

banka ve

EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

EYLÜL 1983 • YIL : 20 • SAYI : 9

FİYATI : 130 LİRA

Okurlara Mektup / 3

Türkiye'de Enflasyonun Nedenleri
Üzerine Kısa Bir Anımsatma / 5

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Ekonomik Göstergeler / 16

EKONOMİK YORUMLAR / 17

Dr. Öztin Akgüç

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Prof. Dr. Demir Demirgil

Prof. Dr. Akın İkin

Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde
Kararnamenin Getirdiği Yeniliklerden
Bazıları Üzerine Düşünceler / 37

Prof. Dr. Ünal Tekinalp

İstikrar İçinde Büyümeye
Geçişteki Engeller / 45

Doç. Dr. Merih Paya

Bir Monetaristin Düşünceleri / 51

Millton Friedman

Arz-Yönlü Ekonomi / 57

İbrahim Ülkem

Sermaye Piyasası / 61

İM. Fatih Kaymaz

Kayıtlı Sermaye Sistemi / 67

Ömer Oktav

70 sayılı bankalar hakkında kanun hükmünde
kararnamenin getirdiği bellibaşlı
yenilikler ve değişiklikler.

1957' den beri

“ENKA”

Enka İnşaat, 25 yıllık yaşamında
gerçekleştirdiği dev eserler
ve ulaştığı yüksek teknoloji ile
bugün dünyanın en büyük inşaat şirketleri arasındadır.

Enka İnşaat, uluslararası alanda
Türk girişimciliğinin yüz akıdır.



ENKA

İnşaat ve Sanayi A.Ş.

Balmumcu - Beşiktaş, İstanbul - TURKEY

Tel.: 66 22 15 Telex: 26 490 enas tr 26 139 pima tr.

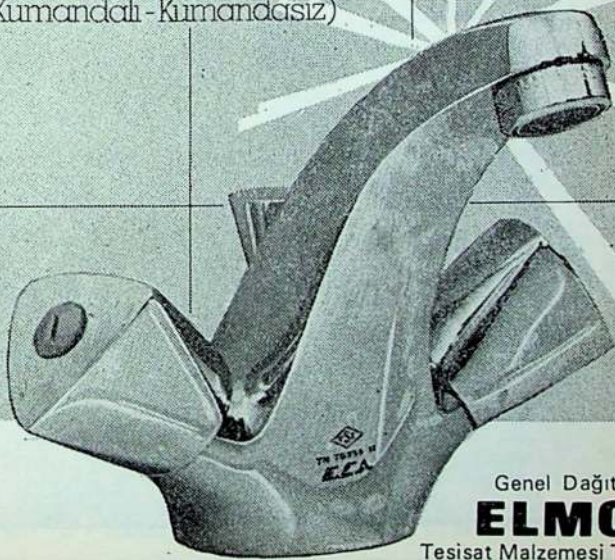
Armatürde
benzersiz...

E.C.A.®

TEK GÖVDELİ ANKASTRE

lavabo
bataryası

(Kumandalı - Kumandasız)



Genel Dağıtım

ELMOR

Tesisat Malzemesi Ticaret A.Ş.
Karaköy - İstanbul

® Tescilli marka

selin®

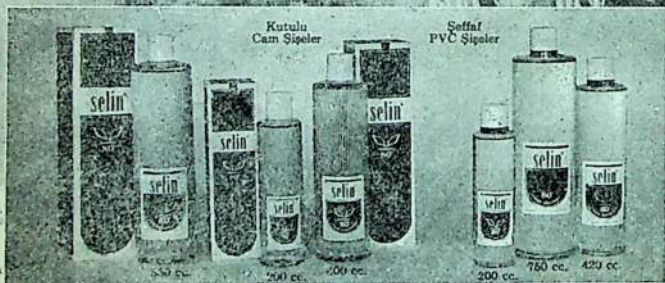
LIMON KOLONYASI



*Doğanın
Saf Damlası...*

Bir yasanın düşeyin... 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
İmtiyaz Sahibi: Kemal Kurdaş • Yazı
İşleri Müdürü: Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Danışma Kurulu: Prof. Dr. Asaf Savaş
Akat • Dr. Öztin Akgüç • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun • Dr. Aydemir Aşkın • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Basım Baykal • Dr. Metin Berk • Doç. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalık • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülü • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Emre Gönençay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Dr. Halûk Kabaalloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Dr. Ahmet S. Kalin • A. Nazif Keyman • Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özason • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • A. Doğan Yalın • Doç. Dr. Ahmet Yüksel •

Basım-Yayımlar Danışmanı: M. Tarık Yaşar

OKURLARA MEKTUP

1974

Sevgili Okurlarımız,

Dergi'nin bu sayısında da bankacılık konusuna ağırlık verilmektedir. Bunun nedeni açıktır. 70 sayılı «Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname» güncelliğini sürdürmektedir. Bankacılık kararnamesinin getirdiği değişiklikler, ilgili çevrelerde yeni yeni tartışılmaya başlanmıştır.

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, yeni kararname, özellikle bankacılık sistemine ve Türk ekonomisine olabilecek etkileri bakımından ele alınıyor. Açık oturuma katılan 4 bilim adamı, kararnamenin uygulama açısından gereksiz ya da yararlı buldukları hükümleri hakkında görüşlerini belirtiyorlar. Diğer bir bilim adamı ise yazısında, konuya hukuki açıdan yaklaşıyor ve «Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin Getirdiği Yeniliklerden Bazıları Üzerine Düşüncelerini» açıklıyor.

Öte yandan bu sayıda yer alan diğer yazıları da, her zaman olduğu gibi, ilginç bulacağınızı ümit ediyoruz. Bu arada özellikle, «Türkiye'de Enflasyonun Nedenleri Üzerine Kısa Bir Anımsatma» başlıklı ilk yazıyı okumanızı salık veririz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

EYLÜL 1983

YIL : 20

SAYI : 9

130 LİRA

İDARE YERİ: Çatalçeşme Sokak, No.17, Kat 4; Cağaloğlu - İstanbul • **TELEFON:** 526 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: 528 28 90 • **Tarihi:** 5 Eylül 1983.

ELEKTRONİK POSTALAMA

- ADRES YAZMA
- KATLAMA
- YERLEŞTİRME-DÜZENLEME
- ETİKET YAPISTIRMA
- POSTALAMA HİZMETLERİ
- BİLGİSAYAR MEKTUPLARI
- BİLGİ KAYIT VE KONTROLÜ
- İŞLETME VE ORGANİZASYON
LİSTELERİ
- ÜYELİK, ABONE KAYIT VE
YÖNETİM
HİZMETLERİ
- İHRACATÇILARA
YURTDIŞI
ALICI
ADRESLERİ

BİLGİSAYARLARLA
KOMPLE ADRESLEME
VE POSTALAMA
HİZMETLERİ



A-Kendi portföyündeki özel adreslere adres yazdırmak isteyen müesseseler

B-Merkezimiz BİLGİ BANKASINDA mevcut yurtdışı ve yurtiçi yüzbinlerce adres içinden ilgilendikleri iş kolları itibariyle adres satın almak isteyen

- İmalatçı, İhracatçı, İthalatçı, Pazarlamacı kuruluşlar
- Dernek, Oda, Kulüp ve Sendikalar
- Gazete ve Dergiler
- Market ve Mağazalar
- Reklam Firmaları
- Turizm Seyahat Şirketleri ve Oteller
- Araştırma kuruluşları
- Fuar, Defile, Toplantı düzenleyen kuruluşlar
- Abone, Bayi, Üye, Ortak, Hissedar, Müşteri yazışmaları olan kuruluşlar
- VB.

ELEKTRONİK ADRESLEME VE POSTALAMA
HİZMETLERİMİZDEN YARARLANABİLİRLER.

bil-merk

Bilgi Hazırlama Merkezi

İnönü Cad. Ankara Palas Apt. 77/9 Ayaspaşa - İstanbul

Tel. 43 57 76 - 43 57 77

Türkiye'de Enflasyonun Nedenleri Üzerine Kısa Bir Anımsatma

Prof. Dr.
ERDOĞAN ALKİN

TÜRKİYE, yakın tarihinde iki kez benzer nedenlerle başlayan, oldukça paralel sonuçlar yaratan ve sonunda sürekli bir bunalıma yol açan enflasyon sürecine girdi. Birinciye göre dış etkilerin daha etkili olduğu, fiyatların daha hızlı yükseldiği, siyasal ve toplumsal koşulların daha karmaşıklaştırdığı ikinci sürecin açıklanmasına geçmeden önce, ülkenin yapısında varolan enflasyon dinamiklerini tanımakta yarar olacaktır. Ancak bu dinamiklerin, hatta dış etkiler ile siyasal koşulların, enflasyona özür olarak gösterilemeyeceğini de belirtmek gerekir. Çünkü yıllar boyu izlenen iktisat politikası ekonominin ve toplumun yapısındaki bu enflasyon niteliklerini yumuşatmak yerine boyutlarını genişletmek ve etkilerini hızlandırmak biçiminde gelişmiştir. Baş-

ka bir deyişle, kısa sürede değiştiremez nitelikteki yapısal özelliklerle durdurulması olanaksız dış etkiler veri olarak alınıp tüm iktisat politikası buna göre oluşturulacağına, tam tersi bir yol izlenip söz konusu özelliklerle etkileri daha da belirgin biçimde şekillendiren politikalar uygulanmıştır.

Enflasyonun Yapısal Nedenleri

Ekonominin ve toplumun yapısındaki en önemli enflasyon dinamiği hızlı nüfus artışından kaynaklanmaktadır. Nüfus artışı öncelikle zorunlu mallarda (örneğin besin maddelerinde) talebi fizik olarak hızla genişletmektedir. Bir yandan kırsal alanlardan kentlere göçler, öte yandan parasal gelirdeki artışlar, fizik talep genişlemelerini zorunlu olmayan mallar alanına da kaydırmaktadır. Belli tarım ve sanayi mallarının üretiminde bu talep genişlemelerini karşılayacak artışların gerçekleşmediği dönemlerde fizik mal dengeleri ve görelî fiyat yapısı bozulmakta, sonuç olarak enflasyonist eğilimler belirmektedir.

Hızlı nüfus artışı ekonomide ve toplumda varolan ikili yapının da çizgilerini keskinleştirmekte, hatta gidererek kentlerde de ikili yapıların doğmasına neden olmaktadır. Geleneksel kesimle kapitalist kesimi ayıran çizgi yumuşamadıkça, tüketim ve yatırım talebini olağanüstü boyutlarda genişleten gelir ve kaynak dağılımı çelişkilerinin giderilmesi çok güçtür. Aslında son otuz yılda gerçekleşen gayri safi millî hasıla artışları ılımlı bir nüfus artışı ile birlikte bu çelişkilerin boyutlarını daraltabilirdi. Ancak yılda ortalama yüzde 2.5 artan nüfusun, bu çelişkiler üzerinde önemli etkiler oluşturduğu açıktır.

Bu sorunların da ötesinde hızlı

nüfus artışı, nüfus yapısını giderek büyüyen oranda gençleştirmekte ve böylece bir yandan fizik mal talebine bu yünden de bir ivme verirken, öte yandan toplumun kamu kesiminden beklediği toplumsal içerikli hizmetlerin boyutlarını genişletmektedir. Demokratik bir rejimde kamunun bu genişleyen hizmet talebinin baskısını hissetmemesi olanaksızdır. Sonuç olarak kamunun finans kaynaklarını zorlayan harcama gerekleri doğmakta, üstelik bu harcamalar doğrudan üretim hedeflerine yönelemediğinden kısa dönemde yalnızca parasal talebi genişletici etkiler yaratmaktadır.

Yapısal bir sorun olarak, yukarıda kısaca değinilen ikili yapı üzerinde daha ayrıntılı durmak gerekir. Türkiye'de birbirinden çok ayrı iki ekonomik ortam bir arada ve yanyana yer almaktadır: Piyasa mekanizmasına bağlı, kâr motifinin geçerli olduğu kapitalist kesim ve genellikle aile işgücü ile üretim yapan geçimlik kesim. Bu iki kesimde uygulanan üretim tekniklerinin de farklı olacağı doğaldır. İşgücü arzı fazlalığının, sermaye-yoğun üretim tekniği kullanmaya eğilimli kapitalist kesimde masedilmesi olanağı yoktur. Sonuç olarak bu fazlalığın büyük bir kısmı gizli işsiz kitlesi olarak geçimlik kesimde kalmakta, adı geçen kesimde verim düşüklüğüne neden olarak hem ikili yapının kırılmasını geciktirmekte, hem de özellikle tarımsal üretim artışının hızlanmasını ve bu kesimin piyasaya açılmasını engellemektedir. Bu nedenle tarımsal üretim ile arz belli dönemlerde nüfus artış oranının üstünde bile genişleyememiştir. Böyle bir ortamda kentleşme ve nakdi gelir artışının yarattığı tarımsal mallardaki talep genişlemesini karşılayamayan

tarımsal arz yetersizliği, enflasyon sürecinin başlamasına ve hızlanmasına yol açan en önemli dinamiklerden biri olmuştur.

Türkiye'de enflasyon dinamiği oluşturan bir diğer yapısal sorun kaynak dağılımı sorunudur. Kaynakların en uygun dağılımı gelişmiş ekonomilerde piyasa mekanizması yoluyla gerçekleşmektedir. Piyasa koşulları altında üretim kaynaklarının fiyatları bu kaynakların toplumsal alternatif maliyetlerini yansıtır. Oysa ülkemizin toplumsal ve siyasal koşulları böyle bir yansımayı ve dolayısıyla kaynakların en uygun dağılımını engellemektedir. Çünkü emek bol, sermaye ve döviz kıttır. Bu nedenle emek için arz fazlası, sermaye ve döviz için talep fazlalığı söz konusudur. Bunun yanında üretim faktörlerinin hareketliliği düşük ve piyasa saydamlığı yetersizdir. Böylece kalkınma amacıyla sermaye ve döviz fiyatları piyasa fiyatlarının altında, toplumsal ve siyasal nedenlerle emek fiyatı zorunlu olarak piyasa fiyatının üstünde tutulmaktadır. Bu iki yanlı zorlamanın yarattığı kaynak gereği, genellikle enflasyonist etkili açık finansman ile sonuçlanmaktadır. Ayrıca piyasa koşullarının aksaması dışsal ekonomilerden de maksimum ölçüde yararlanmayı engelleyip önemli boyutlarda kaynak savurganlığına neden olmaktadır.

Dış ticaret kısır döngüsü de gelişmekte olan bir ülke için değiştirilmesi güç yapısal sorunlar arasındadır. Sanayileşmesini tamamlayamamış Türkiye'nin dış satımında tarımsal mallar hâlâ üçte bir oranında yer tutmaktadır. Ancak bir yandan hızlı nüfus artışı ve parasal gelir yükselişi dışa satılabilir tarımsal arz fazlalık-

larının büyük boyutlarda oluşmasını sınırlamakta, öte yandan bu mallara dış talep elastikleri yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle sık sık dışalım zorunluğu doğmakta, bu zorunlukların karşılanamadığı dönemlerde fizik mal dengeleri bozulmaktadır. Yukarıda değinilen kaynak dağılımı politikasının unsurlarından biri olan aşırı değerlendirilmiş kambiyo kuru uygulaması da, dışsattımın yapısında sanayi malları lehine belirecek daha hızlı bir değişikliği uzun süre engellemiştir.

Aslında yukarıda değinilen yapısal sorunlar yanında daha bir çokları sayılabilir. Ancak tekrar belirtmek gerekir ki bu sorunlar, ekonomide enflasyon potansiyeli yaratan birer dinamik oluşturmakla birlikte, özellikle geçmiş yılların yüksek oranlı enflasyonlarına özür olamazlar. Ekonomi politikasındaki yanlışlıklar hem bu dinamikleri harekete geçirmede etkilerini büyütmede, hem de başlıbaşına kendileri birer yapay enflasyon nedeni olmada en önemli unsur oluşturmuşlardır.

1954-59 Enflasyonu

İkinci Dünya Savaşı'nın bitimine doğru İngiliz ve Amerikan yönetici, teknisyen ve iktisatçıları savaş sonrası uluslararası para sistemini oluşturmak üzere, önce birbirlerinden bağımsız sonra ortak olarak yoğun bir çalışma içine girmişlerdi. Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra İngiliz Sterlini'nin uluslararası ödemelerde anahtar para niteliğini kaybetmesi dolayısıyla ortaya çıkan karışıklık, büyük dünya bunalımının bu karışıklığı ciddi boyutlara çıkarması, 1930'dan sonra sterlin ile altın arasındaki ilişkinin de kopmasıyla karışıklığın tam bir çıkmaz haline gelişi, zihinlerde taze bir

anı olarak yaşıyordu. İşte yukarıda söz konusu edilen yoğun çalışmaların amacı İkinci Dünya Savaşı sonunda aynı tür bir karışıklığın belirmesi olasılığını engellemektir. Böylece Bretton Woods Konferansı'nda (1944) doları anahtar para olarak kullanacak Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası doğdu. Para Fonu savaşta yıkılmış Avrupa ekonomilerinin kısa dönemli ödemeler dengesi sorunlarına çare ararken, Dünya Bankası kalkınma kredisi niteliğinde olanaklar sağlayacaktı. Nitekim savaştan sonra hemen çalışmaya başlanan bu kuruluşlar uluslararası alanda liberal bir hava yaratmaya çalıştılar. Çünkü Avrupa'nın, ödeme güçlükleri nedeniyle kambiyo kontrollerine, ticaret kısıtlamalarına, iç ekonomide yoğun denetimlere gireceğinden ve bunun da hızlı kalkınmayı engelliyeceğinden endişe duyuluyordu. Avrupa ülkeleri ve hatta aralarında Türkiye de bulunan diğer ülkelerin çoğu, duyulan endişenin tersine, biraz da uluslararası girişimlerin ve kuruluşların sağliyaacağı olanaklardan yararlanmak amacıyla bu liberal havaya uydular.

Türkiye bu hava içinde 7 Eylül 1946'da Cumhuriyet tarihinin ilk devalüasyonunu yaptı ve dış ekonomik ilişkilerinde denetimleri gevşetirken, iç ekonomide de daha liberal programlar oluşturdu. 1950 yılında iktidara gelen Demokrat Parti Hükümeti'nin programı liberal havayı daha da ileri götüren bir nitelik taşıyordu. OECD'nin dış ticarete yüzde 60 liberasyon önerisini hemen kabul edip uygulamaya koyan hükümet, sanayide özel kesimin ağırlığını arttırmayı, tarım kesimini taban fiyatları, alımlar ve kredilerle desteklemeyi, önemli boyutlarda dış kredi ve yardım sağ-

TABLO I

1951-1960 Dönemi Fiyatlar Genel
Düzeyi Zincirleme Endeksi

Yıllar	Endeks	Yıllar	Endeks
1951	106,8	1956	116,9
1952	101,1	1957	118,7
1953	101,9	1958	115,1
1954	111,1	1959	119,5
1955	107,1	1960	105,3

Kaynak : DİE yayınları.

layıp bu olanakları kalkınmada kullanmayı, hatta hayli uzun süren bir alerji döneminden sonra özel yabancı sermayeden yararlanmayı programına almıştı. Ancak bir yandan zamansız liberasyon dışalım hızla genişletirken, Kore Savaşı konjonktürü ve uygun hava koşulları nedeniyle tarım malları dışsatımı kısa süreli bir genişleme döneminden sonra durulamaya girerek rezervlerin erimesine ve ciddi boyutlarda bir döviz darboğazının ortaya çıkmasına neden olmuş; öte yandan yeterli finans kaynaklarıyla desteklenmeyen hızlı kalkınma çabaları, özellikle kamu kesiminin -amaçlananın tersine- yükünü artırmaya başlamıştı. Daha açık bir deyişle, dışalım güçlükleri üretim kapasitesini kullanıma daraltmaya ve üretim artışını yavaşlatmaya başlarken, kamunun açık finansmana başvurması enflasyonist talep baskısını genişletmişti. Sonucun ne olacağı 1954 yılından itibaren belli olmaya başladı. Önce dış ticarete liberasyon sınırlandırıldı ve bir dizi kambiyo denetimi aracı getirildi. Ödenemiyen dış borçların ertelenmesi çabalarına girildi. Dış ticarete çift ödemeler, yasal olmayan döviz piyasası, gizli transferler, kaçakçılık, bürokrasi ve yönetimde güçlükler hızla yoğunlaştı. Ama açık finansmanla desteklenen kamu harcamalarına dayanan hızlı kalkınma çabaları bütün bu olumsuz koşullara karşın ısrarla devam ettirilmek istendi. Sonunda ekonomi 1954 yılından başlayarak yüksek hızlı bir enflasyon sürecine girdi.

«Tablo I»de verilen «1951 - 1960 Dönemi Fiyatlar Genel Düzeyi Zincirleme Endeksi», söz konusu enflasyon sürecinin boyutlarını açıkça göstermektedir.

Gerçi tarih her zaman tekrardan ibaret değildir, ama benzer koşulların paratel sonuçlar yaratacağı da açıktır. Bu bakımdan 1954-59 enflasyonu, daha sonraki enflasyon süreçlerinin neden ve sonuçlar açısından analizinde bir dereceye kadar yararlı olmaktadır. Enflasyonist ekonomi politikası ekonominin iç dengesini bozarken, sabit kambiyo kurunda ısrar edilmesi dış dengeyi de yozlaştırmış ve önemli boyutlarda döviz darboğazı-dış borç sorunu yaratmıştır. Döviz darboğazı ikinci aşamada üretim kapasitesini kullanıma daraltarak enflasyona bir hız daha vermiştir.

Döviz darboğazı ve biriken dış borçlar, hükümetin Uluslararası Para Fonu'na başvurması ile sonuçlandı. Fonun önerisi ise her zamanki gibi yalın ve kesin oldu: Enflasyon nedeniyle dünya fiyatlarına göre aşırı yükselen iç fiyatları yeniden dünya fiyatlarıyla uyumlu hale getirmek için yüksek oranlı (yaklaşık yüzde 320 oranında) bir devalüasyon ve sağlanan uyumun yozlaşmaması için iç harcamalara konan sıkı denetim. Hükümet bu önerilere uymak zorunda idi. Yürürlüğe konan önlem paketi «4 Ağustos (1958) İstikrar Tedbirleri» adıyla anılır. Devalüasyon resmi değil fiili ni-

telikte idi ve beraberinde geniş bir katlı kur uygulaması getirmişti. Banka kredilerine tavan konmuş, kamu harcamaları sınırlanmış ve talep baskısının yavaşlatılması için diğer bir çok ayrıntılı önlem alınmıştı. 1958 yılında, 1950 düzeyinin altına kadar düşen dışsatım 1959 yılında yeniden canlanış, yeni krediler alınmış, sonuç olarak dışalım olanakları hızla genişlemiş, fiyatlar gerilemeye başlamış, ama uygulanan deflasyonist politikalar nedeniyle gayri safi milli hasıla artışı da yavaşlamıştır.

1954-59 enflasyonundan alınacak dersler şunlar olabilirdi: Yeterli finansman kaynaklarıyla desteklenmeyen kamu harcamalarının (yatırım veya câri), açık finansmana dayanan bir kalkınma politikasına dönüşmesi halinde enflasyonist talep baskıları yaratacağı açıktır. Hele bu harcamalar, üretim etkisi uzun bir süre sonra belirecek alanlara yönelirse, üstelik bu alanlarda etkinliği sağlıyacak bir yönetim biçimi oluşturulamazsa, tersine özellikle siyasal nedenlerle etkinlikten uzak bir üretim biçimi yeğleniyorsa, enflasyonist etkilerin boyutları daha da büyüyecektir. Bütün bu enflasyonist politika içinde dışsattırmacıyı cezalandırıp dışalımçıyı armağanlandıran sabit kambiyo kuru uygulamasında da ısrar edilirse, ödemeler dengesi sorunları enflasyonla birlikte yoğunlaşacaktır. Bu durumda uluslararası kuruluşların önerdikleri yollar ülkenin siyasal ve toplumsal koşullarına tam intibak etmiyebilir (çoğunlukla da böyledir). Ancak sorun, söz konusu kuruluşlara başvurmaya gerektirecek ve onların önerileriyle ters düşecek koşulları daha başından yaratmamaya kararlı bir ekonomi politikası izlenip izlenmeyeceğidir. 1950-

60 döneminin Türk ekonomisinin kalkınmasına yaptığı katkı elbette yadsınmaz bir gerçektir. Ancak bu dönemde, yukarıda söz konusu edilen nitelikte bir ekonomi politikasının izlenemediği de açıktır.

1971-80 Enflasyonu

1958 İstikrar Tedbirleri yürürlüğe konduktan, 1960'da önemli siyasal değişiklikler olduktan sonra ekonomi belli bir süre istikrara kavuştu. 1963 yılında planlı dönem başladı. Birinci ve ikinci plan döneminde nispeten istikrarlı bir ekonomi politikası izlendi. Yıllık fiyat artışları 1970 yılına kadar yaklaşık ortalama yüzde 6 dolayında dalgalandı. Ancak 1970 yılına doğru yine bir dereceye kadar kamunun açık finansmanına dayanan enflasyonist (ya da o günkü deyimle ekspansiyonist) politikalar uygulanmaya başlandığından, fiyat artışları yıllık ortalamanın üstüne çıkmaya ve ödemeler dengesi yozlaşmaya başladı. Söz konusu dönemin hükümeti enflasyonist sürecin hızla çalışmaya başladığını gözlemleyerek, 1970 yılında yine bir sıra önlem almaya karar verdi. Üçüncü büyük (yüzde 66 oranında) devalüasyon yapıldı ve «Finansman Kanunu» adı altında özellikle kanunun finans kaynaklarını destekleyen önlemler yürürlüğe kondu.

Söz konusu önlemlerin 1970 yılını izleyen ilk yıllarda olumlu sonuçlar verdiği gözlemlenmektedir. Örneğin devalüasyon ile bir ölçüde eksik değerlendirilmiş de sayılabilecek kambiyo kuru dışsatımı ve işçi dövizlerini uyarımış, 1973 yılında dışsatım aşılabilir sanılan bir milyar dolarlık tavanı geçmiş, işçi dövizleri de bir milyar doları aşmış ve Türkiye'nin ödemeler dengesi -ikinci savaşın olağanüstü

koşullarının yarattığı fazlalık bir yana- bir buçuk yüzyıldır ilk kez fazlalık vermiş, döviz rezervleri yaklaşık 2.5 milyar doları bulmuştur. Söz konusu dönemde aşırı iyimserlik yaratan bu durumun geçici olduğu açıkça belli idi. Başka bir deyişle ödemeler dengesinde dış ticaret işlemlerine bakılınca temel sorunun hâlâ orada yeraldığını görmek zor değildi. Çünkü aynı yıl dış ticaret yaklaşık 800 milyon dolar açık vermişti. Bunun nedeni de hızla genişleme eğiliminde olan dışalımdı. Nitekim, 1973 yılını izleyen yıllarda bir yandan petrol ve dünya bunalımı nedeniyle dışalım fiyatlarının yükselmesi, öte yandan yeniden aşırı değerlenmiş duruma gelen kambyo kuru; dışalımın dev adımlarla yürütmesine, ana dışsatımın olduğu yerde saymasına neden olmuştur. Üstelik 1970 yılında fiyat artışlarında sağlanan -küçük boyutta da olsa- yavaşlama, daha sonraki yıllarda sürdürülememiş ve fiyat artışları hızlanarak devam etmiştir. «Tablo II»de 1961 - 1980 döneminde fiyatların seyrine kısaca bir göz atıldıktan sonra, bunalımın yoğunlaşmasının nedenleri tartışmaya açılabilir.

TABLO II

1961-1980 Dönemi Fiyatlar Genel Düzeyi Zincirleme Endeksi

Yıllar	Endeks	Yıllar	Endeks
1961	102.9	1971	115.9
1962	105.6	1972	118.0
1963	104.3	1973	120.5
1964	101.2	1974	129.9
1965	108.1	1975	110.1
1966	104.8	1976	115.6
1967	107.6	1977	124.1
1968	103.2	1978	152.6
1969	107.2	1979	163.9
1970	106.7	1980	207.2

Kaynak : DİE yayınları.

1970'i izleyen dönemde genişleyen enflasyonist baskıları başlatan nedenler şöyle sıralanabilir :

- Devalüasyon nedeniyle dışalım fiyatlarının yükselmesi,
- Dünya hammadde fiyatlarının yükselmesi,
- 1970 Finansman Kanunu ile dolaylı vergilerin yükselmesi,
- KİT zamları,
- Altyapı darboğazı,
- Ücret yükselmelerinden gelen sınırlı etkiler,
- Personel kanunu uygulamasından gelen etkiler,
- Destekleme alımları,
- İşçi dövizlerinin rezerve giden bölümü,
- Kamu harcamalarının -cari harcamalar dışında da- genişlemesi.

Yukarda kısaca sıralanan nedenlerden ilk beşi öncelikle maliyet artışlarına neden olurken, daha sonra gelen üç neden hem maliyet hem de talep baskılarını genişletmiş, son iki neden ise doğrudan talep fazlası yaratmıştır. Aslında bu nedenlerden çoğunun siyasal-toplumsal-ekonomik zorunlulardan doğduğu ve ilk ikisinin dış ekonomik ilişkilerden kaynaklanıp önlenemez nitelikte olduğu açıktır. Ancak kamu harcamaları ve onun şekillendirdiği para politikasının bütünüyle diğer etkileri yavaşlatmak amacıyla kullanıldığı söylenemez.

1973 yılı sonlarında ortaya çıkan petrol sorunu ve onun yarattığı dünya bunalımı ülke ekonomisinde enflasyon baskılarına bir hız daha vermiştir. Bu dönemin ek enflasyon nedenleri de şunlardır :

- Petrol fiyatlarının yükselmesi;
- Hammadde, makine, teçhizat dışalım fiyatlarındaki yükselme;

- Büyüyen KİT açıkları;
- Boyutları büyüyen enerji darboğazı;
- Beklenmeyen kamu harcamaları.

Petrol fiyatlarının yükselmesi hem maliyet artırıcı etki yaratmış, hem de dışalımın ve dolayısıyla dış ticaret açığının hızla genişlemesine neden olmuştur. Petrol fiyatlarının yükselmesiyle petrol alan sanayileşmiş ülkeler kendi dışsatım fiyatlarını da yükseltmiş ve bu etki Türkiye'nin ödemeler dengesine doğrudan yansımıştır. Bütün bu etkiler 1977 yılından başlayarak ortaya çıkacak olan döviz darboğazının ilk işaretleri olmuştur. Ancak uygulanan iktisat politikasının bu işaretleri algılamadığı ya da ihmal ettiği anlaşılmaktadır.

Öte yandan KİT açıkları da söz konusu dönemde genişlemeye başlamıştır. Özellikle siyasal nedenli istihdam politikası, verimlilik artışına ve yönetime özen gösterilmemesi bu işlemlerin finans sorunlarını bir çıkmaza sokmuştur. Açıklar bütçeden karşılandığında çift enflasyonist talep baskısına neden olmuş, zamlarla finanse edildiğinde doğrudan fiyat endekslerine yansımıştır.

Enflasyon geniş bir dalgalanma içinde 1977 yılına doğru süregelip giderken, söz konusu yıl üretim ve talep yönünden enflasyonist etkileri güçlendiren yeni koşullar kendini göstermeye başlamıştır. Bu koşullar da şöyle sıralanabilir:

- Döviz darboğazından doğan dışalım güçlükleri;
- Bu güçlükler nedeniyle serbest döviz piyasası üzerinden yapılan zorunlu dışalım transferlerinin yarattığı çifte ödeme sorunu;

- Bozulan fizik mal dengelerinin yarattığı aşırı fiyat artışlarını engellemek için denetimlerin yoğunlaşması ama doğal olarak bu denetimlerin mal dengelerini büsbütün bozması;
- KİT açıklarının olağanüstü boyutlara varması;
- Petrol zamlarının devam etmesi;
- Kur ayarlamalarının gerçekçi olamaması;
- Kamu harcamalarında bütçe ödeneklerinin anlamını yitirmesi ve bütçe açığının kapanmasının enflasyonun kendi kendini üreten mekanizmasına bırakılması;
- Vergileme sisteminin iyice yozlaşmış önemli nakdi gelir sağlayan geniş grupları kapsam dışı bırakması.

Söz konusu koşullar önemli maliyet ve talep baskıları yaratmakla birlikte, dönemin son iki yılının yüksek oranlı fiyat artışları üzerinde asıl etkili olan, döviz darboğazının yarattığı dışalım güçlüklerinin oluşturduğu eksik kapasite kullanımı ve üretim yavaşlaması ile geniş boyutlarda başvuru ve aşırı talep fazlalığı yaratan açık finansman uygulamasıdır. Özellikle açık finansmanın boyutlarına gösterge olarak «Tablo III»de; reel gayri safi milli hasıla, emisyon, para arzı ve merkez bankası kredileri verilmiştir.

-
- ◆ Kendine güven kazanmanın biricik yolu, bir şeye, başarı-sızlığa yer vermeyecek derecede iyi hazırlanmaktır.

Lockwood Thorpe

TABLO III
Talep Baskısı Göstergeleri (Endeksler)

Yıllar	GSMH	Emisyon	Para arzı	Merkez Bankası	
				Kredileri	Fiyatlar
1970	100	100	100	100	100
1972	118	144	151	134	136
1974	134	236	255	314	214
1976	155	374	430	664	272
1977	161	559	597	1204	337
1978	166	817	807	1653	509
1979	165	1304	1265	2611	834
1980	163	1983	1999	4477	1728

Kaynak: DİE, MB ve TUSİAD yayınları.

Tablo incelendiğinde onbir yılı kapsıyan bu dönemde katma değer yüzde 63 yükselirken, toplam talep artışının arkasındaki kaba gösterge olan emisyon ve para arzının yaklaşık yirmi kat genişlediği göze çarpmaktadır. Öte yandan açık finansmanın yaklaşık göstergesi olarak Merkez Bankası kredileri aynı dönemde kırkbeş katına kadar yükselmiştir. Böyle bir ekonomik ortamda fiyatların da onyediy kat artması doğaldır.

Ancak parasal göstergelerdeki bu olağanüstü genişlemenin arkasındaki nedenleri de görmek gerekir. Çünkü para politikasını tek başına eleştirmenin soyut bir eleştiri olduğu açıktır. Örneğin, o yıllarda KİT açıklarının finansmanı, para arzını etkileyen başlıca etken olmuştur. Bu açıkların bir kısmı işletme zararlarından, bir kısmı da yatırım gereklerinden doğmuştur.

Kamu harcamalarına giderek artan biçimde yük getiren diğer bir faaliyet de destekleme alımları olmuştur. Söz konusu dönemde destekleme alımlarının hem boyutları genişlemiş, hem de kamu kesiminin ta-

rımsal piyasaya giriş oranı yükselmiştir.

Kamu kesimi yalnızca belli tarım ürünlerinin destekleme alımlarında değil, diğer bazı mamullerin alım-satımlarında da üretici ya da kullanıcıyı desteklemek için önemli sübvansiyon yükleri altına girmiştir. Örneğin yalnızca gübre sübvansiyonuna ait 1979 faturasının 45 milyar liraya ulaştığı hesaplanmıştır. Akaryakıtta ekmeçlik una, demir-çimentodan ulaştırma kesimine kadar uzanan geniş bir sübvansiyon demetinin ya da sübvansiyon benzeri uygulamaların, kamunun fon akışı tahminlerini ve programlamasını ne derece güçleştirip finans yönetimini ne gibi çıkmazlara soktuğu bellidir. Bu uygulamaların bütünüyle açık finansmana yol açtığı ya da yanlış ve gereksiz olduğu söylenemez. Gerek KİT politikasında gerek sübvansiyonlarda zorunlu siyasal, toplumsal ve hatta ekonomik nedenler ve zorunluklar olduğu açıktır. Ancak, bu kadar karmaşık ve biraz da gereksizce boyutları büyütülmüş kamu finansman uygulamasının bir ölçüde dönemsel ve bazen devamlı açık finansmana başvur-

madan yürütülebileceğini söylemek güçtür.

SONUÇ

Yakın tarihleri içeren bir dönemi anımsamak için geriye doğru bakmak çok güç olmuyor. Dikkat edilecek en önemli nokta, her iki enflasyon sürecinde de büyümenin, herhangi bir istikrar politikası uygulamasına gidilmeden önce yavaşlamaya başlamış olmasıdır.

Enflasyonist sürecin durdurulması ve geriye doğru işletilmesi için önerilebilecek önlemler aslında basit reçetelere dayanmaktadır. Ama bu basitlik görünüştedir. Uygulamanın toplumsal ve hatta siyasal sınırlamalarını da algılayabilmek zorunludur. Öte yandan dış ekonomik ilişkilerden doğan koşulların kolay değiştirilemez nitelikleri de dikkate alınmalıdır.

Önce ekonomide talep baskısı yaratan açık finansman eğilimleri hafifletilmelidir. Açık finansmanı önlemenin birinci koşulu gerçek finans kaynaklarını genişletmektir. Başka bir deyişle gerek özel tasarrufları gerek kamu tasarruflarını, enflasyonist sürecin niteliklerine rağmen teşvik edebilecek ve arttırabilecek gerçekçi bir faiz ve vergi politikası uygulaması üzerinde durmak zorunludur. Negatif faiz oranlarıyla özel tasarrufları daha fazla teşvik etmenin olanağı yoktur. Öte yandan vergileme sisteminde kamu kaynaklarını enflasyon oranından daha hızlı genişletebilecek olanaklar aranmalıdır. Şu halde öncelikle tasarruf edenlere pozitif faiz geliri sağlayacak bir uygulama ile şimdiye kadar vergi yasaları kapsamı dışında kalanları da kapsıyacak, siyasal ve toplumsal sınırlamaları dikkate alan bir vergi reformu; hem gerçek

finans kaynaklarını genişletmek hem de tüketim harcamalarını disiplin altına almak için zorunlu politikalar olarak nitelenebilir. Bu arada fiyat artışlarını önleyemeyen, aksine önemli rant gelirleri sağlayıp gelir dağılımını bozan fiyat denetimlerinin tümünü kaldırmak gerekir. Zaten enflasyon sürecinde fiyat denetimlerinde ısrar etmek, hem vergi denetimi dışında kalan haksız kazançlara neden olarak vergi gelirlerini sınırlamakta, hem de görünür bir sonuç vermeyerek kamunun saygınlığı ve güvenilirliği üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Fiyat denetimleri bunun ötesinde arzi kısıp talebi uyurarak fizik mal dengelerinin bozulmasına ve yokluklara neden olmaktadır.

Kaynakları geliştirme yanında açık finansmanı önlemenin ikinci koşulu, talep fazlası yaratan harcamaları denetim altına almaktır. Aslında rasyonel para politikasının arkasında yatan gerçek de budur. Özel harcamaları doğrudan sınırlamak olanaksızdır. Ancak yukarıda esasları açıklanan faiz ve vergi politikasının bu konuda anlamlı boyutlarda dolaylı etkiler yaratacağı açıktır. Kamu harcamalarının denetiminde ise önde gelen araç bütçedir. Harcamaların daha mali yıl ortalarında ödenekleri aşma eğilimine girmesi önlenmelidir. Kamunun finans programı gerçekçi biçimde ele alınıp ödenekler ona göre belirlenmeden bütçenin denetim aracı olma niteliğine kavuşması ve harcamaların disiplin altına alınması olasılığı yoktur.

Kamu harcamalarında talep baskısı yaratan açık finansman eğilimi nedenlerinin en önemlilerinden biri KİT'lerdir. Ancak bu sorunun çözümünde gerçekçi olmak gerekir. KİT

açıklarını yaratan unsurlardan personel ödemelerini daha da sınırlamak olanağı bugünkü koşullarda mevcut değildir. Şu halde işletmelerde şimdilik bütün çabalar fizik verimlilik artışına ve zararlar yanında açıkların ikinci önemli unsuru olan yatırım gereksinmelerine yönelmelidir. Durumu cesaretle ortaya koymak gerekir. KİT'lerin yönetiminde ve organizasyonunda özerkliğe doğru yönelen daha kararlı adımlar atılmadan, genellikle plan ve programlarda öngörülen boyutlarda yeni KİT yatırımlarına girişmek, yalnızca enflasyonun hızlanmasına neden olacaktır.

Açık finansman eğilimi yaratan bir diğer neden, sübvansiyon politikasıdır. Söz konusu sübvansiyon politikası, kamu kesimine aşırı finansman programlaması görevi yükleyip dönem dönem fon akışında güçlükler yarattığı gibi, kapsadığı ve kapsamadığı bazı sektörlerde üretim ve mal dengelerini bozmaktadır. Aslında stratejik hammadde niteliğinde olanlar ile önemli besin maddesi teşkil eden mallar dışında destekleme politikasının yeniden gözden geçirilmesi şarttır.

Enflasyon hızını yavaşlatmada önemli etkenlerden biri de ekonomide parasal bağlantıları kurmaktır. Faiz oranlarını en az enflasyon hızında ayarlamadan gönüllü tasarrufların genişlemesine olanak yoktur. Parasal bağlantılardan bir diğeri kambyo kuru olarak nitelenebilir. Kambyo kurunu enflasyon oranına göre

ayarlayacak otomatik bir mekanizma kurulmadan, dışsatımda rekabet olanağı sağlamak ve dışsatım gelirleri ile işçi dövizlerini daha fazla uyarlamak son derece güçtür. Ekonomiye yükü aynı olan yapay ayarlama mekanizmaları yerine otomatik düzeltmelere başvurmak daha rasyonel bir yoldur. Enflasyonu kendi içinde yavaşlatacak bir mal-sermaye-emek-döviz fiyatları bağlantısı kurulmadan ekonominin gerçek finans kaynaklarını genişletmek ve harcamaları denetim altına almak giderek güçleşecektir.

Önem olarak önerilen bütün bu politikaların özellikle siyasal ve toplumsal sınırlamaları olduğu açıktır. Ancak yine de bu sınırlamalar içinde kalarak anlamlı boyutlarda sonuç alınabilir. Bu önlemleri almada geç kalındıkça sınırlamaların büsbütün daralacağı ve başarı olasılığının azalacağı unutulmamalıdır.

◆ Danışan dağı aşmış, danışmayanın yolu şaşmış.

Türk Atasözü



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

	1981	1982	1983		
			Nisan	Mayıs	Haziran
İ. C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1101.7	921.9	1051.4	1089.7	1066.8
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	386.4	542.7	528.5	496.3	510.5
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	920.3	910.5	897.1	877.4	900.1
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	261.9	266.2	290.7	280.8	298.4
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	1948.1	2614.8	2381.0	2493.0	
Ticari	469.8	660.1	479.3	498.2	
Tasarruf	901.2	1508.6	1603.2	1639.4	
Vadesiz Tasarruf	223.5	274.2	381.9	388.2	
Vadeli Tasarruf	677.6	1234.4	1221.3	1251.2	
Resmî	157.4	220.3	197.7	244.3	
Bankalar	111.8	220.4	92.4	102.3	
Diğer Mevduat	8.0	5.3	8.3	8.9	
Toplam Krediler	1391.9	2044.2	1983.0	2021.0	
Tarım	340.2	353.7	362.9	367.1	
Kalkınma Bankaları	63.5	90.5	103.1	105.8	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	63.3	91.7	98.3	100.0	
İpotek Karşılığı (Gayri Menkul)	19.7	34.5	38.8	40.2	
Denizcilik	15.4	34.4	34.5	35.5	
Ticari, Sınai, Sair	880.4	1428.7	1325.5	1352.0	
İller Bankası	9.5	10.7	20.0	20.5	
PARA ARZI (milyar TL.)	872.8	1375.5	1313.3	1308.5	1340.4
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	3858.8	4816.5	5362.4	5426.5	5635.6
Gıda Maddeleri ve Yemler	3395.9	4030.6	4411.6	4465.2	4617.2
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	4630.4	6126.3	6946.3	7028.6	7333.0
İstanbul Geçinme İndeksi	4294.5	5567.3	6040.8	6301.7	6509.3
Ankara Geçinme İndeksi	3523.2	4557.0	5039.9	5063.7	5140.5
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	8933.4	8842.0	3014.5	3725.8	4468.7
Dışsatım	4702.9	5746.0	1841.6	2267.0	2673.8
İşçi Dövizleri	2489.6	2186.6	473.2	580.9	691.1

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle birikmelidir.

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

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN
- Prof. Dr. Demir DEMİRGİL
- Prof. Dr. Akın İLKİN

YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

70 sayılı bankalar hakkında kanun hükmünde karar-namenin getirdiği bellibaşlı yenilikler ve değişiklikler

AKGÜÇ — Bugünkü toplantımızda, 22 Temmuz 1983 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak, büyük bir bölümü yayımlandığı tarihte yürürlüğe giren 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin bankacılık sistemine ve Türk ekonomisine olabilecek etkilerini tartışacağız.

Kararname, görebildiğimiz kadarı ile özellikle en az özkaynak koşulu ve mülkiyet yapısına ilişkin bazı değişiklikler getirmekte; bankaları, gerek kuruluşta gerek faaliyetleri sırasında daha fazla özkaynakla çalışmaya zorlayıcı hükümler taşımaktadır. Bunun yanı sıra bankaların kredilerini, iştiraklerini etkileyebilecek bazı yeni düzenlemeler kararnamede yer almaktadır. Ayrıca kararname, Maliye Bakanlığının bankalar üzerindeki denetim yetkilerini

genişletmekte ve bunları daha belirgin bir hale getirmektedir. Bankaların kamuoyuna açıklayacağı bilançoların denetimden geçmesi ve düzeltilmiş şekillerinin yayınlanmasına ilişkin zorlayıcı hükümler getirmektedir. Bankalar için tekdüzen hesap planı ve tip bilanço öngörmektedir. Bunun yanı sıra, tasarruf mevduatı sahiplerinin haklarını güvence altına almak için Mevduat Sigorta Fonu oluşturmaktadır.

Görebildiğimiz kadarı ile kararnamenin getirmiş olduğu başlıca değişiklikler bunlar. Dilerseniz tartışmalarımızda şöyle bir sıra izleyelim: Neden böyle bir kararname çıkartılmasına gereksinme duyuldu? Bu kararnamenin Türk ekonomisine etkileri gelecekte neler olabilecektir? Bankacılık sistemini ne yönde etki-

leyecektir? Firmaların finansman sorunlarının çözümüne katkısı olacak mıdır? Sayın İkin, acaba böyle bir kararnamenin çıkartılmasına neden gerek duyuldu? Görüşlerinizi açıklar mısınız lütfen?

bankalar kararnamesinin çıkartılmasına neden gerek duyuldu?

İLKİN — Kanımca bu kararnamenin çıkarılmasında iki büyük neden ileri sürülebilir. Bunlardan ilki, 7129 sayılı Bankalar Yasası'nın bankacılık sistemimize tam anlamıyla uyum sağlamadığı görüşü ki, bu tartışılabilir. Yasa içeriği ile mi uyum sağlamamıştır, yoksa uygulama alanında maddelerin işlerliği mi sağlanamamıştır? Bu bir tartışma konusu olabilir. İkinci nokta, banka sisteminde özellikle son on yıldır beliren bazı sorunlar, 1980 yılına kadar, hızlı bir enflasyon nedeniyle su yüzüne fazla çıkmamıştır. Fakat 1980'den sonra, özellikle banka maliyetlerini artıran reel faiz uygulaması, diğer bir deyişle enflasyonun daha üstünde bir faizin tasarruf sahiplerine verilmiş olmasının doğurduğu banka maliyetlerindeki hızlı artış, mevcut yapısal sorunların daha belirgin olarak ortaya çıkmasına neden olmuştur, diyebiliriz. Banka sisteminin yapısında bazı sorunlar olmasının sonuçları, banker ve bazı bankaların zor duruma düşmesi ve banka-halk ilişkisinin oldukça yıpranması şeklinde ortaya çıkmıştır. Bazı bankalar hakkında söylentiler halkta birtakım kuşkuvarın doğmasına neden olmuştur. Güven ortamının tekrar sağlanması, kararnamenin belki de geliş amaçlarının başlıcasını teşkil etmiştir, diyebiliriz. Nitekim üç milyon liraya kadar tasar-

ruf sahiplerinin mevduatının sigorta edilmesi, küçük tasarruf sahiplerinin eski güvenceye tekrar kavuşmasını sağlayacaktır.

Kuşkusuz bir başka nokta da, özellikle faizlerin artırılması ile birlikte bankalarda hızla artan tasarruf mevduatının, 1982'nin ikinci yarısından itibaren artış hızında belirli bir duraklamanın ortaya çıkmasıdır. Tabii mevduat banka sisteminin başlıca kaynağını teşkil ettiğinden, mevduat artış hızındaki yavaşlama, banka sisteminde oldukça önemli sorunların oluşmasına yol açmıştır. Kanımca bütün bu nedenleri topladığımız zaman, 22 Temmuz tarihinde yayımlanan yeni bankalar kararnamesinin gerekçesi de ortaya çıkmış olmaktadır. Söz konusu kararname ile, özetlersek, özellikle dört büyük ana noktada yenilikler getirilmektedir. Bunlar; (1) özkaynak ve mülkiyet yapısı ile ilgili değişiklikler, (2) devletin denetimi ve bankaların yönetimi mekanizması ile ilgili değişiklikler, (3) şube açma konusundaki yenilikler ve (4) kredilere ilişkin yeni düzenlemelerdir.

AKGÜÇ — Sayın İkin neden böyle bir kararnameye gerek sinme duyulduğunu açıkladı. Sayın Alkin, acaba bu kararnamenin kısa ve uzun sürede Türk ekonomisine etkileri ne olabilir?

yeni kararnamenin türk ekonomisine ne gibi etkileri olabilir?

ALKİN — Ben öteden beri, Türkiye'de para piyasasındaki bunalımın temelinde reel nedenlerin, özellikle üretimden kaynaklanan nedenlerin yattığı görüşündeyim. Dilerse niz oradan başlayalım; ondan sonra,



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. Akın İlkin (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi ve Bankacılık Araştırma Merkezi Müdürü), Prof. Dr. Demir Demirgil (Boğaziçi Üniversitesi Öğretim Üyesi), Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Prof. Dr. Erdoğan Alkin (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi); «Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname»nin, özellikle Türk ekonomisine olabilecek etkileri bakımından tartışıldığı, «Ekonomik Yorumlar» toplantısında bir arada görüşüyorlar.

bu kararnamenin amaçlarını ve neler getirebileceğini tartışmaya çalışayım. Genellikle son bir-birbuçuk yıl içerisinde Türkiye'de para piyasasında bir sıkıntı, bir bunalım var. Bunu bir finansman darlığı olarak da nitelenebilir. Faizlerin yükselmesi, bunların yatırımcıları hatta üretim faaliyetinde bulunanları sıkıntıya sokması, yüksek faizlerin ekonomik faaliyeti yavaşlatması gibi sorunlar... Sonra bilindiği gibi, diğer tek tek veya genel bunalımlar, bu kararnamenin çıkmasında etkili oldu. Ama biraz daha işin derinliğine doğru bakacak olursak, acaba sıkıntıların nedeni bütünüyle parasal mıydı? Bunu anlayabilmek için, belki çok uzaklara gitmeden 1970'den bu yana Türk ekonomisinin üretim ve yatırım faaliyetini kısaca gözden ge-

çirmek gerekiyor. Acaba Türkiye'de yatırım faaliyetiyle yaratılan kapasite, büyük ölçüde iç tasarruflara dayanılarak mı kuruldu? Yoksa bir yandan dış kaynak transferi, öte yandan da enflasyonla yaratılan bir iç kaynak zorlamasıyla mı? Bu üretim kapasitesinin yaratılmasında hangi etmen birinci derecede rol oynadı? Benim kanım, Türkiye'de bugünkü üretim kapasitesi yapay denilebilecek iki tane destekle yaratılmıştır. Bunlardan biri hızlı borçlanma, öbürü de enflasyon... Tabii enflasyon önemli ölçüde kaynak dağılımı bozulmasına da yol açmıştır.

AKGÜÇ — Yeri gelmişken bir noktayı tartışabilir miyiz? Türkiye'nin dış borçlarının genelde 1974'den sonra hızla arttığını gözliyoruz. Tür-

kiye'de enflasyonun hızlanması da aşağı yukarı aynı döneme rastlıyor. Ancak dış borçlar bu dönemde daha çok Türkiye'nin dış ödemelerdeki cari açıklarını karşılamada, özellikle petrol finansmanı için kullanıldı galiba. Yatırımların finansmanında kullanılan kısmı çok az oldu. Yaratılan üretim kapasitesi, hızlı dış borçlanma sürecinden önce olmuştur. Bunu tartışabilir miyiz?

ALKİN — Doğrudur. Şöyle diyeyim, 1974'den sonraki dış borçlanma genel olarak Türkiye'nin cari işlemlerini karşılamak için yapılmış bir borçlanmadır. 1974'e kadar toplam 4.5 milyar dolar dolayında bir borçlanma var. Bu, önemli ölçüde hem kamu kesiminde hem özel kesimde yatırımların finansmanı için yapılmış bir borçlanmadır. Yalnız bugünkü dolar değeriyle baktığımızda, aslında bunun hayli önemli bir dış kaynak olduğunu gene de iddia edebilirim. İkincisi, 1974'den sonra her ne kadar yatırımlar yavaşladı ise de, yine de özellikle 1974 ile 1980 arasında bir takım yeni kapasitelerin yaratılmış olduğunu istatistiklere baktığımızda görüyoruz. Belki 1965-1974 dönemi kadar değil ama, 1974-1980 arasında da hayli önemli bir kapasite yaratıldı. Bu kapasitenin yaratılmasında dış kaynak kullanımından çok, enflasyonun etkili olduğunu da söyleyebilirim. Bu nedenle ben kendi savımı, bütün bu dönemler arasındaki farklı eğilimlere rağmen yine ileri sürüyorum: 1970-1980 arasındaki üretim kapasitesinin oluşmasında dış kaynaklar ve enflasyon önemli rol oynamıştır.

İLKİN — Aslında 1975'den sonra ortaya çıkan enflasyon, bence yaratılan kapasitenin kullanılmasında amaçlı ile talebin şişirilmesi açısından devreye girmiştir. 1975 sonrası enflasyonu, yatırımları artırmak açısından çok, mevcut yaratılmış olan

kapasitenin kullanılmasını sağlayan bir işlev görmüştür.

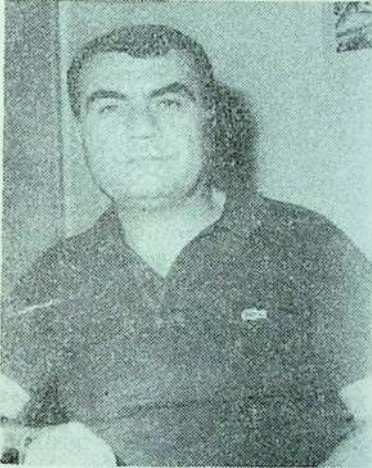
AKGÜÇ — Türkiye'de izlenen politikalar bu kadar bilinçli mi?

1980 öncesinde enflasyona ve dış kaynaklara bilinçli olarak değil, günü kurtarmak için başvurulmuştur

ALKİN — Kesinlikle bu şekilde bilinçli bir politikanın yürütüldüğü kanısında değilim. Ortada bir yanlış anlama olmasın. Tam tersine, ben günü kurtarmak telaşı ile enflasyona ve dış kaynaklara müracaat edildiğini; ama bunun, az önce Sayın İlkın'ın de belirttiği gibi, sonuçta önemli bir kaynak dağılımı bozukluğu yaratarak bugünkü kapasitenin oluşmasında önemli bir rol oynadığını savunuyorum. Âdeta günlük bir politika yürütüldü ve sonuç olarak 1979 bunalımı ile doruk noktasına dayandı. 1980 yılında sıkı para politikası yürürlüğe konduğunda ortaya çıkan durum gayet açık. Enflasyonla ve dış kaynakla şişirilmiş olan bir üretim kapasitesini, sıkı para politikası içerisinde ekonominin likiditesini daraltarak çevirmek mümkün olmadı. Üretim kapasitesini çevirmek, diğer bir deyişle kurulu kapasite ile üretim yapmak güçleşirken, yatırımların oluşması için kaynak bulunamayacağı da açıktı.

Reel kaynaklarına baktığımızda, Türkiye'de özellikle hem iç tasarruf oranının, hem vergi oranının düşük olduğunu söyleyebiliriz. Gerçi iç tasarruflara ilişkin oranlar kesin rakamlar değildir. Çünkü Gayri Safi Milli Hasıla rakamımız kesin olmadığından, üstelik tasarruflar kalıntı

sistemi ile hesaplandığından, bu oranların kesin olduğunu söyleyemeyiz. Ama Türkiye'de tasarruf oranı ile vergi oranının düşük olduğu da bir gerçek. Reel kaynakların düşük olduğu bir ülkede, enflasyonla ve dış kaynaklarla şişirilmiş bir üretim kapasitesi, tabiidir ki sıkı para politikası uygulandığı anda, kendini döndürecek finans kaynaklarını bulmakta güçlük çekmeye başlayacaktır. Ayrıca yeni yatırımlar için de kaynak



Prof. Dr. Erdoğan ALKİN

bulmak haydi haydi güçleşecektir. Ayrıca sıkı para politikası aynı zamanda talebi daralttığından, satışları yavaşlattığından ve üretimi yürütmek için bile önemli bir finansman sorunu ortaya çıktığından; kredi talebi genişlemiştir.

AKGÜÇ — Bir konuya daha açıklık getirmeye çalışalım. Bu sıkı para politikası -tabii tanım farklarımız: «Sıkı mı, değil mi? Ne kadar sıkı?» hususundaki görüş ayrılıklarımız saklı kalmak üzere- iç talebi nasıl daraltıyor? Sıkı para politikası

uyulandığı zaman hedeflenen ne? Firmaların harcamalarını, özellikle yatırım harcamalarını kıstmak. Faizlerin yükselmesi firmaların kaynak maliyetini artırdığından, bunun firmaların harcamalarını, özellikle yatırım harcamalarını kısıcı bir etki yapması isteniyor. Diğer bir deyişle, böyle bir para politikası ile firmaları daha az kredi kullanmaya ve daha pahalı kredi kullanmaya itiyoruz. Pe ki sıkı para politikasının, tüketici kesim açısından etkisi ne oluyor?

ALKİN — Gayet tabii, yatırımlar için olanakları kısıtığımız anda, ikinci kademedeki tüketici dediğimiz kişilerin cebine giren nakdi gelirler de azalıyor.

AKGÜÇ — İkinci aşamada bu etki, yatırımların kısılması sonucu. Halbuki biz sıkı para politikasıyla eşanlı olarak, o anda tüketimi de kısıtığımızı ifade ettik.

ALKİN — İlk aşamada mümkün. Şöyle olabilir: Kamu kesiminde maaşları ve ücretleri olduğu yerde saydırırsanız, emisyonu kontrol aracı olarak kullanarak belki tüketim harcamalarını doğrudan doğruya etkileyebilirsiniz. Ama yatırım harcamalarına bir sınır, bir tavan düşündüğünüzde, tabii ancak ikinci kademedeki tüketim harcamaları otomatik olarak kısıcı etki yapacaktır.

AKGÜÇ — Zaman aralığı sorunu var; yatırım harcamalarını kısıtığımızda, bunun gelir azaltıcı etkisi önümüzdeki dönemlerde görülebilecektir.

İLKİN — Türkiye'de gerek kat-sayı gerek ücret artışlarına baktığımızda, eğer enflasyonu iyi ölçebilesek belki ücretli kesimin reel bir gelir kaybına uğradığını söyleyebiliriz. O zaman bu politika sonucu tüketimin kısılması söz konusu olabilir.

sadece sıkı para politikası değil, sıkı gelir politikası da izlenmiş ve bundan tüketim harcamaları etkilenmiştir

DEMİRGİL — Bir şey ilave edebilir miyim? Sıkı para politikasına bir de sıkı gelir politikası izlendiğini eklemeliyiz. O zaman haklı oluruz. En azından reel ücretler ve maaşlar azalmış, tüketim harcamaları bundan etkilenmiştir. İkincisi, her ne kadar 24 Ocak kararları ile beraber olmasa bile, 1980 yılının ortasından itibaren mevduat faizlerinin artması, tüketicinin bir tercih yapmasına sebebiyet vermiştir. Tüketici kesim, belirli bir şekilde gelirin daha büyük bir kısmını ve/veya servet kompozisyonunun bir bölümünü bankalara doğru kaydırmıştır. Bu olaya «tüketimin ertelenmesi» diyeceğim. Tüketici, özellikle dayanıklı tüketim malları alımında karar verirken, faizi de hesaba katmıştır. Yani Türk tüketicisi yavaş yavaş bilinçlenmiştir. Bu itibarla bazı hesaplar yapıp; otomobil, buzdolabı ve diğer dayanıklı tüketim mallarının alımını, banka mevduatından elde edeceği faize bağlayarak, iki sene sonra yapmayı planlamış olabilir. Bu nedenle tüketim belki de sürekli olarak değil, belirli bir zaman için ertelenmiş olabilir. Bu bakımdan sıkı para politikasının ve sıkı gelirler politikasının etkisi tüketim üzerinde görülmüştür. Fakat en şiddetli etki şüphesiz yatırım üzerindedir. Çünkü orada fon maliyeti büyük çapta yükselmiştir.

ALKİN — Bir ilavede daha bulunayım. Tabii destekleme alımlarında biraz sıkı davranılmıştır.

AKGÜÇ — O da izlenen gelirler politikasının bir sonucudur.

ALKİN — Yatırım harcamalarının gelire dönüşüp, oradan tüketim harcamalarına dönüşmesinde zaman aralığı (lag) konusunda merhum Sabrı Ügener Hocamızın bir görüşü vardı. Prof. Ügener'e göre, genellikle gelişmekte olan ülkelerde bu zaman aralığı üç aydan az, fakat 9 aydan da fazla olamaz. Bu görüşlerini, kendi gözlemlerine ve sezgisine dayandırıyor. Tabii belli bir aralıktan sonra, yatırım harcamalarının kısılması tüketim harcamalarını da etkilemiştir; diğer bütün etkenler yanında...

DEMİRGİL — Genel olarak bir para kifayetsizliği söz konusu olabilir kanaatindeyim. Bunu nereden çıkarıyoruz? En azından, para talebinin GSMH'ya oranından. Emisyonun GSMH'ya oranından. Bütün bu oranlar 1981-1982 yılında belirli bir şekilde azalmıştır. Bu itibarla geçmiş yıllara kıyasla yeter derecede emisyon ve para arzının olmadığı kanaatindeyim. Emisyonun ve para arzının genellikle yüksek oranlarda artmış olmasına rağmen, GSMH'nın oran olarak düşmekte oluşu bugün bile devam etmektedir.

ALKİN — Paranın dolanım hızı değişmiştir, büyük çapta. Ayrıca bir sürü para benzeri araç icat edilmiş, kullanılmıştır.

İLKİN — Sıkı para politikasının en önemli etkisi, bence 12 Eylül'den sonra görüldü. 1980 öncesi hızlı enflasyon, sadece para arzındaki artış hızından değil, bir de devamlı olarak paradan kaçışın meydana gelmesi nedeniyle dolanım hızının çok yükselmesinden kaynaklanıyordu. Herkeste bir paradan kaçış, mala yatırım yarışı başlamıştı. Mal bulunamayacak ve/veya pahalılaşacak korkusu.

tüketiciyi belki bir yıl, iki yıl sonra alacağı malı bile o gün buldu ise almak eğilimine getirmişti. 12 Eylül'den sonra dengeli bir ekonomik politika izlendiği için, kanımca bu tür harcamalar ortadan kalkmış ve dolanım hızında büyük bir düşme olmuştur. Para politikasına sıkı veya çok sıkı demekten çok, bunu oranlara bakarak saptamaktan çok, dolanım hızındaki bu düşüşün piyasadaki para darlığını yarattığı kanısında-



Prof. Dr. Akın İLKİN

yım. Üç senedir devamlı para darlığı var piyasada. Bunun nedeni bir yerde para miktarının azlığı değil; herkesin parayı tutma arzusu. 1980 öncesinin hemen harca-yayım psikolojisi, yerini 12 Eylül'den sonra faiz haddinin yükselmesinin de etkisiyle daha dengeli bir harcama modeline bıraktı Türkiye'de. Bu bakımdan tüketimi de kısıt. 1980 öncesinin denge-siz harcama modelinin yerini, özellikle 12 Eylül'den sonra uygulanan istikrar politikası sonucu, dengeli harcama modeli aldı.

12 Eylül olmasa idi enflasyon

acaba bu kadar düşer miydi? Bence düşmezdi. 12 Eylül'den sonra siyasal durumun ekonomik hayata yansımaları var. Bu bakımdan bugünkü para darlığı, kanımca para miktarının bol veya az olmasından değil, paranın eskiye kıyasla daha dengeli veya harcama konusunda kişilerin daha tutumlu olmasından ileri geliyor. Bunu tasarruf artışı olarak nitelendiriyorum. Ancak eskiden para daha kolay harcanıyordu, ama paranın da bir maliyeti var. O bakımdan daha bilinçli bir harcama modeli ortaya çıktı.

bankacılık alanındaki bunalım; kaynakların yetersiz oluşu, kötü dağıtılması, kötü kullanılması ve denetimsizlikten kaynaklanıyor

AKGÜÇ — Ben olayı biraz daha farklı yorumluyorum. Türkiye aslında 1980 Şubatında büyük bir şok yaşadı. Fiyatlar bir ayda % 30 birden arttı. Bu, Türk ekonomisinde o zamana kadar yaşanmamış bir olaydı ve reel gelirleri bir anda büyük ölçüde düşürdü. Daha sonra, Sayın Demirel'in değindiği gibi, sıkı bir gelirler politikası ile maaş ve ücretler, tarım ürünleri fiyatları baskı altına alındı. İç piyasadaki talep, bu nedenlerden dolayı düştü. Geniş kitlelerin reel gelirlerindeki düşüş, iç piyasaya yansıdı. Zaten 24 Ocak kararlarının üstü kapalı bir amacı da buydu. Talep baskısı bulunan bir ekonomide, üretim artışı olmadan, dış-satım artışı ancak iç tüketimin büyük ölçüde kısılmasıyla mümkün idi. Ayrıca, yüksek faizle bankalara yönlendirilen fonlar atıl kalmadı, kredi olarak firmalara verildi, kişiler değil

fakat firmalar tarafından harcandı. Harcamayı yapanlar değişti.

ALKİN — Peki Sayın Akgüç, bu Şubat ayındaki % 30 artış, aslında piyasadaki fiyatların tescili değil miydi. büyük çapta?

AKGÜÇ — Bir kısmı belki öyle idi. Ondan sonra yaşanan olaylar: dayanıklı tüketim malları, inşaat sektörünün birden bunalıma girmesi, fiyat artışlarının gerçek olduğunun bence bir göstergesi... Olay, yalnız gizli fiyatların tescili olsaydı, ondan sonra dayanıklı tüketim mallarında,

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

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

için en yararlı kaynak.

1982 yılı cildi :	1.500.— TL
1981 yılı cildi :	1.000.— TL
1980 yılı cildi :	700.— TL
1979 yılı cildi :	600.— TL
1978 yılı cildi :	500.— TL
Önceki yıllar :	400.— TL

İSTEME ADRESİ :

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

otomotivde talebin birden düşmemesi lazımdı. Reel fiyatta bir değişme olmadığına göre, talebin aynen devam etmesi gerekirdi. Talepte birden düşüş olması, Şubat 1980'deki fiyat artışının, yalnız bir tescil olayı olmadığını gösteriyor.

DEMİRGİL — Ben de aşağı yukarı buna katılıyorum. Cebri bir enflasyon yaratıldı. Kamu sektörüne cebren fiyat artışı yaptırıldı. Özel sektör de buna, her zamanki gibi ayak uydurdu. Gerçekten Şubat 1980'de büyük bir patlama oldu. Bu patlamayı, politikayı kuranlar ve yürütenler muhtemelen hesap etmemişti. Bu kadar şiddetli bir değişimin olacağını ve izleyen aylarda da bunun devam edeceğini ve büyük değişikliklere maruz kalınacağını hesap etmemişlerdi. Bu itibarla kısa sürede normale döneceği hakkında da nispeten iyimser idiler. Halbuki kanaatime göre, ancak 1983 yılının ortalarında -üç buçuk sene sonra- bazı oranlar eski eğilimlerine uygun hale gelmişlerdir.

ALKİN — Doğrudur efendim. Bazı önlemlerin alınmasında, mesela serbest faiz politikasında, kur'un günlük düzeltilmesinde de epey geç kalınmıştır. Onlar da paketin içerisinde olsa idi ve hemen yürürlüğe kalsa idi, belki de dengeye daha da önce gelinir, para piyasasındaki bunalım biraz daha hafif geçebilirdi. Benim kanım, bankacılık alanındaki bunalımın gerçek bir parasal bunalım olmadığı, arkasında gerçek nedenlerin yatdığı merkezinde. Türkiye'de tasarruf oranı düşük, dış borçlanma önemli ölçüde azaldı. Böylece bir kaynak yetersizliği sorunu var ortada. Bana göre sorunun ana nedeni Türkiye'de gerçek kaynakların yetersizliği. Bu yetersiz kaynaklar hem kötü dağıılmakta, hem kötü kullanılmaktadır. Ayrıca, tabii bir denetim sorunu da vardır.

Sorunuzun ikinci kısmına hemen geçeyim. Acaba bu kararname şu üç soruna bir çare getirmiş midir ve getirebilecek midir? Açıkçası, Türkiye'nin gerçek kaynaklarında bir genişleme sağlayabilecek midir? Kaynakların dağılımında ve kullanımında bir iyileşme yaratacak mıdır? Ve para piyasası üzerinde daha iyi bir denetim mekanizması kuracak mıdır? Bence birincisi için; büyümeden, kamu kesiminin kaynak kullanımını iyileştirmeden ve vergileme politikasında yeni değişikliklerden başka hiç bir imkân yoktur. Bu kararname; daha hızlı bir büyüme sağlanmadan, kamu kesiminde kaynak kullanımında bir anlayış değişikliği getirilmeden, vergilemede yeni bir değişiklik yapılmadan, kısa dönemde kaynakları genişletebilecek bir kararname de değildir. Belki böyle bir amacı da yoktur.

kararname; bankaların mali yapılarını güçlendirmek, tasarruf sahiplerinin haklarını daha iyi korumak ve maliye bakanlığının denetim yetkisini genişletmek için çıkarılmıştır

AKGÜÇ — Bu amacı da tartışalım. Kararnamenin görebildiğimiz kadarı ile çıkartılma nedeni: daha çok bankaların mali yapılarını güçlendirmek, tasarruf sahibinin haklarını daha iyi korumak, bir de Maliye Bakanlığı'nın denetim yetkisini genişletmek gibi gözüküyor. Makro ekonomiye etkileri dikkate alınmış bir kararname izlenimi vermiyor.

İLKİN — Şu noktayı da dikka-

te alalım. Birkaç bankanın problemli duruma gelmesi, halkla banka arasında bir güven sarsılması yarattı. Eğer bankaların mali gücü artarsa, halkın tekrar eski güvenle bankaya gelmesi sağlanabilir. Özellikle bu mevduat sigortası, bankalara büyük kaynak artışı değil ama, hiç olmazsa gelebilecek kaynakların geri kaçışını önlemesi bakımından yararlı olabilir.

AKGÜÇ — Acaba bu güven bunalımı sadece bazı bankaları mı, yoksa genelde bankacılık sistemini mi etkiledi? Bence olay genel değil, kıs-



Dr. Öztin AKGÜÇ

mi... 1982 ortalarından itibaren büyük bankaların, özellikle kamu bankalarının mevduatındaki artış, güven zayıflamasının genel değil, bazı bankalara karşı olduğunu gösteriyor.

ALKİN — Kararnamenin böyle bir amacı olmayabilir; ama laf öyle çevrildi ve döndü dolaştı ki, sonunda şöyle bir izlenim ortaya çıktı. Sanki para piyasasındaki bunalımın ana nedeni, bankaların iyi denetlen-

memesi, öz sermayelerinin zayıflığı gibi... Böyle bir kararname çıkarılıp da bütün bunlar da düzeltilince, Türkiye'de finansman sorunu diye bir şey kalmayacak, herşey düzene girecek: gibi bir yanlış izlenim var. Şimdi ben onun da karşısındayım. Ben ce sorunun temeli, sadece bir-iki bankanın biraz fazla serbest hareket etmesi veya sermaye yapılarının zayıflığı, şu veya bu değil; yeterli kaynak yok, olanı da iyi kullanamıyoruz. Bunu değiştirmedikçe, yani kaynak kullanımında daha etkin davranmadıkça ve/veya kaynakları artırmadıkça, bu sorunlar bitmez. Nihayet yapay birtakım önlemler alabiliriz. Orada da tartışmamız gereken bir husus var: Faiz yarışı. Faiz niye yükseldi? Eğer kaynakların arzı, kaynak talebine göre yeterli olsa idi, bankalar arasındaki faiz yarışı bu düzeylere varabilir miydi? Devletin % 50 gibi oldukça yüksek bir verimle bir finansal piyasaya girmesi de bir bunalım nedeni değil midir? Ben o açıdan meselelere bakmak, değerlendirmeler yapmak istiyorum.

AKGÜÇ — Sayın Alkin, biraz önce de tartıştık. Türkiye'nin izlediği politikaların çok bilinçli olup olmadığını... Yine de şu soruyu sorayım: Türkiye'de faiz çok bilinçli bir şekilde mi yükseldi? Ciddi bir faiz politikası izlendi mi? Olayların nasıl geliştiği konusunda belleklerimiz tazeleşsek, bu işin çok gayri ciddi bir biçimde ortaya konduğunu ve çok gayri ciddi bir biçimde geliştiğini görürüz. 1 Temmuz 1980'de faizler serbest bırakılıyor, ama Merkez Bankası reeskont politikası ile yön göstermiyor, bu arada kendilerini banker diye yaftalayan kişiler yüksek faiz vaadi ile ödemeyecekleri paraları haktan topluyorlar. Bankalar ciddi bir hesaba dayanmadan faiz yarışına katılıyorlar. Büyük bir bankanın genel müdürünün değerlendirme hatası, Türki-

ye'de faiz haddini bir anda en az % 25 yükseltmiştir. Bu konuda arz-talep dengesinden çok, kişisel değerlendirme hataları rol oynamıştır.

ALKİN — Şöyle söyleyebilirim. Faiz serbestisi bir kurumsal kavram olarak gelmedi. Âdetü alabildiğine serbest bir ortam içerisinde faiz yarışı olacaktı gibi bir izlenim yaratıldı. Uygulama da ilk anlarda bu doğrultuda oldu. Oysa Batı ülkelerine baktığımızda, faiz serbestliği belli bir kurumsal çerçevede içerisinde getiriliyor. ABD'ye ve Avrupa ülkelerine baktığımızda, bunun koşulları ve kurumları var. Bizde biraz yanlış bir anlayışla, serbest faiz politikası uygulanmaya konuldu.

AKGÜÇ — Kaldı ki benim bildiğim kadarı ile oralarda, -Sayın Demirgil yanlışım varsa düzeltsin- para otoriteleri dolaylı veya dolaysız bir şekilde, çeşitli araçları kullanarak faiz hadlerini etkileyebiliyorlar. Sayın Demirgil, sizin de kararnamenin Türk ekonomisine olabilecek etkilerine ilişkin görüşlerinizi rica edebilir miyim?

kararnamenin
finansman sistemimiz
ve bazı gerçek
problemler üzerindeki
etkisi neler olabilir?

DEMİRGİL — Efendim, kararname evvela finansman sistemimizin büyüklüğü üzerinde nasıl bir etki yapacaktır? Bu hususta son durum nedir? Finansman sistemimiz kâflı derecede gelişmiş midir? Bu konuda, dahilde bazı kıstaslara bakarak, bir de bize benzeyen ülkelerle karşılaştırmalar yaparak bir sonuca varabiliriz. Milletlerarası araştırmalar yahut karşılaştırmalar gösteriyor ki,

Türkiye benzer birçok ülkeden daha küçük bir finansman sistemine sahiptir. Bu itibarla kararname acaba finansman sisteminin genişliğine ilişkin bir değişiklik getiriyor mu? Getiriyor kanaatındayım. En azından yapılan hesapların mekanik şekli üzerinde bir değişiklik yapacaktır. Bilançoları belirli bir şekilde büyütecektir. bu iki sene zarfında. Bankalar, özkaynak ve kredi ilişkilerini düzeltirken, asgari özsermayeyi temin



Prof. Dr. Demir DEMİRGİL

ederken, geçmişte bozuk bazı oranları belirli bir şekilde düzelterektedir. Aslında kararname ile tanınan iki senenin oldukça uzun olduğu kanaatindeyim. Düzenlemenin ani bir şekilde yapılması gerektiği görüşündeyim. Bununla beraber, kararname finansman sisteminin büyüklüğü bakımından olumlu etki yapacaktır.

Kararnamenin diğer gerçek bazı problemler üzerinde etkisi ne olacaktır? Kanaatıma göre en önemli problem, banka aracılığının yüksek maliyetidir. Bu maliyet üzerinde ka-

rarnamenin belirli bir şekilde olumlu bir etki yapacağı pek söz konusu değildir. Yalnız şubelerin sayısını sınırlı ölçüde de olsa azaltabileceği gibi, öntümüzdeki dönemde aşırı şube açılmasına, bu yolla aşırı personel kullanımına ve marjinal maliyetlerin yükselmesine bir dereceye kadar engel olacaktır. Banka sermayelerinin düşük oranı üzerinde zaten başta durmuştuk; bu oranların düzeltilmesine de olumlu bir etki yapacaktır.

Üçüncü bir problem üzerinde herhangi bir değişiklik getirmediği kanaatindeyim. O da mevduatla kredi arasındaki vade transformasyonu sorunu... Kararnamenin bu konuda çok olumlu bir etkisini görmemekteyim. Bu arada elbette genel bir problem de göz atmakta yarar vardır. Acaba bu kararnamenin hükümlerinin büyükçe bir kısmı Merkez Bankası'nın vazifeleri içine alınmalı mıydı? Eğer mevcut değilse, Merkez Bankası Kanunu'nu değiştirmek suretiyle ve mevcut olanları da daha etkin bir şekilde uygulamak suretiyle kararnamenin büyükçe bir ağırlığı Merkez Bankası'na yöneltilmeli miydi? Benim kanaatıma göre Maliye Bakanlığı'na aşırı bazı kontrol imkânları verilmektedir. İdari kararların, ekonomik problemleri çözmedeki bugüne kadarki başarısızlığını hesaba katarsak, bu kararnameden de çok olumlu ekonomik etkiler beklemek pek yerinde olmayabilir.

AKGÜÇ — Sizi desteklemek için söyleyeyim. Kararname, Merkez Bankası'nın bankacılığa ilişkin bazı yetkilerini kısıtlıyor. Bankaların özellikle makro ekonomi açısından denetimlerinin Merkez Bankası'na verilmesi kanısındayım. Bazı yetkilerin Merkez Bankası'na ait olması, kullandığı para politikası araçlarının etkinliğini güçlendirme açısından da önemli. Örneğin genel kredi sınırları. Bu yet-

ki zaten Merkez Bankası'nda var. Merkez Bankası'nın bankaların genel kredi hacmini, sektörler itibarıyla dağılımını sınırlama yetkisi varken; şimdi bu, kararname ile belli bir orana bağlanmış oluyor. Bu konuda daha katı bir sistem getiriliyor, Merkez Bankası Yasası'ndaki esnekliğe nazaran.

İLKİN — Konuya ilişkin olarak şu hususu vurgulamak isterim. Tarihsel gelişim zaten Türkiye'de bir merkez bankacılığının kurulmadığını göstermektedir. 1970 yılında Merkez Bankası Yasası'nın değiştirilmesinin amacı, gerçek bir merkez bankacılığının Türkiye'de oluşturulması idi. Fakat maalesef yine gerçekleştirilemedi. Sizlerin de söylediğiniz gibi, bu kararname, Merkez Bankası'nın bugüne kadar olan bazı yetkilerinin de Maliye Bakanlığı'na kaydırılmasına neden olacağı için, Türkiye'de merkez bankacılığı işlevlerinin daha da geriye doğru gittiğini görmemiz bakımından ilginç olmaktadır.

kararname tepki gören
ya da yakınmalara
yol açan bazı
hükümleri içeriyor

ALKİN — Kararname ile ilgili yaygın bazı şikâyetleri de burada dile getirmek gerekiyor. Özellikle üç nokta üzerinde duruluyor. Önemli gibi görünseler de bunlar genel ve yaygın şikâyetler olduğundan tartışılmasında yarar var. Birincisi, kararnamenin bazı maddelerini anlayabilmek son derece güç. Özellikle ilk anlarda bankaların genel kredi sınırlarını, kredilerle ilgili maddeye dayanarak hesaplamak son derece karmaşık görünmüştür.

AKGÜÇ — Aslında basında bazı hesaplamalar yer aldı. Onu da açıklayayım. Basında çıkan bankaların genel kredi sınırlarına ve kredi limitlerine ilişkin hesaplamalar, yanlış demeyeyim ama, en azından eksiktir. Bankaların genel kredi sınırı, özkaynaklarının 20 katını aşamayacaktır. Ancak bu sınır hesaplanırken, bankaların nakdi olmayan kredileri % 40, bazı hallerde % 20 ağırlıkla hesaba katılacak, bazı kredileri ise bu sınırların dışında tutulacaktır. Ayrıca iştirakleri ve taşınmaz mal yatırımları da dikkate alınacaktır. Bu nedenle konu oldukça ayrıntılı bir hesaplamayı gerektirmektedir.

ALKİN — Oldukça karışık diyorlar, bu nedenle.

AKGÜÇ — Çok karışık değil. Abartıldığı kadar zor bir konu da değil. Ancak banka hesaplarının içine girilmeden, banka kredilerinin ayrılması, güvenceleri bilinmeden dışarıdan hesaplanabilecek bir konu değil.

ALKİN — İkinci şikâyet, çok uzun maddeler olduğuna dair. Üçüncü şikâyet de, böyle kanun hükümünde bir kararname ile cezai hükümler getirilmesi... Bu da oldukça önemli. Bu konuya özellikle hukukçular tepki göstermektedir.

AKGÜÇ — Cezai hükümler var. Fakat onlar eski yasada da vardı. Yalnız, para ve hapis cezaları artırılmış. Ayrıca, kararnamenin cezalara ilişkin hükümleri yürürlüğe girmiş değil. Ceza hükümlerinin uygulanmasına kararname kanun haline dönüşünce başlanacaktır.

ALKİN — Ama bunun genel bir eğilim olduğu şikâyeti var. Ceza Kanunu dışındaki yasalarda devamlı ceza hükümlerinin yer alması eleştirisi konusu oluyor.

AKGÜÇ — Kararnamenin geçici maddesinde çok açık olarak ceza

hükümlerinin kanunlaştıktan sonra yürürlüğe gireceği belirtiliyor.

ALKİN — Ama, özellikle ceza hukuku uzmanları, Türkiye'de ceza kanunları dışında diğer yasalarla ceza getirme eğiliminin giderek yaygınlaşmasının bir alışkanlık haline gelmesini eleştiriyorlar. Bu alışkanlık, Türkiye'de mevzuat yapısını bozuyor. Genel olarak kararname ile ilgili şikâyetler bunlar. Tabii aslında daha bekleyeceğiz, gerçek etkilerinin ortaya çıkması için.

AKGÜÇ — Bence esas tepki şuradan geliyor veya gelecek: Kararname uygulanırsa mülkiyet yapısı değişecek. Kararname, özel bankaların sermayelerinin en az % 75'inin gerçek kişilere veya şahıs şirketlerine ait olmasını öngörüyor. Ayrıca, bankalara ortak olacak anonim şirketlerin pay senetlerinin de ada yazılı olması şartını getiriyor ve bir anonim şirketin banka sermayesindeki payını en fazla % 10'la sınırlıyor. Bu maddelerin uygulanması, önemli ölçüde hisse senedi el değiştirmesini gerektirecektir. Bu el değiştirmeler, danişıklı da olsa bazı sıkıntılar doğurabilecektir. İkinci bir sıkıntı daha var. Bu, holding bankalarını çok yakından ilgilendiriyor; bence bankaların mülkiyet yapısından da önemli. Eğer bir ortak bankada % 5'den fazla paya sahip ise, o ortağa ve onun ilişkili bulunduğu bütün şirketlere verilebilecek kredi de bankanın özkaynağını geçemeyecektir. Burada holding bankacılığına önemli bir kısıtlama getirildiği kanısındayım. Bu noktalardan kararnamenin eleştirilmesi, kamuoyunda haklı görülmiyeceğinden, başka noktalardan kararnamenin üzerine gidilmelidir.

İLKİN — Belki bir noktada, banka sermayesinin % 10'unu aşan hisse senetlerinin devrinde Maliye Bakanlığının izninin alınması şartı ge-

tilirilmiş. Böylece bankaların devri konusunda, bundan sonra Maliye Bakanlığı söz sahibi olmaktadır. Şimdiye kadar uygulanan, küçük bankaların el değiştirmesi sorununa böylece çözüm getirilmektedir. Artık Maliye Bakanlığının izni alınmadan bankalar el değiştiremeyecektir.

ALKİN — Sanırım bu konular ileride hayli tartışılacaktır. Belki Derгимizde de tartışacağız. Bankalar gerekli hesaplamaları yaptıktan ve aradan belli bir süre geçtikten sonra, kararnamenin gerçek etkilerinin ne olacağı, gerçek sorunların ne olacağı daha açık ortaya çıkacaktır. Muhtemelen kararname kanunlaşmadan evvel de bütün bu sorunlar ortaya dökülecek ve daha geniş şekilde tartışılacaktır.

fon talebinin fon arzından daha hızlı arttığı bir ortamda kararname bir kredi daralması yaratacak mı?

AKGÜÇ — Bir konuyu daha tartışabiliriz herhalde. Acaba kararname bir kredi daralması yaratacak mı? Bütün bu hesaplamalar yapıldıktan sonra, genelde bir kredi daralması söz konusu mu? Firma bazında bir kredi daralması olabilir mi? Bu konuları da galiba tartışmakta yarar var.

ALKİN — Şimdi ilk izlenimim, hiç olmazsa parasal olarak kredilerin genişlemesine olanak getireceği şeklinde... Gazetelerde çok kısa süre önce bir haber de çıktı. Kararname trilyonla ifade edilen bir genel kredi genişlemesine yasal olarak imkân veriyor, diye.

AKGÜÇ — Ama o haber bazı yanlış hesaplara dayanıyordu. Bu ko-

nuda, şimdilik kesin hesap vermek biraz zor.

ALKİN — Evet. Şimdilik sanıyorum bir kesin yargıya varmak zor. Bütün bu kesin hesaplamalar yapıldıktan sonra durum ortaya çıkacak. Sizce böyle bir ihtimal var mı? Yani kredilerin genişleyeceği yerde daralması ihtimali var mı?

AKGÜÇ — Kişisel olarak bir hesap yapmış değilim. Ama bence kredilerde genelde bir daralma olmaz; fakat firma bazında bazı daralmalar, en azından donmalar olabilir.

İLKİN — Verilen kredilerin kaynaklarının farklı olması nedeniyle...

AKGÜÇ — Kararnamenin, kredilerin firmalararası dağılımı açısından etkileri olabilir. Bazı firmalara daha az kredi gider veya kredi limitleri donar. Ama genelde bir kredi daralması getireceği kanısında değilim. Sayın Alkin'in değindiği gibi, tabii bir ekonomide reel faktörler çok önemli. Ancak bankacılık sistemimiz de, görebildiğimiz kadarı ile, temel işlevlerini tam yerine getiremiyor. Bunlardan ilki, krediler iyi değerlendirilmiyor, iyi dağıtılmıyor. Bence bankacılığın en önemli fonksiyonu bu. Bir de Sayın Demirgil bahsetti; bankacılık sistemi transformasyon fonksiyonunu iyi yapamıyor, ekonomideki vadese fonları orta ve uzun vadeli plasmanlara dönüştüremiyor. Bankacılığın iki temel işlevi var ise, o iki temel işlevi de Türkiye'de iyi yapamıyorlar. Türkiye'de tasarruflar belirtildiği gibi yetersiz. 1980'den sonra da artmadı. Ama tasarrufların kullanımında şöyle bir değişiklik oldu. Tasarruflar, diğer yatırım alanlarından bankalara kanalize edildi. Nitekim bankalardaki mevduatın 1980-1981 yıllarında çok hızlı bir biçimde artması bunu gösteriyor. Fakat banka-

cılık sistemi kendisine gelmiş olan bu kaynakları iyi kullandı mı, bu dönemde? Sorunu doğuran nedenlerden bir tanesi de bu oldu galiba.

İLKİN — Değerlendiremedi. Değerlendirememesinin birçok nedeni var, ama kanımca en önemlisi şuradan kaynaklanıyor. Piyasada fon arz ve talebi arasındaki uyumsuzluk. Fon talebi devamlı artıyor. Banka bulabildiği fonları herhangi bir güçlüğü uğramadan, kapısında devamlı müşterileri beklediği için, verebiliyor ve artık bu konuda ince hesaplar yapmaya da vakit kalmıyor. Kanımca fon talebinin fon arzından daha hızlı ve devamlı artma eğilimi göstermesi, para piyasasına satıcı piyasası karakteri veriyor. Hiçbir zaman alıcı piyasasına doğru da gitmiyor. Böyle olunca da, bankalardan rasyonelleşmeye doğru bir eğilin beklemek zor. Tıpkı sanayi işletmeleri gibi. Eğer bir işletme montaj hattına koyduğu bir makinayı daha mamul hale gelmeden satabiliyorsa, artık işletmecilik konusunda fazla rasyonelleşmeye doğru gitmenin gereğini duymaz. Ama ne zaman ki bir alıcı piyasası mevcut olur, o zaman müşteriye beğeneceği malı sunma gereğini duyar; kaliteyi yükseltmek, maliyeti düşürmek için her türlü tedbiri alır. Şimdi bankaları örnek alırsak, bankalar da bugüne kadar hep satıcı piyasası koşullarında faaliyet gösteriyorlar. Bu nedenle müşteriye her koşulu empoze edebilecek bir durumdalar.

AKGÜÇ — Satıcı piyasası ama, sattığı malın bedelini alamıyor satıcı. Sorun da oradan doğuyor.

İLKİN — İşte bu sıkı para politikasının ortaya getirdiği, bence bankalar sistemine vurduğu en önemli darbe bu oldu. Eskiden krediler geri dönebiliyordu. Enflasyon döneminde kredilerin geri dönüşü problem olma-

mıştı. Ama ortam değişince, şimdi kredilerin geri dönmeme problemi ortaya çıktı.

sağlıklı kredi değerlendirmesi yapmamaları, faiz yarışı gibi hatalı davranışlara girmeleri ve yöneticilerin deneyimsizliği; bankaları zor duruma soktu

AKGÜÇ — Bu sonucu yalnız izlenen politikaya bağlamayın. Kuşkusuz izlenen ekonomi politikasının bankalar üzerinde büyük etkisi var. Ama biraz da bankaların durumunu analiz etmemiz lazım. Bankaların bir bölümü holdinglerin denetimi altında. Geniş iştirakleri var. Bu iştirakleri desteklemek zorundalar. O nedenle bankaların kredilerinin bir kısmı, iştiraklerinde donmuş vaziyette. Makro politika dışında da banka politikasının kredilerin donmasında etkisi var. Bankaların bence yapmış olduğu diğer bir hata da şu: Çok genel bir verim hesabı yaptılar. Sağlıklı bir kredi değerlendirmesi yapmadan, kâğıt üzerinde kim daha fazla verim sağlıyor gözüktüyse, kredileri ona risk faktörünü dikkate almadan verdiler.

İLKİN — Yani günlük kârı ön plana aldılar.

AKGÜÇ — Kâğıt üzerinde kâr hesapları yaptılar. Şimdi bankacılık sistemi, krediler geri dönmeyince galiba politika değiştirmek zaruretini yeni yeni duydu.

İLKİN — Zaten 1983 döneminin başında kredilerdeki artış hızında bir

daralma var. Kanımca nedeni de buradan kaynaklanıyor.

AKGÜÇ — Bankacılık sistemi, tarihinde görülmemiş bir ölçüde, birden % 100'ün üstünde bir kaynak genişlemesi olayı ile karşılaştı 1981'de. Ve artan kaynaklarını büyük ölçüde kredi olarak kullandı; ancak geri dönüş başlamayınca, 1982'nin ortalarından itibaren bankacılık sistemi de sıkıntılar içine düştü. Reel faktörler önemlidir, makro politika etki yapmıştır, ama bir de bankacılığın kendi hataları bu sonuçları doğurmuştur.

İLKİN — Şöyle diyelim. Bankacılıkta bir kâr motifi var. Bir likidite problemi var. Banka sistemimiz, kârlılığı önde tutup da likiditeyi geri plana attığından, bugünkü sıkıntısı belki de bu tutumdan kaynaklandı.

AKGÜÇ — Kaldı ki o kârlılığı da sağlayamadı. Çünkü kârlılığın sağlanabilmesi için kredinin faizinin alınması ve kredinin de belli bir süre sonra geri dönmesi gerekir.

İLKİN — Bankacılık sistemimizde kredi satarken satıcı piyasası, fon toplarken alıcı piyasası koşulları var. Bu durumda, nasıl oldu da bankalar kendilerinden çok daha küçük olan banker kuruluşları ile ve birbirleriyle faiz yarışına girdiler? Gereği var mıydı? Tabii yoktu.

AKGÜÇ — Oligopol piyasasında böyle bir yarışma, kendileri açısından büyük hatadır. Bilinçli bir politika izlese idi bankalar, kanımca ne Türkiye'de faizler bu kadar yükseleirdi, ne de krediler bu kadar donar veya batardı. Burada banka yöneticilerinin bazı hatalarını da görmek lazım.

İLKİN — Nasıl hesabı yapıldı? Bir araya gelip bir hesap yaparlardı, küçük bankaların ve banker kuruluşların faiz yarışına hiç katıl-

mamaları, hatta buna karşı direnme-leri gerekirdi.

İLKİN — Trilyonu aşkın fonun belki 10-20 milyarı, belki daha fazlası bankerlere gitti, küçük bankalara gitti. Ama bu 10-20 milyar, trilyon içinde yüzde olarak çok küçük bir parça idi. Banker ve küçük bankalara giren rakamlar abartıldı ve bunlar büyük rakamlar gibi geldi. Aslında bu fon havuzu içinde bunlar önemli oranda değildi.

AKGÜÇ — Türkiye'de bankacılık sistemi tipik oligopol piyasası; 4 banka, yaklaşık olarak piyasanın % 70'ine egemen. Böyle bir piyasada fiyatların nasıl oluşacağı, gerek kuramda gerek uygulamada belli. Ama bizim bankacılarımızın deneyimsizliği, kuramın gösterdiğinden farklı yönde gelişmelere neden oldu.

ALKİN — Bankalarımız kredi satarken oligopol, fon toplarken oligopson.

AKGÜÇ — Böyle bir piyasa yapısında faizlerin birden çok yükselmemesi gerekirdi. Bankacılık sistemi, bu yapıyı göremedi veya değerlendiremedi.

ALKİN — Bir de meseleyi genelde görmek önemli. İlk tecrübe idi, çok fazla da kınanamamak lazım. Bankaların yöneticileri, yönetim kurulları belki ilk anda bunu göremeyebilirdi. Sonra gördüler ama, gördükleri sırada iş isten geçmişti sanıyorum. Bu kez de günlük nakit dengesini sağlamak bir sorun olarak ortaya çıktığından, haliyle yarışı orta yerde durdurmaları da mümkün olamadı. Başta öngörebilselerdi, tabii yarış bu kadar hızlanmazdı. Gereği de yoktu.

AKGÜÇ — Burada aslında iki büyük bankanın fiyat liderliği yapması gerekiyordu. O iki banka, bu fiyat liderliği işlevini göremedi.

ALKİN — Türkiye uygulaması, fiyat teorisi yönünden ilginç bir örnektir.

bankacılık sistemimiz kârlı mı çalışıyor? aracılık maliyeti gerçekten yüksek mi?

DEMİRGİL — Yalnız, ortada problemler kalıyor. Kararnameye rağmen bankacılık sisteminin aracılık maliyeti yüksek olmaktan devam ediyor. Bu itibarla problem çözülmüş değildir. Ayrıca işletmelerde likidite problemi aynen, hatta her gün biraz daha büyüyerek devam etmektedir. Bu itibarla bu konuşmaların ancak ilkini yapıyoruz. Konuları çok daha fazla deşelemek lazımdır.

AKGÜÇ — Sayın ilkin konuşmasının başında söyledi. Bankacılığın en önemli sorunlarından biri de maliyetlerinin çok yüksek oluşu. Bu yükseklik, zaman zaman bankaların aşırı şube açmalarıyla, fazla personel istihdam etmeleriyle açıklanıyor. Kısacası, bu açıklamalar yeterli ve geçerli değil. Banka giderlerini analiz ettiğimizde, artık faizlerin giderler arasındaki payının % 70 dolaylarında olduğu, personel giderleri payının da % 17'ye kadar indiği görülüyor. Bu maliyet yapısında personel giderlerinden yapılabilecek tasarrufun etkisi marjinal kalır. Ayrıca banka kredilerinin önemli bir kısmı donmuş vaziyette. Bunlardan nakden faiz de alamıyorlar. Aldıkları faiz hesabendir. Oligopol piyasasında faaliyet göstermelerine karşın, ne gariptir, zarar ediyorlar. Açıklanan bilançolar irdelendiğinde; bankacılık sisteminin kârlı değil, dış muamele yapan birkaç banka dışında zararlı olduğunu, bankaların bankacılık faaliyetinden zarar ettiklerini, saklanmış bilanço ra-

kamları arasında bile görmek mümkün olabiliyor.

İLKİN — Bir de şu var. Holding bankası oldukları için banka zarar-da oluyor ama, holdinge bağlı kuruluşlar bundan yarar sağlıyorlar.

AKGÜÇ — Holding genelde konsolide olarak kâr maksimizasyonunu düşünür.

İLKİN — Holdinge bağlı kuruluşlar hiç olmazsa kredi ve işletme sermayesini garantiliyor.

AKGÜÇ — Kararnamede yer alan bazı maddelerin gereksiz olduğu kanısındayım. Örneğin, kredilere getirilen genel sınır... Merkez Bankası'nın elinde, zaten bankaların genel kredi hacmini sınırlama yetkisi varken, bunu bir ölçüye, orana bağlamayı fazla anlamlı bulmuyorum. Merkez Bankası, izlediği para politikasını güçlendirecek şekilde bankaların ödeme gücü (solvabilite) oranlarını da saptayabilirdi. Ayrıca bankaların mali güçlerini artırmak konusunda Maliye Bakanlığınca uzun uzun maddeler halinde birtakım yetkiler tanınmış. Eski yasada da bu kadar açık olmamakla beraber Maliye Bakanlığının bu yetkileri vardı ve bankalık yetkilerini kullanabilirdi, bankalar üzerinde.

İLKİN — Örneğin, yönetim kurulunu tamamen değiştirebiliyordu.

AKGÜÇ — Yönetim kurulunu değiştirdiği zaman, bazı politikalar izlenmesini onlardan isteyebilirdi. Şimdi bunların neler olabileceği madde haline getiriliyor.

ALKİN — En azından bakanlık oligopson piyasasının koşullarını bankalara hatırlatıp, «Niye bu yarışa giriyorsunuz?» ikazını yapıp, onları çeki düzene sokabilirdi.

AKGÜÇ — Bunu eski yasa döne-

minde yaptı. Ama iş isten geçtikten sonra, 1982 sonlarına doğru... Ayrıca yasalara, yönergelere aykırı hareket eden bankaların reeskont kredilerinin kesileceğine dair hükümler var. Bunların kararnameye girmese dahi uygulaması yapılabilirdi. Bu gibi hükümler için kararname çıkartmaya lüzum yok. Maliye Bakanlığı, gerektiğinde bazı bankalar hakkında Merkez Bankası'nın dikkatini çekebilir.

İLKİN — Demin söylediğim gibi, yönetim kurulunu değiştirdiğine göre, kendi istediği yönetim kuruluna bunları yaptırtabilirdi. Bunları madde madde sıralamasının hiç gereği yoktu. Bakanlığın, istediği yönetim kurulunu bir bankanın başına getirme yetkisi olduğuna göre, eski kanunda da bütün bu sıraladığınız maddeleri yaptırtabilirdi.

kararname; dolaylı kredilerin kapsamını genişletiyor, düzeltilmiş bilançoların yayımını zorunlu kılıyor ve tekdüzen hesap planını öngürüyor

AKGÜÇ — Bazı iyi hükümler de kararnamede yer almış. Dolaylı kredinin kapsamı genişletilmiş. Eskiden dolaylı kredi kapsamı için % 40 iştirak payı aranıyordu. Bütün holdingler de iştiraklerindeki payı % 39.9'a düşürüp, dolaylı kredi kapsamının dışına çıkıyorlardı. Şimdi bu nispet % 10'a indirilmiş. Dolayısıyla holdinglerin, bağlı şirketleri nedeniyle bu dolaylı kredi kapsamının dışına çıkması biraz zorlaştı.

Bence kararnamenin faydalı bir noktası da banka bilançolarına ilişkin. Banka bilançoları hakikaten

sağlıklı değildi. Bundan çok şikâyet ediyorduk. Şimdi bankalar yine bilançolarını açıklayacaklar. Ancak ileride Maliye Bakanlığı denetleyip de düzeltme gereğini duyduğu zaman, düzeltilmiş bilançoğu da yayınlamak zorunda kalacaklar kamuoyuna. Bu şekilde kamuoyu yanılığdan kurtulacak. Bir de bankalarda tekdüzen hesap planı yoktu; kararname böyle bir hesap planını öngörüyor. Ayrıntı gibi gözükecek ama, kararnamenin yararlı yönleri de var. Tartışmaya geçirmek istediğim bir nokta da şu: Firma bazındaki kredilerin kısılması veya dondurulması, yatırım faaliyetlerini etkileyecek mi? Kararnameye yönelik tepkilerden biri de, yatırımlar üzerinde olumsuz etki yapacağı... Holdinglere verilebilecek krediler belli sınırlar içerisinde tutulduğuna göre, bu durum büyük yatırımların finansmanı üzerinde olumsuz etki yapacak mı?

İLKİN — Ben tahmin etmiyorum. Çünkü ben hâlâ Türkiye'de yatırım kararlarının, teknik çalışmalara dayanarak, proje bazında alındığını sanmıyorum. Bizdeki işadamlar eğer bir yatırım yapmayı aklına koymuşsa, onun finansmanını da genellikle sağlıyor.

ALKİN — Şu olabilir mi acaba? Bankalar karşılıklı anlaşmalarla, ortaklarına verebilecekleri kredi sınırlarından kurtulabilirler mi? Bankalar, kredi limitlerinden kurtulma konusunda karşılıklı bir dayanışma çerçevesine girebilecekler mi?

AKGÜÇ — Kararnameye göre, bankalararası işlemler genel kredi ve bireysel kredi sınırlarına tabi değil. O itibarla bankalar, belirli firmalara plase edilmek koşuluyla aralarında fon aktarabilirler ve dolayısıyla bazı sınırlamalardan kurtulma imkânını bulabilirler.

İLKİN — Bu uygulama belki

bankalararası para piyasası kurulmasına da yol açabilir. Bankaları bu konuda zorlayabilir.

AKGÜÇ — Yalnız bu piyasa genel olarak bankalararası bir para piyasası olmayacak. Bankalar belirli koşullarla paraları birbirlerine aktaracaklar. Bu bakımdan gerçek bir piyasanın oluşması zor.

DEMİRGİL — Yatırımlar konusunda ele almadığımız bir konu da, sermaye piyasası oldu. Yatırımların belli bir şekilde finanse edilmesi, para piyasasından ziyade, sermaye piyasasına müracaatı gerektirmektedir. Eğer iyi işleyen bir sermaye piyasası kurulursa, fon maliyeti de banka maliyetinden daha düşük olursa; bu piyasanın bir dereceye kadar yatırımların finansmanına olanak vermesi mümkündür, kanaatındayım. Halbuki bugünkü durumda sermaye piyasasından sağlanacak fonların maliyeti, kredi maliyetine oldukça yakın, belki de bazı hallerde daha yüksek. Bu itibarla yatırımın sermaye piyasasından finansmanı şimdilik pek cazip gözükmemektedir.

AKGÜÇ — Efendim, kararnameye itiraz edenler, daha çok kredi sınırlamaları üzerinde duruyorlar. Özkaynak meselesine değinmiyorlar. Aslında yatırım projelerinin finansmanında belli bir özkaynak tabanı da gerekli. İtirazların, eleştirilerin bir kısmı ekonominin genel çıkarlarından çok, galiba belli grupları ilgilendiriyor. Türkiye'de bazen kişisel çıkarlar veya grup çıkarları, ekonominin genel çıkarı olarak kamuoyuna takdim edilir. Bugünkü toplantıya katıldığımız için hepinize çok teşekkür ederim.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 17 Ağustos 1983 tarihinde yapılmıştır.

Garanti Bankası inaniyor...

Ülkemiz zengin kaynaklara sahiptir. Cumhuriyetimizin kuruluşundan bu yana her alanda büyük aşamalar gösterilmiştir. Garanti Bankası, ülkemiz ekonomisinin gelişmesine inaniyor.

İstikrarlı, ağırbaşlı, sorumluluklarının bilincinde bir kurum olarak Garanti Bankası, tüm imkanlarını gelişmemiz için değerlendirmeyi görev biliyor. Garanti Bankası, akılcı bir yaklaşımla, tüm sorunları aşacağımıza inaniyor. Garanti Bankası, geleceğin daha başarılı sonuçlarla dolu olduğuna inaniyor. Garanti Bankası bugünden gelecek için hazırlanıyor.



**GARANTİ
BANKASI**



sağlıklı değildi. Bundan çok şikâyet ediyorduk. Şimdi bankalar yine bilançolarını açıklayacaklar. Ancak ileride Maliye Bakanlığı denetleyip de düzeltme gereğini duyduğu zaman, düzeltilmiş bilançoğu da yayınlamak zorunda kalacaklar kamuoyuna. Bu şekilde kamuoyu yanılığdan kurtulacak. Bir de bankalarda tekdüzen hesap planı yoktu; kararname böyle bir hesap planını öngörüyor. Ayrıntı gibi gözükecek ama, kararnamenin yararlı yönleri de var. Tartışmaya geçirmek istediğim bir nokta da şu: Firma bazındaki kredilerin kısılması veya dondurulması, yatırım faaliyetlerini etkileyecek mi? Kararnameye yönelik tepkilerden biri de, yatırımlar üzerinde olumsuz etki yapacağı... Holdinglere verilebilecek krediler belli sınırlar içerisinde tutulduğuna göre, bu durum büyük yatırımların finansmanı üzerinde olumsuz etki yapacak mı?

İLKİN — Ben tahmin etmiyorum. Çünkü ben hâlâ Türkiye'de yatırım kararlarının, teknik çalışmalara dayanarak, proje bazında alındığını sanmıyorum. Bizdeki işadamların eğer bir yatırım yapmayı aklına koymuşsa, onun finansmanını da genellikle sağlıyor.

ALKİN — Şu olabilir mi acaba? Bankalar karşılıklı anlaşmalarla, ortaklarına verebilecekleri kredi sınırlarından kurtulabilirler mi? Bankalar, kredi limitlerinden kurtulma konusunda karşılıklı bir dayanışma içerisinde girebilecekler mi?

AKGÜÇ — Kararnameye göre, bankalararası işlemler genel kredi ve bireysel kredi sınırlarına tabi değil. O itibarla bankalar, belirli firmalara plase edilmek koşuluyla aralarında fon aktarabilirler ve dolayısıyla bazı sınırlamalardan kurtulma imkânını bulabilirler.

İLKİN — Bu uygulama belki

bankalararası para piyasası kurulmasına da yol açabilir. Bankaları bu konuda zorlayabilir.

AKGÜÇ — Yalnız bu piyasa genel olarak bankalararası bir para piyasası olmayacak. Bankalar belirli koşullarla paraları birbirlerine aktaracaklar. Bu bakımdan gerçek bir piyasanın oluşması zor.

DEMİRGİL — Yatırımlar konusunda ele almadığımız bir konu da, sermaye piyasası oldu. Yatırımların belli bir şekilde finanse edilmesi, para piyasasından ziyade, sermaye piyasasına müracaatı gerektirmektedir. Eğer iyi işleyen bir sermaye piyasası kurulursa, fon maliyeti de banka maliyetinden daha düşük olursa; bu piyasanın bir dereceye kadar yatırımların finansmanına olanak vermesi mümkündür, kanaatındayım. Halbuki bugünkü durumda sermaye piyasasından sağlanacak fonların maliyeti, kredi maliyetine oldukça yakın, belki de bazı hallerde daha yüksek. Bu itibarla yatırımın sermaye piyasasından finansmanı şimdilik pek cazip gözükmemektedir.

AKGÜÇ — Efendim, kararnameye itiraz edenler, daha çok kredi sınırlamaları üzerinde duruyorlar. Özkaynak meselesine değinmiyorlar. Aslında yatırım projelerinin finansmanında belli bir özkaynak tabanı da gerekli. İtirazların, eleştirilerin bir kısmı ekonominin genel çıkarlarından çok, galiba belli grupları ilgilendiriyor. Türkiye'de bazen kişisel çıkarlar veya grup çıkarları, ekonominin genel çıkarı olarak kamuoyuna takdim edilir. Bugünkü toplantıya katıldığınız için hepinize çok teşekkür ederim.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 17 Ağustos 1983 tarihinde yapılmıştır.

Garanti Bankası inaniyor..

Ülkemiz zengin kaynaklara sahiptir. Cumhuriyetimizin kuruluşundan bu yana her alanda büyük aşamalar gösterilmiştir. Garanti Bankası, ülkemiz ekonomisinin gelişmesine inaniyor.

İstikrarlı, ağırbaşlı, sorumluluklarının bilincinde bir kurum olarak Garanti Bankası, tüm imkanlarını gelişmemiz için değerlendirmeyi görev biliyor. Garanti Bankası, akılcı bir yaklaşımla, tüm sorunları açacağıımıza inaniyor. Garanti Bankası, geleceğin daha başarılı sonuçlarla dolu olduğuna inaniyor. Garanti Bankası bugünden gelecek için hazırlanıyor.



**GARANTİ
BANKASI**

BORUSAN 25. Başarı Yılında
uluslararası bir marka
olmanın onurunu yaşıyor.



BORUDA GÜVENİN MARKASI "BORUSAN" DIR.

BORUSAN, yaşamın ve endüstrinin,
ayrılmaz parçasıdır.
Gaz, elektrik, su, ısı tesisatlarında,
konstrüksiyon, doğrama, çatı,
cepheleerde, otomotiv, bisiklet,
motosiklet yapısında, mobilyada,
ev araçlarında, çelik doğramada,
kimya, ilaç, gıda, kağıt, süt,
meyve suyu ve diğer endüstrilerde
taşıyıcı ve iletici
olarak BORUSAN
"temel ürün" dir.

BORUSAN, su ve gaz boruları,
sanayi boruları,
kondansör borular, profil borular,
paslanmaz çelik borular,
yassı çelik ürünler,
düz ve oluklu galvanize saçlar,
metal kaplı bantlar
dahil olmak üzere
366 çeşit ürünü ile
hizmet vermektedir.

 **BORUSAN**

Meclisi Mebusan Caddesi BORUSAN Binası NO: 523 -533 Salıpazarı - İstanbul
P.K. : 127 Karaköy Tel. : 44 87 50 (9 hat) Satış Tel. : 45 10 90
Telex: 24190 brs. tr./24586 brsn. tr.

BANKALAR HAKKINDA KANUN HÜKMÜNDE KARARNAMENİN GETİRDİĞİ YENİLİKLERDEN BAZILARI ÜZERİNE DÜŞÜNCELER : I

PROF. DR. ÜNAL TEKİNALP

TASARRUFLARINI korumak ve ekonomik kalkınmanın gereklerine göre kullanılmalarını sağlamak üzere bankaların kuruluşunu, yönetimini, çalışma esaslarını, devir, birleşme ve tasfiyeleri ile denetlenmelerini yeniden düzenlemek amacı ile çıkarılan 70 sayılı Bankalar Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (BankKHK), şekli anlamda yeni bir düzenlemedir; maddi anlamda ise 7129 sayılı Kanun'un hükümlerini büyük veya küçük çapta değiştiren, ona bazı yenilikler getiren «muaddel» bir maddedir. Bu incelemede önemli değişiklik ve yenilikler ele alınacaktır.

I. KURULUŞ

BankKHK, bankaların kurulmaları ve yabancı bankaların Türkiye'de şube açmaları konusunda sisteme ilişkin bir değişiklik getirmemiştir. Gerçi «Bankaların Kuruluşu»nu düzenleyen ikinci bölümde yer alan 5. maddede önemli değişiklik ve yeniliklere yer verilmiştir; ancak bunlar, bankacılık ile uğraşacak AO'ların payları ve pay sahipleriyle ilgili olup, kuruluş sistemini doğrudan doğruya etkilememektedir. Aynı yargı «Bankaların faaliyete geçmesi» hakkındaki hükümler (BankKHK m. 10-13) için de

geçerlidir. Her iki bölümün özelliği, mevcut uygulama ile daha netleşen ve sarahat kazanan kuruluş ve faaliyete geçiş prosedürünün, BankKHK'ya, daha ayrıntılı bir tarzda yansımadır. Yalnız bu arada yenilik arzeden karşı işlem hükmü ayrıca anılmalıdır. Yabancı bankaların Türkiye'de şube açma şartlarını belirleyen 6. maddenin 2. fıkrasında Bakanlar Kurulu'na karşı işlem yapma yetkisi verilmiştir. Şöyle ki, Türkiye'de şube açan veya açacak olan yabancı bankaların kuruldukları ülkelerde, milli bankamızın şube açarak faaliyet göstermek istemeleri halinde, o ülkeler mevzuatına göre tabi olacakları şartlar, BankKHK'nın yabancı bankalar için koyduğu şartlardan daha ağır olduğu veya sonradan ağırlaştırıldığı takdirde, Bakanlar Kurulu karşılık olarak ilgili yabancı bankaların Türkiye şubelerinden aynı şartları yerine getirmelerini isteyebilir ve bu talebe uymayanların izinlerini iptal edebilir.

II. PAYLAR

1. Nakit karşılığı çıkarılmaları ve ada yazılı olmaları şartları : Şartlardan hiçbirisi yeni değildir. Birincisi 7129 sayılı Kanun'dan gelmektedir. Amaç, aynı sermayenin değerlendiril-

mesinde gerçekten uzaklaşarak, pay sahiplerinin, banka alacaklılarının, özellikle mevduat sahiplerinin zarara uğramalarına engel olmaktadır. Banka paylarının tamamının ada yazılı olması şartı ise 28 sayılı KHK'nın eseridir. Anılan şartın amacı, banka pay sahiplerinin anonimliklerini bertaraf etmektir. BankKHK, bu amacı yöneten düşünceye daha da ağırlık vermiş, ve anonimliğin kaldırılmasını, banka pay sahiplerinin ortaklarına da teşmil etmiştir (bk : III 3). Hisse senetlerinin ada yazılı olması şartı özel kanunla veya özel kanuna dayanılarak kurulan bankalar hakkında da uygulanır (BankKHK m. 5.6).

2. **İtibari değer** : Bankaların paylarının itibari değeri 100.000.— TL.'den fazla olamaz. Yenilik, 28 sayılı KHK'da 10.000.— TL olan üst sınırın on misli yükseltimesindedir. Ülkemiz açısından bir hayli yüksek olan bu değer, bankaların halka açık olmaları düşüncesinin nispi bir ağırlığa sahip olduğunu göstermekte, pay sahibi sayısının yüzden aşağı olamayacağı hükmünün (BankKHK m. 5.1b) payların yaygınlığını sağlamaktan çok, aile AO biçiminde çalışmalarına mani olmak amacına yönelindiğini doğrulamaktadır. Açıkta ki, bir AO'nun aile AO'su olmaması halka açık olması anlamına gelmez. Kanunun itibari değere ilişkin yüksek bir üst sınır belirlemesi, psikolojik açıdan olumsuz etki yapıp, bankaları, paylarının itibari değerlerini bu düzeye yükseltmeye sevk edebilir.

Hükümde öngörülen payların itibari değerlerine ilişkin üst sınırdır. Yoksa bankalar için ayrı bir itibari değer getirilmemiştir. Bankalar da TK m. 399'a uymak zorundadır. Yani, banka paylarının itibari değerleri en

az 500.— TL olabilir; bu değer 100'er TL halinde yükseltilebilir.

BankKHK'da öngörülen üst sınır itibari değere ilişkin olduğu için, bankalar bu değer üstünde kupür, yani bir çok payı temsil eden hisse senetleri çıkarabilirler.

3. **Kotasyon zorunluğu** : Bankaların hisse senetlerinin menkul kıymetler ve kambiyo borsalarına kote edilmesi zorunluğu 7129 sayılı Kanun'dan gelmekte olup, borsa sistemi ile de denetim sağlamak amacını gütmektedir. Ancak, menkul kıymetler ve kambiyo borsası ülkemizde işlemediği için bu amaç sadece metinde kalmaktadır. Hükmün, dolaylı olarak sağladığı yarar bankaların, paylarını senede bağlama, yani hisse senedi çıkarma zorunluğu altında olmalarındadır.

III. PAYSAHİPLERİ

1. **En az yüz kişi** : BankKHK, bankaların pay sahiplerinin sayısının en az yüz olması gerektiği şeklindeki 28 sayılı KHK'nın getirdiği yeniliği devam ettirmektedir. Ancak iki KHK arasında -şarttaki özdeşliğe rağmen fark vardır. BankKHK daha gerçekçidir. 28 sayılı KHK «en az yüz kişi» şartını koyarken, bankaların halka açık olmalarını amaçlıyordu. Banka hisse senetlerinin mülkiyetinin tabana yayılması sloganı eski KHK'da bu şarta ağırlık kazandırmıştı. Ancak «en az yüz kişi» ile bankalar halka açık hale gelemezlerdi, nitekim gelmediler. Bu şart uygulamada hiç etkili olmadı, bankalar eskiden nasıl idiyeler niteliklerini öyle devam ettirdiler. BankKHK bankaları halka açmak amacına ağırlık vermemiş, onun yerine banka pay sahiplerinin ve onların ortaklarının anonimliklerini kaldırma-

yı hedeflemiştir. Ağırlık kazanan yeni amacın yanında, bankaları «aile AO» veya «grup AO» olmaktan çıkar-ma hedefi ikinci plana düşmüştür.

«En az yüz kişi» şartı, hem kuru-luşta hem de kuruluşun sonra da aranacaktır. Payscalelerinin TK m. 435 anlamında «hakiki» olmaları, ya-ni görünüşte değil gerçekten bu sifa-tı haiz bulunmaları hükmün öngörül-me amacının gereğidir. Ancak TK m. 435'in bütünü ile uygulanıp uygulan-mayacağı sorun yaratır. Anılan mad-deye göre, bir AO'nun tescilinden sonra hakikaten pay sahibi olanların sayısı beşten aşağı düşerse, pay-sahiplerinden veya ortaklık alacakları-rından birinin yahut Ticaret Bakanlı-ğının talebi üzerine mahkeme ortak-lığın durumunun kanuna uygun hale getirilmesi için bir süre tayin eder ve buna rağmen durum düzeltilmezse feshe karar verir. BankKHK m. 2.3'e göre, bu KHK'da açıklık bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanaca-ğı, TK'nın anonim ortaklıklara ilişkin hükümleri de bu nitelikte oldukları için TK m. 435 örneksenerek uygu-lanacak ve pay sahiplerinin sayısı yüzün altına düşen bankaların gere-ğinde feshilerine mahkemece karar verilebilecektir. Bu görüşe karşı, BankKHK m. 5.5'de özel hüküm bu-lunduğu, onun için TK m. 435'in tat-bik edilemeyeceği ileri sürülemez. Çünkü, «Ortak sayısının yüzden aş-ağı düşmesine yol açan işlemler... pay defterine kaydolunamazlar» hükmü, önleyici bir tedbirdir, yoksa fiilen bu duruma düşmüş bankalar için her-hangi bir müeyyideyi içermemekte, müeyyide TK m. 435'de yer almış bu-lunmaktadır.

«En az yüz kişi» şartı, iktisadi devlet teşekkülleri veya kamu iktisa-

di kuruluşlarının bağlı ortaklığı şek-lindeki bankalara uygulanamaz (BankKHK m. 5.3).

2. Müflis veya yüz kızartıcı suç-lardan mahkûm olmama : Her iki hal-de de mahkeme kararının kesinleş-miş olması gerekir.

3. Payscalelerinin cinsleri, tipte-ri ve özelliklerine ilişkin şartlar: Ban-kaların sermayesinin % 75'i, cins, tip ve özellikleri konusunda öngörülen şart-ları haiz paysahiplerine ait bulunma-lıdır. Banka sermayesinin % 25'ine sahip olacak paysahipleri için her-hangi bir şart getirilmemiştir; bu kısım «serbest»tir. Gerçekten, Bank-KHK m. 5.1e'ye göre, bankaların ser-mayelerinin en az % 75'inin gerçek kişilere veya şahıs ortaklıklarına ve-ya sermayedeki payları % 10'u aş-mamak kaydı ile hisse senetleri ada yazılı ve ortaklarının en az % 51'i gerçek kişi olan sermaye şirketlerine ait olması zorunludur. Hisse senetle-rinin % 75'i için getirilen bu hükmün amacı, bankaların paysahiplerinin ve onların ortaklarının «anonimlik»lerini kaldırmaktır. Yani, BankKHK'nın anlayışı uyarınca, bankalar, paysahiple-rinin ve onların ortaklarının «anonimlik»leri bertaraf edilmiş anonim ortak-lıklardır. Kararname ancak bu yolla, bankaların iştiraklerine tahsis ede-cekleri sermaye ve kredi ile paysa-hiplerine açabilecekleri kredilere ve sağlayabilecekleri menfaatlere ilişkin sınırlayıcı hükümlerin (BankKHK m. 38-41, 47 gibi) tatbikatının denetim altında tutulabileceğine inanmaktadır. 28 sayılı KHK'ya bu açıdan yapılan eleştirilerin (örnek olarak bk: Meh-met Topçu, Türkiye'de Holding Ban-kacılığı ve Yasalar, Milliyet 17.12.1980; ayrıca Banka ve Ekonomik Yorumlar

Dergisi, Aralık 1982'deki Açık Oturum etkili oldukları anlaşılmaktadır. Kurulması ve işlerlik kazanması için gayret ve özen gösterildiği ifade edilen sermaye piyasasının, ihmal edilemeyecek bir bölümünü, hamiline hisse senetleri gibi bu piyasanın vazgeçilmez araçlarından yoksun bırakan bu yeniliğin izlediği amaca hizmet edip etmeyeceğini zaman gösterecektir. Ancak bir amaca varabilmek için diğer bir -eşit, hatta daha geniş kapsam ve etkideki- amacı bertaraf eden çözümler hukuk tekniğinin başarılı uygulamaları arasında yer almazlar. Hamiline hisse senetleri, vergi kaçırılmasına da sebebiyet verirler. Ancak hiçbir ülke bu sebeple hamiline hisse senetlerini yasaklamak yoluna gitmemiştir. Bunun yerine vergi kaçakçılığını önleyen başka tedbirlerle müraacaat ederler. Vergi kaçacağına engel olunmasına bağlı bulunan menfaatin, bankalar ile ilgili kanunlarda yer alan bazı hükümlerin kontrol altında tutulmasına bağlı olan menfaatten daha az önemli olduğu düşünülemez.

a) **Kural:** Yukarıda da belirtildiği gibi, bankaların sermayelerinin yüzde yetmiş beşinin üç gruba ait olması icap eder. Bu üç grubu şöyle sıralayabiliriz: Gerçek kişiler, şahıs ortaklıkları ve bazı özellikleri haiz sermaye ortaklıkları. Bankanın sermayesinin % 75'inin tamamının bu gruplardan birine veya ikisine ait olmasına, mesela % 75'in tamamının sadece gerçek kişilerin elinde bulunmasına engel yoktur.

a1) **Gerçek kişiler:** Gerçek kişilerin, kurucu olmaları veya bu sıfatları bulunmamakla birlikte, sermayenin % 10'undan fazlasına sahiplikleri

halinde ayrıca BankKHK m. 1c uygulanır. Yani, bu hallerde müflis olmak veya yüz kızartıcı suçlardan mahkûm bulunmamak şarttır (Bankalar hakkında 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'ye İlişkin Tebliğ (Tğ/1), RG. 18.8.1983, s. 18139 Mükerrer, m. 3). Bunun dışında MK hükümleri uygulanır. Tabiiyet de herhangi bir etkiye sahip değildir. Yabancı uyruklu kişiler de banka ortağı olabilirler (Ayrıca bk: «milli banka» ile ilgili olarak BankKHK m. 1.1.). Bir gerçek kişinin sahip olabileceği pay miktarını doğrudan sınırlayan bir hüküm yoktur. Bunun gibi yakın akrabaların paylarına uygulanabilecek bir **toplama kuralına** da BankKHK yer vermemiştir. Her iki hal için 5. maddenin 4. bendi uygulanabilir. Başka bir deyişle bir gerçek (veya tüzel) kişinin veya bir ailenin toplam payının belli oranların üstüne çıkmamasına Maliye Bakanlığı anılan hüküm ile engel olabilir. Söz konusu hükme göre, sermayenin % 10 ve daha fazlasını temsil eden veya bir kişiye ait sermaye payının bu oranı aşması sonucunu veren hisse devirleri Maliye Bakanlığı'nın iznine tabidir. Maliye Bakanlığı'nın takdir yetkisini her somut olayın özelliklerine göre değişik kullanması mümkündür (Bu konu için bk: 4). Öyle ise bir kişinin payların % 75'ine sahip olması imkânı ancak teorik olarak mevcuttur.

a2) **Şahıs ortaklıkları:** Bunlar kolektif ve komandit ortaklıklardır. Adi ortaklık da bu niteliktedir. Ancak bu ortaklığın tüzel kişiliği olmadığı için ortakların her birinin şahsen ortaklığı söz konusu olabilir. Bir adi ortaklık olan «hususî ortaklık»ta da gizli ortağın bu ilişki sebebiyle banka ortağı olduğu kabul edilemez. Şahıs

ortaklığı olmasına rağmen adi ortaklığın banka ortağı olması mümkün değildir (Sahip olunabilecek azami pay oranı ile ilgili olarak bk: 3, a1).

a3) Sermaye ortaklıkları : (1) Anonim ortaklıklar : Bu gruba giren AO'ların da hisse senetlerinin tümünün ada yazılı ve pay sahiplerinin % 51'inin gerçek kişi olması gerekir. Bu iki şart dışında herhangi bir şart ve sınırlama yoktur.

(2) Limited ortaklıklar : Limited ortaklıklarda hisse senedi bulunmadığı için, ortaklar zaten ismen bellidirler. Limited ortaklıklar bakımından sermayenin % 51'inin gerçek kişilerle ait olması şartı aranır.

(3) Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar ile kooperatiflerin durumu : Bazı noktalarda tereddüt uyandırmakla birlikte paylı komanditleri sermaye ortaklıkları grubunda mütalaa etmek doğru olur. Her ne kadar, bu ortaklığın ortaklarından bir veya birkaçının ortaklık alacaklarına karşı kolektif ortak gibi sorumlu olması (TK m. 475) gerekirse de hem diğer ortakların AO paysahibi gibi sorumlu tutulmaları (TK m. 475) hem de hemen hemen her hükümde AO hükümlerine atıf yapılmak suretiyle ortaklığın düzenlenmiş bulunması bu tercihi haklı gösterir.

KoopK'nın kooperatifi bir ortaklık değil de «teşekkül» olarak düzenlemesi ve bu sebeple hukukumuzda çıkan tartışma (bk: Ünal Tekinalp, Kooperatiflerde Ortakların Kişisel Niteliklerinin Önemi, Ortak Sıfatının Kazanılması ve Yitirilmesi, İstanbul 1972, s. 24 vd) kooperatifin % 25'lik serbest kısımda mütalaa edilmesine sebep olabilir. Kooperatifin ortaklık olduğu kabul ediliyorsa, sermaye or-

taklığı mütalaa olunmasını doğru bulurum. Kooperatif, BankKHK 5.2e hükmüne uyan bir sandık ise, istisnadan yararlanır.

(4) Sermaye ortaklıklar için azami pay sınırı : Yukarıda izah edilen şartları haiz bir sermaye ortaklığının sahip olabileceği pay miktarı en çok % 10'dur. Bu oranın hesabında herhangi bir toplama kuralı uygulanmaz. Maddenin 4. bendinin sermaye ortaklarına uygulanıp uygulanmayacağı tartışılabilir. Kanaatimce 4. bend, Maliye Bakanlığı'na somut olayın özelliklerine göre karar verme imkânı verdiğinden, bu bendi sermaye şirketlerine de uygulamalıdır. Bu yorum özellikle kötü duruma düşen bankaların devir alınmaları veya birleşmeleri önlemlerinin uygulanmasında yarar sağlar.

b) İstisnalar : BankKHK m. 5.2'ye göre, bu hüküm;

- Genel ve katma bütçeli idarelere,
- İktisadi devlet teşekkülleri ve kamu iktisadi kuruluşları ile bunların müessesese ve bağlı ortaklıklarına,
- Tarım satış, kredi ve üretim kooperatiflerine,
- Sermayenin % 20'sini aşmamak kaydıyla mevduat kabul eden milli bankalara,
- Sermayenin % 40'ını aşmamak kaydıyla, banka mensuplarının çoğunluğunun kurduğu sendikalar ile yardım ve sosyal güvenlik vakıfları, dernekleri ve sandıklarına,
- Bakanlar Kurulu'nca uygun görülen yabancı ortaklara

ait sermaye payları hakkında uygulanmaz.

Banka mensuplarının çoğunluğunun kurduğu sendikalar ile yardım ve sosyal güvenlik vakıfları, dernekleri

ve sandıkları ile ilgili istisna 28 sayılı KHK'da da yer alıyordu. Bank-KHK'da daha sarîh biçimde ifade edilen bu istisna ile ilgili bazı açıklamalarda bulunmak gereklidir. Hükümdeki şartları gerçekleştiren birden ziyade kuruluşun bulunması halinde durum ne olacaktır? Bu halde bunların toplam payları % 40'ı aşamayacaktır. Kuruluşlardan biri sınıra ulaşmış ise aynı şartları haiz daha sonra pay sahibi olmak isteyen başka bir kuruluş bu istisnadan istifade edemeyecek ve bir kontenjan paylaşılmasını isteyemeyecektir, boşluk varsa bundan yararlanabilecektir. Bir bankada halen bu durumda bulunan birkaç kuruluşun toplam payları % 40'ı geçiyorsa, anlaşamamaları halinde her birinin oransalılık ilkesine göre pay devretmesi gerekecektir.

Hukukumuzda «sandık» diye bir belli hukuki tip yoktur. Sandık dernek, vakıf ve ortaklık olabilir. İstisnai hükümde öngörülen şartları haiz olan «sandık» bir ortaklık ise, türü ne olsun istisnadan yararlanacaktır.

c) **Serbest kısma dahil hisse senetleri:** Serbest kısma ait hisse senetleri için hiçbir şart getirilmediğinden, bunlar 5.1e'deki şartları haiz olmayan sermaye ortaklıklarına veya 5.2e'de öngörülen şartları gerçekleştirmeyen sendikalara, vakıflara ve derneklere ait olabilir.

d) **Bu hükümlere uygunluğun sağlanma süresi ve müeyyide:** İki yıl içinde durumlarını, yukarıda açıklaması yapılan 5. madde hükümlerine uygun hale getirilmeyen «sermaye payları» temettü hariç hiçbir pay sahipliği hakkından yararlanamazlar. Bu paylara ait, yararlanılması mümkün olmayan haklar, 5. madde hükümlerine uyumları yapıncaya kadar, Tasar-

ruf Mevduatı Fonu tarafından kullanılır (Gecici m. 2). İki yıllık süre Bank-KHK'nın yayımı tarihinden itibaren başlar.

Müeyyidenin amacı aşar şekilde uygulanmaması gerekir. Mezkûr payların sahipleri, «temettü» haricinde, bütün pay sahipliği haklarından yoksun bırakıldıklarına göre, gratis payları edinme, rüçhan hakkını kullanma gibi malvarlıksal; genel kurula katılma, konuşma, öneride bulunma, oy kullanma gibi yönetim; bilgi alma, inceleme ve denetleme gibi aydınlatıcı ve koruyucu haklardan yoksun kalacaklardır. Ancak müeyyide pay sahibini payların mülkiyetinden değil, onların kullanılmasından yoksun bırakmak amacını güttüğü için, Tasaruf Mevduatı Fonu'nun şartların 5. maddeye uygun hale getirilmesi halinde, aradaki zaman zarfında iktisap etmiş olduğu kök haklarını mesela bedelsiz payları ve tasfiye paylarını sahiplerine iade etmesi gerekir. Rüşhan hakkından da pay sahibi yoksun bırakılmamalı, ancak bunların kullanılması da Fon'a ait olmalıdır. Pay sahibinin muvafakati ile Fon rüşhan haklarını kullanmış ise, bedeli ile faizinin ödenmesi halinde bunların karşılığı olan payların da pay sahiplerine devri doğru olur.

Fon, hak yitirilmesine sebep olmamak için kullanılması kendisine bırakılan yönetim hakları ile aydınlatıcı ve koruyucu hakları özenle kullanılmalıdır.

Bu müeyyide payların sınırı aşan kısımları için uygulanır. Sınıra kadar olan payların bütün hakları sahiplerine aittir.

BankKHK kanunlaştıktan sonra 77.1'deki cezai müeyyide de yürürlüğe girecektir. Ancak BankKHK ka-

nunlaşınca kadar herhangi bir ceza müeyyidenin uygulanması mümkün değildir. Çünkü: BankKHK'nın ceza hükümlerini ihtiva eden 13. bölümü bu kararnamenin kanunlaştığı tarihte yürürlüğe girecektir. 13. bölümde yazılı hükümler, yürürlüğe girinceye kadar 7129 sayılı Bankalar Kanunu'nun suç saydığı fiiller hakkında, anılan kanunun ceza hükümleri başlıklı X. bölümündeki yazılı hükümlerin uygulanmalarına devam edilecektir (m. 94). BankKHK'nın 5. maddesinin isteklerine uyarılmanın süresinde yerine getirilmemesi 7129 sayılı Kanun'un suç saydığı bir fiil değildir. Gerçi eski Bankalar Kanunu'nun 28 sayılı KHK ile değişik 4. maddesinde de BankKHK m. 5'e benzer hükümler yer alıyordu ve bu kanun da uyarılama zorunluğunu öngörüp, aksine hareketi tecziye ediyordu, ancak hükümler arasında sadece benzerlik bulunduğundan bugün için eski kanunun suç saydığı bir fiil mevcut değildir. Belki burada kıyas yolu ile uygulama düşünülebilir. Ancak böyle bir uygulamaya da ceza hukukunun ilkeleri müsaade etmez. BankKHK'nın 94. maddesinin ceza hükümleri açısından kabul ettiği sistem, ara dönem için tereddütleri davet edici niteliktedir ve ileride bağımsız olarak ele alınıp incelenecektir.

e) Maliye Bakanlığı'nın bazı pay devirlerine izin verme yetkisi ve izinsiz işlemin müeyyidesi: Sermayenin % 10 ve daha fazlasını temsil eden veya bir kişiye ait sermaye payının bu oranı aşması sonucunu veren hisse senedi devirleri Maliye Bakanlığı'nın iznine tabidir. Sermayenin % 10 ve daha fazlasına sahip olan ortaklar da kurucularda aranan nitelikleri taşımalıdır. Bu nitelikleri kaybe-

den pay sahipleri temettü dışındaki pay sahipliği haklarından yararlanamazlar. Bu halde diğer pay sahipliği hakları Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından kullanılır.

BankKHK, Maliye Bakanlığı'ndan izin alınmadan yapılan devirlerin pay defterine kaydolunamayacaklarını hükme bağlamıştır (BankKHK m. 5.5). Buna göre mülkiyet taraflar arasında geçecek, yalnız yeni malik pay sahipliği sıfatını kazanamayacaktır. Kabul edilen düzenleme ile İsviçre Federal Mahkemesi'nin, bağlı nama yazılı hisse senetleri için kabul ettiği bölünme teorisi, bankalarda, daha dar olarak kanuni bir çözüm hüviyetini almaktadır.

4. İstisna: BankKHK'nın 5. maddesinin 1. bendinin a, c, f ve g fıkraları kalkınma ve yatırım bankalarına da uygulanır.

Birinci bölümün sonu...

IES Yayınları sunar

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve iş çevrelerinin beklemediği yapı.
Fiyatı 500 — TL

İsteme Adresi:
Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Catalca, Şişli Sokak No. 17-4, Çarşıoğlu, İstanbul
Telefon: 2634 11

Not: Ödemeli posta ile yapamaz. PTT ile gönderilmemesi istenmektedir. Kitap bedeline e5 — TL lütfen posta bedeli olarak eklenerek önceden banka hesabımıza gönderilmelidir.

Kitapçılar için Genel Dağıtım:
GE - DA

SENAPLAST

"plastik şişe"

PVC ve PE şişe üretiminde üstün teknoloji ve tartışılmaz kalite...

SENAPLAST, plastik şişe ve plastik ambalaj ürünleri yapımında, ülkemizin önde gelen, çağdaş üretim teknolojisine sahip tesislerden biridir. Üstün kalitesi ve çağdaş pazarlama anlayışı

ile ülkemizin belli başlı firmalarına hizmet sunuyor.

İç ve dış pazarlarda aranılan ürün yapımını gerçekleştiren SENAPLAST deneyimli teknik kadrosu ve yeni ilave tesisleri ile konusundaki tüm sorunlara çözüm getirmektedir.

5000 metrekarelik kapalı bir alanda yılda 3000 ton plastik şişe ve kap üreten SENAPLAST,

- günde 100.000 PVC ve PE şişe
- plastik şişe ve kaplar üzerine ofset ve serigraf baskı.

- Komple enjeksiyon ve süflaj kalıp yapımı.
- 50 cc'den 50 litreye kadar plastik şişe ve bidon üretimini gerçekleştirmektedir.



SENAPLAST

PLASTİK ve MAKİNA SANAYİİ A.Ş.

Sermayesi: 750.000.000.-TL

Firuzköy Yolu Avcılar / İstanbul

Tel : 73 40 01 ve Avcılar: (9. 1881) 1327 ve 1535

Istikrar İçinde Büyümeye Geçişte Engeller

DOÇ. DR. MERİH PAYA

TÜRK ekonomisi 24 Ocak kararları ile birlikte istikrara doğru önemli bir hamle yapmış, belirli alanlarda küçümsenemeyecek başarılar sergilemiştir. Ancak istikrar politikasının performansı beklentilerin gerisinde kalmaya başlamıştır. Özellikle iktisadi büyüme ortamının bir türlü oluşturulamaması, finansman krizinin süregelmesi, 24 Ocak'ın doğal müttefiki olması gereken kesimlerde bile tepkilere yol açmaya başlamıştır.

Bütün bu gelişmeler iktisat politikasını yeniden düzenleme ihtiyacını duyurmakta, buna karşılık 24 Ocak istikrar arayışının çıkış noktasında tespit edilen ilkelerde hâlâ ısrar edildiği ve bundan sonrası için yeni bir formül düşünülmeyeceği izlenimi edinilmektedir. Oysa bugün çok daha farklı sorunlar ile karşı karşıya bulunmaktayız. Mesela, 1980'de ekonomiyi hâkim olan «global talep baskısı» yerini «sektörel talep baskısı»na bırakmış, bunun yanında «malîyet enflasyonu» olarak tanımlanabilecek gelişmeler devreye girerek 1980'e göre daha düşük düzeyde, buna kar-

şılık daha komplike bir enflasyon türü oluşmuştur.

Diğer taraftan, 1980 yılından itibaren devreye sokulan politika araçları yavaş yavaş güçlerinin sınırlarına erişmiş, körelmişler ve hatta sistemi kilitleyen unsurlar haline dönüşmüşlerdir. Bu hususa faiz politikası örnek teşkil edebilir. Şöyleki; negatif faiz uygulamasından pozitif faize geçilerek tasarruf mevduatı cazip hale getirilmiş ve kişilerin tercihleri bu yöne kanalize edilmiş, mevcut potansiyel kullanılmış, böylece faiz politikası vazifesini tamamlamış idi. Yapılan hata, mevduatın daha cazip hale getirilmesiyle toplam tasarrufun yükselmeye devam edeceğini ummak idi. Gerçekte ise tasarrufların artık gelir düzeyinden bağımlı olduğu eşiğe ulaşılmış, faizin makro tasarrufları artırma gücü tükenmiş idi. Bu durum büyümeye geçişi zorlaştıracak ve finansman krizini artıracak iki gelişmeye yol açtı:

- 1 - Kredi malîyetlerinin yükselmesi devam etti.
- 2 - Makro tasarrufu artırma gücünü

tüketen faiz, makro tasarrufun bileşimini değiştirmeye başladı. Reel tasarrufa dönüşmeye aday harcamalar para piyasasına akmaya başladı. Enflasyonist olmayan harcamaların (reel tasarrufa dönüşen harcamalar) azalması ile bazı sektörlerde talep açığı kuvvetlendi, ekonomide gelir ve dolayısıyla tasarruf artırıcı mekanizmalar zayıflamaya başladı.

Sistemi kilitlemeye götüren diğer bir husus, ekonomiyi liberalleştirme esprisi ile birlikte gelen ve maliye politikasını geri plana atan yeni anlayıştır. Bilindiği gibi, Türkiye'de kamu kesimi batılı ülkelere göre ekonomik ve sosyal alanlarda çok daha ağır yükler altına girmiş, fakat bu işin finansmanını sağlam reel kaynaklara oturtamamıştır.

24 Ocak ile birlikte açık finansman sınırlandırılınca, kamu kesiminin finansmanı için zam, bazı kamu faaliyetlerinin iptali ve vergi kaynaklarını takviye gibi ihtimaller bulunmakta idi. Zamlar yetmedi, kamu faaliyetlerinin iptali çok sınırlı tutuldu, vergi toplamada yeterli etkinlik sağlanamadı. Açık finansman isten-

mediği için kamu kesiminin ihtiyaç duyduğu finansman açığı reeskont politikası ile karşılanmaya çalışıldı. Yani, para politikası artan ölçüde sübvansiyon politikası olarak kullanılmaya başlandı. Enflasyonu önlemek için dar tutulan parasal limitler içinde kamu kesimine önemli ölçüde ve ucuz fonlar tahsis edildi. Piyasa ise, kredi arz ve talebinin faiz politikası ile dengeye gelebileceği dar bir çerçeveye itildi.

Bunca deneyden sonra zannediyoruz ki, aşıldığı takdirde enflasyona yol açacak parasal limitler içerisinde kalarak faiz ayarlamaları ile dengeye ulaşmanın mümkün olmadığı açıkça ortaya çıkmıştır. Faizleri aşağı veya yukarı çekme yönünde yapılan her öneri bugün için geçerli «genel denge» anlayışına ters düşmektedir. Kredilere ve mevduat gelirlerine uygulanan vergilerin indirilmesi de tek başına geçerli bir yol değildir. Devletin uygulayacağı gelir kaybının yaratacağı sorunlar bir tarafta, bu şekilde daha fazla kredi arzını mümkün kılacak tasarruf birikimini sağlamak, yukarıda açıklamaya çalıştığımız sebeplerden dolayı pek mümkün görülmemektedir. Tasarruf-

114 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş
asırlık tasarruf bankası



**EMNİYET
SANDIĞI**

larda bir artış sağlamadan kredi arzını artırmak ise, ya parasal limitlerin aşılmasını gerektirecek ya da kredi piyasasında çift fiyat uygulamasını kuvvetlendirecektir. Bu ilişkiler çerçevesinde, bankaları daha rasyonel çalışmaya itecek çalışmalar, sektör politikası açısından çok önemli ise de, makro sistemdeki kilitlenmeyi çözebilecek uygulamalar olamayacaktır.

Bu durumda, sistemdeki kilitlenmeyi çözebilecek tek unsur «dış konjonktürdeki olumlu gelişmeler»dir. Dış konjonktürdeki olumlu gelişmeler –dış talepte önemli artışlar, dış ticaret hadlerinde lehimize gelişmeler– geciktikçe veya istenilen düzeyde gerçekleşmedikçe, istikrara yönelik yerinde sayacaktır.

İstikrar politikasının dinamizmini kaybettiği görüşü benimsendiği takdirde, efektif talebin genişletilmesi yönünde yapılan öneriler önem kazanmaktadır. Etkif talebin genişletilmesi, içinde bulunduğumuz ortamda istikrar politikasının ihtiyaçları ile bağdaşan ve çelişen bir dizi sonuçlar doğurmaya adaydır.

Etkif talebi genişletme operasyonunun istikrar politikasını olumlu yönde etkileyebilecek tarafları şunlardır :

- Kapasitelerin daha yüksek oranda kullanılması sonucu makro üretiminin yükselmesi, maliyetlerin düşmesi.
- Milli gelirin yükselmesi, yükselen milli gelir düzeyinde daha kolay tasarruf yapılabilmesi.
- Üretimin daha süratli devri ve böylece finansman ihtiyacının azalması.

Etkif talebi genişletmenin is-

tikrar politikası ile çelişen yönleri ise şöylece belirlenebilir :

- Etkif talebi genişletme operasyonunu kaynağını açık finansmandan alır ise, önce gelirler yükseleceğinden sektörel talep enflasyonu daha da güçlenecektir.
- Etkif talebi genişletme operasyonu ek döviz talebi getirecektir.

Görüldüğü üzere, rasgele yapılacak bir talep genişletme operasyonu, olumlu ve olumsuz bir dizi gelişmeye yol açacak, ancak bunlardan hangisinin ağır basacağı önceden kestirilemeyecektir. Fakat, sektörel talep baskısının güçlenmesi ihtimali göze alınamayacak bir risk teşkil etmektedir. Ekonomideki nispi fiyat stürüktürünü arz-talep dışı sebeplerle değiştirebilecek böyle bir uygulamaya karşı tepkileri anlayış ile karşılamak gerekmektedir.

Global talep genişletme operasyonunun yukarıda açıklamaya çalıştığımız sakıncalarını geniş ölçüde giderebilecek bir yol ise, efektif talebin yapısının değiştirilmesidir. Talep genişletme operasyonu, kaynağını talep baskısı bulunan sektörlerden alıp harcamalarını talep açığı bulunan sektörlerle yönlendirdiği takdirde, istikrar politikasının ihtiyaçları ile uyum içinde olan dinamikler ön plana çıkabilecektir; «nispi fiyat istikrarında büyüme» için uygun bir ortam geliştirilebilecektir. Çünkü böylece, cari harcama düzeyinde daha büyük bir üretim sağlanacaktır. Kısaca, global talep yönetiminden ziyade «fine tuning» dediğimiz sektör bazında talep yönetimine ihtiyaç bulunmaktadır.

Böyle bir uygulamanın ilk şartı, vergi toplamada etkinliğin sağlanmasıdır. Vergi gelirlerindeki artış, kamu

kesiminin faaliyet alanını genişletmekten ziyade konjektür politikasının ihtiyaçlarına uygun;

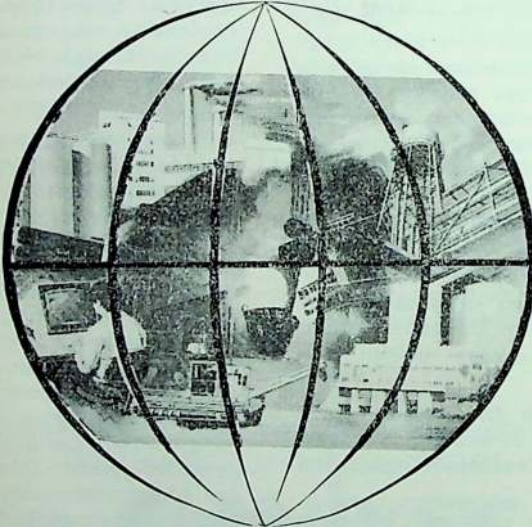
1 - Ülke ekonomisinde stratejik önemi haiz, fakat nispi fiyat ve gelir stürüktürünün çok bozulduğu ve altyapının dar boğazlar oluşturması nedeni ile kendiliğinden canlanması mümkün olmayan sektörlerle doğrudan ve dolaylı sübvansiyonlar olarak;

2 - Kamu kesiminin, reeskont politikası ile sürdürülen örtülü biçimde desteklenmesi yerine, maliye politikasının bu görevi devir alabilmesi için gerekli finansmanın temininde;

kullanılması gerekmektedir.

Hemen belirtelim ki, böyle bir uygulama kamu kesiminin milli gelirden daha büyük bir pay aldığını gösteren istatistiklere yol açabilir.

Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



Türkbank, tasarrufun güvencesine ve yönlendirilmesine gösterdiği özen ve ciddiyetle, ülke ekonomisine büyük katkılar sağlamaktadır. Mutluyuz, gururluyuz.

Daima güvenle,
daha mutlu geleceğe.

TÜRK TİCARET BANKASI
TÜRKBANK

Ne var ki, bu genişleme, halen enflasyonun ve örtülü sübvansiyonların tahrif ettiği milli muhasebe sisteminin gerçek hüviyetine bürünmesinden başka bir anlam taşımaya-
caktır.

Şimdi kısaca yukarıda sözünü ettiğimiz «stratejik sektörler»e temas edelim. Hiç şüphesiz bu sektörlerin başında konut sektörü gelmektedir. Canlandırılması gereken bu sektörün, istikrar politikasının ihtiyaçları ile bağdaşan çeşitli özellikleri vardır.

Bir kere, bu sektöre yapılan harcamalar beraberinde güçlü ve eş anlamlı işleyen gelir - tasarruf mekanizmasını getirirler. Yukarıda açıklamaya çalıştığımız gibi, 24 Ocak'ın en büyük zaafı, gelir ve tasarruf arasındaki karşılıklı ilişki yerine tek yönlü bir ilişkiden hareket etmesidir. Faiz tasarrufu artıracak, artan tasarruf ile gelir yaratan yatırımlar yapılacaktır. Belirttiğimiz üzere çıkış noktasında doğru olan bu ilişki, tasarrufların ekonomiyi dengeye getirecek düzeye erişmeden gelirden bağımlı hale gelmesi ile son bulur.

Konut sektörünün canlanması, enflasyona karşı bir tedbir anlamına gelecektir. Türkiye'de kira fiyatlarındaki artışlar enflasyonu besleyen önemli kaynaklardan biridir. Konut üretimi, aşırı bir talep baskısı altında bulunan bu piyasayı rahatlatacaktır.

İnşaat sektörü, döviz ihtiyacı nispeten düşük olan bir sektördür. Ayrıca bu sektörün produktivitesi geliştirilmeye çok müsaittir. Nihayet bu sektöre yapılacak yatırımlar sosyal yönden de büyük anlam taşımaktadır.

Bütün bu avantajlarına karşın, inşaat sektörünün aşılması gereken önemli sorunları vardır. Enflasyonlu

yıllar orta kesimi de kapsayan geniş kitleleri bu piyasanın alıcısı olmaları çıkarılmıştır. Öyle ki, sorun Toplu Konut Fonu oluşturmakla çözümlenemeyecek kadar zorlaşmıştır.

Sorunun çözüme ulaşması için, her şeyden önce devletin hafif ve ağır metro gibi sistemler ile şehirlerin çevresindeki ucuz arazilere ulaşıp, bunları kıymetli arsalarla dönüştürmesini gerektirmektedir. Bu şekilde oluşacak rantlar sistemin finansmanını önemli ölçüde kolaylaştıracaktır. Şüphesiz ki, sistemin sağlanmasını finansman kaynaklarına kavuşması, bu yıl trilyonu aşacağı öne sürülen vergi kaçığının hiç olmazsa bir kısmına el koymak ile mümkün olacaktır.

Sonuç olarak diyebiliriz ki, bugünkü ilişkiler çerçevesinde istikrar politikasının başarısı, vergi toplama etkinliği sağlamak ve bu gelirleri kısmen kamu kesiminin -bugün reeskontla sağlanan- finansman ihtiyacı yerine, kısmen de konut sektörü gibi stratejik sektörlerin canlandırılmasında kullanmak ile eş anlama gelmektedir. Reeskont politikası ile sürdürülen destekleme, vergi gelirlerindeki artış ile sağlanınca, mevcut parasal limitler içerisinde kalınarak piyasayı bol ve ucuz kredi ile beslemek mümkün olacaktır. Sektörel talep yönetimi ise nispi fiyat yapısının düzeltilmesinde büyük rol oynayacaktır. Böyle yapılmayıp da para politikasına aşırı yüklenme sürdürüldüğü takdirde, makro ilişkiler takip edilemez derecede karışmakta, şahsi takdire bağlı müdahaleler artmaktadır. Bu gelişmelerin, 24 Ocak'ın olumlu yönlerini de göz ardı eden psikolojik ortamı beslemesi çok muhtemel görülmektedir.

İHRACATA YÖNELMEK İSTEYENLER EMLAK KREDİ SİZE DESTEKTİR.

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

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**



BİR MONETARİSTİN DÜŞÜNCELERİ

Milton Friedman

(1976 NOBEL EKONOMİ ÖDÜLÜ)

«The Economist» dergisi, ünlü İngiliz ekonomist John Maynard Keynes'in doğumunun yüzüncü yıldönümü dolayısıyla, «Nobel Ekonomi Ödülü» kazanmış dört iktisatçıya başvurarak; «Keynesçi Ekonomi» hakkındaki son görüşlerini açıklamalarını, Keynes'in ekonomiye katkısını ve fikirlerinin uygulamada nasıl kullanıldığını saptamalarını istemiştir. Sonuç olarak ortaya dört ilginç yazı çıkmıştır. Dört yazar; Prof. Milton Friedman, Prof. Friedrich Hayek, Prof. Sir John Hicks ve Prof. Paul Samuelson'dur. Yazarlardan hiçbiri öneminden şüphe etmemekle beraber, bir kısmı «Keynesçi Ekonomi»ye daha fazla yakınlık beslemektedir. «The Economist»i izleyemeyen okurlarımıza hizmet amacıyla, dergimizde bu yazıların tam çevirilerini yayımlamayı görev biliyoruz. 1972 «Nobel Ekonomi Ödülü» sahibi Sir John Hicks'in «İnançsız Bir Taraftar» başlıklı yazısına bir önceki sayımızda yer vermiştik. Aşağıda, 4.6.1983 tarih ve 23 numaralı «The Economist»den aldığımız ikinci yazının çevirisini sunuyoruz. Bunu diğerleri izleyecektir.

BİRKAÇ yıl önceki yazılarımda, daha çok Keynesçi açıdan eleştirilere cevap verirken şöyle yazmıştım :

Bu cevabı yazmanın ödülleri-nden biri, daha önceki çalışmaları ve özellikle Keynes'in «General Theory»-sini okumak zorunluluğu olmuştur. General Theory büyük bir kitaptır. Leijonhufrod'un Keynes ekonomisiyle karşılaştığı Keynesçi ekonomiden hem daha saf hem daha derindir.

Keynes'in teorisi sadeliği, birkaç

temel büyüklük üzerinde yoğunlaşması ve potansiyel faydasıyla doğru teori türüdür. Keynes'in teorisini bu bakımlardan değil, deliller aksini gösterdiği için reddetmek durumunda kaldım. Öne sürdüğü tahminler tecrübe tarafından doğrulanmamıştır. Bu başarısızlık, kısa dönemli ekonomik değişimde gerçekten temel olan faktörleri tespit edemediğini göstermektedir.

General Theory'nin derinliği şun-

lardan kaynaklanmaktadır. Hipotezlerini çok sayıda sorunlara uygulamıştır; modern ekonomilerin işleme- si hakkında ve özellikle kitabının birçok yerine serpilmiş bulunan sermaye piyasaları hakkında derin yorumlar yapmıştır; kendisinden önceki ekonomistler hakkında kurnaz ve yıkıcı yorumlarda bulunmuştur. Bütün bunlar, teorisinin kemiklerini ekonomik anlayışla sarması büyüklüğünün gerçek ifadesini oluşturmaktadır.

General Theory'yi bir daha okuyunca, makaledeki Keynes'in miktar teorisine karşı takındığı tavıra ilişkin yorumumun geçerliliği hakkında itimadım artmıştır. Fakat çok daha önemlisi, kitabı tekrar okumam bana Keynes'in ne kadar büyük bir iktisatçı olduğunu hatırlatmış; bunun sonucu olarak yaklaşımı ve gayesine taraftarlarından bir çoğundan ne kadar daha yakın olduğumu görmüş- tüm.

General Theory çok büyük bir kitap olmakla beraber, onu Keynes'in en iyi kitabı saymamaktayım. Çünkü, çok parlak olmasına rağmen başarısız bir tecrübe sergilemektedir. General Theory yazılmamış olsaydı, Keynes bütün çağların en iyi ekonomistlerinden biri sayılacak; Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Villiam Stanley Jevons ve Alfred Marshall gibi büyük İngiliz ekonomistleriyle birlikte ekonomistler pantheonunda yerini alacaktı.

Taraflı kanaatıma göre en iyi kitabı 1923'de yayınlanan «A Tract on Monetary Reform»dur. Daha kısa, daha popüler, daha az teknik bir eserdir. Kitabı uyarın konu, Birinci Dünya Savaşı sonunda birçok Avrupa ülkesini harabeye çeviren enflasyondan ve Keynes'in ifadesiyle para

politikası hakkında birçok yerde gelişen yeni fikirlerden kaynaklanmakta idi.

Bu kitap, çok daha tanınmış olan ve 1919'da yayınlanan «Economic Consequences of the Peace» adlı kitabının büyük çapta bir devamıdır. 1919 yapıtında şöyle demişti: «l'op- lumun mevcut düzenini devirmek için en ince fakat aynı zamanda en emin yol parasını bozmaktır. Bu süreç ekonomik kanunların bütün gizli kuvvetlerini yıkmaya yönünde seferber etmekte, bunun nasıl olduğunu ancak mil- yonda bir insan tam olarak teşhis edebilmektedir.»

Enflasyon Onu Endişelendiriyordu

Enflasyona karşı ilgisi Monetary Reform'un her kısmında açıkça görülmektedir. Bunu beş bölümün başlıklarından anlamak mümkündür: «Para Değerindeki Değişmelerin Toplum Üzerindeki Sonuçları», «Maliye ve Para Değerindeki Değişmeler», «Para Teorisi ve Döviz», «Para Politikasındaki Alternatif Amaçlar», «Gelecekteki Para Düzenlemesi İçin Olumlu Öneriler».

Kitap, Keynes'in hocası Alfred Marshall'ın geliştirdiği miktar teorisi geleneğine uygun olarak kaleme alınmıştır. Bir noktada, Marshall'dan yaptığı alıntı üzerinde tartışırken, miktar teorisinin dikkatsiz taraftarları sık sık yapılan bir yanlış üzerinde durmuştur. Bunun miktar teorisinin neden genel bir kabul görmediğini açıkladığını belirtmiştir. Bu tartışma esnasında, ün yapmış şu ifadeyi kullanmıştır: «Uzun dönemde, hepimiz ölüyüz.»

Tartışmanın esası, para miktarının kısa dönemde hem fiyatları hem de dolanım hızını ve hasılayı (output) etkileyeceği, uzun dönemde ise yal-

nız fiyatları etkileyeceği şeklinde idi. Ancak Keynes bu noktada durmuyor, uzun dönemin cari işler için yanlış bir rehber olduğunu ilave ediyor. Ekonomistler, fırtına geçtikten sonra okyanusun tekrar düz olacağını söylemekle, çok kolay fakat faydasız bir işe girişiyorlar.

Uyum Sağlayan Bir Teorisyen

Mesleki hayatımın çok büyük bir kısmında bu kısa dönemli fırtınaları inceleyen ve anlamaya çalışan bir kimise olarak, Keynes'in yorumunun esası ile hemfikirim. Ancak uzun dönemi önemsememesi, Keynes'in karakterinin önemli bir tarafını aksettirmektedir.

Keynes tepkilerinde olduğu gibi, benimsediği siyaset pozisyonlarında da olağanüstü süratli ve esnekti. Kendisini sükûnetten çok fırtınalı mevsimlere uyarlamıştı ve fırtına devam ederken görüşlerini ayarlayabiliyordu. En iyi örnek 1931 yılında himayeciliği kısa bir süre için benimsemiş olmasıdır. İngiltere, birçok ülkelerle birlikte şiddetli bir deflasyon geçirmekte idi. Bunun başlıca nedeni, Anna Schwartz ile beraber yazdığımız «Monetary History»de göstermiş olduğumuz gibi, A.B.D.'de para miktarının azalmış olması idi. Keynes'e göre en iyi çözüm İngiltere'nin devalüasyona gitmesi idi. Ancak devalüasyonun politik bakımdan mümkün olmadığına gördüğü için «Proposals for a Revenue Tariff» makalesini tekrar bastırıldığı zaman, çaresizlik içinde; bir gümrük tarifesi ve ihracatta bir prim -diğer bir deyişle gizli bir devalüasyon- tavsiye etmişti.

Ekonomistlerde sık sık rastlandığı gibi politik görüşleri çok yanlış-

tı. Altı ay sonra 21 Eylül 1931'de İngiltere devalüasyon yaptı ve altın standardını terk etti. Bir hafta sonra 28 Eylül 1931'de «The Times» gazetesine gönderdiği bir mektupta Keynes şöyle yazıyordu: «Dikkatimizi çekmesi gereken sorun bir gümrük tarifesi değil, para sorunudur.» Bu mektubunu «Essays in Persuasion» adlı eserinde yeniden bastırıldığı zaman çok anlamlı bir dip not ilave etmiştir: «Serbest ticaret taraftarı arkadaşlarım zannettiğim kadar önyargılı değilmiş. Çünkü gümrük tarifesine artık gerek duyulmadığı bir zamanda lehinde bulunmuşlardır.»

Bu olayın gösterdiği gibi, Keynes'in esnekliği hem bir erdem hem bir kusurdu. Fikirlerini ve tekliflerini değişen şartlara süratle uyarlamakta idi. Ancak kısa vadeli politikaların kümülatif etkilerini ihmal etmekte idi. Uzun vadede hepimizin öleceği gerçeği kadar geçerli başka bir gerçek vardı: Uzun dönem, bir seri kısa dönemlerden meydana gelmekte idi.

Keynes'in esnekliği, elitist politik felsefesine de uygun düşmekte idi. Kafasındaki toplumu kamu çıkarlarıyla hareket eden kabiliyetli aydınlar yönetecekti. Bu aynı zamanda kamuoyunu etkilemek konusunda kendine olan aşırı güveninden kaynaklanmakta idi. Gümrük tarifesi olayını yorumlayan Roy Harrod şöyle demişti: «Bana göre kamuoyunu kendi fikirlerine çekebileceğine dair çok fazla güveni vardı. Bu suretle canlanma tekrar başladığında himayeyi kaldırmak kolay olacaktı.»

Keynes'in esnekliği ve değişen şartlara karşı kendi görüşlerini değiştirme kabiliyetini başkalarında da varsayması, ekonomik politikanın di-

şındaki konularda doğru yolaan sapmasına yol açmıştır. Keynes'in 1931 ile 1939 yılları arasındaki faaliyetleriyle ilgili yazılarını içeren cilt hakkında Anna Schwartz «Journal of Economic Literature» dergisinde şunları yazmaktadır: «Kingsley Martin ile olan konuşmasında bir vesileyle 35 yaşın altındaki savaş sonu kuşağın entellektüel komünistlerini beğendiğini ve saydığını söylemektedir. Onları Truva atına benzeten Bevin'e hak vermekle beraber, onlarla temastan kaçınmamıştır. Çünkü genç amatör komünistlerin oluşturduğu parlak materyal ile teması kaybetmek istememekte idi.»

Schwartz'ın hatırlattığı gibi, bu parlak materyal Anthony Blunt, Guy Burgess, Donald Maclean, Kim Philby ve Michael Straight gibi iki yüzlü casuslardan oluşmakta idi. Hepsini olmasa bile büyük bir kısmını Keynes Cambridge Üniversitesi'nden tanımakta idi.

Değişmeyen Gerçekler

Keynes'in esnekliği hakkında çok farklı türde diğer bir örnek, ölümünden sonra yayınlanan dış ticaretle ilgili son makalesinde yer almaktadır: «Daha önce yaptığım gibi, çağdaş ekonomistlere klasik öğretimin çok önemli olduğunu ve değişmeyen bazı gerçekler içerdiğini hatırlatırım. Bugün için bunları ihmal etmekteyiz. Çünkü şartsız kabul edemeyeceğimiz başka doktrinlerle ilişkili görmekteyiz. Bu konularda dengeye götürücü gizli cereyanlar, tabii kuvvetler vardır; hatta bunlara görünmeyen el de diyebiliriz.»

Keynes'in yaşamının o kadar kısa sürmesini İngiltere ve dünya için bir trajedi saydım. Savaş sonu İngil-

teresinde kendi fikirlerinin öğrencileri tarafından aşırı yönere itilmesine, asli gayelerinden farklı şartlar altında uygulanmasına engel olabilecek prestiji, entellektüel kuvveti ve ikna kabiliyeti olan tek insandı. Ölümünden sonra yayınlanan makalesi, birkaç yıl daha yaşasaydı hangi yönde hareket edeceğini göstermektedir.

Keynes'in Economic Consequences ve Monetary Reform adlı eserlerinde ifadesini bulan enflasyonla ilgisi, İngiltere'de ana sorun enflasyon değil de işsizlik olduktan sonra da devam etmiştir. Ancak geri planda kalmıştır. İkinci Dünya Savaşı enflasyon sorununu tekrar ön plana getirmiştir. Keynes, «How to Pay for the War» isimli önemli eserinde, savaşın en kötü çözüm olan enflasyoncu finansmanından kaçınmak için bir cebri tasarruf programı teklif etmiştir.

Savaş esnasında olduğu gibi, savaştan sonra da en önemli ekonomik sorun işsizlik değil enflasyon olmaya devam etmiştir. Keynes'in günün sorunları hakkındaki hassasiyeti, kısa döneme verdiği ağırlık ve esnekliği; ilgisini Monetary Reform'un politika konularına yöneltmesine yol açacaktı. Bu konular savaş sonrası onyıllarda General Theory'dekilerden daha geçerli idiler.

Önce Ekonomi Politikası

Keynes büyük bir teorisyen olmakla beraber, gerçekte teoriyle ilgisi, teoriyi ekonomi politikasını şekillendirmede bir temel olarak kullanılmak içindi. Monetary Reform adlı eserinde, değer standardı istikrarsızlığının kötü sonuçları; onu kitabının son bölümlerinde yer alan pratik tek-

liflerinin teorik temellerini inşa etmek için, para ve döviz teorisini incelemeye yöneltmiştir.

Görüşüne göre en orijinal katkısı, fiyat istikrarı ile döviz fiyatı istikrarı arasındaki çatışmadır: «Dış fiyat düzeyi kontrolümüzün dışında ise, ya iç fiyat düzeyine ya da döviz kurunun dış etkenler tarafından tespitine boyun eğmemiz gerekmektedir. Dış fiyat düzeyi istikrarsızsa, hem kendi fiyat düzeyimizi hem de döviz kurlarını sabit tutamayız. Bir seçim yapmak durumundayız.»

Keynes, sorunu bir ikilem olarak ifade edebildi. Çünkü iç fiyat düzeyini dış fiyat düzeyinden ayırabilmek için, döviz kontrolünü değişken döviz kuruna bir alternatif olarak kabul etmemiştir. Hjalmar Schacht'ın 1934 yılında çok farklı amaçlarla (Yahudilerin ve diğer mültecilerin servetlerine el koymak için) icat ettiği, daha doğrusu mükemmel hale getirdiği ayrıntılı döviz kontrolü; son zamanlarda bu konuyu işlemiş olan bizleri, Keynes'in ikilemini bir üçlem haline getirmeye mecbur etmiştir. Bir ülke üç arzu edilen objektiften ikisini seçmek durumundadır: İstikrarlı fiyatlar (veya daha genel bir deyiş ile bağımsız para politikası), istikrarlı döviz kuru (veya daha genel bir deyiş ile döviz kurlarının önceden tespit edilmesi yolu), döviz kontrollerinden bağımsızlık.

Keynes'in kendi seçeneği hakkında şüphesi yoktu: Döviz kuru istikrarı aleyhine olarak iç fiyat istikrarına öncelik verilmesine şiddetle taraftardı. Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki altın standardını ise hiç hesaba katmamakta idi. «Gerçekte altın standardı barbar bir kalıntıdır.» Bu cümle, daha birçokları gibi, gay-

ret sarfetmeden altın kaleminden çıkmıştır. «Eski standardı savunanlar, çağın ruhuna ve gereklerine ne kadar uzak olduklarını görememektelerdir. Madene bağlı olmayan, tanzim edilen bir standard dikkati çekmeden içeriye kayıvermiştir, vardır.»

Uzun zamandan beri Keynes'in bu konu üzerindeki görüşlerini paylaştım. Ve biraz da geliştirerek, iç fiyat düzeyi ile dış fiyat düzeyini birbirinden ayıran bir araç olarak döviz kontrolünü reddettim. Dünyanın bellibaşlı ülkelerinde ekonomi politikası yavaş bir şekilde aynı yönde ilerlemiştir. Aynı yönde derken, fiyat istikrarını sağlamayı değil, esnek döviz kurlarını kabul etmek ve birçok hallerde döviz kontrolünü reddetmek suretiyle iç para politikasında bağımsızlığa yönelmek amaçlanmaktadır.

Müşfik Bir Yönetim

Keynes'in Monetary Reform'da ve daha sonraları ifade ettiği fikirlerden ayrıldığı taraf, istikrarlı bir fiyat düzeyi sağlamak için kullanılacak metodun uygunluğu ile ilgilidir. Keynes güdümlü para ve güdümlü döviz kurlarına taraftardı. Diğer bir deyişle, iç fiyat düzeyi istikrarını mümkün olabildiği kadar sağlamak için, para ve kredi arzı üzerinde para otoritelerinin kontrolüne taraftardı. Yani iç ve dış fiyat düzeyi arasındaki ilişkilerde geçici dalgalanmalardan kaçınmak için, döviz arzı üzerinde para otoritelerinin (İngiltere'de Bank of England, A.B.D.'de Federal Reserv System) kontrolünden yanaydı. Keynes'in otoritelerin bu amaçları gerçekleştirmek için yeterli bilgiye sahip olduklarına veya sahip olabileceklerine, ayrıca güçlü oldukları sürece güçlerini bu gaye için kullanacaklarına güveni vardı.

Kararların yetenekli, kamu çıkarlarına yönelik devlet memurları tarafından alınması, Keynes'in elitist politik felsefesine uygun düşmekte idi. Ancak kabul edilmeli ki, yazılarını yazdığı zamanlarda, para arzını düzenleyecek bu tür bir metodun uygulamada nasıl işleyeceği hakkında tecrübe birikimi çok azdı. Hatta hiçbir tecrübe yoktu.

Bugün durum çok farklıdır. 1931 yılından beri İngiltere'de, 1933 yılından beri A.B.D.'de olmak üzere, her iki ülke Keynes'in savunduğu güdümlü sistemlere sahiptir. Bu ülkeler 1971 yılından beri barbar kalıntı olan altına sözde riayetden bile vazgeçmişlerdir. Sonuçlar istikrarlı fiyatlar veya istikrarlı döviz kurları şeklinde oluşmaktan çok uzaktır. Güdümlü para çağı, hem fiyatlarda hem de döviz kurlarında, daha önceki herhangi bir dönemden daha büyük ve daha yaygın istikrarsızlık şeklinde görülmüştür. Tek istisna Birinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemdir. Zaten Monetary Reform kitabına ilham veren de bu dönemdir.

Maalesef mevcut bilgi, Monetary Reform kitabı dahil, para otoritelerinin Keynes'in amaçlarını gerçekleştirmeleri için yeterli olamamıştır. Ya da para otoriteleri, üzerlerinde farklı nedenlerle yoğunlaşan politik ve kuramsal baskılar çok kuvvetli olduğu için, engellenmişlerdir.

Benim bu konuda varmış olduğum sonuç, Clemenceau'nun savaş hakkında söylediği bir söze benzemektedir: Para, merkez bankacılara veya aynı nedenle ekonomistlere terk edilemeyecek kadar ciddi bir iş'tir.

Keynes'in bugünün güdümlü para tecrübesine nasıl bir tepki göste-

receğini kestirmek imkânsızdır. Tek şey açıktır: Teorisini bu tecrübeye uyarlayacak ve değişik politika biçimleriyle karşımıza çıkacaktı. Özel sorunlar için Keynes'in öne sürdüğü özel teklifleri, tahta oyulmuş ve bütün zamanlarda uygulanabilir saymak, Keynes'in dehasına yapılacak en büyük takdirdir.

Baştan İtibaren Yaratıcı

Keynes hakkındaki bu yazıyı, ekonominin dışındaki bir alanda göstermiş olduğu yaratıcı orijinaliteye temas etmeden bitiremeyeceğim. Bu, 1909 yılında King's College'de hazırlanmış olduğu ve yeniden yazılmış şekli ancak 1921'de yayınlanmış olan «Treatise on Probability»dir. Son zamanlardaki ekonomik düşünce nasıl Monetary Reform'un konularına dönmüşse, son zamanlardaki istatistik çalışmaları da Treatise on Probability'in konularına dönmüştür.

İstatistikte Bayesian devrimin iki öncüleri L.J. Savage ve Bruno de Finetti, kendi kişisel probabiliteler kavramlarını, Keynes'in Treatise on Probability'de geliştirmiş olduğu subjektif probabilitelere bağlamışlardır.

William Stanley Jevons'un Ricardo için kullanmış olduğu bir cümleden ilham alarak belirteyim ki; ekonomi arabasını birkaç on yıl sürece yanlış yola saptırmış olmasına rağmen, Keynes gerçekten dikkati çekecek bir ilim adamı idi.

◆ Alçak gönüllü yüreklerde yaşayan düşünceler, yüksek düşüncelerdir.

Montaigne

ARZ - YÖNLÜ EKONOMİ

BİLİNDİĞİ gibi Amerika Birleşik Devletleri'nde Reagan yönetimi iş başına geldiğinde arz-yönlü ekonomi uygulamasına geçmiş bulunmaktadır.

Oldukça yeterli bir deneyim süresi geçtikten sonra alınan sonuçlara baktığımızda, bu uygulamanın başarılı olduğunu görmekteyiz. Gerçekten cari yılın ilk üç ayına ait tüketici fiyat indeksleri bu ülkede altı ay öncesine oranla hiç artmamış, bir yıl öncesine göre de sadece % 3.6 oranında artmıştır. Gayri Safi Millî Hasıla da reel olarak gene ilk üç ayda % 3 oranında artmıştır. İkinci üç ayda bu oran pek muhtemeldir ki daha da büyümüş olmalıdır. Dolar diğer bütün yabancı paralar karşısında güçlenmiş bulunmaktadır. İşsizlik ise bir yıl önceki nisan ayında % 9 iken bu sene % 10.3'e çıkmıştır. Ülkenin ekonomisinde bir canlanma başlamış bulunmaktadır. Bu da izlenen ekonomik politikanın isabetli olduğuna kanıt olarak gösterilmektedir. Üretimde de hızlanma kaydedildiği bildirilmektedir.

İşte genel olarak ekonomik göstergeler Reagan yönetiminin başarılı yolda olduğunu göstermektedir. Batılıların sızlandığı bütçe açığı ise vergi yoluna başvurulmadığı için önemsenmemektedir. Bilakis, iç borçlanma yolu tercih edildiğinden, faiz oranlarının düşmesini önlemek baki-

İBRAHİM ÜLKEM

mından yararlı da görülmektedir.

Bu sonuçların alındığı yeni arz-yönlü ekonomik görüş nedir? Nasıl bir yaklaşımdır?

Esas itibariyle bu görüş vergi oranlarının;

- Nispi fiyatlar,
- Toplam arz ve
- Ekonomik büyüme

üzerindeki etkilerine dayanmaktadır.

Bu görüş taraftarlarına göre vergi oranlarında yapılan değişiklikler gerçekte nispi fiyat değişikliklerinin verdiği sonuçları verecektir. Yani vergi oranlarında yapılan değişikliklerin işgücü ve sermayenin piyasaya arz edilmesindeki birey tutum ve davranışları üzerinde önemli etkileri olacaktır. Bu cümleden olarak denilmektedir ki, vergi oranlarındaki değişikliklerden kaynaklanan nispi fiyat değişiklikleri insanların;

- Çalışmakla boş kalmak arasındaki,
- Tüketimle tasarruf ve yatırım arasındaki,
- Piyasa içi faaliyetle piyasa dışı faaliyet arasındaki

seçim ve tercihleri üzerinde geniş ölçüde etkili olacaktır. Böylece, örneğin vergi oranlarını düşürmek suretiyle, eskiden daha az çalışırken şimdi daha fazla çalışılmasının; eskiden daha fazla tüketilirken şimdi tasarruf ve yatırımın artmasının; eskiden piyasa dışında geçen işlem ve

faaliyetin şimdi gittikçe daha fazla olarak piyasa içinde cereyan etmesinin; toplam arz ve ekonomik büyüme üzerinde önemli yansımaları olacaktır. Hemen anlaşılmalıdır ki, bu görüşü savunanlar vergi oranları ile toplam arz arasında yakın bir ilişki olduğunu ileri sürmektedirler.

Bu görüşü ileri sürenlere göre, vergi oranları örneğin sifıra yakın bir düzeydeyken toplam arz da düşük olacaktır. Çünkü bu halde, vergi oranları sifıra yakın olacak kadar düşük bir düzeydeyken, piyasaların işleyebilmesi için gerekli bazı temel kamu mal ve hizmetleri üretilemeyecektir. Çünkü vergi geliri bu durumda yok denecek kadar düşük olacağından, kamu hizmetleri görülemez ve piyasalar işleyemeyecek, çalışmayacaktır. Örneğin; adalet, savunma, eğitim hizmetleri, yol ve liman hizmetleri, sağlık hizmetleri görülemez. Vergi oranları bu düşük düzeyinden biraz arttırılınca, bu temel mal ve hizmetlerin üretimi sağlanacak ve sonuçta da piyasalar işlerlik kazanacaktır. Piyasalar işlerlik kazanınca ekonomik faaliyet genişleyecek, yaygınlaşacaktır.

İşte bu başlangıç noktasındaki üretimdeki verimlilik artışı vergi oranlarındaki artıştan daha fazladır. Ve bu nedenle de vergi oranı artışlarının olumsuz etkisi giderilebilmektedir. Fakat vergi oranlarında giderek daha fazla artış yapıldıkça, bunların olumsuz etkisi verimlilik artışlarıyla giderilemez hale gelir. Ve öyle bir noktaya gelinir ki, artık tasarrufa, yatırıma giden vergiden sonraki gelirler azalmaya başlar. İşte bu noktada artık çalışmanın, tasarrufun anlamı kalmaz; piyasa dışı kazançlar cazip hale gelir. Çünkü bunlar

vergilenemez. Bu durum ise piyasaya arz edilecek toplam mal ve hizmetlerin azalmasını intaç edecektir. Verimlilik artışlarındaki azalma da buna eklenince, toplam arz bu nedenle de giderek azalır.

Vergi oranlarındaki değişikliklerle toplam arz arasındaki bu ilişki arz-yönlü ekonominin bir yönüdür.

Diğer taraftan, Laffer Eğrisi ile de açıklandığı gibi, vergi oranlarındaki değişikliklerle vergi gelirleri arasında da buna benzer bir ilişki vardır. Gerçekten vergi oranları sıfırken vergi gelirleri de sıfırdır. Vergi oranları arttırıldıkça gelirler de artmaktadır. Fakat bu artışlar bir noktadan sonra emek ve sermayenin üretimden sapmasına yol açmaktadır. İşte bu halde de kuşkusuz üretim düşecektir. Tabii bu halde de vergi gelirleri düşmeye başlayacaktır.

İşte vergi oranları ile toplam arz ve vergi gelirleri arasındaki bu iki ilişki, arz-yönlü ekonomi (supply-side economics)'nin iki temel dayanağını teşkil etmektedir.

Peki nedir amaçlanan? Yani bu görüş neyi amaçlıyor? Sonra kısa vadeli bir ekonomik görüş müdür? Yoksa uzun vadeli midir?

Yukardaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, bu görüşün başlıca amaçları şöylece özetlenebilir:

- 1 — Daha hızlı bir ekonomik büyüme,
- 2 — Daha yüksek bir istihdam düzeyi,
- 3 — Daha yüksek gelir,
- 4 — Sürekli bir fiyat istikrarı.

Vade itibarıyla de hem uzun ve hem de kısa vadeli olarak uygulanabilir.

Teknik bir ekonomik deyim olarak arz-yönlü ekonomi her ne kadar yeni ise de, uygulamada çok eskilere kadar gitmektedir kökleri. En yeni örnekler olarak çok kimse Almanya ve Japonya'yı göstermektedir. Halbuki Amerika Birleşik Devletleri'nde daha 1920'lerde ve 1960'larda uygulandığını görmekteyiz. Bu cümleden olarak II. Dünya Savaşı sonrasındaki Alman ve Japon ekonomilerindeki hızlı büyümeleri hatırlamak yeterlidir. 1960'larda, ABD'de Kennedy dönemindeki vergi oranı indirimlerinden sonra ekonomide görülen hızlı büyümeyi de kaydetmeliyiz. Bilindiği gibi bu ekonomik büyüme sonucunda istihdam yükselmiş ve enflasyona da yol açılmamıştır.

Görüldüğü gibi esas itibariyle bu görüş, tasarruf ve yatırıma büyük yer ve önem vermektedir ve bunu vergi indirimleriyle sağlamayı savunmaktadır. Çünkü vergileri azaldıkça insanların daha çok çalışacakları ve sonuçta gelirlerinin artacağı varsayılmaktadır.

İlk bakışta böyle bir şeyin olmayacağı sanılabilir. Gerçekten insanlar genel olarak gelirleri arttıkça daha az çalışmak eğilimindedir. Ve nitekim Uzak Doğu'daki kauçuk tarlalarındaki işçilerin ücretleri artırıldığı zaman, bunların daha az çalıştıkları görülmüştür. Tabii ihtiyaçları sınırlı bir kesim için bu böyledir.

Fakat şurası gözden kaçırılmamalıdır ki, ekonomik anlamdaki gelir ancak ve sadece toplumun reel üretimi arttığı zaman artacaktır. Eğer toplam üretim reel olarak, miktar olarak artmamışsa; o takdirde vergi indirimlerinden arta kalan para ile piyasadan satın alınabilecek bir şey

de bulunamaz. Toplam mal ve hizmet miktarı artarsa bundan herkes yararlanır ve herkesin durumu iyileşir. Teknolojik yenilikler ve verimlilik artışları da zamanla aynı sonucu verir. Bu sayede daha az zaman içinde daha çok üretmek mümkün olur. Bu durumda insanlar daha az çalışmaya meyledecektir. Ama teknolojik yenilik ve verimlilik artışları daha çok üretmelerini ve tabii daha çok tüketebilmelerini mümkün kılacaktır.

Fakat vergi indirimleri şeklinde durum başkadır. Bu suretle elde kalacak bu para dolayısıyla insanlar zenginleştiklerini sanacaklar ve bu nedenle de daha az çalışmaya meyledeceklerdir. Bu halde ise toplam üretim düşecektir. Dolayısıyla vergi indiriminden artan ekstra para ile piyasadan satın alınabilecek bir şey bulamayacaklardır. Bu halde ise gelirler de reel olarak düşecek ve o zaman da elde harcayacak ekstra para kalmayacaktır.

Vergi indirimleri ile gelirler insanların daha çok ve uzun süre çalışmalarını sağlamak için, daha çok tasarruf etmelerini ve üretime tahsis etmek üzere daha çok sermaye eşyası satın almalarını gerçekleştirmek için yükseltilmektedir. Böylece daha çok işgücü ve sermaye üretimi katılınca, toplam üretim ve reel gelirler de artacaktır. İşte vergi oranı değişiklikleriyle arz-yönlü ekonomik görüşün yapmak istediği de budur.

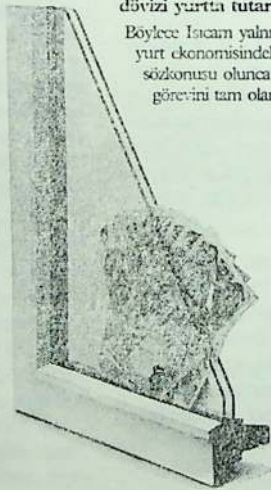
Ülkemizde 1980'den bu yana talebi kısıcı yönde bir ekonomi politikası uygulandığı bilindiğine göre, üretimin ve toplam arzın artırılmasını amaçlayıcı ekonominin arz-yönlü politikası hayli ilginç olsa gerek.

pencerenizdeki tasarruf hesabı

Para biriktirmek iyi şeydir.
Ama para yalnız üstüste konularak biriktirilmez.
Isıcamlı da insanın para biriktirmesini sağlar.
Isıyı odada tutar.
Dengeli bir yakıt harcaması sağlar.
Isıcamlı evde oturan kişi bilir ki
yalnız verdiği para
harcadığı ısının tam karşılığıdır.
Isıcamlı tasarrufun ta kendisidir.
Ne yakıt boşa gider, ne de para.

Bu arada boşa gitmeyen birşey daha vardır.
Ülke ekonomisinin petrol gereksinimi için
yurt dışına ödenen dövizler.
En küçük evden başlayarak en büyük binaya kadar
Isıcamlı donatılan yapılar ısıyı odada,
dövizini yurtta tutarlar.

Böylece Isıcamlı yalnız evlerdeki tasarruf değil,
yurt ekonomisindeki tasarruf da
sözkonusu olunca
görevini tam olarak yapar.



ISICAM SİSTEMİ NEDİR?

Isıcamlı, iki cam plakasının araya bir metal çita konularak
süzdürülmesiyle oluşan bir yapıdır. Isıcamlı camın yapısı şöyledir:
Metal çita çitinin içi, hava boşluğu (bu boşlukta camın iki yüzü
kaldırılmadan) ve camın iki yüzü arasında yer alır. Isıcamlı camın
içerisinde kalan bu hava boşluğu Isıcamlı camın ısı yalıtımını sağlar.



Genel Dağıtım:

Cam Pazarlama A.Ş.

Büyükdere Caddesi Beytem Han, Şişli - İstanbul Tel. 146 1130 (8 Hat)

Cam Pazarlama A.Ş. Türkiye Sın ve Cam Fabrikaları A.Ş. nin bir kuruluştur.

Sermaye Piyasası

M. FATİH KAYTMAZ

FİRMALAR ÇIKARDIKLARI TAHVİLLERE DAHA YÜKSEK FAİZ ORANLARI UYGULAYABİLİRLER Mİ?

BİLİNDİĞİ gibi «Sermaye Piyasası», küçük veya büyük tasarrufların hisse senedi ve tahviller aracılığı ile endüstriyel yatırımlara kanalize edilmesi olanağını sağlayan önemli bir mekanizmadır. Bu mekanizma sayesinde atıl ve ülke ekonomisine hiçbir yararı olmayan irili ufaklı tüm tasarruflar değerlendirilerek, firmaların verimlilikleri artabilir; ulusal üretkenlik ve bununla bağlantılı olarak, kişi başına düşen gelirler çoğalabilir. Özellikle, sık sık finans sıkıntısına düşen gelişmekte olan ülkeler için büyük önem taşıyan bu mekanizmanın harekete geçmesi, ekonomik kalkınmaya yararı yeni kaynakların oluşumunu sağlaması yönünden son derece önemlidir.

Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye için de, son derece önemli olan Sermaye Piyasası'nın oluşturulması ve bir yasa ile düzenlenmesi çalışmaları 1962 yılında başlamış ve bununla ilgili olarak

ilk kez, sınai mülkiyetin yaygınlaştırılması kuramı ile Sermaye Piyasası arasındaki ilişkileri ele alan bir model niteliğindeki, «Sermaye Piyasası Etüdü» hazırlanmıştır.

1962 yılında yapılan bu çalışmadan sonra, 1964'de «Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı» isimli bir çalışma daha yapılmıştır.

Birinci Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı niteliğindeki «Sermaye Piyasası Etüdü», 1967 yılında TBMM'ne sunulmuş, fakat bu girişimden herhangi bir sonuç alınamamıştır. 1964'de hazırlanan «Sermaye Piyasasının Teşvik ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı»nın TBMM'ne sunulduğu tarihi ise 20.5.1970'dir. Fakat, ne yazık ki bu tasarı da mecliste görüşülemediği ve dolayısıyla bu çalışmadan da olumlu bir sonuç alınamamıştır. Dolayısıyla, 1962 yıllarında başlayan Sermaye Piyasası'nın yasal dayanağının hazırlanması çalışmaları, 1970-1981 tarihleri arasında

ve nihayet 1981 Temmuz'unda Milli Güvenlik Konseyi «Sermaye Piyasasının Teşvik ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı»nı bazı değişikliklerle kabul etmiştir. Böylelikle 30.7.1981 de kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 1.2.1982 tarihinden itibaren tüm maddeleri ile yürürlüğe girerken, Türk Sermaye Piyasası mekanizmasında özellikle «tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunması» şeklinde beliren boşluk, bu şekilde doldurulmuş oldu.

Kabul edilen Sermaye Piyasası Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasası'na ne gibi olumlu etkileri olabileceğini kestirebilmek, şu an için ne kadar güç olsa da; özellikle küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini 1980 - 1982 arası yüksek faizler karşılığı toplayan bankerlerin kaçınılmaz iflaslarının, var olan yasaya rağmen Türk Sermaye Piyasası'nı büyük ölçüde baltaladığı olgusu, yadsınamaz bir gerçektir. Küçük tasarruf sahibi bugün, var olan Sermaye Piyasası Yasası'na rağmen, banker olaylarının kendisinde oluşturduğu güvensizlik ve yapacağı yatırım sonucu alacağı kâr payının azalması nedenleri ile, tahvil ve/veya hisse senedi almak istememektedir.

Sermaye Piyasası mekanizmasının sağlıklı işlemesi, küçük ve/veya büyük tasarrufların tümünün endüstriyel ve/veya tarımsal yatırımların finansmanında kullanılması olayı ile özdeşleştiğinden; birikimlerin önemli bir kısmının yatırımlara kanalize edilememesinin bu olumsuz nedenlerinin giderilmesi yönünde çalışmalarında bulunulması, özellikle banker olayları ve banka mevduat faiz hadlerinin düşmesinden sonra, şart

olmaktadır. Tasarruflarını daha çok altın alımı ile değerlendirmeyi tercih eden Türk halkının, bu geleneksel alışkanlığından nasıl ve ne zaman vazgeçeceği konusuna açıklık getirmek mümkün olmamakla birlikte, tasarruf sahiplerinin Sermaye Piyasası'na etkin bir şekilde katılımını sağlayacak özendirici bazı önlemler alınmasının gerektiği konusunda, ekonomi düzenleyicilerinin ve sağduyu sahibi kişilerin fikir birliği içinde olduğu hususu, bilinen bir gerçektir.

Özel sektör yönünden değerlendirilecek olursa, Türk Sermaye Piyasası'nda geçerliliği olan ve bu nedenle piyasaya daha fazla miktarda sürülen menkul kıymet, tahvildir. Çünkü:

1) Firmalar yönünden, tahvil çıkarmanın çeşitli avantajları vardır. Bu avantajları; enflasyonun sağladığı çıkarlar, sermaye/kâr ilişkisindeki firma çıkarları ve tahvillerin ülke düzeyinde dağılışı ve yayılışının yararları olmak üzere 3 ana başlık altında özetleyebiliriz.

2) Kapalı Aile Şirketi şeklinde örgütlenen Anadolu girişimci tutucudur. Gerçekten de firmanın yeni hisseler çıkarması, yönetime yeni kişilerin katılımı demektir. Tutucu nitelikler taşıyan çoğu Türk girişimcisi ise, bu tür bir olayı kabullenememektedir.

3) Tasarruflarını Sermaye Piyasası'nın kıymetleri ile değerlendirme kararında olan Türk vatandaşı, herhangi bir firmaya ortak olmaksızın, o firmaya borç vererek karşılığında tahvil almayı, güven ve çıkarı açısından daha faydalı bulmaktadır.

Bu sosyal faktörler nedeni ile, Türk Sermaye Piyasası'nda tahvil sirkülasyonunun daha kuvvetli oldu-

ğ u ileri sürülebilir. Nitekim TCMB'nin 1979 - 1982 yılları faaliyet raporlarının incelenmesi de, bu kanımızı büyük ölçüde doğrulamaktadır. Şöyle ki; 1979 yılı içinde özel kesimin tahvil ihracı, 1978'e göre % 105 oranında bir artışla 4.516 milyon liraya varır ve tahvillerin tümü satılırken; aynı yıl borsa kotuna alınan hisse senetleri % 88'lik bir artışla 7.116 milyon liraya ulaşmış, fakat hisse senedi piyasasında oluşagelen durgunluk nedeni ile ihraç edilen hisse senetlerinin büyük bir kısmı elden çıkarılamamıştır.

1980 yılında ise, özel kesimin tahvil ihracı 1979'a göre % 270,1 artarak 18.011 milyon liraya ulaşmış ve bu tahvillerin tümü satılmıştır. Borsaya kote edilen hisse senetleri 1980 yılında, bir evvelki yıla göre % 208 oranında artarak 21.915 milyon liraya ulaşmasına rağmen, çoğunlukla kârlı firmaların hisse senetlerinin alıcı bulunduğu, diğer firmaların senetlerinin sirkülasyona uğramadığı kanısına varılmıştır.

1981 yılında, özel sektöre ait firmalar tarafından ihraç edilen tahvilin tutarı, 1980'e göre % 11,3 oranında gerileyerek 15,981 milyon lira olmuş ve bu miktarın hemen hepsi satılmıştır. 1981 yılında borsa kotuna alınan hisse senetleri ise, 1980'e göre % 15,5 oranında artarak 25.307 milyon lira olmuş, ancak ikincil hisse senedi piyasasında işlemler iyice gerilemiştir.

1982 yılında ise, özel sektöre ait firmalar tarafından ihraç edilen tahvillerin tutarı, finans krizinin ve halkta oluşan güvensizliğin yanı sıra firmaların tahvil çıkarma sınırlarına ulaşmaları nedenleriyle, 1981'e göre % 17,1 oranında azalarak 13,2 milyar

lira olmuştur. Aynı yıl içinde borsa kotuna alınan hisse senetleri % 332,8 artarak 109,5 milyar liraya ulaşmışsa da, bu miktarın 86,8 milyar lirası, bankaların, Para ve Kredi Kurulu'nun 5.11.1981 tarih 55 sayılı Kararı gereği yaptıkları sermaye arttırmaları ile ilgilidir.

Özetlemek gerekirse; Türkiye örneğinde özel sektöre ait firmalar, finansal gereksinimlerini karşılayabilmek için, daha kârlı olduğundan çoğunlukla kendi kaynaklarına ağırlık vermek istemekte; fakat ikincil hisse senedi piyasasının gelişmemesi nedeniyle, ihraç ettikleri senetler -çok kârlı 10 veya 15 firma hariç- sirkülasyona uğrayamamaktadır. Özel sektör tarafından ihraç edilen tahvilin ise, Türk Sermaye Piyasası'nda gerçek bir katalizör görevi yaptığı ve küçük tasarrufları kendisine çekerek piyasayı gerçek anlamda canlandırdığı söylenebilir. Nitekim tahvillere, aracı kuruluşlar vasıtasıyla yüksek faiz verilen 1980 yılı ile 1981'in birinci yarısında, Türk Sermaye Piyasası'nda gözle görülür bir canlanma olmuş, yani küçük ve dağınık tasarruflar da bu piyasaya çekilebilmiştir. Bu bulgular ile bağlantılı olarak, Türk halkının tahvile karşı hisse senedinden daha duyarlı olduğu ve yeterli miktarda getiri elde edeceği kanısına varırsa tahvil satın almaktan çekilmeyeceği ileri sürülebilir.

Tahvil piyasasında 1981 ve 1982 yıllarında görülen daralmanın, büyük ölçüde «halkta oluşan güvensizlik ve düşük kâr imajı» ile «tahvil çıkarma sınırlarına ulaşılması» unsurlarından kaynaklandığı düşünülecek olunursa; ikinci olumsuz unsur, 1983 yılı başında yasalardan Yeniden Değerleme Kanunu ile giderilmiş olup, 2499 sayılı

Sermaye Piyasası Kanunu'nun ışığı altında, firmalar bundan böyle sermaye veya ödenmiş sermaye ve yedek akçelerinin toplamından, varsa zarar düşüldükten sonraki miktar kadar tahvil ihraç edebileceklerdir.

O halde, Sermaye Piyasası'nın canlanabilmesi için şu anda yapılması gereken, ihraç edilecek tahvillere tasarruf sahiplerinin ilgisini çekebilecek kadar yüksek faizler verilebilmesidir. Bu düşünceye tahvil çıkarma maliyetlerinin aşırı yüksek olduğu iddiası ile karşı çıkanlar olabilir. Fakat, borçlanarak finans açıklarını kapatan firmaların borçlanma nedeniyle sağladıkları «Kurumlar Vergisi» tasarrufunun ciddi şekilde değerlendirilmesi; ihraç edilen tahvillerin maliyetlerinin abartıldığı kadar yüksek olmadığı, hatta hayli düşük olduğu ve bununla bağımlı olarak firmaların tahvil sahiplerine yüksek oranlara varan faizler ödeyerek, Sermaye Piyasası'nın canlanmasında aktif rol oynayabilecekleri sonucunu verecektir. Bilindiği gibi, 5 Ekim 1982 tarihli Merkez Bankası Tebliği ile değişken faizli tahvil uygulaması kaldırılırken, tahvillerin faiz oranlarının yıllık % 45'den az olmamak üzere serbestçe saptanabileceği hükme bağlanmıştır. Ancak, 30.12.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak 1.1.1983'de yürürlüğe giren tebliğ ile değişken faiz yeniden ihdas edilirken, sabit faizli tahvillerde faiz oranları, bankalarca 1 yıl vadeli tasarruf mevduatına uygulanan azami faiz oranınının 0,8 ilâ 1,2 katsayıları arasında şirketçe saptanacak bir oranla çarpılması yöntemiyle bulunacaktır. Şu anda bankalarca 1 yıl vadeli tasarruf mevduatına uygulanan faiz oranı % 40 olduğuna göre; sabit faizli tahviller için

firmaların uygulayabilecekleri asgari oranınının % 32, azami faiz oranının ise % 48 olması gerekmektedir. Son günlerdeki uygulamaların ışığı altında, tahvil çıkarmanın yüksek maliyetlerinden yakınan firmaların, genellikle % 40-45 arası tahvil faizi vermek istedikleri gözlemlenmektedir.

Bu noktada akla şu soru gelmektedir: Acaba şirketlerin vergi tasarrufu yönünden düşünülecek olursa, tahvil çıkararak borçlanmanın maliyeti ticari bankalardan kredi alarak borçlanmanın maliyetinden daha mı yüksektir, yoksa daha mı düşüktür? Bu soruyu; % 45 sabit faizli, 7 yıl vadeli, 2 yıl ödemesiz devreli ve Kurumlar Vergisi oranınının % 40 olduğu bir ekonomik ortamda; 100 milyon liralık tahvil ihraç ettiğini ve % 10 tahvil çıkarma masrafı (komisyon + reklam v.s.) yaptığını varsaydığımız «x» firmasına, tahvillerin maliyetinin ne olacağı şeklinde düzenlenebilecek basit bir «case» yardımı ile cevaplamaya çalışalım. Bilindiği üzere, vergi tasarrufu yönünden tahvil maliyeti formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{Tahvil Maliyeti} = \frac{c + \frac{1}{n} (p-1) (1-t)}{p + 1/2}$$

Burada;

c = Vergisiz faiz ödemesini,

n = Tahvil vadesini,

p = Nominal değeri,

l = Peşin nakit girişini ve

(1-t) = Vergi tasarrufunu

simgelemekte olup; bu simgelere göre formül aşağıdaki gibi somutlaşmaktadır.

c = 45.000.000.— TL

n = 7 yıl

p = 100.000.000.— TL

l = 90.000.000.— TL

t = % 40

olduğuna göre;

$$\text{Tahvil Maliyeti} = \frac{45.000.000 + \frac{1}{7} (100.000.000 - 90.000.000) (1 - \% 40)}{100.000.000 + 90.000.000/2}$$

Tahvil Maliyeti = % 31,6'dır.

Görüldüğü gibi, % 45 sabit faizli 100.000.000.— liralık tahvil ihraç eden bir firmaya, bu tahvilin gerçek maliyeti % 31,6 olmaktadır. Aynı firmanın, herhangi bir ticari bankadan 7 yıl vadeli 100.000.000.— liralık kredi alması halinde, bankaların yaptıkları zorunlu blokaaj ve diğer masraflarla birlikte, tahvil maliyetinin epey üzerinde bir oranda faiz ödeme durumunda kalacağı açıktır. Nitekim, ticari bankanın % 30 oranında blokaaj yaptığı varsayımından hareketle; 100.000.000.— liralık, 7 yıl ödemeli, uzun vadeli kredinin yaklaşık gerçek maliyetinin; vergi tasarrufunun göz önüne alınması halinde % 44-45 civarında olacağı söylenebilir. Bu da göstermektedir ki, tahvil yolu ile borçlanmak, kredi ile borçlanmaya oranla daha kârlıdır.

Olayımızda, firmanın % 45 faiz vermesi halinde, borç olarak aldığı 100.000.000.— TL'na vergi tasarrufu nedeni ile aslında % 31,6 oranında faiz ödediği gerçeği vurgulanmaya çalışıldığına göre; şirketlerin tasarruf sahiplerinin ilgisini çekerek Sermaye Piyasası'nın canlanmasını sağlayacak bir faiz (örneğin % 60) vermeleri halinde, 100.000.000.— liralık tahvilin gerçek maliyetinin ne olacağı sorusu şu şekilde yanıtlanabilir:

$$\text{Tahvil Maliyeti} = \frac{60.000.000 + 1/7 (10.000.000) (0,60)}{100.000.000 + 90.000.000/2}$$

Tahvil Maliyeti = % 41,97

«Yaklaşık Tahvil Maliyeti» formülünün incelenmesinden de anlaşılabilir gibi, tahvil sahiplerine brüt % 60 oranında faiz ödenmesi halinde bile, 100.000.000.— TL'nin girişimciye getirdiği gerçek yük % 41,97 civarında olmaktadır. Ticari bankalardan alınan kredinin, aynı firmaya en azından 3-4 puan daha fazla yük getirdiği düşünülecek olunursa; Türkiye'deki firmaların, ihraç edecekleri tahvile; brüt % 60 oranında faiz verebilecekleri, bu uygulamanın 1981 yılı içinde büyük bir darbe yiyen ve hâlâ işlerlik kazanamayan Türk Sermaye Piyasası'nı bir ölçüde canlandırabileceği ileri sürülebilir.

- ◆ Gurur bütün insanlarda eşittir; alçak gönüllü olanlar, gururlarını diğerlerinden daha iyi gizleyebilenlerdir.

Stendhal

- ◆ Gerçeği toprağa gömerseniz büyümeye başlar ve öyle patlayıcı bir güç kazanır ki, yüzüne çıkarken herşeyi havaya uçurur.

Emile Zola

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 kağıt sanayi ve ticaret a.ş.



SERMAYE PİYASASI KANUNU AÇISINDAN KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

ÖMER OKTAV

Kayıtlı Sermaye Sisteminin Özellikleri

1. 2.1982 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu, hukukumuzda «Kayıtlı Sermaye Sistemi» gibi önemli bir hukuki müesseseyi kazandırmıştır. Konuyu Sermaye Piyasası Kanunu açısından ele almadan önce bu kanunun yürürlüğe girmesine kadar hukukumuzda oldukça yabancı olan bu sistemin ne olduğunu açıklamakta yarar vardır.

Kayıtlı sermaye, anonim ortaklıkların önceden tespit edebilecekleri taban ve tavan sermayeleri arasında yönetim kurulu kararı ile sermaye arttırımı yapabilmelerini mümkün kılan bir sistemdir. Bir misalle açıklamak gerekirse, bu sistemden yararlanan bir anonim ortaklık, ana sözleşmesinde bir taban sermaye ve bir tavan sermaye belirleyecektir. Örneğin şirket, taban sermayeyi 250 milyon, tavan sermayeyi de 450 milyon lira olarak saptamış ise aradaki 200 milyonluk meblağ için yönetim kurulu kararı ile sermaye arttırımı yapabilecektir.

Bu sistem, özellikle Amerikan hukukunda geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Bu ülkede şirketler ana

sözleşmelerinde ufak çapta bir taban sermaye (minimum amount of capital) tespit edebilmekte, bunun yanında bir tavan sermaye (authorized capital) belirleyerek bu iki rakam arasında yönetim kurulu kararı ile gerekli gördüğü anda hisse senedi ihraç ederek sermaye arttırabildiği gibi, piyasadan kendi hisse senetlerini satın alabilmek ya da tekrar tavüle çıkartabilmek imkânına sahiptirler. Genellikle şirketlerin tespit edebilecekleri tavan sermayenin tamamen ödenmiş ya da taahhüt edilmiş olması da şart değildir.

Kayıtlı sermaye sistemi Avrupa hukuk sistemlerinde A.B.D. kadar geniş bir uygulama alanı bulamamıştır. Ancak bazı ülkelerle, örneğin Hollanda'da bu sistem benimsenmiş ve Amerikan hukukuna benzer bir düzenleme getirilmiştir.

Meseleye Türkiye açısından baktığımızda, Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen düzenlemenin hukukumuz açısından önemli bir yenilik olduğunu söylemek gerekir. Ticaret Kanunumuz, anonim şirketlerin sermayelerinin muayyen ve ana sözleşmede belirlenmiş olmasını aramaktadır. Tabiiyle bu halde taban ve tavan sermaye mevcut değildir. Sermayenin arttırılması için de esas sözleşme değişikliği ve bu yolda bir genel kurul kararının mevcudiyeti şarttır. Gerek yapısı nedeniyle ağır çalışan genel kurulun merasimli toplantı usullerine uyarak karar vermesindeki güçlük; gerekse Ticaret Kanunumuzun sermaye arttırımı için ön izin, izahname hazırlanması, mahkeme onayı, tescil, ilan gibi uyulması zorunlu işlemler öngörmesi karşısında; anonim ortaklıkların sermaye arttırması müşkül ve zamana ihtiyaç gös-

teren bir muamele olarak gözükmedir.

Sermaye Piyasası Kanunu, bu ağır işleyen mekanizmayı seri kararlar alınmasını gerektiren ticaret hayatına uygun şekilde çabuklaştırma-yı amaçlamıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Edebilmek İçin Uyulması Gerekli Şartlar

Kanun'un 12/1. maddesinde aynen «Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye arttırmak suretiyle hisse senetlerini halka arzedecek olan anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak şartıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.» hükmü getirilmiştir.

Bu hükmeye göre her anonim şirket, kayıtlı sermaye sisteminden faydalanma imkânına sahip değildir. Anonim ortaklıkların bu sistemden yararlanabilmeleri için bazı şartların mevcudiyeti gerekmektedir. Genel çizgileri ile söz konusu şartlar şunlardır:

1 — Anonim ortaklığın hisse senetlerini halka arz etmesi zorunluğu :

Halka arz ile kanunun neyi ifade ettiği 3/c maddesinde; «Menkul kıymetlerin satın alınması için yazılı, sözlü veya resimli her türlü yoldan halka çağrıda bulunmayı ifade eder. Halkı bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmağa davet etmek de menkul kıymetlerin halka arzı sayılır.» şeklinde açıklanmıştır.

Burada dikkat edilmesi gereken husus 3. maddede sözü edilen menkul kıymetler ifadesi yerine 12. maddede hisse senetlerinden bahsedil-

miş olmasıdır. Kanun koyucunun özellikle yaptığı bu ayırım sonucu kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilebilmesi için mutlaka «hisse senetlerinin» halka arz edilmiş olması zartureti vardır. Diğer menkul kıymetlerin, örneğin tahvillerin halka arzı, ortaklığın kayıtlı sermayeden yararlanabilmesi için yeterli değildir.

Şu halde bir anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesi için ilk şart hisse senetlerini halka arz etmiş olmasıdır. Aksi halde bu sistemi kabul etmek imkânı yoktur.

Hisse senetlerinin halka arzı, kuruluş esnasında yapılabileceği gibi, daha sonra sermaye arttırımı yapılarak yeni çıkarılan hisse senetlerinin halka arz edilmesi suretiyle de gerçekleştirilebilir.

Ayrıca kanun, 11/2. maddesinde; «Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır.» hükmünü getirmiştir. Şu halde ortak sayısı 100'den fazla olan anonim ortaklıklar, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Bu tür ortaklıkların hisse senetlerini halka arz edip etmediklerini araştırmağa gerek yoktur. Zu gruba giren anonim ortaklıklar kanun gereği hisse senetlerini halka arz etmiş sayılırlar.

2 — Ana sözleşmede kayıtlı sermaye miktarının belirlenmiş olması :

Ana sözleşmede şirketin kayıtlı sermayesinin ne kadar olduğu belirtilmiş olmalıdır. Bu husus şirket kurulurken belirlenebileceği gibi, daha sonra ana sözleşme değişikliği yapılarak esas sözleşmeye ilave de edilebilir. Tabiatıyla bu ikinci halde ka-

ytılı sermaye sisteminin kabul edilebilmesi, öncelikle ana sözleşme değişikliğinin yapılması şartına bağlıdır.

3 — İzin almak mecburiyeti :

Bir diğer şart da Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak zorunludur. Bu yükümlülük yerine getirilmedikçe, kayıtlı sermayeden yararlanma olanağı yoktur.

4 — Belirli asgari başlangıç sermayesine sahip olmak şartı :

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 12/4. maddesinde kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların başlangıç sermayesinin Maliye Bakanlığı tarafından belirlenecek miktardan az olmayacağını belirtmiştir.

Konu ile ilgili olarak yayınlanan tebliğde de başlangıç sermayesinin asgari miktarı 250 milyon lira olarak belirlendiğinden, kayıtlı sermayeyi kabul etmek isteyen anonim ortaklıkların, başlangıç sermayelerini en az 250 milyon lira olarak tespit etmeleri şarttır.

5 — Talep şartı :

Nihayet son bir şart da aranan özelliklere sahip anonim ortaklığın kayıtlı sermayeyi kabul etmek istemesi ve bu konuda talepte bulunmasıdır. Şirketlere bu sistemi kabul etmek mecburiyeti yüklenmemiş, istedikleri takdirde kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilecekleri hükmü getirilmiştir.

Kayıtlı Sermaye Sisteminin Hukukumuza Getirdiği Yenilikler

Belirtilen şartları yerine getiren anonim ortaklıklar, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Bu sistemi kabul etmenin şirkete sağlayaca-

ğı imkân ve kolaylıkları ele aldığımızda, hukukumuz için önemli bir yenilik olan yönetim kurulu kararı ile sermaye arttırma olanağının öncelikle belirtilmesi gerektiğini görüyoruz.

Böylelikle Ticaret Kanunumuz ile kabul edilmiş sermaye arttırımı usulünden esaslı surette ayrılmış olmaktadır. Zira yukarıda da belirtildiği üzere, Ticaret Kanunu'na göre tedrici yoldan sermaye arttırımı yapılabilmesi için; ana sözleşmenin değiştirilmesi, ön izin, genel kurul kararı, halka müracaat, Ticaret Bakanlığı izni, mahkemece tasdik, tescil ve ilan gibi işlemlerin tamamlanması zorunluğudur.

Oysa kayıtlı sermayeli şirketler, Ticaret Kanunu'nun sermaye arttırımı ile ilgili hükümlerine bağlı kalmaksızın sermayelerini arttırabilirler. Böylelikle genel kurulun toplanmasına ve sermaye arttırımı kararı alınmasına gerek olmayacaktır. Yönetim kurulu, kayıtlı sermaye miktarını aşmamak şartı ile bu kararı vermeğe yetkili olacaktır.

Ayrıca sermaye arttırımı işleminin mahkemece onaylanmasına da gerek kalmayacaktır. Bundan başka sermaye arttırımı için izin alınması gereken merci de değişmiş, Ticaret Bakanlığı yerine Sermaye Piyasası Kurulu izin vermeğe yetkili kılınmıştır.

Sermaye arttırımı yönünden getirilen bu hükümlerin yanında ana sözleşme ile yetkili kılınması halinde yönetim kurulu; (1) imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, (2) pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması, (3) imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı

nitelikle karar almak imkânına sahip kılınmıştır.

Bu yeniliklere ilaveten kayıtlı sermaye sisteminin hukukumuzda kazandırılması ile, ülkemizde uygulama alanı bulamayan «değiştirilebilir tahvil» müessesesinin de işlerlik kazanması mümkün hale gelmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun hukukumuzda getirdiği bu yenilikler

incelendiğinde, başta sermaye arttırımı olmak üzere ortaklık yönetimini ilgilendiren konularda yönetim kurulu-na verilen yetkilerin genişletildiği, böylelikle ağır işleyen genel kurul mekanizmasına bağlı kalımsızın süratli ve günün ekonomik şartlarına uygun karar alabilmek imkânının şirketlere sağlandığını söylemek mümkündür.



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 eminizdedir.

Dış Temsilcilikler

NEWYORK

FRANKFURT

LONDRA

Essen, Batı Berlin,
Münih, Hamburg, Stuttgart

AKBANK
"Güveninizin eseri"



şimdi alüminyum daha kârlı çözüm

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

nasaş-trapez 3004



NASAS

ALÜMİNYUM SANAYİ VE TİCARETİ A.Ş.

MERKEZ: ANKARA BÜRO:
Büyükdere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara
Telefon: 66 93 00 Telefon: 28 15 06 - 28 14 64
Telex: 26 140 Alme-TR Telex: 43 245 Alan-TR



**"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Şekerbank 5000 kat büyüdü

30 yılı aşkın tecrübenin dinamik aşaması bu...
Yaşlı ve yorgun değil, tecrübeli ve dinç...
13 Milyar sermayesiyle simgelenen güvenceyi
hak eden bir banka oldu Şekerbank.
30 yılda 5000 kat büyüdü...
İhracatçısına, çiftçisine,



sanayicisine ve bütün tasarruf sahiplerine
şimdi yepyeni bir kucak açtı... Gelin
bir göz atın 1 Milyon çiftçinin toprağını
bağladığı, Türkiye'de her 45 kişiden
birinin ortak olduğu bankaya...
Büyük Şekerbank'a...

Şekerbank

sermayesi 13 milyar

Yurtta iyi, dünyada iyi.

Çağımızda, her ülkenin bir ayağı
mutlaka yurt dışında olmak zorunda;

Dünyadan sağlanması kaçınılmaz
petrol, teknoloji vb. kaynaklar için
gerekli para, yine dünyayla iş yapılarak
kazanılıyor...

Bu nedenle, Pamukbank, bir yanda
dünyaya açılarak ülkemize para kazandıran
Türklerle destek oluyor; diğer yanda,
dünyadan kaynak sağlamanı gereken
kuruluşlarımızın dünyadaki teminatı oluyor;

Gücü ve büyüklüğüyle, dinamizmiyle,
dünya bankacılığını bilmesiyle...

Dünyayı kendine hedef seçen Pamukbank'ı
siz de huzur içinde, kendinize banka seçin.
Kazanın, ülkemizi kazandırın.



PAMUKBANK

İ Y İ B A N K A D I R