamelerden en önemlisi, 14 Eylül 1982 tarihinde çıkarılan 45 sayılı Kanun Kuvvetindeki Kararname'dir. Bu kararname ile tasarruf sahiplerine getirilen güvencelerden birincisi, menkul kıymet alım satımında iskonto esasının uygulanmasıdır. Buna göre, yatırımcıya, vade sonunda kazanacağı değer de dahil olmak üzere, yaptığı ya-

tırıma eş değerde menkul kıymetlerin teslimi gerekmektedir. Üzerinde % 45 oranında faiz kuponu bulunan 1000 lira nominal değerdeki bir tahvilin yıl sonunda ulaşacağı değer 1450 lira olacağına göre, bu tahvilin % 45 oranı ile iskonto edilmesi halinde, yatırımcıya 1000 liradan satılması ve kuponlarının tamamını üzerinde olarak verilmesi zorunludur. Bu uygulama, yatırımcının gelecekteki menfaatlerini güvence altına aldığı gibi, aracı kurumların tahvil kuponlarını kesip, ayrıca satarak aşıktan para toplamalarını da önlemektedir.

Kararname ile getirilen diğer bir yararlı müessese, «Menkul Kıymetler Tanzim Fonu» olmuştur. Fon, şimdiki halde daha çok ödeme gücünü içine düşmüş bankerlik kuruluşlarına yardımcı olarak çalışmaya başlamıştır. Ancak normal şartlar içinde çalışılmaya başlandığı zaman, Fon'un, Amerika'da menkul kıymetlere yatırım yapanları bir nevi sigorta altına alan «Securities Investor Protection Corporation» (SIPC) kurumuna benzer bir fonksiyon yapacağı kabul edilmektedir. Amerika'da 1970'li yıllarda aracı kuruluşların karşılaştıkları sorunlar nedeniyle, yatırımcıların güvence altına alınması için Kongre'den geçirilen kanun gereğince kurulan «SIPC» adlı kurum, menkul kıymetler alım satım yapan aracı kuruluşlardaki portföyleri açısından her yatırımcıya 500.000 dolara kadar bir nevi sigorta güvencesi getirmiş ve bu güvence menkul kıymetler alım satım hacminin çok büyük boyutlara ulaşmasını yardımcı olmuştur. SPIC'de toplanan fonların 1981 yılı itibarıyla 200 milyon dolar olduğu, buna karşılık gerektiğinde Federal Reserve Bank'dan 1 milyar dolara kadar borçlanma yetkisi bulunduğu, ancak kuruluşundan bu yana geçen 10 yıl zarfında kurumun müdahale zorunda kaldığı vakaların çok fazla olmadığı belirtilmektedir.

Menkul Kıymetler Tanzim Fonu,

kurulduğu andan başlamak üzere, sermaye piyasasında güvenin yeniden kurulmasında yardımcı olan önemli bir müessese olmuş ve beklenen fonksiyonu yerine getirmiştir. İleride, Menkul Kıymetler Borsaları faaliyete geçtikten sonra, Fon'un daha yararlı hizmetler yapacağına inanılmaktadır.

Sermaye piyasasındaki son gelişmeleri açıklarken, faiz kararname ile vergi kanunlarında yapılan değişikliklerin sermaye piyasasına etkilerinin tartışılması gerekmektedir.

Bilindiği gibi, 15 Aralık 1982'de yayınlanan Faiz Kararnamesi ile mevduat faiz oranlarının, mevduatlarına göre en büyük 9 banka tarafından belirlenerek Merkez Bankası'na bildirileceği ve Merkez Bankası'nın da bu faiz hadlerini Resmi Gazete'de ilan edeceği açıklanmıştır. Tespit edilen yeni faiz hadlerine göre; 6 ay vadeli mevduat % 50'den % 40 düzeyine, 1 yıl vadeli mevduat % 56'dan % 45 düzeyine düşürülmüş, vadesiz mevduata verilen faizler ise % 5'den % 20'ye çıkarılmıştır.

Vergi kanunlarında yapılan stopaj hükümlerindeki değişiklikler gözönüne alındığında, elde edilen faiz gelirlerinden hamiline olarak yapılan ödemelerde % 30, nama yazılı ödemelerde ise % 20 oranında stopaj yapılacağından, bir yıl vadeli yatırım yapan bir tasarrufçu vade sonunda hamiline ödeme yapılmasını istediği takdirde net olarak % 31,5; nama yazılı olarak ödeme yapılmasını kabul ettiği takdirde net olarak % 36 faiz geliri elde edecektir. Bu durum, daha önceki faiz ve stopaj hadleri ile karşılaştırıldığı takdirde, hamiline ödeme yapılmasını isteyen tasarrufçu açısından takriben 10,5 puanlık, nama ödeme yapılmasını kabul eden tasarrufçu açısından 6 puanlık bir azalmayı ifade etmektedir.

Bu düzenlemelere paralel olarak, çıkarılacak tahvil kupon faizlerinin; bir yıl vadeli mevduat faizlerinin en

çok 1,20 katsayı ile çarpılarak bulunacak miktarı kadar, azami % 54; en düşük tahvil faizinin ise 0,80 katsayı ile çarpılmasından bulunacak miktarı kadar, asgari % 36 oranında olabileceği hükme bağlanmıştır.

Uygulamalarda edinilen tecrübeler, tahvil çıkarmak açısından herhangi bir sorunu bulunmayan sanayi şirketlerinin banka kredileri yerine tahvil finansmanını tercih etmeleri, diğer yandan tasarrufluların tercihlerini bankada vadeli mevduat açtırma yerine, tahvil alma yönünde verebilmeleri, bugünkü şartlar altında, hem tahvil çıkaran şirket, hem de tahvil satın alan tasarruflu bakımından asgari 8 ilâ 10 puanlık lehte bir farkın bulunması gerektiğini göstermektedir.

Yeni şartlara göre çıkarılan % 54 kupon faizli bir tahvilin nama yazılı olarak çıkarılması ve satılması ne pratik açıdan ne de sermaye piyasasının özelliği yönünden mümkün olmayacağından, kupon geliri üzerinden asgari % 30 stopaj yapılması zorunlu olacaktır. Bu durumda, 1000 lira nominal değerinde ve üzerinde % 54 faiz kuponu bulunan bir tahvilin yıl sonunda hamiline olması nedeniyle faiz kuponu üzerinden kesilerek % 30 stopaj vergisi olan 162 TL'nin düşülmesinden sonra getireceği net gelir % 37,8 olabilecektir.

Bugünkü şartlara ve yapılan genel değerlendirmelere göre, 3 milyona kadar menkul sermaye geliri olan küçük tasarruf sahiplerinin tercihleri için, bankada nama yazılı mevduat hesaplarına ödenecek olan % 36 net gelire mukayese edildiğinde, asgari % 45 net verim sağlanması gerekmektedir. Bu verimin sağlanması için ise 1000 liralık % 54 faiz kuponlu bir tahvilin yatırımcıya 950 liradan satılması zorunludur.

Bilindiği gibi mevcut tahvil mevzuatına göre, yeni ihraç edilecek tahvillerde asgari iki yıllık bir ödemesiz

dönem bulunmakta ve tahviller sadece ilk ihraçlarında nominal değerinin % 5 noksanına satılabilmektedir. Bu bakımdan yukarıda belirtilen net gelirin her iki yıl için temin edilmesi mümkün bulunmamaktadır.

Tahvil çıkaran şirket açısından, tahvil finansman maliyetleri hesaplandığı takdirde, % 5 underwriting komisyonu ile birlikte, 1.000 lira nominal değerdeki tahvillerin satış fiyatı 900 lira olacaktır. Bu durumda kullanıldığı paraya göre tahvil maliyeti birinci yıl için - diğer ihraç giderleri ile birlikte - asgari % 73, ikinci yıl için ise % 60 civarında olacaktır. Bu tahvil maliyetleri karşısında, bankalardan daha ucuz maliyetle kredi bulabilen sanayi şirketleri, tahvil çıkarmak suretiyle finansman yolunu tercih etmeyeceklerdir.

Durum böyle olunca, yeniden değerlendirme ile şirketlere yeni tahvil çıkarma inkânları vermekle birlikte, tahvil finansman maliyetlerinin banka kredi maliyetlerine oranla cazibesi kalmadığından, yeniden değerlendirme nedeniyle tahvil çıkaracak şirketlerin sayısının beklendiği kadar olmayacağı sonucuna varılmaktadır. Sermaye piyasasının ekonominin gelişmesine yardımcı olacak şekilde işlemesi, özellikle sanayi orta ve uzun vadeli finansman gereğini karşılama- sını bekleniyorsa, alınan kararların bu amacı destekleyecek istikamette olmasına özellikle itina gösterilmelidir.

Sermaye piyasasındaki son gelişmelerle ilgili açıklamaları tamamlamadan evvel, halen sermaye piyasasında faaliyette bulunan mali aracı kuruluşların uygulamalarına değinmekte yarar vardır.

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan mali aracı kuruluşların, sermaye piyasasındaki sarsıntılardan etkilenmemesinin nedenleri arasında, tahvil alım satımında iskonto esasını uygulamaları, gerçek aracılık fonksiyonları dışına çıkmayarak borç para alışverişine girmemeleri, underwriting

hizmetlerinde bir yıldan daha uzun bağlanlı yapmamaları, mevduat sertifikası satmamaları ve nihayet likit imkânlarını dengede tutmaları sayılabilir.

Mali aracı kuruluşların en önemli fonksiyonu, tasarruf sahiplerinin birikimlerini, verimli sanayi yatırımlarının orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere kanallandırmaktır.

Menkul kıymet borsalarının bulunduğu memleketlerde, menkul kıymetlerin rayiç bedelleri genel arz ve talebe göre her zaman teşekkül edebilmekte ve fonların mobilitesi sağlanabilmektedir. Borsalar, birincisi fiyat oluşturulması, ikincisi likidite sağlanması, üçüncüsü de kotasyon suretiyle süzgeç görevi olmak üzere başlıca üç fonksiyonu yerine getirmektedir.

Bizde borsanın bugününün ihtiyacına cevap verecek hale gelmemesi nedeniyle, borsanın görevlerini halen mali aracı kuruluşlar yerine getirmeye çalışmaktadır. Mali aracı kuruluşlar; tahvil çıkaran şirketin hesaplarını inceleyerek süzgeç görevini, satmış olduğu menkul kıymetleri piyasada cari olan fiyatlarla her zaman alıp satarak likidite görevini, piyasada cari olan faiz hadlerine göre de satış ve alış fiyatları tespit ederek fiyat oluşturulması görevini yerine getirmektedirler.

Sermaye piyasasının gelişebilmesi için, menkul kıymet satın alan tasarruf sahiplerinin bu menkul kıymetleri vade tarihlerine kadar muhafaza etmek yerine, piyasadaki cari fiyatları takip ederek elde edecekleri menfaatlere göre alıp satmalarını teşvik edecek ortamın canlı bulunması gerekmektedir.

Bundan önce sermaye piyasasında yaşanan olayların tekrarlanması için menkul kıymetlerin tıpkı altın borsasında olduğu gibi alınıp satılması, fiyatının genel arz ve ta-

lep durumuna göre değişmesi, bu alım satımda kazancın da kaybın da olabileceğinin kabul edilmesi gerekmektedir. Nasıl, altın alan ve satan kimse fiyatlardaki iniş ve çıkışlar dolayısıyla sarrafı veya kuyumcuyla suçlamıyorsa; yatırımcı da aldığı menkul kıymetlerin, piyasadaki faiz hadlerine göre değişebileceğini bilecektir.

Uygulamayı kısaca özetlemek gerekirse, mali aracı kuruluş, satmış olduğu tahvillerin satış fiyatlarını piyasada cari olan faiz hadlerine göre günlük olarak tespit etmektedir. Satış fiyatı, tahvilin sermaye piyasasında kolaylıkla satılabilir seviyede olacağına inanılan fiyattır. Alış fiyatları ise, o gün için tespit edilmiş satış fiyatlarının azami % 2 altında olarak tespit edilmektedir.

Tasarruf sahibi satın aldığı menkul kıymeti vade sonuna kadar muhafaza ettiği takdirde, satın aldığı fiyat ile vade sonunda alacağı değer arasındaki farkı kazanmaktadır. Ancak, vadeden evvel, her zaman için, satmak istediği günün rayiç bedellerine göre satma imkânı vardır. Menkul kıymeti satın aldığı tarihten sonra faiz hadlerinde düşme olursa, tasarruf sahibinin elindeki menkul kıymet prim yapmış olacak, aksi halde ise kayba uğrayacaktır.

Mevcut uygulama ile mali aracı kurumların önceden fiyat vererek girmiş oldukları likidite riskleri ortadan kaldırılmakta ve sermaye piyasasının, sağlam temellere oturtularak, ekonomik olaylardan etkilenmesi sağlanmış olmaktadır.

Mali aracı kuruluşlar, Menkul Kıymet Borsaları faaliyete geçinceye kadar, önemli bir misyon görevi yüklenmişlerdir. Bu görevi yerine getirirken karşılaşılan sorunların çözümünde, en büyük desteği, şimdiki otorite olduğu gibi yine ilgili kamu otoritelerinden alacakları muhakkaktır.

# İHRACATA YÖNELMEK İSTEYENLER EMLAK KREDİ SİZE DESTEKTİR.

Türkiye Emlak Kredi Bankası, karmaşık dış ticaret organizasyonları içinde en güvenilir yol göstericisi ve yardımcımızdır.

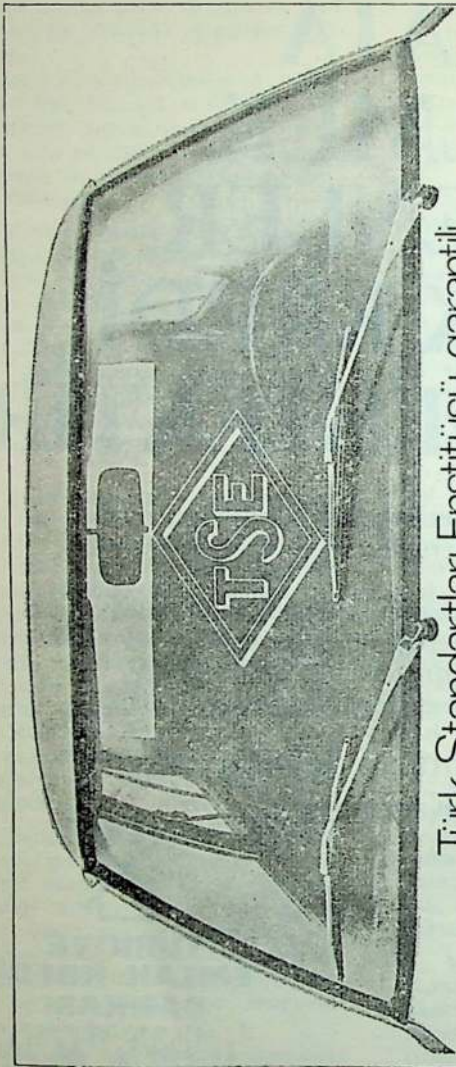
İhracat ve kambiyo işlemlerinde uzman kadrosu ve Türkiye'nin her yerinden doğrudan dış ilişki kurabilen şubeleri ile emrinizde olan Emlak Kredi, teminat mektupları ile de en büyük güvencenizdir.

Dış ticarete başarınızın devamı için,  
size Emlak Kredi gerek...




**TÜRKİYE  
EMLAK KREDİ  
BANKASI**





Türk Standartları Enstitüsü garantili  
ilk ve tek oto emniyet camları

**DURACAM®**  **LAMEKS®**  
Can dostu, göz dostu

Teknoloji en gelişmiş ve en modern cam bilimi teknolojisiyle üretilen DURACAM ve LAMEKS, en güvenilir emniyet camlarıdır.

Ölçü ve kalite hassasiyeti yüksektir. Yenine kabayık ve tam olarak oturmaması ve sızıntı yapmaması için.

Optik kalitesi mükemmeldir. Gece ve gündüz berrak bir görüşü sağlması; uzun yolda bile sürücünün gözlerini yormaması için.

İçine, DURACAM ve LAMEKS ile emniyet camlarına TSE damgası vurulmuştur.

Kalite Bilimden Kaynaklıdır.

Ayrıca yeni cam teknolojisi geliştirilmiştir. Türkiye'de üretilen emniyet camları arasında, DURACAM ve LAMEKS ile uzar edin.

**Cam Pazarlama A.Ş.**  
Yukarıyapı Cad. no 73, Kızılkaya, İstanbul / Tel: 48 80 27 (3 hat)

# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

## 1983 YILI YENİ TEDBİRLERLE BAŞLADI

1983 yılı, bankacılık, dış ticaret ve yatırımlar konularında yeni tedbirlerle başlamış, ayrıca kamu gelirlerine büyük katkılarda bulunacak şekilde Gelir Vergisi Kanunu'nda önemli değişiklikler yapılmış olarak ilk ayını tamamlamıştır. Bununla beraber, son zamanlarda hızlanan zamlar, bazı temel mallarda ve hizmetlerde olduğu kadar, birçok alanda da yayılmaya devam etmiştir. Özetle 1983 yılının başlangıcı, önceden kararı alınmış (Emlak Vergisi gibi) yeni uygulamaların yanında, devlet yönetiminde de yeni bir zihniyetin başlangıcı olarak nitelendirilebilir.

12 Eylül 1980'den bu yana yeni ve güçlü bir yönetime kavuşmuş olan ülkemizde, gerek kalkınma gayretlerinin hızlanması, gerekse dış ticaret bilançomuzda görülen gelişmelerin devam edebilmesi için, hükümetin fon ihtiyaçları da artmaktadır. İşsizlik sorununun ciddiyetini muhafaza etmesi yanında, kamunun halka daha iyi hizmet yapabilmesinin amaçlanması dolayısıyla, iç kaynaklar yanında dış kaynakların da teşviki ihmal edilmemelidir.

Bu görüş ve kısa yorumları burada keserek geçtiğimiz ayın ekonomik olaylarını inceleyelim.

## BANKACILIKLA İLGİLİ YENİ DÜZENLEMELER

### Reeskont Kaynağından Açılan Kredi Faizleri Yeniden Düzeniendi

7.1.1983 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Para ve Kredi Kurulu'nun 94 No.lu Tebliği'ne göre, bankalarca reeskont kaynağından açılan özel orta vadeli kredilere uygulanacak faiz oranları şöyledir :

- A — Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'na :
1. Doğrudan doğruya borç alana kullandırılan kredilerde % 15.75
  2. Ticari bankalarca kullandırılan kredilerde % 12.75
- B — Ticari bankalarca :
1. Merkez Bankası'ndan temin edilerek borç alana kullandırılan kredilerde % 13.75
  2. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'ndan temin edilerek borç alana kullandırılan kredilerde % 15.50

Diğer taraftan, 31 Aralık 1982 tarihli Resmi Gazete'de çıkan ve 1 Ocak 1983 tarihinde yürürlüğe giren Para ve Kredi Kurulu'nun 92 sayılı Tebliği ile, reeskont

kaynağından açılan kredilere bankalarca uygulanacak yıllık azami faiz oranları da şu şekilde açıklanmıştır :

I — İhracatı Teşvik Fonu Kredileri :	
a) İhracatçı sermaye şirketleri ile serbest döviz sahasına yapılacak ihracatta	% 24.25
b) Anlaşmalı ülkelere yapılacak ihracatta	% 26.25
II — Özel Orta Vadeli Krediler :	
a) Türkiye Sınai Kalkınma Bankası veya ticari bankaca kullandırılacak krediler	% 13.75
b) Ticari banka aracılığı ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nca kullandırılacak krediler	% 12.75
III — Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası (DESİYAB) tarafından çok ortaklı şirketlere kullandırılacak yarım kalmış yatırım kredileri ile işletme kredileri	% 20.50
IV — Destekleme alımlarıyla görevlendirilen Kamu İktisadi Teşebbüslerine, bu alımlar için, ticari bankalarca emtia rehni karşılığında kullandırılan kredilerde	% 16.75

#### Umumi Disponibilite ve Mevduat Munzam Karşılıklarının Oran ve Uygulama Esasları

1.1.1983 tarihinden itibaren yürürlüğe giren yeni faiz oranları dolayısıyla bankaların disponibilite sorununun da ele alınması gereğine geçen ay işaret etmiştik. Nitekim 31.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Bakanlar Kurulu Kararı, umumi disponibilite ve mevduat munzam karşılıklarının oran ve uygulama esaslarını yeniden düzenlemiş bulunmaktadır. Bu düzenleme, kredi faizlerinin düşürülmesini amaçlamaktadır.

Bu kararnameye göre % 15 oranında olan umumi disponibilite oranı % 10 olarak tespit edilmiştir. Mevduat munzam karşılıkları oranı ise % 25 olmuştur. Bu oran daha önce vadesiz mevduat için % 35, vadeli mevduat için ise % 30 oranlarında uygulanmaktaydı. Yeni uygulamada vade ayırımı yapılmamaktadır.

#### FİNANSMAN KAYNAKLARI İLE İLGİLİ DÜZENLEMELER

##### Gelir Vergisi Kanunu'nda Değişiklikler

Yeni finansman kaynakları arayışı içinde olan hükümetin bir süreden beri yaptığı hazırlıkların önemli bir kısmı tamamlanmış ve 31.12.1982 tarihli ikinci mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nda değişiklik yapan 2772 sayılı Kanun ile, aynı zamanda 1578 sayılı Mali Denge Vergisi Kanunu da yürürlükten kaldırılmıştır. Gelir Vergisi Kanunu'nda yapılan değişiklikler kısaca şöyle açıklanabilir :

- Telif haklarından dolayı elde edilen hasılatın 300.000 lirası (yabancı memleketlerde elde edilenlerden 600.000 lira) Gelir Vergisi'nden müstesna tutulmuştur.
- Binaların mesken olarak kiraya verilmesinden elde edilen hasılatın 120.000 lirası, Gelir Vergisi'nden muaf tutulmuş, gerçek ücretlerin vergilendirilmesi ayda 4500 lira indirimde tabi olmuştur.



- 2772 sayılı Kanun, Gelir Vergisi'ne «Hayat Standardı» esasını getirerek, bu alanda önemli bir değişiklik yapmıştır. Gerçek Usulde Gelir Vergisi'ne tabi ticari, zirai ve mesleki kazanç sahiplerinin beyan ettikleri gelire; otomobil, birden fazla ev, yat, kotra, sürat teknesi; şoför, hizmetçi gibi çalıştırılan eleman; yarış atı yetiştirenlerin her bir atı; turistik amaçlı yurt dışı seyahatler dolayısıyla kanununun 116. maddesinde gösterilen ilaveler yapılması zorunludur.
- Gelir Vergisi Kanunu'nda 19. madde ile yapılan diğer bir değişiklik de, kanunun geçici 12. maddesinin B bendinde tespit edilmiş olan vergi oranları ile ilgilidir. 1983 yılında Gelir Vergisi'ne tabi gelirlerin vergi oranları düşürülerek şöyle tespit edilmiştir :

1.000.000 liraya kadar	% 36
3.000.000 liranın 1.000.000 lirası için 360.000 lira, fazlası	% 41
5.000.000 liranın 3.000.000 lirası için 1.110.000 lira, fazlası	% 49
10.000.000 liranın 5.000.000 lirası için 2.160.000 lira, fazlası	% 59
15.000.000 liranın 10.000.000 lirası için 5.110.000 lira, fazlası	% 69
25.000.000 liranın 15.000.000 lirası için 8.560.000 lira, fazlası	% 74
25.000.000 liradan fazlasının 25.000.000 lirası 15.960.000 lira, fazlası	% 65

#### Kurumlar Vergisi Kanunu'nda Değişiklikler

Kanundaki başlıca değişiklikler, dar mükellefiyete tabi olanların Kurumlar Vergisi tevkifat oranları ve verginin ödenme süresi ile ilgilidir. Kurumlar Vergisi tevkifat oranları şöyle tespit edilmiştir :

— Serbest meslek kazançlarından	% 30
— Gayrimenkul sermaye iratlarından	% 30
— Ücretlerden	% 30
— Menkul sermaye iratlarından (Gelir Vergisi'nin ilgili madde ve bentlerine göre)	% 20 – % 30
— Telif, imtiyaz, ihtira, işletme, ticaret unvanı, alamenti farika ve benzeri maddi hakların satışı, devir ve temlik mukabilinde alınacak bedellerden	% 35

#### Emlak Vergisi Genel Tebliği Yayınlandı

Kanunun fon ihtiyaçlarına katkıda bulunmak amacıyla getirilen yeni bir uygulama da, Emlak Vergisi ile ilgilidir. 28.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği (Seri No. 13) ile Emlak Vergisi'ne matrah olacak vergi değerlerinin takdirine ilişkin tüzüğün ve 2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu'nun «Temizleme ve Aydınlatma Harcı»na ilişkin hükümleri ve uygulama esasları bildirilmektedir.

Emlak Vergisi ile ilgili olarak 1983 yılı genel beyanı Mart, Nisan ve Mayıs aylarında yapılacak, ancak bu tarihlerden önce gayrimenkullerini devir ve temlik edenler hemen ilgili vergi dairesine beyanda bulunacaklardır. Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği'nin ana bölümleri ve bazı önemli hususları şöyle özetlenebilir :

A — **Bina Vergisi** : Bu bölümde, daimi muafıklar, köy binaları istisnası, ver-

ginin meskenlerde binde 2, diğer binalarda binde 3 oranında olduğu, beyan esaslı ve rayiç değerlerin hesaplanması açıklanmaktadır.

**B — Arazi Vergisi :** Bu bölümde de daimi muafıklar, istisnalar, nispetler (arsada binde 5, arazide binde 3), beyan esaslı ve birim değerlerin mahalleler itibarıyla takdir edilmesi gibi hususlar yer almaktadır.

**C — Metrekare Normal İnşaat Bedellerinin ve Arsa Birim Değerlerinin Kesinleşmemiş Olması :** Bu bölümde, kesinleşmemiş olan değerler için Maliye ve Bayındırlık Bakanlıklarının müştereken tespit ve ilan ettikleri bedellerin ve arsalar için takdir komisyonlarının tespit edilen asgari birim değerlerinin nazara alınması gerektiği belirtilmektedir.

### Temizleme ve Aydınlatma Harcı'na İlişkin Açıklamalar

2464 sayılı Belediye Gelirleri Kanunu'nun «Temizleme ve Aydınlatma Harcı», yukarıda söz konusu edilen tebliğ ile yeniden düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile harcın ne olduğu, mükellefler ve muafıklar açıklanmaktadır. Matrah olarak Emlak Vergisi Kanunu'na göre belirlenen vergi değeri tespit edilmiştir. Nispet, binalarda ve apartman dairelerinde binde 1, arsalarda ise binde 0.5'dir. «Temizleme ve Aydınlatma Harcı» Emlak Vergisi ile birlikte tahsil olunacaktır.

### YATIRIMLARLA İLGİLİ DÜZENLEMELER

13.12.1982'de mükerrer tarihli Resmi Gazete'de DPT Müsteşarlığı'nın «Yatırımların Teşviki ve Yönlendirilmesi ile İlgili Tebliği» (No. 83/1) yayımlanmıştır. Bu tebliğin amacı, yürürlükte bulunan yatırımların teşviki ve yönlendirilmesi ile ilgili mevzuat esaslarını, faydalanma şart ve imkânlarını, uygulama esas ve usullerini açıklamak ve bunları müteşebbislere duyurmaktır.

Tebliğe ilişkin olarak, form örnekleri ile 1983 yılı genel teşvik tablosu da Resmi Gazete'de yer almaktadır. Tebliğ şu bölümlerden oluşmaktadır :

- Yatırımların teşviki ve yönlendirilmesi ile ilgili tedbirler.
- Yatırımları teşvik tedbirlerinden faydalanmanın şartları. Burada sırasıyla; gümrük muafiyetinden, gümrük taksitlendirilmesinden, yatırım indiriminden, Bina İnşaat Vergisi ile sair vergi - resim ve harç istisnasından, faiz farkı ödenmesinden, aynı ve nakdi kredilerden, yatırım mallarına döviz tahsisi teşvikinden faydalanmanın şartları gösterilmektedir.
- Yatırımları teşvik ve yönlendirme tedbirlerinin uygulama esas ve usulleri.
- Teşviklerin tahditli uygulanacağı bölgelerle ilgili hükümler.
- Geri kalmış bölge (kalkınmada öncelikli yöreler) yatırımlarının teşviki.
- Halka açık anonim şirketler, kooperatif şirketler ve yurt dışında çalışan işçilerimizin Türkiye'de yapacakları yatırımlarla ilgili kotadan döviz tahsisi alan gerçek kişiler, şirketler ve kooperatiflerle yurt dışında çalışanların ortak olacakları kuruluşlarca gerçekleştirilecek yatırımlarla ilgili hükümler.
- Teşvik tedbirlerinden faydalandırılmış yatırımların takip ve kontrolü.

### DIŞ TİCARET İLE İLGİLİ DÜZENLEMELER

1983 yılı için geçerli olan dış ticaret ile ilgili düzenlemeler, 1982 Aralık ayı sonları ile 1983 Ocak ayı başlarında yapılmış bulunmaktadır. Dış ticaretimizle

İlgili diğer bir yeni durum da, dış ticaretimizde önemli bir yeri olan Sovyetler Birliği ile olan ödeme sisteminden meydana gelmiştir. Şimdiye kadar kliring sistemi ile işlemeyen bu ticari ilişkimiz, 1983 yılından itibaren serbest dövizli sisteme dönüşmüş bulunmaktadır.

### 1983 Yılı İthalat Rejimi

5 Ocak 1983 tarihinde Ticaret Bakanı tarafından açıklanan 1983 yılı İthalat Rejimi başlıca şu özellikleri taşımaktadır: 1983 için 10 milyar dolarlık ithalat öngörülmüştür. Yeni rejimde 2 sayılı liberasyon listesinden 13 kalem mal 1 sayılı liberasyon listesine aktarılmış ve yeni olarak 22 kalem mal 2 sayılı liberasyon listesine alınmıştır.

Diğer taraftan, önemli bir konu olan teminat oranlarının düşürüldüğü görülmektedir. Buna göre ithalatçılar için olan teminat oranı % 20'den % 15'e satıncı için ise % 10'dan % 7,5'e indirilmiştir.

### İhracatı Teşvik Tebliği

DPT Teşvik ve Uygulama Dairesi Başkanlığı'nca 13.12.1982 tarihli mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 83/2 No.lu İhracatı Teşvik Tebliği, yürürlükte bulunan ihracatı teşvik tedbirleri mevzuatını, teşvikten faydalanma şart ve imkânlarını, uygulama ve izleme esas ve usullerini tespit ederek işlemleri basitleştirmek, süratlendirmek, formaliteleri azaltmak suretiyle ihracatçılara kolaylık sağlamak üzere hazırlanmıştır. Tebliğ başlıca şu bölümlerden oluşmaktadır:

- Gaye, kapsam ve ihracatı teşvik tedbirleri.
- Teşvikler, mahiyeti, faydalanma esas ve şartları.
- İstihsal Vergisi muafiyeti.
- Geçici kabul rejimi.
- İhraç sayılan satışlar, teslimler.
- Belgeli ve belgesiz uygulama.
- Takip ve değerlendirme.
- Yürürlük hükümleri.
- Ekler: İhracat projesi hazırlama formu, ihracat taahhütnamesi örneği, ödeme taahhütnamesi, kambiyo beyanname/taahhütname, ihracat sayılan satış ve teslimlerin ihracat durumlarını gösterir çizelge.

### İhracatta Vergi İadesi Uygulama Esasları

Bilindiği gibi, 22.4.1982 tarihli Resmi Gazete ile yayınlanan İhracatta Vergi İadesi Kararnamesi, 1.1.1983 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunmaktadır. Bu kararname ile ilgili olarak 21.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ ile «İhracatta Vergi İadesi Kararnının Uygulama Esasları» açıklanmıştır. Bu tebliğ, iade esaslarını, Merkez Bankası'nca istenen belgeleri ve vergi iade matrahının ne şekilde tespit edileceğini açıklamaktadır.

### İhracatta Vergi İadesinde Net Döviz Girdisinin Hesaplanması

21.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Bakanlar Kurulu Kararnamesi ile açıklanması gereken net döviz girdisi hesabı yeni esaslara bağlanarak

1.1.1983 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Buna göre net döviz girdisinin hesabında; sigorta, komisyon, prim, risturn gibi adlar altında yapılan her türlü doğrudan ya da dolaylı ödemeler, ihracat karşılığı döviz tutarından indirilecektir.

#### **İhracatçıların ve Müteahhitlerin Yurda Getirdikleri Dövizlerin Bir Kısmını Kendi İthalatlarında Kullanmaları**

19.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan TPKK hakkında 17 sayılı Karar'a ilişkin bir tebliğ (Seri II, No. 5/7) ile sağlanan dövizlerin;

- Sanayi ürünü ve maden ihracında en çok % 50'si,
- Yaş meyve, sebze ve su ürünlerinde en çok % 10'u,
- Yurt dışında taahhüt işleri yapan müteahhitlerin elde ettikleri kârlardan meydana gelen ve yurda getirilen dövizlerin en çok % 20'si,

kendi ihtiyaçları için yapacakları ithalat bedellerinin transferinde kullanılabilir.

#### **Döviz Tevdiat Hesabı Açılması**

12.1.1983 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ ile, döviz kazandırıcı işlemlerde bulunanlar, dilerlerse Türkiye'de bir bankada vadesiz tevdiat hesabı açabileceklerdir. Maliye Bakanlığı'nın aynı Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliği ile bu döviz tevdiat hesabı açılmasına ilişkin esaslar açıklanmaktadır.

Bu döviz tevdiat hesabı, yurda getirilen dövizlerin % 5'ini geçmemek kaydıyla açtırılabilir. İthalat rejimi esasları dairesinde kendi ticari işletmeleriyle ilgili olmak kaydıyla ithalatın yapılmasında kullanılabilir.

#### **ZAMLAR DEVAM EDİYOR**

1982 Kasım ayı sonunda patlama gösteren zamlar, 1983'ün başlarında da devam etmektedir. Aşağıda bir bölümü kısaca açıklanan zamların, diğer hizmet ve mallara da yansımaları normal olduğundan, fiyat artışlarının devamı beklenmelidir.

- Devlet Demiryolları yolcu taşıma ücretlerine 1.1.1983 tarihinden itibaren % 20 oranında zam yapılmıştır.
- TRT, 1983 yılbaşından itibaren, radyo reklamlarına, reklam kuşaklarına göre % 78 ile % 283 oranlarında zam yapmıştır.
- Elektrikli ev aletlerine % 10, deterjan ve kozmetik ürünlerine % 10 - 20 ve sinema biletlerine İstanbul'da % 5 - 18 oranında zamlar yapılmıştır.
- 17.1.1983 tarihinden itibaren yapılan en önemli zam, şeker fiyatlarına olmuştur. % 12 oranında zam gören şekerin eski ve yeni fabrika satış fiyatları «TL/Kg» olarak şöyledir :

<b>Cinsi</b>	<b>Eski Fiyat</b>	<b>Yeni Fiyat</b>	<b>Zam Oranı (%)</b>
Kristal şeker	77.—	86.—	12
Küp şeker (bez torbada)	96.—	108.—	12,5
Küp şeker (kutuda)	98.—	110.—	12
Rafine şeker	96.—	100.—	11

# YENİ YAYINLAR

M. TARIK YAŞA

## SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

TEKİNALP, Prof. Dr. Ünal; Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Yayını No. 4, İstanbul, Aralık 1982, xviii+186 sayfa, 500.— TL.

Ticaret Hukuku dalında bilim adamı ve yazar olarak haklı bir isim yapmış, pek çok değerli kitaba, incelemeye, araştırmaya ve yazıya imzasını atmış olan Sayın Prof. Tekinalp, bu yeni yapıtı ile Sermaye Piyasası Hukuku alanında bir boşluğu doldurmaktadır.

Yazarın, sermaye piyasasının düzenlenmesine ilişkin ilk tasarıdan bu yana yaptığı incelemeler ve araştırmalar sonunda kaleme aldığı kitap, gerçekte 2499 sayılı «Sermaye Piyasası Kanunu»nun sistematik tarzda açıklanması amacıyla yönelmiştir. Bununla birlikte kitapta, «Sermaye Piyasası Kurulu»nun sayıları giderek artan tebliğleri ve ödeme güçlüğüne düşen bankerler hakkındaki «35 sayılı Kanun Hükmünde Kararname»ye de, konuyla ilgileri oranında temas edilmektedir.

Kitap, 1 Ekim 1982 tarihine kadar yayınlanmış bulunan mevzuat ile literatürü dikkate almıştır. Ancak, önemi dolayısıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14 ekim 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan tahvillerle ilgili «Seri II No. 4» tebliği de, kitabın sonundaki «EK»de izah edilmiştir.

Başlangıcında konuyla ilgili geniş bir «Bibliyografya» ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğ ve yönetmeliklerinin toplu halde yer aldığı kitabın sonunda «Mevzuat Dizini» ve «Kavram Dizini» verilmektedir.

Sayın Prof. Tekinalp'in bu değerli yapıtı, «Giriş»i izleyen altı bölümden oluşmaktadır. «Giriş»de: «İlk Çalışmalar ve Tasarılar», «Sistematik», «Yürürlük», «Amaç» ve «Konu» açıklanmaktadır. Yazara göre; «Sermaye Piyasası Kanunu'nun başarıya ulaşması büyük ölçüde Sermaye Piyasası Kurulu'nun tutumuna bağlıdır. Kurul, kanunu amacına uygun yorumlar ve çeşitli menfaatler arasındaki dengeyi kuracak tarzda uygularsa, eksiklik, çelişki ve aykırılıklardan doğan sakıncalar bertaraf edilebilir. Kanunun amacını gerçekleştirebilmesinin bir diğer şartı ise, hisse senetleri ile ilgili çeşitli vergi bağıışıklığının zaman geçirilmeden tanınmasıdır.»

«Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır. Bu suretle, iktisadi kalkınmaya yararlı yeni kaynaklar oluşturulup bunların sektörler arasında serbestçe hareketi gerçekleştirilebilir. Tasarruf ve üretimin özendirilmesi parasal gelişmenin yaratılabileceği enflasyonist etkinin minimize edilmesine de yardımcı olabilir. Bunlar kalkınmaya yönelik bir finans politikasının temel hedefleridir.»

«Sermaye Piyasası Kanunu m. 1'de öngörülen amacın gerçekleştirilmesi için sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması zorunludur. Bu sebeple kanunun konusunu, menfaatlerin korunması, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi oluşturmaktadır.»

Birinci bölümde «**Menkul Kıymetler ve Benzer Diğer Kavramlar**» incelenmektedir. «Ayrım ve Sonuçları» başlıklı 1. paragrafta; kanunun menkul kıymetleri tanımlarken üçlü bir ayrım yaptığı, bunun; «menkul kıymetler, menkul kıymetler dışında kalan evrak ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrak» şeklinde olduğu belirtilmektedir. «Menkul Kıymetler» başlıklı 2. paragrafta; «Yasal Tanım» üzerinde durularak, menkul kıymetlerin «misli eşya niteliği» ve «devamlı nitelikteki sermaye yatırımlarına hizmet eden ve dönemsel ürün veren kıymetli evrak nitelikleri» açıklanmakta; «Türk Hukukunda Menkul Kıymet Sayılan Kıymetli Evrak» tanıtılmaktadır. 3. paragrafta «Menkul Kıymetler Dışında Kalan Kıymetli Evrak», 4. paragrafta ise «Mali Değerleri Temsil Eden veya İhraç Edenin Mali Yükümlülüklerini İçeren Her Türlü Evrak» üzerinde durulmaktadır.

İkinci bölümde «**Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı**» ele alınmaktadır. 5. paragrafta «Halka Arz Kavramı» açıklanmakta ve «Menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek Sermaye Piyasası Kurulu'nun münhasır yetkilerindedir. Bu yetkinin başka bir makama devri, hatta ortaklaşılması mümkün değildir. Halka arzın var olduğu her halde Kurul'dan

izin alınması şarttır.» denilmektedir. 6. paragrafta «Halka Arz İzni»; «inceleme», «inceleme süresi», «incelemenin sonucu», «tahvillerin izni» ve «izinsiz halka arz» yönlerinden izah edilmektedir: «Tahvillerin de halka arzına Sermaye Piyasası Kurulu izin verir. Kurul bu izni verirken, satışa çıkarılacak tahvillerin miktar, faiz ve satış şartlarının tespitinde T.C. Merkez Bankası'ndan izin alınmasına gerek yoktur.» 7. paragrafta «Halka Arz ve Satış», 8. paragrafta «Satış Sonrası İşlemleri» üzerinde durularak sırasıyla; «izahnamenin tescili», «sirküler», «satış», «sonuçlar hakkında bilgi verme», «borsaya başvuru» ve «izahnamedeki değişiklikler» açıklanmaktadır.

Üçüncü bölümde «**Menkul Kıymetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklıklar**» yer almaktadır. 9. paragrafta «Menkul Kıymetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklık» ile «Halka Açık Anonim Ortaklık» arasındaki «Farklılık»; 10. paragrafta «Menkul Kıymetleri Halka Arzolunan Anonim Ortaklıkların Tabi Olduğu Zorunluluklar, Yükümler ve Diğer Özel Hükümler»; 11. paragrafta «Halka Açık Anonim Ortaklıklara Tanınan İmkânlar»; 12. paragrafta «Halka Açık Anonim Ortaklıkların Tabi Oldukları Kâr Dağıtım Esasları» açıklanmaktadır.

Dördüncü bölümün birinci kısmında «**Yardımcı Kuruluşlar**» teorik olarak incelenmekte; 13. paragrafta ilgili kavramlar izah edilmektedir. Aynı bölümün ikinci kısmında ise «**Doğmatik Hukuk Yönünden Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar**» üzerinde durulmaktadır. 14. paragrafta «Aracı Kurumlar» genel olarak gözden geçirilmekte; kuruluş ve faaliyetten bulunabilme şartları belirtilerek, «borsa bankerlik belgesi» ve «borsaya kayıt» hakkında bilgi verilmekte-

dir: «Sermaye Piyasası Kanunu, Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'na göre borsada faaliyette bulunanların haklarını saklı tutmuştur.» Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları'nın «asli üyeleri» acentalardır; «kayıtlı üyeleri» ise coberler, bankalar, aracı kurumlar, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, bankerler, sarraflar, kulisyerler ve senetleri borsada kayıtlı ortaklıklardır. 15. paragrafta «Menkul Kıymetler Yatırım Anonim Ortaklığı» ve 16. paragrafta «Türk Hukukunda Menkul Kıymetler Yatırım Fonu» ayrıntılı biçimde izah edilmektedir.

Beşinci bölümde «Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi, Gözetimi, Denetimi ve Ödeme Güçlüğü İçine Düşen Aracı Kurumlarla İlgili Önlemler» yer almaktadır. 17. paragrafta, bir dış denetleme ve gözetleme kurumu olan, «Sermaye Piyasası Kurulu» açıklanmaktadır: «Sermaye Piyasası Kurulu, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan bir kamu tüzel kişisidir.» Yazara göre; «Sermaye Piyasası Kurulu'nun çalışması, sorunlara yaklaşımda uygulayacağı yöntem ve kanunu yorumlarken gözönünde tutacağı ve öncelik vereceği amaçlar bu konuda sonucu tayin edecektir. Tehlikeler daha ziyade, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kanunu amacına uygun yorumlaması ve uygulamamasından ve kurumların derinliğine nüfuz edemeyip, kendi varlık sebebine aykırı düşen ısrarlar ve bürokratik düzenlerle oyalanmasından doğabilir.» 18. paragrafta «Mali Durumları Zayıflayan Mali Kurumlarla İlgili Önlemler ve Tedrici Tasfiye» üzerinde durulmaktadır. Konuya «Genel Olarak» değinildikten sonra; «Tedrici Tasfiye», «Cezai Kovuşturma Önerisi ve Yöneticiler Hakkında İcra İflas Kanunu Hükümlerinin Uygulanması», «35

Sayıli Kanun Hükümünde Kararname ve Diğer Düzenlemeler» izah edilmektedir.

Kitabın altıncı ve son bölümünde ise «Cezaya İlişkin Hükümler» yer almaktadır. 19. paragrafta «Cezai Sorumluluk» başlığı altında; «Cezai Müeyyideye bağlanan eylemler», «Cezaların artırılması» ve «Usul Hükümleri» açıklanmaktadır.

Sayın Prof. Tekinalp'in bu son çalışmasının da geniş bir çevreyi etkileyeceği ve diğer yapıtları gibi okurlarının ilgi ve beğenisini kazanacağı inancındayız. Kitabı okumalarını, öncelikle ilgili alanlarda faaliyette bulunan uygulamacılara, üniversitelerde lisans ve lisansüstü öğrenim görmekte olan öğrencilere salık veririz. Bu değerli kitap, ilgili kuruluş ve şirketlerin yönetim kurulu üyeleri ile üst ve orta düzey yöneticilerinin de her zaman başvurabilecekleri yararlı bir kaynaktır. Yazarı, bu titiz çalışması nedeniyle kutlarız.





# şimdi alüminyum daha karlı çözüm

Çatı cephe ve tavan kaplamasında  
en fazla malzeme tasarrufu sağlayan  
yüksek mukavemetli 3004 alaşımını  
sizler için geliştirdik.

**nasas-trapez 3004**



**NASAS**  
ALÜMİNYUM SANAYİ ve TİCARETİ A. Ş.

MERKEZ: ANKARA DÜRO:  
Düyüklere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara  
Telefon: 66 33 00 Telefon: 28 15 08 - 28 14 54  
Telex: 26 140 Almc-TR Telex: 43 245 Alan-TR

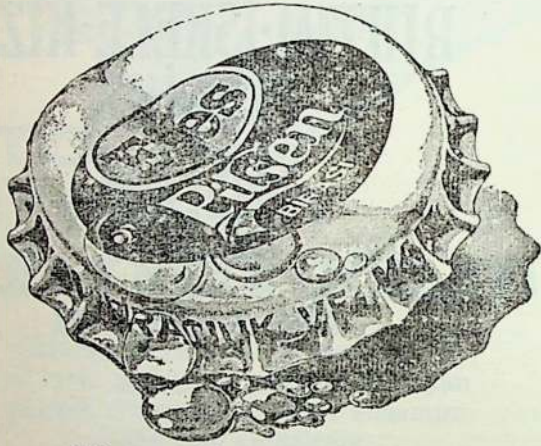


yurt içinde ve dışında  
büyük çapta

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

**ENKA**  
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

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



**"BİRA"  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

İstanbul Bankası, emrinize bir  
**"Dış Finansman Merkezi"** veriyor.

Bu Merkez'de emrinize, ihracatla  
ilgili bütün işlemlerinizi hazırlayıp  
bitiren bir ihracat ekibi sunuyor.

Bu Merkez'de çalışanların hepsi  
işinin ehli, çözümleyici.

Hepsi dakik, dinamik.

Sorunlara derhal eğilen,  
kesin çözümler yaratan kişiler.

Hepsi uzman !

Bu Merkez'de herşey elektronik,  
herşey bir anda.

Dünya pazarları bir anda.

Rekabet durumu, müşteri, finansman,  
işlemler, çözümler... bir anda !

Bütünüyle !

### **"Dış Finansman Merkezi"**

İstanbul Bankası T. A. Ş. Genel Müdürlüğü  
İstiklal Caddesi Müeyyet Sokak No. 1  
Tunel - İstanbul  
Tel: 44 99 77  
Teleks: 24 614 ILIM tr



# İSTANBUL BANKASI

"dış finansman bankası,,

# YURTTA İYİ, YURT DIŞINDA İYİ...

Pamukbank, yurt içindeki ve  
yurt dışındaki işleriniz,  
işlemleriniz için, size,  
daima en iyi banka hizmetlerini verir.  
Çünkü, Genç Pamukbank, iyi bankadır.

*Genç*  
  
**PAMUKBANK**  
"iyi bankadır"