

banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • EYLÜL 1985 • YIL : 22 • SAYI : 9 • 275 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 5

EKONOMİK YORUMLAR / 7

Dr. Öztin Akgüc

Tuncay Artun

Prof. Dr. Erol Manısalı

Dr. T. Güngör Uras

Prof. Dr. Yüksel Ülken

«Türkiye Fakirleşiyor mu?» ve
«Türkiye'de Kişî Başına Düşen Gellri
Dolar ile mi Ölçmeliyiz?» / 29

Prof. Dr. Zeyyat Hatlıboğlu

Sermaye Piyasası / 37

Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Keban - Oymapınar

Senetlerinin Düşündürdükleri / 47

Doç. Dr. Mehmet E. Palamut

Yabancı Bankalar

Neler Götürüyor? / 51

Faik Y. Başbuğ

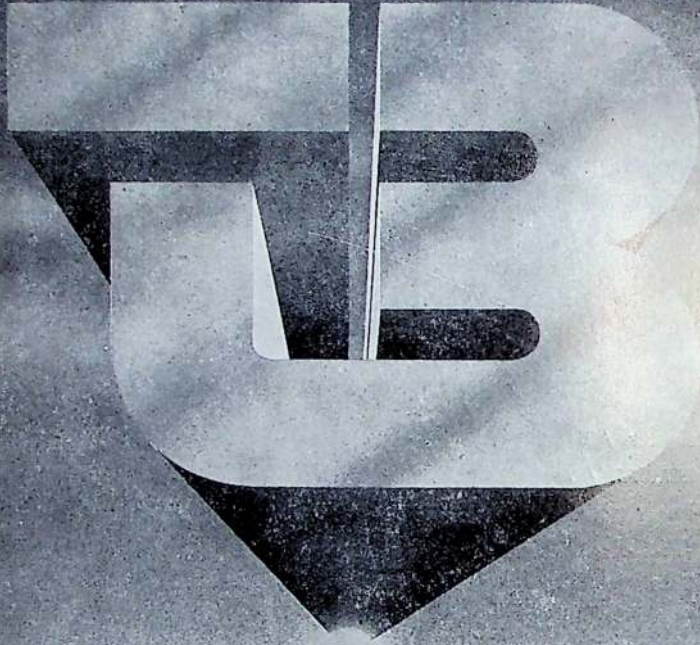
Ayın Ekonomik Olayları / 57

Dr. Yıldırım Kılıks

Yeni Yayınlar / 61

Doç. Dr. Halük A. Kabaalloğlu

SON FAİZ DÜZENLEMELERİ
VE
GENEL EKONOMİK DURUM



bankacılıkta güvenceniz

T MİLLİ AYDIN BANKASI T.A.Ş
TARIŞBANK

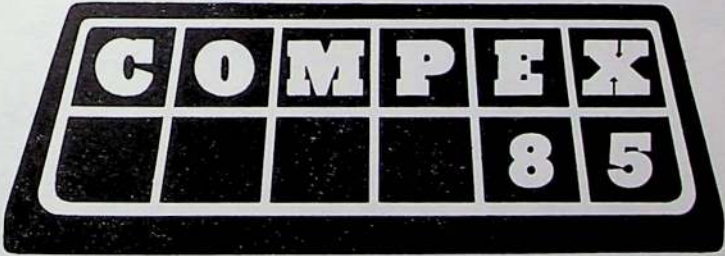
"Onurlu Banka"

MARJANS

•Yönetimde

BİLGİSAYAR

Garanti Bankası'nın Destekleriyle



ODİOVİZÜEL SERGİ VE SEMİNER

RÖNESANS

ULUSLARARASI PAZARLAMA HİZMETLERİ A.Ş.

Şehit Muhtar Caddesi 41/4-5-6 Taksim-İSTANBUL Telefon: 150 74 00 - 150 24 97

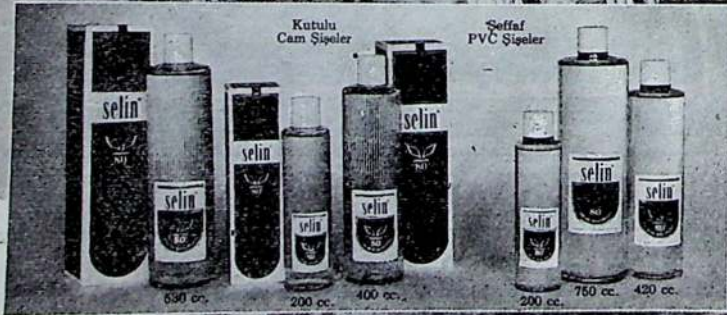
selin®

LIMON KOLONYASI



*Doğanın
Saf Damlası...*

Bir yasanti 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

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof.Dr. Asaf Savaş Akat • Prof.Dr. Erdoğan Alkin
• Dr. Orhan Altan • Prof.Dr. Osman Fikret Arkan
• Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Baykal
• Dr. Metin Berk • Doç. Dr. Ünal Bozkurt •
Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuh
Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı
• Mehmet Gün Çalıka • Şinasi Çelikkol • Özer
U. Çiller • Bülend Coraççı • Ahmet Demirel •
Zeki Döşüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın
Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay
Ersoy • Prof. Dr. Cemhur Ferman • Prof. Dr.
Emre Gönenç • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu •
Erhan Işıl • Doç. Dr. Halûk A. Kabaalloğlu •
Prof. Dr. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu
• Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Dr.
Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof.
Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr.
Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu •
Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen •
Prof. Dr. İsmail Özaslan • M. Celâlettin Özgen
• Ertan Özgür • Tuncay Özlhan • Selâhattin
Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr.
Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr.
Dündar Sağlam • Doç. Dr. Mehmet Şükri Tek-
baş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal To-
sun • Fikret M. Tuncer • Nezh Tunçşiper •
Doç. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen
• Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Üküm • A.
Doğan Yalın • Dr. Güksel Yücel • Doç. Dr.
Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

1978

Sevgili Okurlarımız,

Bir kez daha belirtelim ki, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, okur yönünden olduğu kadar yazar yönünden de şanslı bir yayın organıdır. Çeşitli ekonomik konularda Dergi'ye çok sayıda yazı gönderilmektedir. Kendilerine her zaman için teşekkür borçlu olduğumuz yazarlarımızın büyük bölümü, aynı zamanda okurlarımızdır. Ancak bizi gerçekten üzen bir nokta var: Sayfalarımız sınırlı olduğundan, bazı değerli yazıları sıraya koyarak uzun süre bekletmek zorunda kalıyoruz. Bu vesileyle, Dergi'ye yazı göndermek lütfunda bulunanlara tekrar hatırlatmak istiyoruz: Yazınızı mümkünse daktiloyla, aralıklı satırlarla ve kâğıdın sadece bir tarafına yazınız. Çalışmalarımızı kolaylaştırmış olursunuz. Lütfen güncel konuları işleyiniz, yazı boyunu kısa tutunuz ve tekrarlardan kaçınız. Böylece yazınızın kısa sürede yayınlanma şansını artırabilirsiniz. Bu hatırlatmalarımız için Sayın yazarlarımızın bizi anlayışla karşılayacaklarına inanıyor ve ilave ediyoruz: Dergi'nin sayfaları tüm okurlarımıza açıktır.

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde «Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum» ele alınmaktadır. Bilindiği gibi, geçtiğimiz günlerde, mevduat faizleri kısa aralıklı iki operasyonla değiştirilmiş ve faiz hadleri aşağıya çekilmiştir. Bu arada bir yıl vadeli mevduata en yüksek faiz verilirken, üç ay vadeli mevduatın faiz haddi diğerlerine göre daha çok düşürülerek, bir anlamda eski uygulamaya dönülmüştür. Son faiz düzenlemelerine neden gerek duyulmuştur? «Açık Oturma» katılan konuşmacılarımız, bu sorunun cevabını veriyorlar ve faiz hadlerinin düşürülmesinin bankacılık sistemimize ve genelde ekonomiyeye olabilecek etkilerini irdeliyorlar. Daha sonra Türk ekonomisindeki gelişmelerin kısa bir değerlemesini yapıyorlar. Her zaman olduğu gibi, Dergi'deki diğer yazıların da ilginçti çekeceğini ümit ediyoruz.

Saygılarımızla,

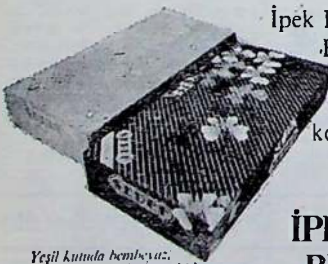
AYLIK DERGİ EYLÜL 1985 YIL : 22 SAYI : 9 275 LİRA (KDV DAHİL)

İDARE YERİ: Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; Sultanahmet - İstanbul • **TELEFON:** 526 34 11 • **YAZIŞMA:** P.K. 769; Karaköy - İstanbul • **AÇIKLAMA:** Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • **YILLIK ABONE :** 3.000.— TL; **ÖĞRENCİLERE:** 1.500.— TL • **ÖNEMLİ NOT:** Abone bedeline % 10 oranında Katma Değer Vergisi ilave edilmektedir • **İLAN FİYATLARI:** Arka Kapak 60.000.— TL, Ön Kapak için 45.000.— TL, Arka Kapak için 40.000.— TL, Tam Sayfa 30.000.— TL, Yarım Sayfa 20.000.— TL, Çeyrek Sayfa 10.000.— TL, Renk Farkı 15.000.— TL • **NOT:** Bu fiyatlara % 10 oranında Katma Değer Vergisi ilave edilmektedir • **BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul):** İş Bankası Türbe Şubesi 1541, Akbank Türbe Şubesi 4512, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • **DİZGİ - BASKI :** Met/Er Matbaası, Telefon: 528 28 90 • **BASKI TARİHİ:** 9 Eylül 1985 • **BASKI SAYISI:** 8.000



TEMİZLİĞİN...SAĞLIĞIN...

KOLAYLIĞIN ÇAĞRISI.



*Yeşil kutuda bembeyaz,
pembebe renkli,
ipeksi Selpak Sedef'ler...*

İpek Kağıt'tan bir yeniliktir Selpak Sedef.
Birbiri ardısına gelen ipeksi kağıtları,
beyazı, renklisi ile Selpak Sedef,
temizlik için... sağlık için..
kolaylık için..

**İPEK KAĞIT'TAN
BİR YENİ ÜRÜN
DAHA!**

**SELPAK
SEDEF**

**Çift katlı,
yumuşak, pratik.**

ekonomik göstergeler

	1983	1984	1985		
			Nisan	Mayıs	Haz.
T.C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1248.4	1637.3	1421.6	1454.2	1543.0
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	730.5	972.6	974.3	1068.9	1190.2
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	1234.1	879.9	1000.6	989.0	1125.4
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	338.6	528.3	733.7	664.3	748.3
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	3386.8	5371.4	5808.2	5912.5	
Ticari	819.7	1169.3	988.6	957.6	
Tasarruf	1932.4	3255.8	3909.3	4100.9	
Vadesiz Tasarruf	598.8	436.6	393.8	407.5	
Vadeli Tasarruf	1233.6	2319.2	3515.5	3693.4	
Resmi	365.3	571.0	722.3	652.2	
Bankalar	257.9	363.3	171.2	183.5	
Diğer Mevduat	11.5	15.0	16.9	18.4	
Toplam Krediler	2739.3	3589.0	3628.6	2328.3	
Tarım	611.6	528.5	581.4	600.4	
Kalkınma Bankaları	128.2	217.9	206.4	209.7	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	125.0	164.0	178.7	182.4	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	69.6	150.9	187.7	215.5	
Denizcilik	49.2	75.9	74.5	73.8	
Ticari, Sınai, Sair	1827.9	2404.5	2349.3	2487.5	
İller Bankası	33.9	47.3	50.3	58.8	
PARA ARZI (milyar TL.)	1879.4	2103.4	2068.5	2119.9	2256.1
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	6784.5	10066.1	11716.1	11963.8	11925.4
Gıda Maddeleri ve Yemler	5862.6	8858.4	10299.8	10550.2	10352.6
Sanayi Hammaddesi ve Yarı Mamul	8320.9	12079.0	14076.4	14319.7	14547.3
İstanbul Geçinme İndeksi	7656.3	10973.2	12870.0	13274.0	13445.8
Ankara Geçinme İndeksi	6135.7	9177.8	10633.2	10947.8	11011.5
DIŞ ÖDEMELER (milyar \$)					
Dışalım	9235.0	10756.9	3302.3	4217.1	5018.7
Dışsatım	5727.8	7135.5	2350.4	3035.4	3639.9
İşçi Dövizleri	1533.6	1807.0		632.0	

Notlar : (1) TCMB 1984 yıl sonu altın ve döviz mevcuduna, altın birikiminin yeniden değerlendirilmesinden doğan 657.6 milyon dolar dahildir. (2) TCMB kredilerine, 1982 ve 1984 yılı sonlarında yapılan borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Banka kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir. (4) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır



Türkiye'de ve bütün dünyada

Akbank Türkiye'de ve bütün dünyada hizmetinizdedir.

İhracat-ithalat işlemleriniz, döviz, mevduat
kredi hesaplarınız ve tüm bankacılık sorunlarınız için
Akbank'ın deneyiminden ve dış dünyadaki itibarından yararlanın.

Yurt içinde Akbank şubeleri, yurt dışında

Akbank Temsilcilikleri ve

Akbank'ın bütün dünyadaki birinci sınıf muhabirleri ile
sürdürdüğü işbirliği, tüm bankacılık sorunlarınızı
kısa sürede çözüme ulaştıracaktır.

Dış Temsilcilikler

NEWYORK LONDRA FRANKFURT ROTTERDAM

Essen, Batı Berlin,
Münih, Hamburg, Stuttgart,
Hannover.

AKBANK
"Güveninizin eseri"

REPRO

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Tuncay ARTUN
- Prof. Dr. Erol MANİSALI
- Dr. T. Güngör URAS
- Prof. Dr. Yüksel ÜLKEN

YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

son faiz düzenlemeleri ve genel ekonomik durum

AKGÜÇ — Toplantımıza hoş geldiniz. Toplantıda ilk önce faiz hadlerinde yapılan son değişiklikler üzerinde duralım. Bildiğiniz gibi son bir ay içerisinde, mevduat faizleri kısa aralıklı iki operasyonla değiştirildi. Ve faiz hadleri, özellikle üç aylık faizler 8 puan aşağıya çekilirken, 6 aylık ve özellikle 1 yıllık mevduat faiz açısından daha çekici bir hale getirildi. Faizde yapılan bu operasyon çeşitli yorumlara yol açtı. Yorumları şöyle kısaca özetleyeyim: Bir kez faiz hadleriyle enflasyon, birbirleriyle bağlantılı iki değişken olarak görüldüğü için, enflasyondaki gerilemeye paralel olarak ve enflasyondaki düşüşün bir kanıtı olarak faizlerin aşağıya çekildiği ifade edildi. İkinci olarak, satışa çıkartılmış olan gelir ortaklığı belgelerinin gerekli ilgiyi görmemesi üzerine, ilgiyi kamu kesimi-

nin çıkartacağı menkul kıymetlere, finansal varlıklara çekebilmek için mevduat faizlerinin düşürüldüğü ileri sürüldü. Ve üçüncü olarak da, mevduat faizlerinin aşağıya çekilmesiyle özel kesim tahvilleri için daha cazip bir pazarın yaratılabileceği görüşü ortaya atıldı. Tabii tartışmalarda bunlara başka etmenler de eklenebilir. Hükümetin, enflasyon beklentisini kısmak istediği de söylenebilir. Faizlerdeki yeni düzenlemeleri nasıl değerlendiriyoruz? Bunun bankacılık sistemine ve genelde ekonomiye olabilecek etkileri neler olabilecektir? Önce bu konuları tartışalım. Daha sonra da, Türk ekonomisinde son aylardaki gelişmelerin bir kısa değerlendirmesini yapalım. Sayın Uras, siz mevduat faizlerindeki son düzenlemeleri nasıl değerlendiriyorsunuz? Bunun yorumunu yapar mısınız?

türkiye'de faiz oranları serbest değildir; devlet istediği şekilde düzenlemektedir

URAS — Efendim, son faiz düzenlemesiyle banka mevduatı faizlerinin ortalama olarak 2 puan düşürüldüğünü görüyoruz. Faizler vadelelere göre değiştiği için, ortalama olarak 2 puan gerileme, diyelim. Bu 2 puan gerileme, bankaların bundan sonra toplayacakları paraları, daha önce uygulanan faiz oranlarından 2 puan daha ucuza almalarına neden olacak. Şimdi burada sorulacak bir soru var. Faiz oranları neden düşürülür? Ya bankaların maliyetlerini ucuzlatmak için; ya da genel bir etkiyle, ekonomideki para fiyatını düşürmek için... Burada bir gerçeği vurgulamak istiyorum. 1980'den bu yana Türkiye'de serbest faiz oranlarına gidildiğinden ve serbest piyasadan söz ediliyor. Fakat tek başına bu son operasyon bile bir kez daha vurguluyor, bir kez daha hepimize gösteriyor ki, Türkiye'de faiz oranları serbest değil. Faiz oranlarını daha hâlâ devlet istediği zaman, istediği şekilde düzenleyebiliyor.

AKGÜÇ — Zaten son çıkartılan Bankalar Kanunu'nda da bu yetkinin, Bakanlar Kurulu'nda olduğu açıkça yer alıyor.

URAS — Yetki olur da, kullanmayabilir... Fakat bu fiilen gösteriyor ki, Bakanlar Kurulu daha hâlâ Türkiye'de paranın fiyatını tayinlama usulüyle tayin etmeye devam edecektir. Bu bir kere önemli bir olgudur. İkincisi, faiz oranlarının ucuzlatılmasının bir sebebinin olması lazımdır. Yani, bir malın fiyatı neden ucuzlar? Ya malın arzı boldur; bun-

dan fiatı ucuzlar. Ya da malın talebi düşmüştür. Arz ve talepteki değişmeler, malın fiyatını etkiler. Belki malın arzı aynıdır da, genelde maliyet unsurlarında bir düşüş olmuştur. Acaba para üretmek daha ucuz hale gelmiştir de ondan mı paranın fiyatı düşürülmüştür? Bunlara bakarsanız, Türkiye'de kısa dönemde bu faktörlerde hiçbir değişme olmadıysa halde, hükümetin, enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkiler ve psikolojik etkisi olur ümidiyle parayı ucuzlatmayı tahmin ediyorum.

AKGÜÇ — Acaba alternatif yatırım alanlarının çekiciliğini artırarak, fonları diğer alanlara kaydırmak düşürüsü olabilir mi?

URAS — Oraya da geleceğim. İkinci unsur, sizin açış konuşmasında belirttiğiniz gibi, devletin son zamanlarda gereğinden fazla borçlanma zorunluluğunu duyması... Devlet, mevduat faizlerini düşürerek hem alternatif yatırım alanının cazibesini yok etmek, hem de bir ölçüde kendisi için para toplamada fiyatları ucuzlatmasa bile en azından yukarıya çekme eğiliminde olan bir faktörü bertaraf etme düşüncesindedir. Bu faiz operasyonunu yapmasaydı devlet, aynı parayı toplamak için daha fazla faiz tırmanmasına sebep olabilecek idi, gibime geliyor. Şimdi bunun sonucunda kim ne kazandı, kim ne kaybetti? Onu da söyleyeyim, müsaade ederseniz. Normal olarak halkın beklentişi; mevduat faizleri ucuzladı, para fiyatı ucuzladı, krediler de ucuzlayacak şekilde olması lazım gelir tabii ki. Çünkü herhalde hükümetin para fiyatını ucuzlatmasının nihai amacı, bu paranın girdisini oluşturduğu malların fiyatlarını ucuzlatmaktır.

MANİSALI — «Halk» derken Sayın Uras, galiba «iş kesimi» demek istiyorsunuz. Halkın krediyle pek ilişkisi yoktur.



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. Yüksel Ülken (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Erol Manısalı (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi), Dr. Özlün Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Dr. T. Güngör Uras (AKSİGORTA A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı) ve Tuncay Artun (Genborsa Menkul Değerler Ticareti A.Ş. Genel Müdürü); «Son Faiz Düzenlemeleri ve Genel Ekonomik Durum» konulu «Ekonomik Yorumlar» toplantısında görülmüşler. Tartışmalar sırasında değişik görüşler belirtilmiştir.

URAS — Ama kredi faizleri, bir maliyet unsuru olarak sonuçta halka yansıyor. Ben şuna inanıyorum ki, faizi ödeyen nihai olarak halktır. Mevduat faizini de, kredi faizini de halk ödüyor nihai olarak. Evet, burada bir noktaya dikkatinizi çekmek istiyorum. Acaba bu ucuzluk nereye yansımıştır? Mevduat faizlerinin iki puan düşürülmesi, nihai olarak bankaların kasasında mı kalmıştır? Burası ilginç bir nokta. Mevduat karşılıklarına ödenen faiz oranlarındaki değişiklikleri dikkate aldığımız zaman görüyorsunuz ki; bu 2 puanın büyük kısmı, Merkez Bankası'nın faiz yükünü azaltıcı düzenlemelerle Merkez Bankası'na çekilmiş durumda. 2 puan ucuzluğun büyük kısmı bankalarda kalmıyor, diyorum. Bu da önemli bir faktördür.

AKGÜÇ — Merkez Bankası, yıl başından bu yana iç operasyonla mevduat munzam karşılığı faizlerini aylık % 3,30'dan % 1,40'a değin dü-

şürdü. Buna bir yerde mecburdu. Geçen yıl Merkez Bankası -onu vurgulamakta yarar var- bankacılık sistemine, kaba bir hesapla 170 milyar destek sağladı. Bu desteği mevduat karşılık faizlerini yükselterek yaptı ve bunun sonucu Merkez Bankası zarar etti. Merkez Bankası bu zararını da; bence yasaya yine aykırı bir biçimde; kendisi şeffaf bankacılıktan söz etmesine rağmen, buna hiç uymayarak; altın rezervini yeniden değerlemek suretiyle değer artışı gelir kaydetti. Ve bu zararını böylece kapattı. Aslında bu tutum Merkez Bankası Yasası'na da aykırıdır. Yasaya göre, altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi dolayısıyla lehte veya aleyhte doğacak farkların, yıllık kâr ve zarar hesapları dışında özel bir hesaba alınması gerekir. Bu hesaba alınan meblağın kullanma şekli ve koşullarının Maliye Bakanlığı ile Merkez Bankası arasında tesbiti gerekir. Maliye Bakanlığı'nın onayını alıp almadığını bilmiyoruz, ama Merkez

Bankası'nın değer artışı kâr olarak yazdığını görüyoruz. Geçen yıl Merkez Bankası, altın mevcudunu yeniden değerliyerek durumu kurtardı. 1985 yılı için de bu olanak kayboldu. Merkez Bankası, çeşitli operasyonlarla aslında mevduat münzam karşılıklarının kendisine olan yükümlü azaltmaya çalışıyor.

mevduat karşılığı faiz oranlarının yüksekliği, olumsuz sonuçlar doğurmuştur

URAS — Sayın Akgüç, burayı müsaade ederseniz biraz daha açalım. Çünkü geçen sene bu önemli nokta gözden kaçtı. Türk mevduat karşılıkları sistemi ile, 1 yıl içinde Merkez Bankası'na yönelen fonlardan daha fazlasını Merkez Bankası'nın faiz olarak bankalara vermesi usulü ortaya çıktı ki, bu akıl almayacak bir sistemdir; hele sıkı para politikası izlendiği ifade edilen bir dönemde. Bu anormal durum, mevduat karşılıkları faiz oranlarının yüksekliğinden doğmuştur. Bir Merkez Bankası'nın bankalara kendisine o yıl için yatırılan mevduat karşılık tutarından daha fazla faiz ödemesi sistemi altüst eden bir olaydır. Çünkü yani mevduat karşılıkları sisteminin amacı başkadır. Mevduat karşılıkları sistemi piyasadaki parayı, likiditeyi kontrol aracıdır. Geçen yıl bunun tam tersine, mevduat karşılık sistemi ile, para hacmi genişletildi.

ÜLKEN — Bankaların kârı da arttı.

URAS — Daha fazla fon toplanana Merkez Bankası daha fazla ödül veren, sübvansiyone eden bir uygulamaya girmişti ki, bu uygulama malesef bütün düzeltmelere rağmen bu sene de bir ölçüde devam ediyor. Ve

yıl sonuna kadar bunun sifıra gelmesi de biraz güç görünüyor.

AKGÜÇ — Şöyle diyelim: Merkez Bankası'na yatırılan mevduat münzam karşılıkları arttıkça, tabii Merkez Bankası'nın faiz yükü de artıyor. Buna karşılık Merkez Bankası'nın bankacılık sistemine vermiş olduğu reeskont ve avans kredileri azalıyor. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın faiz gelirleri azalıyor. 1985 yılında da sanıyorum ki aynı sorun Merkez Bankası'nın geçen yılki boyutunda olmasa dahi, yine de önemini koruyor. Buyurun Sayın Artun.

ARTUN — İzin verirseniz, ben de aynı noktadan konuya bir giriş yapmak istiyorum. Bana kalırsa, son faiz düzenlemelerinin en önemli nedenlerinden birisi de, ekonomik politikayı ve bu arada faiz politikasını yönlendirenlerin kafalarında son dönemde çok sorunlu baskılar nedeniyle oluşan çok önemli değişimlerdir. Bu değişimlerin büyük ölçüde nedeni de Merkez Bankası'nın ve banka sisteminin üzerindeki faiz yüklerinin giderek kâğıt üzerinde artması oldu. Bu noktaya nereden geldik? Tabi buna da değinmek lazım.

1981 yılından itibaren Türk banka sistemi, konsolide olarak sonuçta büyük ölçüde zarar eden bir sistem görünümündeydi. Merkez Bankası'nın mevduat münzam karşılıklarına ödemiş olduğu faizlerin artması da zaten Türk banka sisteminin konsolide zararını bir ölçüde gidermeye yöneliktir. Ancak aradan geçen süre içerisinde, gerek enflasyonun belli düzeyini koruması, gerekse mevduat faiz oranlarının geri çekilememesi; hem Merkez Bankası üzerinde, hem de genelde tüm bankalarımız üzerinde, gerçekten korkunç denilebilecek büyük bir baskı yarattı. Bu baskıyı aslında şu şekilde yorumlamak mümkün. Biraz evvel Sayın Uras gayet güzel ifade etti; Merkez Bankası, ge-

çen yıl bankalar tarafından yatırılan mevduat münzam karşılıklarından daha fazlasını ya da en az ona yakın bir tutarı faiz olarak bankalara iade etti. Aynı olayı aslında banka sistemi için de düşünmek lazım. Şu anda banka sisteminde konsolide vadeli mevduat, 4 trilyon düzeyinde. Ve bu 4 trilyona karşılık yıllık olarak buna 2 trilyon düzeyinde faiz ödenmesi gerekiyor. Türkiye'deki emisyon tutarı ise, son artıştan sonra ancak 1 trilyon

münzam karşılıklarına ödenen aylık faiz de 0,35 puan, yani % 1,75'den % 1,40'a düşürüldü. Bu da aynı zamanda Merkez Bankası için faiz yükünün düşürülmesine dönük.

faiz oranları brüt olarak düşmüş gözükmeyle beraber, net olarak 1982'deki düzeyini korumaktadır



Tuncay ARTUN

260 milyara kadar yükseldi. Demek istiyorum ki, bir taraftan Merkez Bankası, diğer taraftan da banka sistemi sonuçta faiz açısından çok büyük yük altına girdi. Bu yükü gidermeye yönelik olarak biliyorsunuz, daha önce mevduat münzam karşılıklarında değişikliğe gidildi. Ve son olarak da faizlerde hem vade, hem oranlar açısından bir değişiklik yapıldı; hem de faizlerin geri çekilmesine dönük bir uygulama başlatıldı. Bu, demin de ifade ettiğim gibi, banka sisteminin faiz yükünün bir ölçüde hafifletilmesine dönük bir uygulamadır. Bu arada mevduat

Faiz oranlarının düşürülmesi ile ilgili şöyle bir karşılaştırma yaptım. 1982 yılı itibariyle belirlenen faiz oranlarıyla son dönemdeki faiz oranlarını karşılaştırdım. Genelde faiz oranları brüt olarak düşmüş gözükmesine karşın net olarak 1982 düzeyini koruyor. Biliyorsunuz son düzenlemelerden önce en cazip mevduat türü 3 ay vadeli mevduattı. Ve bu vadeli mevduatın yıllık getirisi % 56,9'a kadar ulaşıyordu. Bizi yanıltan nokta 1982'yle yapılan karşılaştırmada, devletin almak zorunda olduğu veya aldığı vergiden vazgeçmesi nedeniyle brüt faiz oranlarında bir düşüş var gibi görünmesidir. Oysa 1982 yılının stopaj oranı dikkate alınarak -ki o zaman stopaj oranı biliyorsunuz % 25'ti- yapılacak bir karşılaştırmada, bir ay öncesindeki % 57 faiz oranının gerçekte, % 76 brüt karşılık geldiği ortaya çıkıyor. 1982 yılında, bazı bankaların % 75 - % 80 brüt faiz vermesi büyük ölçüde suçlanmıştır; halbuki 1982'nin vergi koşullarına göre, 1 ay önce bankalarca verilen faiz oranı da % 76 düzeyindedir. Son yapılan düzenlemelerden sonra ise, biliyorsunuz 6 ay vadeli mevduat, daha çekici bir mevduat türüne dönüştü. Bu mevduatın yıllık kapitalize edilmesiyle bulunacak oran % 52,2'dir. Bunun da yine % 25 stopaja göre 1982 karşılığı % 69,6 brüt faizdir.

Şunu vurgulamak istiyorum. Türk banka sistemi, 1981-1982 yılından beri süregelen bunalımını halen özellikle faiz politikası yönünden atlatmış değildir. Bugüne kadar mevduat faiz oranlarında yapılan geriye çekişler, büyük ölçüde, devletin vazgeçtiği vergilerle gerçekleştirilmiştir. Ama özünde net faiz oranları 1981-1982 düzeyindedir. Serbest faiz politikasının en çılgın dönemine rastlayan günlerde uygulanan net faiz oranları, bugün için de faiz kısıcından kurtulmuş değildir. Faiz politikasına ilişkin son alınan kararlar tümüyle bu faiz kısıcından kurtulmaya dönüktür. Ama bunun şu anda, tam anlamıyla başarılı olduğunu, başarılı sonuç vereceğini ifade etmek çok güç. Çünkü faiz oranlarını, % 57'lerden % 55'lere, % 54'lere düşürmek belki bir kararname ile kolay ama; bunu 1982 rakamlarıyla karşılaştırdığımızda oransal yüksekliği hâlâ ortada. Faizin çekilebileceği sınırı kuşkusuz enflasyon belirleyecektir. Ama, bunun % 50 brütün altında olabileceğini de hiç sanmıyorum. Bu aşamada faiz politikası açısından benim ifade edeceğilerim bunlar.

İşaret etmem gereken bir nokta da şu: Özellikle 19 Aralık 1983 tarihindeki Faiz Kararnamesi'nde yapılan çok fahiş bir hatanın -ki o günlerde hepimiz bu fahiş hatayı belirtmiştik- düzeltilmesine yönelik çabadır. O faiz politikasına ilişkin kararnamenin en büyük eksikliklerinden birisi de, vade, risk ve likidite gibi üç önemli ölçüde gereken özeni göstermemesiydi. Bu kez, vade açısından yapılan yanlışlığın, yaklaşık 18-19 ay sonra düzeltilmesi gibi bir olguyla karşı karşıyayız. Yapılan bu hatanın 19 ay sonra düzeltilmesi, Türkiye'de faiz politikasını yönlendirenlerin olaya ne kadar ciddi boyutlarda baktığının herhalde bir kanıtıdır, diye düşünüyorum.

AKGÜÇ — Çok teşekkürler, Sayın Artun. Sayın Manisalı, son faiz düzenlemelerinin Türk ekonomisine olabilecek etkileri ve Türk ekonomisinde son aylardaki gelişmeler konusundaki görüşlerinizi rica edebilir miyim?

MANİSALI — Sayın Akgüç, galiba bu reel faiz - nominal faiz meselesini biraz tartışmamız gerekiyor; o kısım eksik kaldı. Öyle anlaşılıyor ki, halen vadeli mevduat için % 10 dolayında bir reel faiz sözkonusu. Eski oran muhafaza edilse idi, reel faiz % 10'ların üzerine çıkıyordu. % 13-14 gibi bir rakam sözkonusu olabilecekti. Herhalde bu reel faiz olarak oldukça yüksek bir orandı. Oysa reel faizin % 10'ların altına çekilmesi zorunluluğu vardır.

ARTUN — Reel faizle ilgili olarak, görebildiğim kadarıyla, TÜSİAD'ın en son yapmış olduğu araştırmada 1984 için bulunan rakam % 5'ti.

reel faizin % 10'un altında tutulması gerekir; faiz, ekonomide her şeyin odak noktası olmamalıdır

MANİSALI — Temmuz sonu itibariyle 12 aylık döneme baktığımız zaman, enflasyon hızı % 37,5 dolaylarında; tabii eğer enflasyon istatistiği doğruysa. O zaman hâlâ reel faizin yüksek olduğunu kabul etmek gerekir. Faizlerin biraz daha aşağıya çekilmesi zorunluluğu var. Faiz oranının para ve kredi politikasında tek başına fazla etkileyici bir faktör olmasını belki hükümet sakıncalı görmüştür. Daha önce de belirtildiği gibi, bu, özel sektör tahvillerinin yolunun açılması bakımından da sözkonusu olabilir. Gelir ortaklığı belgeleri için,

kamuya ek kaynak kaydırılması için faiz oranlarının değiştirildiği görüşünü ben pek kabul edemiyorum. Kamunun daha rekabetçi hale getirilmesini bir politika olarak görmek zor. Ancak çok konjonktürel bir aralık içinde bunu ele almamız gerekir. Olsa olsa, uzun vadeli olarak rasyonel bir düşünce, özel sektör tahvil-leri bakımından, onlara yol açma açısından sözkonusu olabilecektir. Diğer taraftan, biraz önce belirttiğim gibi,



Prof. Dr. Erol MANİSALI

% 10'ların üzerindeki bir reel faiz oldukça yüksektir. Bunun % 10'ların altında tutulması gerekir. Faizin, ekonomideki aşırı derecede etkileyici rolünü ortadan kaldırmak gerekir. Her şeyin odak noktası faiz haline geldiği zaman, yatırımlarda da diğer kararlarda da birtakım aksamalar sözkonusu olmaktadır. Faizin ağırlığının gerçek seviyesine indirilmesi zorunluluğu vardır. Türkiye'de faizin makroekonomi politikaları açısından, basında yazıldığının aksine olarak, fazlaca odak noktası olmaması zorunluluğu var. Bütün iktisadi olaylar faiz çerçevesinde dolanıyormuş, ban-

ka faizleri, yatırımlar da dahil olmak üzere herşeyi belirleyen tek unsurmuş gibi ortaya konuyor. Böyle olmaması gerekir. Faiz oranının düşürülmesinin, makroekonomik etkileri açısından ağırlığının azalması anlamına geldiğini söyleyebiliriz.

AKGÜÇ — Teşekkürler. Sayın Ülken, sizin faizlerdeki son gelişmeler ve bu gelişmelerin ekonomiye olabilecek etkileri konusundaki görüşlerinizi rica edebilir miyim?

ÜLKEN — Sayın Akgüç, aslında faiz herşeyi belirlemez; ama, sanıyorum faiz, Türk ekonomisinin stratejik faktörlerinden biri olmuştur. Gerek halkın davranışları, gerek iktisat politikasında faize verilen ağırlık, bunu rahatlıkla göstermektedir. Sayın arkadaşlarımla da yararlandığım konuşmalarında belirttikleri gibi, ben de bu faiz düşürme eğilimini fazla iyimser karşılamıyorum. Belki bu faiz düzenlemelerinde tek müspet nokta, Sayın Arkun'un çok isabetle söylediği gibi, vade farklarında yapılan düzeltmedir. Ayarlama değil, düzeltmedir. Daha önce yapılmış bir hatanın, aylar sonra düzeltilmesidir. Bu yönden son düzenlemeyi olumlu görmek mümkün. Ancak, faizin düşmesi eğer bir enflasyon düşüşünün doğal sonucu olarak görülüyorsa, ben burada çok tehlikeli bir açmaz içinde olduğumuzu sanıyorum. Çünkü faiz, ilk başlarda, bilindiği gibi, enflasyonu frenlemek açısından önemli bir faktör olarak ele alındı ve yükseltildi. Önceleri enflasyonu düşürmek için faizler yükseltilirken, şimdi enflasyonu aşağıya çekmek için faizlerin düşürülmesini ben pek bağdaştıramıyorum. Özellikle faiz konusunda olduğu gibi, sanıyorum ki iktisat politikasını uygulayanlar, psikolojiye fazla ağırlık veriyorlar. Gerçi iktisadi olaylarda, halkın eğilimlerinde ve davranışlarında psikolojik ortam çok önemlidir; ama bunun ters tepki yapması

da çok mümkündür. Eğer halkın psikolojisi bunu ters yönden yorumlarsa, bu takdirde beklenen sonucun tam aksi sonuçlar ortaya çıkabilir. Ve faizin düşürülmesinin enflasyonu hızlandırıcı etki yapması, sanıyorum ki kaçınılmaz olur. Bu tür operasyonla halkta enflasyon beklentisini kırmak ve dolayısıyla enflasyon düşüşünü sağlamak düşünülebilir. Ama sırf psikolojik faktöre bağlı olarak faizi düşürmeye kalkmak, sanıyorum ki istenilen sonuca götürmeyecektir.

son düzenlemenin banka kredi faizleri üzerinde olumlu etkisi olabilir mi?

Son günlerde bir gazetenin manşeti, durumu iyi aydınlatması bakımından dikkatimi çekti. «Ekonomiyi Domates Yönetiyor» diye bir manşet atılmıştı. İlginç bir manşet. Türk ekonomisinin geleneksel seyri içinde yaz aylarında normal olarak düşen enflasyon, bu sene biraz daha hızlı düştü sayılabilir. Özellikle manşette simgeleşen domatesin durumu gibi... Şimdi domatesin durumuna bakarak enflasyon beklentisini kırmak ve sonra da enflasyonun düşüşünü beklemek, sanıyorum ki bizi çok yanıltıcı sonuçlara götürebilir. İnşallah tahminim doğru çıkmaz. Burada diğer önemli bir sorun şudur: Acaba son düzenlemenin banka kredi faizleri üzerine etkisi olabilir mi? Onu da pek güç görüyorum. Özellikle mevduat munzam karşılığına ödenen faizlerin azalması, bunu önleyecek en büyük faktördür. Mevduat faizleri düşse dahi, bankaların plase edebilecekleri kaynakların maliyeti pek değişmeyecektir.

AKGÜÇ — Bu aşamada şu soruyu ortaya getirmekte yarar var mı?

Bazı banka müdürleri, faizin düştüğü, kredi faizlerinin de düşeceği, kredi faizleri üzerinde pazarlık başladığı konusunda basına açıklama yaptılar. Eğer banka müdürlerinin bu görüşleri geçerli ise, o halde mevduatta başlayan o faiz düşüşü kredilere de bir ölçüde yansımış veya yansiyacak demektir.

ARTUN — Ben yansiyacağını zannetmiyorum. Bu konuya - gerçekte önemli bir konu - cevap vermek istiyorum. Bundan bir ay evvelki faiz oranları düşüşünden yaklaşık olarak 1 hafta önce Türkiye'nin en büyük bankalarından birisi kredi faizlerine uyguladığı faiz oranını artırdı. Sanıyorum ki, ticari kredilere uyguladığı % 62 düzeyinde olan faizi, o kararnameden 3 veya 4 gün önce % 64'e çıkardı. Şimdi buradan şu noktaya gelmek istiyorum. Şu anda Türkiye'de kredi faizlerinin mevduat faiz oranlarındaki düşüşten hemen etkilenebileceğini söylemek, çok büyük iyimserlik olur; ancak bir noktayı özellikle belirtmek istiyorum. O da şu: Türk ekonomisinde gerçekten şu anda marjinal olmayan bazı sektörler, marjinal olmayan bazı firmalar sözkonusu. Özellikle yabancı bankaların Türk banka sistemine girmelerinden sonra, Türk bankaları genelde, kredi değerliliği yüksek, ödeme gücü yüksek, marjinal olmayan firmaları, müşteri olarak kaybetmek gibi, bir tehlikeyle karşı karşıya kaldılar. Hatta bazı bankalar, bunların bir çoğunu müşteri olarak kaybettiler. Bu tür marjinal olmayan sektörler ve marjinal olmayan firmalar

◆ Uzun bir tartışma, her iki tarafın da haksız olduğunun belirtisidir.

Voltaire

İçin eğer tüm Türk bankaları rekabete girerlerse, herhalde bunlar, Türk banka sisteminden faizsiz de kredi kullanabilecek konuma gelebilirler. Ancak bu firmaların sayıları son derece sınırlıdır. Ve kesinlikle konsolide kredilerin de büyük bir bölümünü kullandıklarını söyleyemem. Sayıları sınırlı olan bu firmaları bir yana bırakırsak, mevduat faiz oranlarının geri çekilmesiyle genelde kredi maliyetlerinin azalabileceğini, düşeceğini söylemek pek mümkün değil. Sayın Ülken de biraz evvel ifade etti, mevduat faizleri ile birlikte bankaların Merkez Bankası üzerindeki faiz yükünün hafifletilmesi için mevduat munzam karşılıklarından aldıkları faizler de düşürüldü. Biraz daha ayırtmaya gılersek, Türk banka sisteminin şu andaki aktif yapısı, kredi maliyetlerinin düşürülmesine kesinlikle en büyük engeldir. Bunun çok somut örneğini biraz evvel ifade ettim. Daha geçen ay büyük bir bankanın ticari kredilere uyguladığı faiz oranını artırması olayı...

MANİSALI — Sayın Akgüç, daha liberal bir ekonomiye geçtik, diyoruz; ancak bankacılık sisteminin faiz politikasına baktığımız zaman, âdeta daha devletçi bir yapı görüyoruz. Burada bir terslik var mı? Belki bunun da tartışılmasında yarar var. Bankaların kamu finansmanına iştirak ettirilmesi meselesi... Bankalar-daki fonların krediler yoluyla özel sektöre kayacağına, devlete kayması meselesi...

ARTUN — Aslında çok doğal bir sonuç.

MANİSALI — İkincisi, Merkez Bankası'nın bankalarla ilişkisinde, bankalar üzerinde dolaylı olarak hükümetin etkinliğinin artması meselesi... Son birkaç yıllık bankacılık sistemi üzerinde kamu ağırlıklı bir geçiş var. Benim gözlemim bu doğrul-

tuda. Elle tutulur bazı gelişmeler var bu konuda. «Finans sektörü açısından, bankacılık sektörü açısından Türkiye'de devletçilik artmıştır» dersek, galiba fazla büyük bir hata yapmış olmayız.

AKGÜÇ — Aslında Türkiye'de galiba kamu sektörü eski yıllara kıyasla büyüyor. Bunu da vurgulamak lazım. Çünkü yatırımların çok büyük bir bölümü halen kamu kesimi tarafından yapılıyor. Kamu kesiminin



Dr. Öztin AKGÜÇ

yatırımlar içindeki payı % 60 dolaylarında... Ayrıca kamu kesiminin satışları, kârı artıyor. Büyük kuruluşlar içinde kamu kesimi daha büyük ağırlık taşımaya başlıyor. Ayrıca 1982'den bu yana kamu bankalarının mevduat hacmi içindeki payı da büyümeye başlamış, % 45'lere ulaşmıştır.

MANİSALI — Bunlar direkt. Benim söylediğim, dolaylıda artma var.

ÜLKEN — Zaten faiz konusunda devlet müdahalesi olduğuna göre, orada herhangi bir liberal politikadan bahsetmek söz konusu değil.

türk banka sisteminde mevduat devlet bankalarına ve büyük özel bankalara kayıyor

URAS — Müsaade eder misiniz? Sayın Manisalı'nın değindiğine bağlantılı bir şey söyleyeyim. Efendim, Türkiye banker krizini ve onu takip eden küçük banka krizini yaşadıkten sonra, Türk banka sisteminde mevduatın devlet bankalarına ve büyük özel bankalara kayması şeklinde bir olgu ortaya çıktı. Bu çok önemli bir olay. Küçük bankalar piyasadan mevduat toplama şanslarını yitirdiler. Bu arada bankalardaki faiz oranlarının artması, para toplayamayan, kaynak yaratamayan küçük bankalarda da mevcut fonların hesaben büyümesine, mükellefiyetlerin artmasına yol açtı. Bu gelişme küçük bankaları daha çok kaynak bulma çırpıntısına itti. Bu mevduat kayması, olgunun küçük bankalara yansıyan ikinci aşaması. Şimdi gelelim üçüncü aşamaya. Belli devlet bankaları ve belli büyük bankalarda fonlar birikirken, bankalar da bu fonları kullandıracakları sağlam müşteriler aramaya yöneldiler. Özellikle 1982 sonrası Türkiye'de müşteriler de ikiye ayrıldı. Kredi değerliliği yüksek müşteriler ve zayıf müşteriler. Büyük maliyetle kredi almaya hazır olanlar, marjinal müşteriler küçük bankalara yönelirken; büyük bankalar da müşteri seleksiyonuna başladılar. Riski minimize etmek için fon kullanmada dahi çekingen davranmaya başladılar. Bu çok önemli bir nokta. Şimdi bu gelişmeler olurken, devlet Hazine bonusu satacağım diye ortaya çıktı, piyasaya girdi. Türkiye'de eskiden devlet Hazine bonolarını bankalara zorla satardı. Bankanın fonu ne kadar olursa olsun, Hazine'nin başındaki kişiler, iyi

ilişkileriyle, zorlamayla bankalara belli miktarlarda Hazine bonusu plasine ederlerdi. Halbuki şimdi tam tersine oldu. Kaynakların yeniden dağılımında büyük payı alan bankalar, bu kez devletten daha fazla Hazine bonusu, daha fazla tahvil almak için yarışa girdiler. Şimdi devlet zorla bankaların kaynaklarına el koymuyor. Bankalar isteyerek devlete gidiyorlar. Çünkü devlet, bankaların en iyi müşterisi oldu.

MANİSALI — Sistem gereği, daha cazip koşullarla, bono ve tahvil sattığı için.

URAS — Bankaların en iyi müşterisi şu aşamada devlet. Garanti var sanıyor bankalar; fonlarını istedikleri zaman geri alabileceklerini sanıyorlar. Bu olur mu, olmaz mı; o ayrı mesele. Fakat böyle bir olgu başladı. Bu yarış o kadar ileriye gitti ki, bankalar, fonlarını verebildikleri ölçüde devlete veriyorlar. Kaynakları artan bankalar devlete veremedikleri fonlarını, ikinci sırada para ihtiyacı içinde olan bankalara satmayı ve en son müşterilere satmayı düşünüyorlar. Bu türkiye'de bankacılık sisteminde çok önemli bir gelişmedir. Bütün bunların üstüne geçtiğimiz günlerde ortaya çıkan bir olay daha var. Eskiden devlet Hazine bonusu satarken, hangi gün alıyorsanız üstüne damgayı basar, 6 aylık yahut 1 senelik satarmış. Şimdi Hazine bonusunu devletin kolay kolay halka satış imkânı ortadan kalktı. İkincisi, tahviller ihaleyle satılmaya başlandı. Şimdi eskiden tasarruflarını Hazine bonusuna veyahut devlet tahviline yatırmış olup da vadesi gelenler, eski kolaylıkla Hazine bonusu veya tahvil alamadıkları için, nakit para alıp, bu parayla tekrar muteber kamu ve özel sektör bankalarına gitmeye başladılar. Bu tutum, yılbaşından beri bu bankalarda tekrar beklenmedik fonlar ortaya çıkmasına sebep oldu.

Özetle, Türkiye'de birtakım bankalar var ki, fon sıkıntısı içinde; birtakım bankalar var ki, fon fazlalığı içinde. İyi durumda olan bankalar da bu fon fazlalığını, devlet tahvili veya Hazine bonusu olduğu müddetçe devlete satmakta yarar görüyorlar. Proje finansmanına yahut da müşteri ne kadar kuvvetli olursa olsun ticari kredi vermeye gitmiyorlar. Bunun en gü-



Dr. T. Güngör URAS

zel delili, bankaların toplam kaynakları içinde kredinin payının giderek azalmakta oluşudur.

AKGÜÇ — % 50'nin altına düştü.

URAS — Hiçbir zaman bu düzeye kadar inmemiştii; % 70 idi bir zamanlar.

MANİSALI — Bunun sonucu olarak da bankaların, özel bankaların ya da ticari bankaların, ekonomide yeni yatırımları finanse etme imkânları daha da sınırlandı.

URAS — Müsaade ederseniz orayı tashih edeyim. Türkiye'de bankalarda ciddi yatırımlara yönelebilecek fonlar vardır.

ÜLKEN — Global olarak vardır.

yatırım yapacak ciddi müşteri olmadığı için, bankalar ellerindeki fonları devlete aktarıyorlar

URAS — Kimse bankanın elindeki fona elkoymamaktadır. Banka, ciddi yatırım olmadığı için, yatırım talebinde bulunan ciddi müşteri olmadığı için, parayı marjinal müşteriye vermemek için devlete satmaktadır. Yoksa devlet bankanın elindeki fona zorla elkoymamaktadır. Burası çok önemli.

MANİSALI — O zaman bir terslik var demektir. Bankacılık sistemindeki değerlendirmelerle ekonomideki yatırım talepleri arasında bir uyumsuzluk var. Yatırım kredisi talebinde bulunulduğunda banka, gayri ciddi, yahut yeteri kadar ciddi değil diyor. Banka yatırımın ciddiyetine, sağlıklı olduğuna güvenmiyor.

ARTUN — Tabii, ciddi buluyor...

AKGÜÇ — Kredilerde donma, bankaları daha ciddi değerlendirmelere zorluyor.

URAS — Ciddi müşteriler bankalara gelmiyor.

AKGÜÇ — Ya da ciddi bir proje ile gelmiyorlar.

MANİSALI — Bir dengesizlik var.

AKGÜÇ — Şu gelişmeyi de ortaya koyalım. Demin, Sayın Uras belirtti. 1984 sonunda bankalarda kredi/mevduat oranı % 65'e değin düştü. Buna döviz tevdiat hesaplarını da eklersek oran % 60'a geriliyor. Kredilerin payı hem aktif toplamı içerisinde düşüyor, hem de mevduatın krediye dönüştürülme oranı düşüyor.

Buna karşılık bankacılık sisteminin aktifinde ne kabarıyor? Menkul Kıymetler Portföyü kabarıyor. Açıkçası bankaların elindeki devlet tahvili, Hazine bonusu artıyor. Bir de bankaların döviz pozisyonları büyüyor. Bilançonun aktifinde, bankalar hesabı kabarıyor; bankalar döviz pozisyonlarını yabancı bankalarda tuttukları için...

ÜLKEN — Tabii bütün bu davranışlarda ayrıca batak kredi hikâyesinin bankalarda yarattığı olumsuz etki de son derece büyük. Marjinal müşteriyi dışlama ya da çok sağlam müşteri arama endişesi, batak kredinin varlığından kaynaklanıyor.

AKGÜÇ — Bankalar iki alana plasman yapmayı yeğlemeye başladılar. Biri devlet tahvili, diğeri de döviz.

ARTUN — Şimdi, aslında ben o konuya girmek istiyorum. Çünkü Sayın Uras çok güzel bir noktada bitirdi. Bende o noktadan başlayarak tamamlamak istiyorum. Küçük banka-büyük banka ayırımında bir başka kısır döngü de şöyle. Büyük bankaların, genelde fon fazlası olan bankaların, fazlaları sadece Türk Lirası açısından değil; döviz fazlaları da var. Büyük bankalar, kendilerine fazla mevduat gelen bankalar, fonları sadece menkul değerlere plase etmediler. Aynı zamanda döviz pozisyon limitlerini olanakları ölçüsünde kullanarak, döviz tutmak yoluna gittiler. Yalnız Türk Lirası fonlarda değil, burada da bir kısır döngü görüyoruz. Kendilerine kaynak gelmeyen, mevduat gelmeyen küçük ve orta ölçekli bankalar da dışarıdan son derece fazla borçlanmaya başladılar. Bunun sonucu içeriden kaynak sağlayamayan bazı küçük ve orta ölçekli bankaların döviz taahhütleri arttı. Bugün Türkiye'de çeşitli vesilelerle övünülerek deniliyor ki; «İşte bir büyük bankamızın 350 milyon dolar dö-

viz pozisyonu vardır, döviz rezervi vardır.» Ben de çok rahatlıkla söyleyebilirim ki, Türkiye'de küçük bir bankanın da 350 milyon dolar döviz taahhüdü vardır.

ÜLKEN — Ayrıca küçük bankaların döviz tevdiat hesaplarına sağladığı bazı aşırı menfaatler var.

ARTUN — Var tabii, kuşkusuz. Bu gelmiş olduğumuz noktada, sistemin bir bölümü döviz fazlası var konumundayken; sistemin çok büyük bir bölümü de döviz borcuyla karşı karşıya ki, bu da aynı kısır döngünün bir diğer halkası oluyor.

bankaların müşterileri için dışarıdan sağladıkları kısa vadeli krediler ve ötesi...

URAS — Müsaade ederseniz, Türkiye'de bugüne kadar flaş olmamış bir olaya temas edeyim. Türkiye'nin kredi itibarı artmıştır, doğrudur. Bugün herhangi bir Türk bankasının herhangi bir şubesi, herhangi bir teleks kabulüyle bir müşterisine 1 yıl kadar vadeli krediyi garanti edebilmekte; ve o para da Türkiye'ye gelmektedir. Şimdi burada çok ilginç bir nokta var. Ben bu tip kredilerin, Türkiye'nin döviz borcuna, döviz kütüğüne girip girmediği hakkında bile şüpheliyim. Bunun en güzel son misali, bir devlet bankasının bir müşteriyile olan ilişkisinde skandala dönüşen olaydır. Çünkü hakikaten o şubenin, teleksle o kadar büyük krediyi kabul etme imkânı vardır. Genel müdür istediği kadar, «Ben ona bu yetkiyi vermedim.» desin, bu imkân o şubede vardır. Ve görülüyor ki, bu tip krediler hiçbir şekilde ne bankanın kütüğüne, ne de devletin, Hazine'nin kütüğüne girmektedir.

MANİSALI — Yani, «Yeni bir DÇM mi doğuyor?» diyoruz.

ARTUN — Olaylar, önceden öngörülemiyor, patladığı zaman ortaya çıkıyor...

URAS — Bunun ne boyutta olduğu, ancak yıl sonunda talepler vaki olduğunda, taahhütler yerine getirelemediği zaman ortaya çıkabilir. Bu krediler dışarıdan döviz olarak gelmekte, döviz Türk Lirası'na dönüşmektedir. Giderken de bunların karşılığının Türk Lirası olarak yatırılıp ticari kurdan döviz olarak gitmesi lazımdır. Bu tür kredilerin ne kadar olduğunu bilmeyen Merkez Bankası'nın neyi güvence altına aldığını da şüpheyle karşılamak lazımdır. Fakat benim özel olarak geçen hafta duyduğum şu ki, tabii çok sevindim. Merkez Bankası bu konunun ciddiyetini fark ederek, bununla ilgili tedbir almaya yönelmiş. Fakat 1,5-2 yıldır devam eden uygulamanın ne kadar bakiyesi olduğu henüz belli değil.

MANİSALI — Yabancı bir firmaya hesaplatıyorlar...

ÜLKEN — Son aylarda ödemeler bilançosu açığında oldukça önemli bir daralma oldu. Bu daralmanın kısa dönemli sermaye hareketleri ile oluştuğu anlaşılıyor.

MANİSALI — Bu DÇM gibi... DÇM'nin bir başka türüydü.

AKGÜÇ — Bu işlemi açıklığa kavuşturalım. Banka garanti veriyor. Banka garantisi ile müşteri burada kredi kullanıyor.

URAS — Evet efendim.

ARTUN — Havale geliyor...

URAS — Bütün mesele şu: Buradan banka, riski kabul ettiğini bildirdiği an, herhangi bir teminat mektubuna, garanti mektubuna, resmi bir yazışmaya gerek olmadan kredi geliyor.

ARTUN — Banka otomatik garanti vermiş oluyor, o zaman.

URAS — Bankanın genel merkezinden de değil, bankanın herhangi bir şubesinden, yurt dışındaki bankaya teleksle «Biz bu krediyi garanti ediyoruz.» şeklinde bir not gittiği anda, yurt dışındaki banka o şubeye belli bir miktar dövizini hemen havale etmektedir.

AKGÜÇ — Belli bir firmanın veya bir kişinin adına...

URAS — Evet, belli bir firmanın veya kişinin adına; ancak bu krediler azami 1 yıl vadeli. 1 yılın üstündekiler için Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın izni gerekli.

AKGÜÇ — Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında 30 sayılı Karar gereği... Yalnız bu işlemin bankaların hesaplarına girmesi lazım. Bilançolarda bu nakdi kredilerde gözükmese bile, gayri nakdi kredilerde, «Taahhütler» ya da «Kabullerimiz» hesabında gözükmesi lazımdır.

ÜLKEN — Mutlaka gözükmesi lazımdır.

AKGÜÇ — Ve nitekim bazı küçük bankaların bilançolarına bakarsanız, Nazım Hesapları'na; onların Nazım Hesapları'nda muazzam kabarıklıklar görürsünüz. Aslında bu tür kabullerin, taahhütlerin tutarını saptamak çok zor değil. Bankaların «Ke-faletlerimiz ve Kabullerimiz» hesabından aşağı yukarı dışarıya verilmiş olan kabullerden bunun tutarını çıkartabiliriz. Kârlı gözükken birçok bankada yurt dışı kabullerin yüksekliği zaten dikkati çekiyor.

URAS — Bankalar Birliği'nin yayınladığı toplu bilançolarda Nazım Hesaplar yok, değil mi?

ARTUN — Bankalar Birliği yayınında yok.

AKGÜÇ — Hayır, Bankalar Birliği'nin açıkladıklarında yok. Fakat kendi ilân etmek zorunda oldukları bilançolarda var. Şeffaf bankacılık olabilmesi için, Nazım Hesaplar'daki ayrıntının da kesinlikle verilmesi lazımdır. Çünkü bankaların bu tür taahhütleri, gayri nakdi kredileri oradadır. Bilançoların altındaki Nazım Hesaplar'a da bakmak gerekli.

ÜLKEN — Orada gizleniyor.

AKGÜÇ — Orada gizlenmiyor; kefaletler, kabuller gösteriliyor.

ÜLKEN — Global olarak gizleniyor.

AKGÜÇ — Bankalar, kefaletle-riyle risk altına giriyorlar. Bunlara gayri nakdi krediler diyoruz. Nazım Hesaplar'da gösterilmeleri gerekli. Ancak ayrıntılı banka bilançoları açıklanmadığından, bu tür gayri nakdi kredilerin tutarını kesinlikle saptayamıyoruz.

ARTUN — Takip edebildiğim kadarıyla, Türkiye'ye ilk gelen yabancı bankalardan birisi gazete ilanlarındaki bilançolarında dahi Nazım Hesapları'nı açıklamadı.

AKGÜÇ — Nazım Hesaplar'ın yalnızca tutarının değil, ayrıntısının da açıklanması gerekli. Özellikle cirolar, kefaletler ve kabullerin muhakkak açıklanması gerekli. Aksi halde bankanın durumunun değerlendirilmesine, riskinin belirlenmesine olanak bulunamaz. Ama Türkiye'de bunlar çok yakından izlenmediği için, konu da kamuoyunu çok yakından ilgilendirmediği için, belki bu gibi gelişmeler gözden kaçıyor. Bilanço okunması da pek bilinmiyor. Sadece kâr rakamına bakılıyor. Aslında Türkiye'nin net döviz varlığını hesaplamak lazım. Yani borçları düştükten sonra hesaplamak lazım. Brüt rakamlar bizi yanıltabilir. Bir yanda döviz varlığımız var,

ama diğer yanda da döviz borçlarımız var.

MANİSALI — Tabii makro olarak bunun yansımaları şöyle düşünülebilir. Demin söylediğimiz örnekte olduğu gibi, yabancı fonu veya krediyi kullanan unsurlar, yeterli ölçüde döviz yaratabiliyorlar mı, ileriye dönük geri ödemeler bakımından? Cari işlemler dengesinde en ufak bir aleyhte gelişme olursa, önümüzdeki 1 yıl içinde diyelim, yahut beklenenin altında gelişme olursa, hemen bir büyük sıkıntı başlayabilir. Onun sinyalini alıyoruz.

bankalar ellerinde
biriken dövizleri
ne yapacaklar?

AKGÜÇ — Bazı bankalarda, demin Sayın Artun söyledi, net döviz fazlalığı var; bazılarında da net döviz açığı var... Acaba bu dengeyi Merkez Bankası kendisi sağlamaya kalır mı? Dış ödemelerde güçlük başladığı zaman Merkez Bankası, döviz fazlası olan bankalardan döviz alıp, açığı olan bankalara satar mı? Küçük bankalar, döviz almak için Türk Lirası karşılığını nereden bulabilirler?

ARTUN — Şu aşamada o ölçekli bankalar, dış ticaret bankacılığına dönük olarak çalışmaya çaba gösterdiklerinden, gerçekleştirdikleri ihracat döviz gelirleriyle dengeyi sürdürüyorlar. Sizin söylediğinizde ben hemen yaklaşıyorum. Çok doğru. Türkiye'nin ihracatında oluşabilecek en ufak bir gerileme, bu tür döviz taahhütlerinin yerine getirilememesi gibi bir sonuca neden olacaktır ki, işte o zaman Türkiye'nin gerçekten net döviz rezervlerinin ne ve hangi düzeyde olduğu konusu gündeme gelecektir.

URAS — Burada Sayın Artun'un belirttiği bir olay var. Türkiye'de ba-

zı özel bankalarda döviz tevdiat hesapları dolayısıyla hakikaten büyük fonlar birikmeye başladı. Banka demek, kendisine gelen mevduatı krediye dönüştüren kurum demektir. Bizim bankalarımız ne kredisi verir? Türk Lirası... Hatta Türk Lirası kredisi bile veremediklerinden şikâyet ediyoruz. Şimdi bankalar ellerinde biriken dövizleri ne yapacaklar? Daha henüz Türkiye'de banka sistemi bunu bilmiyor. Bu konuyu da «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi» olarak ilk defa tartışmaya açmamız lazımdır. Bunun için de bir «Açık Oturum» yapalım. Çünkü bankaların elinde biriken dövizler, Sayın Başbakanımızın da belirttiği gibi, bir bankada bile 350 milyon doları aşiyor.

ÜLKEN — Global olarak 2 milyar dolara yaklaşıyor. O bakımdan zaten Merkez Bankası döviz rezervlerinin yüksek düzeyde olduğunu ileri sürüyor.

URAS — Bu paraları bankalar, mevcut kambiyo sistemimiz içinde veyahut kendi alışkanlıklarına göre ne yapabilirler? Yurt dışında saklayıp bir bankada mevduat olarak depo edebilirler. Çünkü bu fonları 1 yıldan fazla vadeyle kullanma şansı yoktur, mevcut kambiyo sistemimiz içinde. Bu paraları kullanmazlarsa, bu, Türk ekonomisi bakımından bir kayıp olur. Belki Türk bankaları, yurt dışında veya içinde bunu döviz kredisi olarak kullandırma yollarını arayacaklardır. Veyahut da aramalıdır ki, bu konunun, uzmanlarca tartışılmasında büyük yarar vardır.

AKGÜÇ — Bu fonları döviz kredisi olarak kısmen kullandırabiliyorlar. 30 sayılı Karar'a göre döviz kredisi verme olanakları var. Ayrıca şöyle bir uygulama yapıyorlar. Önce döviz kredisi olarak veriyorlar. Müşterinin dövizde değil Türk Lirasına ihtiyacı varsa, müşteriden Türk Lirası

değerinin karşılığı bu dövizleri geri satın alıyor. Böylece döviz bankanın elinden çıkmıyor, sonuçta müşteriye Türk Lirası kredi verilmiş oluyor, kur riskinin de müşteri üzerinde bırakılması sağlanıyor.

URAS — Sayın Akgüç, bu dediğiniz daha çok küçük bankalar için sözkonusu. Benim bahsettiğim daha ziyade bu döviz tevdiat hesaplarının yoğunlaştığı büyük bankaların bu fonları nasıl kullanacağı.

AKGÜÇ — Büyük bankalar da bu işleri yapabilirler.

URAS — Onların Türk parası var. Böyle işlemler yapmaya gerekleri yok. Bunlar niye böyle birşey yapsınlar? Onlar ellerinde biriken dövizleri yurt dışında acaba nasıl plase ederler? Bundan Türk ekonomisine nasıl daha fazla yarar sağlayabilirler?

ÜLKEN — Burada bankaların dışa açılmaları sorunu geliyor.

URAS — Türkiye'de fonunu yönetmede güçlük çeken bir bankanın, yurt dışında biriken 500 milyon doları nasıl değerlendireceği bir sorun olarak ortadadır, gündemdedir.

türk ekonomisindeki son gelişmeler

AKGÜÇ — Yine banka bilançolarına baktığımız zaman, aktifte «Bankalar» hesabının son derece kabarık olduğunu görüyoruz. O halde bu da gösteriyor ki, bankalarımız, döviz mevcutlarını yabancı bankalarda tutuyorlar; açıkçası yabancı büyük bankalara mevduat olarak yatırıp, faiz alıyorlar. Şimdi isterseniz buradan Türk ekonomisindeki son gelişmelere geçelim. Buyurun Sayın Manisalı.

MANİSALI — Efendim, biz hep böyle tartışırken ben kendi kendime yüksek sesle düşünürüm; «Tartışırız

da, tartışmamızın sistematiği var mı?» diye. Galiba iki şeyi tartışmak lazım. (1) İzlenen ekonomik politikaların tutarlılığı, (2) Bunların sonuçları... Şimdi politikaları ortaya koymuyorum. Bilinen şeylerdir; 24 Ocak'ın esprisi dahilinde devam eden politikalarıdır. Bu politikalar ne sonuç vermiştir? Onlara baktığımız zaman, en azından 1985 yılının Ağustos ayında rakamlara baktığımız zaman, büyüme hızında % 5 dolayında bir reel büyüme beklenmektedir. Enflasyon hızında, biraz önce tartıştığımız gibi, son 2 ay itibariyle % 37 ile % 38 arasına bir iniş vardır. Temmuz ayı itibariyle bunun daha da ineceği konusunda bazı kuvvetli görüşler hâkimdir. Cari işlemler dengesinde, ihracatın beklenen ölçüde gelişmemesine rağmen, ihracat dışı döviz gelirlerinde oldukça önemli gelişmeler vardır ve ihracatın bu yıl, geçen yılın çok az üzerine çıkabileceği, 7.5 veya 7.6 milyar dolar gibi bir rakamda kararlanacağı tahmin edilmektedir. Endüstriyel üretime baktığımız zaman, kapasite kullanım oranında bir artış söz konusudur, 1 yıl öncesine oranla. Temel mal ve hizmetlerin üretimine ve tüketimine baktığımız zaman, elektrik çimento gibi, bunlarda da oldukça iyimsen yükselmeler vardır.

AKGÜÇ — Buna karşılık bazı demir-çelik ürünleri ve gübrede galiba önemli düşüşler var.

MANİSALI — Evet, tarımsal üretimdeki beklentilerde bir belirsizlik var. Bazı temel tarım ürünlerinde üretimin geçen yılın altında olacağı konusunda bazı tahminler yapılmaktadır. Ancak önümüzdeki ay bu kesin olarak ortaya çıkacaktır. Şu anda onu kesin olarak bilemiyoruz. Tarımda büyüme yüzde sıfır mıdır, yüzde 2 midir; onu bilemiyoruz. Ancak, daha önce değindiğim hususlarda pek karamsar bir tablo gözüküyor. Reel büyüme hızı, cari işlemler dengesi, en-

flasyon oranı, endüstriyel üretim gibi en azından dört temel göstergeli aldığımızda; çok iyimsen olmasa bile, ılımlı bir gelişme, düzelme belirtileri söz konusu olmaktadır. Galiba tek karamsız ve belirsiz olan sektör, finans sektörü olarak karşımızda durmaktadır. Bugün bir yandan bankaların oldukça kârlı bir durumda olduğu söylenmekte, öbür taraftan finans sektörünün sorunlarının çözülemediği ve ağırlaşarak devam ettiği ortaya konulmaktadır.

Bu genel görünüm içinde, 1984 yılına oranla belirttiğim göstergeler bakımından bir iyileşme ortaya çıkmaktadır. Ancak bu iyileşmenin kamu kesimindeki yansımalarına da bakmak lazım. Kamu kesiminde önemli rahatsızlıklar vardır. Bu yıl başındaki radikal vergi değişikliği, Katma Değer Vergisi'ne geçilmesi, 1985 yılının da, Türk ekonomisinde geçiş döneminin devamı olan bir yıl niteliğinde tanımlanmasına yol açmıştır. Şöyle de diyebiliriz. Ancak 1986'dan itibaren Türk ekonomisinde sokaktaki adam olsun, yatırımcı olsun, bankacı olsun, tarımcı olsun önünü daha düz görebilecektir. Şu anda çok düz görmek noktasından henüz oldukça geride durmaktadır. Ancak genel göstergeler bakımından, benim kişisel görüşüm, iyileşme eğilimi devam etmektedir.

AKGÜÇ — Sayın Ülken, bu yılın ilk 7 ayında parasal genişleme, tüm göstergelere göre büyümektedir. Özellikle emisyon, M₂, bankalardaki

◆ Yeni bir fikir ortaya atan adam, bu fikir başarı kazanıncaya kadar tuhaf bir insan gibi muamele görür.

Mark Twain

mevduat geçen yıllardan daha hızlı bir tempoda artmaktadır. Bu hızlı parasal genişlemenin acaba önümüzdeki aylarda, sonbahar aylarında etkisi ne olacaktır?

ÜLKEN — Efendim, 1985 yılının ilk 6 ayında genel göstergelere baktığımızda, bazı olumlu gelişmeler var. Sayın Manisalı'nın dediklerinden bazılarını pek kabul etmiyorum ama, bunlara ilave olarak şunu söylemek mümkün. Turizm gelirlerinde olumlu



Prof. Dr. Yüksel ÜLKEN

bir artış var. Fakat bunun dışında imalât sanayiinde gelişme hızı % 4 civarında görülüyor, son rakamlara göre. Bunun yanı sıra tarım kesimi de aynı şekilde geçen yılın gerisinde bir gelişme gösteriyor. Fakat ticaret kesimi gelişme hızını sanıyorum ki bir parça yükseltecektir. Burada önemli olan bir nokta da, dış ticaretteki gelişmeler... İhracatta ilk 6 ayda sanıyorum % 3,1'lik bir artış gerçekleşti. İthalattaki artış da % 4 civarında olduğuna göre, dış ticaret dengesinde geçen yıla göre hafif bir açılma, bu yıl için de sözkonusu. Fakat ödemeler bilançosuna baktığımızda,

özellikle kısa devreli sermaye hareketleriyle ödemeler bilançosunun açığında bir kapanma eğilimi gözleniyor.

enflasyon, en büyük sorun olma niteliğini sürdürmektedir

Bunların dışında asıl önemli sorun enflasyon... Enflasyon sorunu bütün şiddetiyle devam edeceğe benzer. Bu son yaz aylarının getirdiği iyimserlik dışında, bu yıl emisyonda, 1980 de dahil, o zamandan beri bugüne kadar yapılan yıllık emisyon artışlarının rekorunu kırmaktayız. Fakat bunun dışında daha da önemli ve fiyatları çok daha etkili seviyelere yükseltmesi mümkün olan, geniş tanımlı dediğimiz M_2 'deki artış... M_2 artışını yıllık olarak düşündüğümüzde % 60'ı aşiyor. Şimdi gerek emisyonda, gerek M_2 'deki bu aşırı genişlemenin yanında bir de Türk ekonomisinin geleneksel yıl sonu hareketlenmesini düşünürsek; sanırım ki, fiyatlar önümüzdeki aylarda çok hızlı bir şekilde yükselecektir. Ayrıca faiz düzenlemeleri halkın psikolojisine dayandırılmıştır, benim kanımca. Bunun tam ters yönde tepki yapması ihtimali de büyüktür. Çünkü bazı göstergelere bakıyorum, halk bir arayış içindedir. Şöyle ki; son rakamlara göre dayanıklı tüketim mallarında, mesela beyaz mallar dedikleri buzdolabı, fırın, çamaşır makinası ve benzerlerinin satışlarında büyük bir artış var. İkincisi, yine halkın arayış içinde olduğunu gösteren bir olay, gizli bankerlik olaylarının çıkmaya başlamış olması... Ve nihayet halkın arayışını göstermesi, elindeki paranın alım gücünü korumasını istemesi bakımından çok önemli bir gösterge, dedikodusu basında başlamış olmasına rağmen, bazı toplu konut teşebbüsle-

rine büyük paralar yatırılmakta olusudur. Bütün bunları toplarsak, sanırım ki yıl sonunda, belki gelecek yılın ilk aylarında enflasyon oranının % 45'lere ulaşması rahat beklenebilir. Enflasyon en büyük sorun olma niteliğini halen taşımaktadır.

AKGÜÇ — Daha çok toptan eşya fiyatları üzerinde olay tartışılıyor.

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

- Bankacılar
- İktisatçılar
- Yöneticiler

ve ilgili alanlarda
yüksek öğrenim gören

- Öğrenciler

için en yararlı kaynak.

1984 yılı cildi	: 3.000.— TL
1983 yılı cildi	: 2.000.— TL
1982 yılı cildi	: 1.500.— TL
1981 yılı cildi	: 1.250.— TL
1980 ve öncesi	: 800.— TL

Önemli Not : Cilt bedeline % 10 oranında Katma Değer Vergisi ilave edilmelidir. Ödemeli postalama yapılmaz. PTT ile gönderilmesini isteyenlerin cilt bedeline posta pulu karşılığı olarak 190.— TL ilave ederek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir

İSTEME ADRESİ :

Binbirdirek Mahallesi
Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon : 526 34 11

Tüketici fiyatlarına baktığımız zaman, tüketici fiyatlarındaki artış daha hızlıdır. Yıllık artış % 42'nin üstündedir. Tüketicileri, toptan fiyatlardaki gelişmelerden çok, geçinme endeksleri ilgilendirir.

ÜLKEN — O şimdiden öyle. Tüketici fiyatları da artacaktır.

AKGÜÇ — Bir noktayı daha vurgulayalım. Hükümetler, işlerine geldiğine göre, enflasyon hızı konusunda bazen toptan eşya fiyatları endeksinin, bazen tüketici fiyatlarının, bazen yıllık ortalamaları, bazen de son 12 aylık dönemi alıyorlar. Dolayısıyla ortaya büyük bir enflasyon hızı kargaşası da çıkıyor.

ÜLKEN — Hatta daha ayrıntıya girersek, enflasyon hesaplarında mesela gıda maddelerinin artış oranı bazen diğerlerini geçiyor. Halkın geçimini sağlayan kısımlara baktığımız zaman, daha büyük fiyat artışları oluyor.

AKGÜÇ — Evet. Buyurun Sayın Uras.

yılbaşına göre % 30
artış gösteren
emisyonunda, yakın bir
gelecekte yeni
artışlar olabilir

URAS — Efendim, ben de müsaade ederseniz şunu söyleyeyim. Bugün bu toplantıyı yaptığımız tarlı itibariyle, emisyon yıl başına göre % 30 oranında artarak 1,3 trilyon TL'ye yaklaşmış.

ÜLKEN — Hazine'nin Merkez Bankası'na olan borcu da bir o kadar artmış.

URAS — Hazine'nin Merkez Bankası'ndan borçlanması, Merkez Bankası'ndan avans niteliğinde aldığı para % 40, rakamsal olarak da 230 mil-

yar lira artmış. Geçen yıl ilk 6 ayda Hazine 1 trilyon 60 milyar liralık borç topladı piyasadan; Hazine bonusu, tahvil, gelir ortaklığı senedi vesaire olarak. Şimdi bütün bunları dikkate alırsanız, ve bir de yakın gelecekte kamunun yapacağı ödemeleri hesaba katarsanız, rakamların ulaşacağı boyutlar oldukça ürkütücü. Bu toplantının yapıldığı günlerde gazetelerde çıkan bir haber var. Başbakan'ın Karadeniz gezisi dolayısıyla... Tütün borcu olarak Karadeniz'de ödenen para, 127 milyar lira; Tekel bununla sadece Karadeniz'in tütün borcunu ödedi. Önümüzdeki günlerde fındık, üzüm, incir, ayçiçeği, soya ve herşeyin üstünde buğday alımları var. Hele hükümet bu sene buğday alımına ilgisiz kalamayacak. Çünkü buğday ürününün düşük olduğu ifade ediliyor. Bu bakımdan buğdaya daha fazla yüklenmek zorunda kalacak. Bütün bunların paraları nereden gelecek? Hükümetin vergi toplama yeteneğinin kısıtlılığının bir başka misalini, Sayın Başbakan gene Karadeniz gezisi sırasında verdi. Sayın Başbakan «KDV başarılı olamayacak, dediler. Halbuki KDV'den 100 milyar lira para geldi.» diyor. KDV'den 100 milyar lira hatta 1 trilyon lira para gelmesi bir başarı değildir. Çünkü KDV bu sene 900 milyar getirmezse, KDV kaldırılan vergileri dahi telafi edemeyecek demektir. KDV'nin gelirini, vergi geliri net katkı olarak bakamayız. Kaldırılan vergilerin üstünde bir gelir sağlarsa, KDV vergi gelirini artırmış olur.

AKGÜÇ — Sayın Artun, sizin ekleyecekleriniz var mı?

ARTUN — Özetle şunu söyleyerek görüşlerimi sona erdirmek istiyorum. Ekonomi bilimi, hocalarımız çok daha iyi bilir, toplumun çoğunluğunun mutluluğu içindir. Toplumun azınlığı mutlu bir düzeyde, mutlu bir

şekilde yaşarken eğer toplumun çoğunluğu uygulanan genel ekonomik politikadan ve bunun çeşitli araçlarından olumsuz yönde etkileniyorsa, rakamlar gerek ihracatta, gerek döviz rezervlerinde, GSMH artışında olumlu bile gözükse, sonuçta mutsuz bir toplum içinde yaşıyoruz gibi bir görünüme ortaya çıkar. Ben aslında, toplumun bir kesiminin, yakın gelecekte özellikle oluşacak emisyon artışlarıyla ve enflasyon artışlarıyla, zor bir döneme gireceğini ifade etmek istiyorum. Biraz önce ifade edildi. Şu anda Türk ekonomisinde emisyon 1 trilyon 250 milyarı aştı. Hemen hemen aynı boyutta da devlet tahvili, Hazine bonusu ihraç edildi. Vergi gelirlerinin GSMH'nin Katma Değer Vergisi'ne rağmen yaklaşık % 13'lere düşme sürecini de dikkate aldığımızda, bu sonuç parasal politikanın mahkûm olduğu bir sonuçtur. Açıkçası yakın gelecekte yeni bir emisyon artışıyla karşı karşıya olabileceğimizi öngörmek, kestirmek güç değil. Kuşkusuz emisyon artışının sonucu da, bizzat bu tür politikayı söyleyenlerin de ifade ettikleri gibi, yine enflasyon olacaktır. Ama umalım ki özellikle yaz aylarında ortaya çıkan genel fiyat düzeyindeki duruklama, önümüzdeki dönemlerde de sürsün. Türkiye'de enflasyonun sürmesinden kimse hoşnut değildir. Enflasyon sürdükçe hiçkimse mutlu olamaz.

AKGÜÇ — Burada çok önemli bir nokta var. Türkiye'de emisyon genişlemesi genellikle sonbahar aylarında olur. İlk 6 ayda emisyon aslında çok az artması gerekirken, bu sene rekor düzeyde arttı. Aşağı yukarı yıl sonunda ulaşılacak emisyon rakamına biz Temmuz sonunda, Ağustos başında geldik, hatta geçtik.

ARTUN — Bir ekleme yapabilir miyim? Türkiye'de emisyon artışının yaz aylarında nasıl engellendiğine ilişkin. Aslında basında da birçok yo-

runcunun gözünden büyük ölçüde kaçtı. Türkiye'de yaz aylarında emisyon artışı bu düzeyde tutulabilirdi ise, bu iki önemli faktörün sonucu olmuştur. Bunlardan birincisi, kambiyo kurlarındaki değişimin bir ölçüde askıya alınmasıdır. İkincisi de, ihracattan sağlanan dövizlerin Türk Lirası'na dönüştürülmesindeki sürenin 15 günden 3 aya çıkarılması ve ihracatçılara bankalar nezdinde döviz tevdiat hesabı açabilme olanağının tanınmış olmasıdır. Bu bir yerde yaz aylarında hem ihracat hem de işçi dövizini girişinden kaynaklanabilecek ek emisyonun yaklaşık 2 ay 3 ay gibi bir gecikme ile yıl sonuna doğru atılması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu olguyla da bütünleştirdiğimiz zaman, destekleme ahmlarını da dikkate aldığımızda, yıl sonundaki emisyon artışının beklenenin de çok üzerinde olabileceğini rahatlıkla söyleyebilirim.

AKGÜÇ -- Bir nokta daha var. Merkez Bankası bir tür swap işlemi yapıyor. Bankalara döviz veriyor, onlardan Türk Lirası topluyor. Ve bu şekilde de emisyonu kısmaya çalışıyor. Ama ne kadar süre devam edecek? Bu da çok kuşku veren bir olay. Kaygımız bir emisyon patlaması olması...

ARTUN -- Şimdiden zaten rekor düzeyde.

AKGÜÇ -- Evet ama Ekim - Kasım aylarında daha da artması olası.

ARTUN -- Asıl hareket bundan sonra.

AKGÜÇ -- Efendim, toplantıya katıldığınız için çok teşekkür ederim.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 13 Ağustos 1985 tarihinde yapılmıştır.

Garanti Bankası '85

Başlayan bir yıla umutla bakmak yalnız bir alışkanlık değil, geleceğin gerçekten daha iyi olmasını sağlayacak çalışma azim ve gücünü de vereceği için, gereklidir.

Garanti Bankası'nın 1985'e bakışında ise, gelen yıldan çok daha iyi şeyler beklemesinde, sağlam bir dayanağı vardır: 1984 yılında Bankanın her bakımdan gösterdiği büyük gelişmeler.

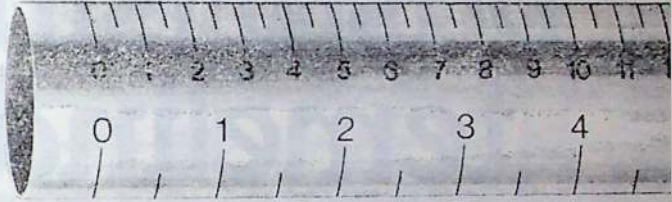
İnançla, güvenle, başarı azmiyle tam bir takım ruhu içinde hep beraber çalışarak kazanılmış olan başarılar, 1985'de kazanılan bu hızla daha da ileriye götürülecektir.

Bankanın gösterdiği bu atılma, bu hizmet anlayışına, mudi ve müşterilerin güveni ve ilgisi somut bir gerçek olarak 1984'den 1985'e yansımaktadır.



GARANTİ BANKASI

Ulusal endüstrimizin uluslararası ölçüsü: **Borusan**



Borusan, geniş ürün yelpazesi, büyük üretim kapasitesi ve ürünlerinin üstün kalitesiyle ülkemizin çelik endüstrisinde önde gelen kuruluşlarından. Borusan, ülkemizde kazandığı seçkin yeri, ürünlerinin uluslararası

standartlara uygunluğuyla, yurt dışında da kazanmıştır. Bugün Borusan ürünleri Ortadoğu, Avrupa ve Amerika'da giderek büyüyen bir pazara sahiptir. Borusan, ülkemiz endüstrisinin uluslararası ölçülere erişmiş bir kuruluştur.



BORUSAN

ISTIKBAL TİCARET T.A.Ş.
Borusan Binası 523 533
Salıpazarı İstanbul

Tel: 144 87 50 (9 hat) Telex: 24190 brs tr



**Dıřbank
bařarisinin
temelinde
tutarlı
bankacılık
anlayışı
vardır.**

DIřBANK
Çađı aşan banka

«TÜRKİYE FAKİRLEŞİYOR MU?»

ve

«TÜRKİYE'DE KİŞİ BAŞINA DÜŞEN GELİRİ DOLAR İLE Mİ ÖLÇMELİYİZ?»

PROF. DR. ZEYYAT HATİBOĞLU

BUGÜNLERDE olduğu gibi bir doların değeri 500 TL dolaylarında belirlenir ise ülkemizde kişi başına düşen gelir yaklaşık olarak 1000 dolar olarak hesaplanır. Nitekim uluslararası istatistiklerde gözlediğimiz gelir düzeyi budur.

Fakat doların değerini 250 TL'de tutsaydık (nitekim birçokları 500 TL düzeyini çok yüksek bulur) kişi başına geliri 2000 dolar olarak belirleyecektik. Diyelim ki bir kararla doların değerini 1000 TL yaptık; bu takdirde Türkiye'de kişi başına ulusal gelir 500 dolar olarak hesaplanacaktır.

Görülüyor ki ülkemizde ulusal geliri dolarla ölçecek olsak son derece anlamsız ve indii sonuçlara ulaşacaktık. Hal böyle iken bir kişi çıkar da Türkiye'de ulusal geliri TL ile birlikte dolar ile ölçelim derse (mesela ben böyle diyorum) bu kişinin söylediği **mantığa aykırıdır, iktisat dışıdır ve mantığı tırmalar**. Nitekim «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»nin Haziran 1985 tarihli sayısında yer alan «Açık Oturum»da konuşan meslektaşlarımdan biri benim düşüncelerimi böyle niteliyor.

Şimdi varsayalım ki bu yazının yazarı gibi mantığı tırmalayan yorumlar yapabilen bir kişi Türkiye'deki gelişme hızına bir baksın, şunları görür:

Dünya Bankası'nın istatistiklerine göre 1979 yılında Türkiye'de kişi başına düşen ulusal gelir 1380 dolardır. Aynı bankanın istatistiklerine göre bu rakam 1984'de 1060 dolar!

1979 ile 1984 arasında sabit fiyatlarla TL olarak kişi başına ulusal gelir % 7 dolaylarında artmış. Buna göre sabit dolarla 1380 olan ulusal gelir 1500 dolara yaklaşmalı. 1979 ile 1984 arasında ABD'de fiyatlar % 30 civarında artmış; yani cari fiyatlarla Türkiye'de kişi başına gelir 1950 dolar olmalı. Oysa bakıyorsunuz yalnız 1060 dolar olmuş. Kuşkusuz Amerikan Doları'ndaki değer kazanma nedeni ile uluslararası ünite ile ulusal geliri ölçecek olursak bunu % 30-40 düşürmek gerekir. Buna göre ulusal gelir 1400 dolar olmalı. Oysa fiili rakam 1060 dolar; yani kişi başına gelir % 30 azalmış 5 yıl içinde.

Şimdi Türkiye'de ulusal gelir artışını TL olarak ve dolar olarak karşılaştıralım: 1979 ile 1984 arasında

TL ile ölçersek, gelir bu dönem içinde % 7 artmış, dolar ile ölçersek, % 30 azalmış. Daha eskilere bakalım: 1950 ile 1984 arasında ne olmuş?

1950 ile 1984 yılları arasında sabit fiyatlarla Türkiye'nin ulusal geliri TL olarak her yıl ortalama % 5.8 artmış. Yani ülkenin yıllık gelişme hızı 34 yıllık dönemde % 5.8 olmuş. Türkiye gibi orta gelirli ülkeler için bu oran genel ortalamalara yaklaşıyor.

Dolar olarak Türkiye'nin ortalama gelir artışına bakacak olursak görüyoruz ki, yine sabit dolar fiyatları ile 34 yıllık dönemde ulusal gelirimiz ortalama her yıl % 3.8 dolaylarında artmış. Bu rakam uluslararası ölçülere göre ortalamalardan bir hayli küçük oluyor. Dolar değerinde son yıllardaki artışları düşünecek olsak bu rakamı belki % 4.5 dolaylarına getirebiliriz.

Şimdi şu soruyu sormamız gerekiyor: Geliri sabit fiyatlarla TL olarak ölçmek varken neden dolar ile ölçelim? Yukarıda belirtildi ki dolarla yapılan ölçmeler indirdir, anlamsızdır. Doların değerini değiştirin ülkenin ulusal geliri değişecektir; oysa üretilen mal ve hizmet miktarında herhangi bir değişiklik yoktur. O halde neden dolarla ölçüm yapalım? Şimdi dolarla ölçüm yapmanın yarar ve gereğini açıklamaya gayret edeceğim.

Diyelim, her ülke ulusal gelirini kendi parası ile ölçüyor. Acaba çeşitli ülkelerin nisbi zenginliklerini nasıl ölçeceğiz? Hangisinin daha zengin, hangisinin daha fakir olduğunu nasıl anlayacağız? Ya da belirli bir zaman süresi içinde hangisinin nisbi olarak daha zenginleştiğini söyleyebileceğiz? Kuşkusuz ortak bir ölçüye ihtiyaç vardır ve bu da uluslararası bir para olmak zorundadır. Şu

halde öyle veya böyle ulusal geliri yabancı bir para ile ifade edeceğiz. Kuşkusuz yabancı para ile ifade etme zorunluğu yukarıda değinilen indiliği ortadan kaldırmaz; ama zorunluk ortadadır.

Sorunu biraz daha ileriye götürelim. Zenginlik nisbi bir kavramdır. Türkiye'de yaşayanlar eskisine göre daha fazla mal ve hizmet üretse bile, söz konusu sürede dünya standartları yükselmiş ise, yani yeni teknik ve yaşantı biçimi çok daha fazla mal ve hizmet gerektiriyor ise, nisbi olarak ülkenin zenginliği geri gitmiştir. Neye göre? Kuşkusuz bir referans noktasına gerek vardır. Referans noktası, diğer ülkelerin şimdi geldiği düzeydir ki, bununla mukayese etmek için ortak bir ölçüye gerek vardır. Ortak ölçüyü her ülkenin geliri uluslararası birimlerle belirtmek suretiyle buluruz.

Şimdi çok önemli bir noktaya geliyoruz. Yukarıda gördük ki, TL ölçüsü ile ulusal gelir son 34 yılda her yıl % 5.8 büyümüştür; oysa dolar ölçüsü ile büyüme % 3.8 olmuştur. Dolardaki değer kazancı dolayısıyla % 3.8'i bir miktar artırmak gerekir; fakat 1985'deki dolar gerilemesi dolayısıyla dolarla ifade olunan ulusal geliri hiç de fazla artırmadığına göre, bunu bir miktar yükseltsek bile çok artıramayız. Burada kesin bir şey söylemek mümkün değil. Diyelim ki bu % 4.5 olsun. Yine de % 5.8'den çok uzak rakam. (Kuşkusuz uluslararası bir para paketi ile hesap yapsak daha sağlam bir hesap olurdu.) Bunun anlamı son derecede önemli: Son 34 yıl içinde uluslararası ölçülerle ulusal gelir % 4.5 artmış. Buna karşılık, 1960 yılından beri yapılan planlarda gelirin ortalama % 7

artırılacağı planlanmış. Ve TL ile yapılan hesaplarla da buna yaklaşılmış; % 5.8 olmuş. Dolar ile yapılan hesaplarda ise, bundan pek çok uzak kalmışız. Tekrar edelim, doların doğru dürüst değerinin ne olduğunu bilmiyoruz. Buna rağmen bildiğimiz bir şey var: 1984 yılında dolar için belirlenen değerle ekonomi yaşar bir hale gelmiştir. Yani bunu gerçekçi bir kur olarak düşünmemiz mümkündür. Bu varsayımınla görüyoruz ki Türkiye'nin 34 yıllık gelişme ortalaması % 4.5 dolaylarında. Eğer öyle ise dolarla mı hesapları yapalım, yoksa İktisat Profesörü meslektaşlarımızın istedikleri gibi TL ile mi yapalım? TL ile yapınca 34 yıllık gelişmemiz hiç de fena değil; dünya ortalamaları dolaylarında. Dolar ile yaparsak hiç de iç açıcı değil! Planımızı, politikamızı TL hesaplarına mı dayayacağız, yoksa dolara mı? Yine tekrar ediyorum dolar fiyatının ne olacağı, ne olduğu indi. Fakat ülke olarak dolar ile hesap yapmanın da bir anlamı olduğunu kabul etmek gerekir. Bu denediği gibi ne akıl dışı, ne de mantığı tirmiyor!

Şunu tekrar edeyim. Zenginlik tarih ve çevre boyutu olan bir anlamdır. Gelişen bir ülkenin şimdiki gelirini çok daha az gelişmiş bulunduğu 30 yıl öncesi ile mukayese çok anlamlı değildir. Uluslararası bir karşılaştırma gelişme ekonomisi biliminin bugünkü bulguları ile daha anlamlı olur.

Buraya kadarki açıklamalarımız bizi ulusal geliri dolar ile de hesaplamamızın yararlı olduğu noktasına getiriyor. Acaba uluslararası mukayese için dolar ölçüsünden başka ölçüler yok mudur? Vardır tabii ve yukarıda sözü edilen «Açık Oturum»daki ko-

nuşmacılar mukayeselerin belli mallardan oluşan demetlere göre yapılmasının uygun olacağını vurguluyorlar. Yani ülkeler 10-20-30-500 çeşit gibi mallardan oluşan mal demetini ne ölçüde alıyorlar? Kuşkusuz birçok metodolojik sorunlar olmasına rağmen bu çeşit karşılaştırmalar birçok iktisatçı tarafından yapılmıştır. Hatta 1960'lı yıllarda DPT tarafından bile yapılmıştır. Bu çeşit hesaplara rağbet edilmesinin bir sebebi de dolara göre yapılan hesaplamaların sebep olabileceği sistematik bazı yanlışlıkların burada olmayacağıdır.

Bütün bu hesaplamalarda bir doğruluk payı vardır. Fakat bunlar bizim dolarla hesap yapılmaması yönünde bir yargıya varmamıza kesin olarak sebep olmamalıdır. Son 10-15 yıldan beri gelişme iktisadi konusunda yapılan pek çok çalışmalar hep dolarla yapılacak hesaplamaları vurgular ve bunun önemini gösterir. Bu çalışmalar arasında iki tanesine değineceğim. Biri Krovis, diğeri Chenery tarafından yapılan araştırma...

Dolar ile yapılan ulusal gelir hesaplarına hem iktisat profesörlerimiz, hem yabancı ülkelere alışveriş yapan iktisatçı olmayan kişiler aynı eleştiriyi yapar. Deniyor ki Türkiye'de özellikle günlük yaşamı ilgilendiren birçok mal ve hizmetlerin fiyatı gelişmiş ülkelere göre çok daha ucuz. Aynı dolarla Almanya'da daha az mal, Türkiye'de çok daha fazla mal satın alınır. Bu sebeple eğer Almanya'da kişi başına gelir dolar ile Türkiye'nin 10 misli ise; bu demek değildir ki, ortalama bir Alman ortalama bir Türk'ten 10 misli zengindir. Zira fiyatlar nedeni ile Alman Türk'ten 10 misli daha fazla mal ve hizmet satın alamaz. O halde gelirleri dolar

ile ölçmenin hiçbir anlamı yoktur. Fiyatlarda gözlenen farklar böyle ve bunu söyleyenin bir bakıma hakkı var. Ama sakın ola bu kişiler sanmasınlar ki ne yeni bir şey söylüyorlar, ne de üzerinde durduğumuz konu bakımından yararlı bir şey söylüyorlar. 200 yıl kadar önce karşılaştırmalı satın alma pariteleri teorisinin mucidi Ricardo bunu zaten söylemiş. Onu izleyerek birçok iktisatçı bunun (yani aynı doların zengin ve fakir ülkelerde değişik mal ve hizmet alabi-

leceğinin) teorisini yapmış. 1975'de Krovis isimli bir iktisatçı dünyada yapılan en kapsamlı araştırmalardan birini tamamlamıştır. Bu araştırmalarda zengin ve fakir ülkelerdeki fiyatlar sistematik olarak karşılaştırılmış ve yukarıda değinilen eğilim, başka bir deyişle fiyatların zengin ülkelerde fakirlere göre daha yüksek bulunduğu doğrulanmıştır. Bu konuda yapılan araştırmanın bir özeti yazının sonunda sunulmaktadır. Bu bulgulara göre şöyle bir eğilim ortaya çıkıyor: Ül-

T.C. ZİRAAT BANKASI'na

gelin



**tasarrufunuzla
ulusal
kalkınmaya
katılın**

7/11/1972

kelerin zenginlik dereceleri birbirine yaklaştıkça fiyatları da yaklaşmaktadır. En fakir ülke ile en zengin ülke arasındaki fiyat farkı en büyük-tür ve ülkeler zenginleştikçe fiyatlar birbirine yaklaşmaktadır.

Şimdi sorun şurada: Zengin ve fakir ülkelerde aynı dolar değişik miktarda mal ve hizmet alıyor diye, dolar ile yapılan ulusal gelir ölçümlerini bir kalemde bu mantığa aykırıdır diye sepete atma gerekmiyor. Tam aksine bu böyle olmasına rağmen ülkenin gelişip gelişmediğini gösteren en önemli gösterge dolara göre hesaplanan ulusal gelirdir. Nitekim hemen değinileceği gibi Chenery tarafından yapılan araştırmalar bunu doğrular.

Dolarla hesap yapma zarureti vurgulamak için Chenery tarafından yapılan bazı araştırmalara dikkatle göz atmak gerekir. Dünyanın en tanınmış gelişme iktisatçılarından biri olan H. Chenery'nin arkadaşları ile yıllardan beri yaptığı uygulamaya dönük araştırmalar gösteriyor ki, gelişme ile gelirin dolarla ifade edilen düzeyleri arasında çok yakın ilişkiler vardır. Doların düzeyini söyleyin, Chenery'nin bulguları bu ülkenin gelişme bakımından sahip olduğu çeşitli özellikleri ve gelişme düzeyini söyleyecektir. Öyle ki, doğa bilimlerinde olduğu gibi paralellikler söz konusudur.

Oldukça derinleştirilmiş bir gelişme bilimi konusu olan bu olayı bir örnekle açıklayalım. Türkiye'de tarım kesiminde çalışanların miktarının ne olması gerektiğini veya ne olduğu takdirde ekonominin yaşantısını sarsıntısız sürdürebileceğini araştıralım. Bu rakamı Türkiye'nin TL ile hesaplanan ulusal gelirinden hareket ede-

rek bulmaya çalışırsak, son derece yanlış sonuçlara varıyoruz. Oysa dolar ile hesaplanan gerçekçi bir ulusal gelir rakamı gerçek düzeye bizi çok yaklaştırıyor.

Dolarla yapılan ulusal gelir hesaplarının niçin anlamlı bulunacağına dair sayısız nedenler var. Bunlardan çok anlamlı olan bir tanesine daha değinelim. Türkiye'nin ihrac potansiyelinin saptanması, bugün Türkiye'nin karşı karşıya bulunduğu en önemli sorunlardan biridir. Son beş yıllık planımıza göre ihracatımız her yıl % 15 artarak 1990 yılında bugünkü dolar değerleri ile 14 milyar doları bulacaktır. Eski yıllar sonuçlarına bakarsak ihracatın her yıl % 15 artması hiç de ulaşılamayacak bir sonuç değil. Oysa soruna ulusal gelirin dolar değerinden bakarsak 5 yıl içinde 14 milyar dolar ihracata ulaşmak mümkün olamayacağı gibi, hayal dahi edilemez. Şöyle bir muhakeme yapıyorum. Ulusal gelirimiz şimdi 50 milyar dolar. Bu yılki ihracatımız (7-8 milyar dolar) bunun % 15'i dolaylarında. Geleneksel olarak ulusal gelirin % 5-6'sını ihrac ederdik; şimdi % 15'ini ihrac ediyoruz. 5 yıl içinde ulusal gelirimiz önemli bir artış gösteremeyecek ve hiçbir şekilde 60 milyar doları geçemeyecektir. (Bu yargıya nasıl ulaştığımı dolarla yapılan ölçümlerin ne anlama geldiğini hiç düşünmemiş olanlara ve bunun mantığa aykırı olacağını savunanlara anlatmak zor tabii; ama beklesinler 5 yıl sonra öyle olacağını görecekler.) Buna göre 1989 yılında ihracatımız 14 milyar dolara çıkarsa ihracatın ulusal gelire oranı % 25'e yaklaşır ki mevcut şartlarda bu mümkün değildir.

Ancak, şunu da ilave etmeliyim:

Türkiye 1980-1985 arasında, alınan ekonomik kararlar ve uygulamaları ile dolar esaslı üzerinden hesaplanan milli gelir bakımından artık yeterince fakirleşmiştir. Bundan sonra gelecek 5 yılda Türkiye az da olsa dolar üzerinden ölçülecek milli gelirle de büyümeye başlayacaktır. Daha sonraki yıllarda ise bugünkü ekonomik politikalar sürdürülürse gelişme hızı büyük ölçüde artacaktır.

Buraya kadar Türkiye'de ulusal gelir ölçümlerini dolar ile yapmanın yararlı taraflarını araştırdık. Dolarla ölçülen kişi başına ulusal gelirimizin 5 yıl içinde % 30 azaldığını biliyoruz. Acaba bu azalma Türkiye'nin fakirleştiği anlamında mıdır? 1979-1984 arasında kişi başına gerçek gelirin TL hesaplamaları ile % 7 oranında arttığını biliyoruz. Acaba dolarla geriye gitme Türkiye'nin fakirleştiği anlamında mıdır?

İktisat hocası meslektaşlarıma göre ülkede mal ve hizmet üretimi artarken ülke gelirinin azaldığını söylemek mantık dışıdır. Bence öyle değil. Şimdi bunu açıklamaya gayret edeceğim.

5 yılda toplam gelir artışı yıllık % 7 dolaylarında olmuş. Bunu daha önceki 5 yıl ile karşılaştırsak büyüme hızındaki yavaşlamayı görüyoruz. Nitekim 1974-1978 (dahil) yılları arasındaki 5 yılda gelir büyümesi % 20 dolaylarında olmuş. Bir karşılaştırma daha: Türkiye düzeyindeki diğer dünya ülkelerinin 1979-1984 arasındaki kişi başına gelir büyüme düzeyi % 7'den çok daha fazla. Bütün bunlar nisbi olarak fakirleşme değil midir? Belirli bir gelir artışına alışmış ülke halkının refahındaki artış hem alışmış olduğunun çok altında, hem dünya ölçülerine göre daha yavaş!

Mesele burada bitmez tabii. 1979-1984 döneminde yatırımların, tasarrufların ve vergilerin ulusal gelire oranında önemli azalışlar görüyoruz. Bu olayın şöyie iki anlamı yok mu?

1 - Uzunca bir dönemde TL ile bile olsa gelir artışı eski yıllara göre azalacaktır.

2 - Yatırım, tasarruf ve vergi gelirlerinin azalması acaba yalnız yatırım, tasarruf ve vergi geliri gibi makro büyüklüklerin azalması ile mi ilgili? Bunların azalması ulusal gelirden bir şeyler olduğunu göstermiyor mu?

Sorun burada da bitmez. Çok iyi biliyoruz ki ihracatın 2 milyar dolar düzeyinden 7-8 milyar dolar düzeyine gelmesi mübadele oranlarının (terms of trade) aleyhimize dönmesi ile temin edilmiştir. Acaba bunun gerçek ulusal gelirimizin azalması yönünde olumsuz bir etkisi olmamış mıdır?

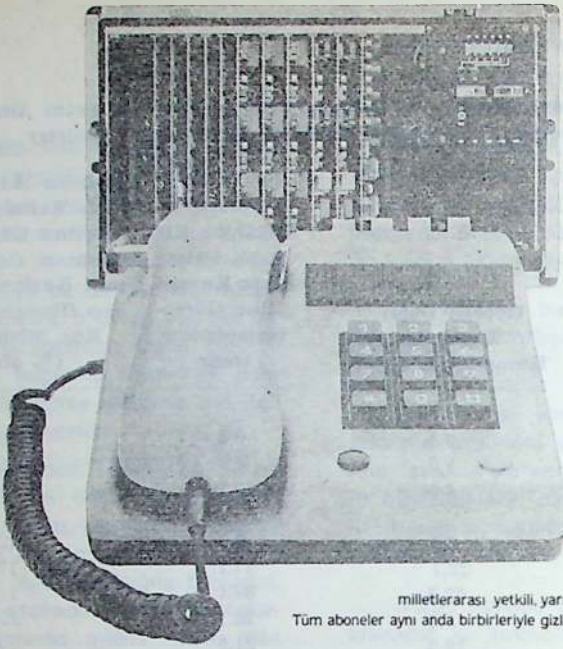
Bütün bu söylenenlerle demek istemiyorum ki son yıllardaki dışa açılma politikası ulusal gelirimizi dolar olarak azalttığı için yanlış. Kesinlikle hayır! Türkiye çok iyi yoldadır. Dışa açılma politikası Türkiye ekonomisinin işlerliğini sağlamıştır.

Aslında ulusal gelirimizi dolar ile ölçmenin anlatılanlardan daha derin ve daha önemli nedenleri vardır. Fakat burada son derece karmaşık ve yüksek düzeyde teori gerektiren bu konulara değinmenin yararlı olacağını sanmıyorum. Ama inanıyorum ki ilk bakışta mantığa aykırı gelen bir düşüncüyü iyice araştırmadan, bu konuda daha önce yazılmış olanları dikkate almadan, bunları bir kalemde mantığa aykırı gibi göstermek, en azından hakkaniyete uygun değildir.

Geçerli Döviz Kurları ve Doların A.B.D.'ne Kıyasla Satın Alma Kuvvetine Göre Çeşitli Ülkelerde Kişi Başına Gelirler

Ülkeler	Geçerli Dolar Kuru ile Hesaplanan Gelir	Doların A.B.D.'ne Kı- yasla Satın Alma Kuvve- tine Göre Hesaplanan Gelir	Doların A.B.D.'ne Kı- yasla Satın Alma Kuv- vetine Göre Hesap Olunan Gelirin, Ge- çerli Kurlara Göre He- sap Olunan Gelirlerin Kaç Misli Olduğu (% olarak)
Afrika:			
Kenya	3.4	6.6	195
Malavi	1.9	4.9	255
Zambia	6.9	10.3	149
Asya:			
Hindistan	2.0	6.6	322
İran	22.1	37.7	171
Japonya	62.3	68.4	110
Güney Kore	8.1	20.7	254
Malezya	10.9	21.5	198
Pakistan	2.6	8.2	312
Filipinler	5.2	13.2	251
Sri Lanka	2.6	9.3	365
Suriye	10.0	25.0	250
Tayland	5.0	13.0	261
Avrupa:			
Avusturya	69.8	69.6	100
Belçika	87.8	77.7	88
Danimarka	104.5	82.4	79
Fransa	89.6	81.9	91
Fed. Almanya	94.7	83.0	88
Macaristan	29.6	49.6	168
İzlanda	37.2	42.5	114
İtalya	47.9	53.8	112
Lüksemburg	90.2	82.0	91
Hollanda	84.5	75.2	89
Polonya	36.0	50.1	139
Romanya	24.3	33.3	137
İspanya	41.0	55.9	136
İngiltere	57.6	63.9	111
Yugoslavya	23.2	36.1	156
Latin Amerika:			
Brezilya	16.0	25.2	158
Kolombiya	7.9	22.4	283
Jamaika	16.6	24.0	123
Meksika	20.4	34.7	170
Uruguay	18.2	39.1	217

Not: Görülüyor ki geri ülkelerde gerçek gelir, geçerli kurlara göre hesaplanan 2-3 mislidir. Tablo şu eserden alınmıştır: Krovits ve diğerleri; World Product and Income International Comparisons of Real Gross Product, 1982.



Aboneler, şehirci, şehirlerarası, milletlerarası yetkili, yarı-yetkili, yetkisiz olarak sınıflandırılabilir. Tüm aboneler aynı anda birbirleriyle gizli görüşme yapabilir. Gece servisi vardır.

Piyasadaki 4 harici hatlı şefsekreter fiyatına “5 harici hatlı Elektronik Santral” ISKRA EPABX-16.

Telefon sistemi, iç ve dış haberleşmenizde kuruluşunuza önemli boyutlar kazandırır.

Ama işisini seçmeniz şartıyla.

Türktelefon'un sunduğu imkândan yararlanın.

Piyasadaki 4 harici hatlı şefsekreterin fiyatına, daha uzun ömürlü, daha geniş olanaklı ve

5 harici hatlı elektronik santral alın:
ISKRA EPABX-16.

ISKRA EPABX-16 kmpmle bir haberleşme sistemidir: 16 hattan oluşur. 1 hat konferans için ayrılmıştır. Geriye kalan 15 hat, kuruluşunuzun sahip olduğu PTT hattı sayısına göre 0 harici-15 dahili hattan.

5 harici-10 dahili hatta kadar değişik şekillerde kurulabilir.

Bu büyük imkândan yararlanmak için, Türktelefon'un "Sistem Danışma Servisi"nin size en yakın bürosundan* ayrıntılı bilgi alın.

ISKRA EPABX-16 alın !



Türktelefon a.ş.

MARKOM

Türktelefon'un 30 yıla yakısan tecrübesiyle ve teknik yeterliğiyle donatılmıştır.

Kuruluşunuzun telefon sistemi ihtiyacını sizinle birlikte değerlendirir. Mevcut telefon aparatları, şefsekreter sistemleri, crossbar santraller, elektronik santraller; bunların kullanım esneklikleri, kapasiteleri, maliyetleri ve montaj-bakım-onarım olanakları hakkında ayrıntılı ve aydınlatıcı bilgileri ücretsiz sunar.

Herde okursanız olun, gerektiğinde görüşme için

SİSTEM DANIŞMA SERVİSİ

* İSTANBUL Yeni Çarşı Cad. Biltex Han 40 Galatasaray
Tel: 144 75 00 - 144 48 43 Teleks: 24566 tele tr
ANKARA Tuna Cad. Çanakçı Han 11 Kat 2 Kızlay
Tel: 31 41 40 Teleks: 42583
İZMİR Şehit Fethi Bey Cad. Sardalar İş Hanı 23/4 Gümrük
Tel: 25 87 70

Adana	23 643	Erzurum	12 785
Antalya	22 100	Eskişehir	14 550
Bolu	24 24	İzmir	14 56 53
Bursa	11 428	Kayseri	12 418
Diyarbakır	12 573	Samsun	13 644
Elazığ	11 798	Trabzon	14 874

Sermaye Piyasası

Doç. Dr.
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

HİSSE senedi fiyatlarındaki artış yaz aylarında da devam etmiş ve Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 4.61 puan yükselerek 218.6'ya ulaşmıştır. Ay içinde 15 hissenin değeri yükselirken, dört hissenin değeri de düşme göstermiştir.

Akçimento 600 TL artarak 5.200 TL'ye, Altaş 100 TL artarak 1.400 TL'ye, Anadolu Cam 150 TL artarak 1.450 TL'ye, Batı Anadolu Çimento 10.000 TL artarak 80.000 TL'ye, Bursa Çimento 200 TL artarak 4.700 TL'ye, Çelik Halat 300 TL artarak 3.300 TL'ye, Gübre Fabrikaları 150 TL artarak 3.350 TL'ye, Hektaş 400 TL artarak 9.000 TL'ye, Kav 150 TL artarak 5.150 TL'ye, Kordsa 400 TL artarak 3.600 TL'ye, Lassa 100 TL artarak 1.400 TL'ye, Olmuksa 650 TL artarak 5.250 TL'ye, Pimaş 200 TL artarak 1.350 TL'ye, Plastifay 500 TL artarak 8.500 TL'ye, ve Siemens 200 TL artarak 7.000 TL'ye yükselmişlerdir. Bu hisselerdeki artışlar, genel olarak şirket faaliyetlerinin başarılı olması ve yüksek kârpayı bekleyişleri yanında, bedelsiz hisse dağıtılacağı bekleyişinden kaynaklanmıştır. Diğer taraftan Çukurova Elektrik 1.000 TL düşerek 4.000 TL'ye, Nasaş 100 TL düşerek 1.050 TL'ye, Otosan 350 TL düşerek 950 TL'ye ve Uniroyal de 50 TL düşerek 950 TL'ye gerilemişlerdir. Çukurova Elektrikteki düşme kârpayı dağıtmış olmasından, Nasaş ve Otosan'daki düşme sermaye artırımlarına gitmelerinden ve Uniroyal'deki düşme ise şirket faaliyet sonuçlarından ortaya çıkmıştır.

Bu yıl, yaz aylarında, hisse senedi fiyatlarının, geçmiş yılların aksine, artış eğilimi içinde bulunmuş olmaları, önümüzdeki aylarda da bu trendin devam edebileceğini göstermektedir.

Çeşitli Gelişmeler

Banka mevduat faiz oranları 1 Ağustos 1985 tarihinden geçerli olmak üzere yeniden düzenlenmiştir. Vadesiz mevduat ve bir ay vadeli mevduat % 5 ve % 35 oranlarını değiştirmeden korurken, 3 ay vadeli mevduat % 48'den % 45'e, 6 ay vadeli mevduat % 52'den % 50'ye, 1 yıl vadeli mevduat % 56'dan % 55'e ve üçer aylık faiz ödemeli 6 ay ve 1 yıl vadeli mevduat ta % 47'den % 46'ya düşürülmüştür.

11 Ağustos 1984 tarihli düzenleme ile 3 ay vadeli mevduata % 52 ve 1 yıl vadeli mevduata da % 45 oranında faiz verilmesi öngörüldükçe, daha sonra

29 Haziran 1985'te 3 aylığındaki % 48'e düşürülmüş, 6 aylığındaki sabit tutulmuş ve 1 yıllığındaki % 45'ten % 55'e yükseltmişti.

Bu durumda, mevduatın bir yıl bankada kalması halinde yıllık verimi (faiz oranı) 3 aylık mevduat için 11 Ağustos 1984'te % 56.93 iken 29 Haziran'da % 50.72'ye ve yeni düzenlemeyle % 47.08'e düşmekte, 6 aylık mevduat için sırasıyla % 52.28, % 50.06 ve % 50.06 olmakta ve 1 yıllık mevduat için önce % 40.50'den % 50.40'a yükselmekte sonra % 49.50'ye düşmektedir.

Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı yetkilileri, «kısa vadeli mevduata yüksek faiz geliri sağlayarak para hacmini kontrol altına alma ve enflasyon hızını düşürme» biçiminde ve son 1 yıldır yürürlükte olan hükümet politikasının, 29 Haziran 1985 ve 31 Temmuz 1985 tarihli faiz operasyonları ile tamamen terkedildiğini belirtmektedirler. Bu görüşe göre uzun vadeli mevduata yüksek faiz politikası ile piyasada sürekli olarak enflasyonist baskı yaratan faiz gelirlerinin olumsuz etkileri azaltılacaktır. Ayrıca, Haziran ayında toptan eşya fiyatlarında görülen % 1.3 oranındaki gerileme de faiz oranlarının düşürülmesinde önemli bir rol oynamış olmaktadır.

Faiz oranlarındaki bu düzenlemelerin yanında Maliye ve Gümrük Bakanlığı da halen % 10 olan faiz gelirinden alınan stopaj vergisini % 15'e yükseltecek bir çalışma içinde bulunmaktadır. Tasarruf sahiplerinin faiz yoluyla sağladıkları geliri, faiz oranını değiştirmeden, bu yolla düşürmeyi amaçlayan bu tasarı, faiz oranlarının düşürülmesi halinde elde edilecek olan sonucu sağlayacaktır. Bu durum ise, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından ihale yoluyla ihraç edilen devlet tahvilleri net olduğu, başka bir deyişle stopaj kesintisinden muaf olduğu için, bu tahvillerin, tasarruf sahiplerine daha çekici gelmesine yol açacaktır. Özel sektör tahvilleri ve banka mevduatı ile rekabette olan devlet tahvilleri böylece, daha düşük faiz oranlarında bile alıcı bulabilecek ve sonuçta bunların devlete olan faiz yükü azalma gösterecektir.

Faiz oranlarındaki bu gelişme paralelinde devlet tahvili ihalelerinde önceleri dalgalanma gösteren faiz oranları, son zamanlarda düşme eğilimine girmiş bulunmaktadır. Ağustos sonuna kadar gerçekleştirilen ihalelerde 516 milyar TL'lik tahvil satışına sunulmuş olup, bunların 476 milyar TL'lik kısmı alıcı bulmuştur.

Birinci hafta % 51.19 olan ortalama faiz oranı beşinci hafta % 51.92'ye yükselmiş ve 13. hafta olan 22 Ağustos'ta % 49.76'ya kadar gerilemiştir.

Mali Piyasalardaki Kurum ve Araçların Geliştirilmesi Semineri

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile OECD tarafından İzmir Altinyunus'ta düzenlenen «Mali Piyasalardaki Kurum ve Araçların Geliştirilmesi» konulu seminerde ulaşılan noktalar aşağıda kısaca ele alınacaktır. Seminer Düzenleme Komitesi, sermaye piyasasının geliştirilmesini hızlandırmak amacıyla ekonomide genel nitelikte ve özel nitelikte özendirici önlemler önermektedir.

Genel nitelikte olanlar şöylece özetlenebilir :

- Ulaşılmak istenen amaçlar belirlenmeli ve uygulanan önlemlerin başarı derecesi bu amaçlar gözönüne alınarak ölçülmelidir. Amaçlar, uzun dönemli

fonların organize ikincil piyasa işlemleri yoluyla etkin bir şekilde şirketler kesimine transfer edilmesi ve daha fazla likidite sağlanması gibi ekonomik yönlü olabileceği gibi, hisse senedi sahipliğinin yaygınlaştırılması veya halka açık ya da borsaya kayıtlı şirket sayısının artırılması ya da her iki amacı bir arada içeren sosyal ve politik yönlü de olabilir.

- Bu önlemler, istikrarlı bir ekonomik ortamda alınmalıdır.
- İyi bir muhasebe ve denetim sisteminin bulunması ve kötüye kullanımların önlenmesi, böylece piyasaya katılanların sermaye piyasasına güvenlerinin artırılması için gerekli tüm bilginin tam olarak açıklanması gereklidir.
- Kötüye kullanımları önleyici ve azınlıktaki pay sahiplerinin haklarını koruyucu bir hukuksal çevreye ihtiyaç vardır.
- Önlemlere ilişkin çeşitli yasalar, kurallar ve düzenlemeler birbirleriyle uyumlu ve açık olmalı, farklı yorumlara yer bırakmamalıdır.
- Özel amaçlara doğrudan uygulanan teşvikler, dolaylı olanlara göre daha başarılıdır.
- Teşvik önlemlerinin finansal olanları, yüksek gelir gruplarına vergi yönünden bir rahatlama sağlarlar. Vergiden kolaylıkla kaçılabilen bir ekonomide finansal önlemler kendisinden beklenen sonuçları yerine getirmeyecek, belirli gruplara açıktan gelir sağlanmasına yol açacaktır.
- Teşvik önlemlerinin etkin olarak uygulanması için hisse senetlerinin kayıtlı olması gereklidir. Hisse senedi kaybı olmaksızın, vergi farklılaştırmasına dayalı finansal önlemler kullanışsız olacaktır.
- Halka kapalı aile şirketleri, finansal teşviklere duyarlı olabileceklerinden, hisse senedi sahipliğinin dağılımını yaygınlaştırmada, halka açılma teşvik edilebilir.
- Sermaye piyasasının çeşitli yönlerini halka tanıtıcı ve eğitici çalışmalar fayda sağlayacaktır.

Bu genel öneriler yanında özel olanlar ise şunlardır:

- Sermaye Piyasası Kanunu açısından, hisse senetlerini halka arzetmiş veya en az 100 kayıtlı ortağı bulunan tüm anonim ortaklıklar, söz konusu kanunun hükümlerine ve yükümlülüklerine uymak zorundadırlar.
- Menkul kıymetler borsasına yalnızca paysahipliğinin dağılımı açısından kamu yararı bulunan durumlarda şirketlerde ihraç edilen menkul kıymetler kaydedilmelidir. Nama yazılı paysahiplerinin sayısı ve sermayenin dağılımı açısından bu niteliği taşımayan şirketler borsa kaydından çıkarılmalı, gerekli koşullar sağlanıncaya kadar özel bir piyasa kategorisine alınmalıdır. Bunlar vergi teşviklerinden yararlandırılmamalıdır. Borsa, finansal yönden kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne uymayan şirketlerce çıkarılan menkul kıymetlerin alım satımını durdurma yetkisine sahip olmalıdır.
- «Halka Açık Şirket»; hisse senetlerinin en az belli bir yüzdesi belli bir sayıdan az olmayan, ülkede yerleşik bireylerce, nama yazılı biçimde tutulan, hisse senetlerinin belirli bir yüzdesinden fazlası doğrudan veya dolaylı olarak bir kişi tarafından tutulmayan, nominal değeri belli bir değerden az olmayan

şirketler şeklinde tanımlanmalıdır. Halka açık bir şirketin, çıkarılmış ve tamamen ödenmiş sermayesi, 500 milyon TL'den (nominal değer) az olmayan, nama yazılı formda hisse senetlerinden oluşmalıdır.

- «Halka açık» şirketlerce ihraç edilen nama yazılı hisse senetleri, belli bir nominal değere karşılık gelen miktara kadar, veraset vergisinden (ve mülk işlemlerinden) muaf tutulmalıdır.

- Bir halka arz işleminde, menkul kıymetlerin halka arz edildiği tarihten itibaren 180 gün içinde bu menkul kıymetleri doğrudan çıkaran kuruluştan veya yetkili aracı kurumdan satın alan tasarruf sahibi, bu toplam Gelir Vergisi yükümlülüğünün % 50'sini geçmemek üzere belli bir oranda vergi alacağına hak kazanmalıdır. Halka açık ortakların rüçhan hakkı kullanımı durumunda da ortaklar için aynı vergi alacağı doğmalıdır.

- Kurumlar Vergisi oranı halka açık ortaklıklarda % 30'a indirilirken, halka kapalı ortaklıklarda % 45'e yükseltilmelidir.

- Minimum kârpayı oranının % 50'den daha düşük bir oranda belirlenmesi uygun olacaktır. Minimum kârpayı oranı konusunda aşağıdaki alternatiflerden birinin uygulanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

a) Halka açık ortaklıklar, kârlarının en az 1/3'ünü halka dağıtmalıdır. Eğer SPK bu ortaklığın hisse senetlerini satın alabilecek tasarruf sahipleri açısından bu kârpayı oranını düşük bulursa, söz konusu şirketin dağıtılmayan kârlarının bir kısmını sermayeye dönüştürerek karşılığında (stock dividend) yeni hisse senetleri vererek kârpayı dağıtmasına izin verebilmelidir.

b) % 50 oranda kârpayı dağıtma zorunluluğu, en az % 25 oranda nakdi temettü ve kalanı yeni hisse senetleri vererek, kârpayı dağıtma zorunluluğuna dönüştürülebilir. Her iki çeşit kârpayının da aynı oranda vergilendirilmesi gerekir. Veya alternatif olarak, dağıtılmayan kazançlar dağıtılan kazançlardan daha yüksek oranda vergilendirildikten sonra, hisse senetleri vererek kârpayı dağıtma durumunda vergi almama yoluna gidilebilir.

- Kârpayı gelirlerinin vergilendirilmesindeki mevcut sistem, halka açık ortaklıkların ortakları için yeni talep teşvikleri getirilmesini önlemektedir. Ayrıca, hamiline yazılı hisse senetlerinin yaygın olması, bu tür teşvik tedbirlerinin kullanılmasında beklenen olumlu sonuçların doğmasını da engellemektedir. Bu nedenle, alternatif olarak, kârpayı gelirlerinin halka açık ortaklıklar için % 15, kapalı ortaklıklar için ise % 25 oranında stopaja tabi tutulması düşünülebilir. Böyle bir uygulamada, bu stopaj vergisi beyanda bulunmayan ortaklar için nihai vergi olacaktır. Beyanda bulunan ortaklar ise mevcut sisteme göre vergi alacağı kurumuna göre vergi vereceklerdir. Buna ek olarak, mevcut 3 milyon liralık ihtiyari toplama sınırı önemli oranda yükseltilmeli veya mümkünse kârpayı gelirlerinin ihtiyari toplama sınırı dışında bırakılması sağlanmalıdır.

- Her tür şirketin doğru ve uygun biçimde kendi mali tablolarını hazırlamaları için, iyi muhasebe ve denetim standartları hazırlanmalı, benimsenmeli ve zorunlu kılınmalıdır. Bu standartlar uygulanabilir şekilde (halka açık veya kapalı) tüm şirketler için düzenlenmelidir. Muhasebeciler ve denetçiler yaptıkları işlemlerin doğruluğundan sorumlu olmalıdırlar.

• Hamiline yazılı hisse senetlerinin varlığı dikkate alındığında, cari sermaye kazançlarını vergilendirme sisteminin efektif olmadığı görülmektedir. Kısa vadede tüm hisse senetlerinin nama yazılı olduğu bir sisteme geçmenin arzulanmasına rağmen, bunun zor olacağı gözönüne alındığında, halka açık ortaklıkların hisse senetlerinin borsada satılması sonucu elde edilen sermaye kazançlarının vergiden muaf tutulması ve bunlar dışındaki her türlü hisse senetlerinin % 25 oranında vergiye tabi tutulması önerilmektedir.

• Finansal kurumlar, belli bir kârlılık düzeyine ulaştığı zaman iştirak ettikleri ortaklıkları halka satmaya özendirilmeli veya zorlanmalıdır.

• Teşvik belgeleri için yapılacak başvurularda kârlılık standartları ve diğer yükümlülükler yerine getirilirse, menkul değerlerin halka arzı yükümlülüğü getirilmelidir.

• Nominal değer kavramı kaldırılmalıdır. Bununla beraber, bu hamiline yazılı hisse senetlerinin kaldırılmasına ve piyasada başlangıç aşamasında mevcut eksikliklerin giderilmesine bağlı olmalıdır. Aynı zamanda bir şirketin tüm hisse senetleri aynı nominal değerde olmalıdır.

• Nominal değer üzerinde alım yapılan sermaye artırımları durumunda ihraç primleri (ödenmiş sermaye fazlası) ihraç eden açısından bir gelir olarak kabul edilmemelidir.

• Tüm yatırımcıların rüçhan hakları yoluyla yeni çıkarılan hisselerden alabilmeleri durumunda, şirketlerin nominal değerinin altında hisse senedi ihraç etmelerine izin verilmelidir.

• Hem özel sektör kuruluşları, hem de kamu kuruluşları için (1) teşebbüslerin kamuya açılmasının avantajları hakkında kârlı şirketlerin müteşebbislerinin bilgilerini artıracak ve (2) halka açık şirketler tarafından ihraç edilen hisse senetlerine ve diğer menkul kıymetlere halkın yatırım yapmasını sağlayacak bir eğitim programı düzenlenmelidir.

• Hisse senetlerini halka arz etmek yoluyla kurulan firmaların eski ve kârlı ortaklıklara nazaran bazı riskler içermesine karşın, tasarruf sahiplerinin bu tür ortaklıkların hisse senetlerine yatırım yapmalarını ve kuruluş safhasında da gelir elde etmelerini sağlamak için bazı önlemler alınmalıdır. Bu amaçla hazırlık dönemi faiz ödemelerinin kapitalizasyonuna ve amortizasyonuna olanak tanınmalı veya kuruluş döneminde dağıtılan kârpaylarının ödenmesi gereken vergi miktarının düşülebilmesi sağlanmalıdır.

• Sigorta şirketleri, emekli sandıkları ve diğer yatırımcı kuruluşların yatırımlarını yönlendirici unsurlar, SPK'nun yetkisi altında halka arz edilen hisse senetlerine ve diğer menkul değerlere bu kuruluşların yatırım yapmalarını sağlamak amacıyla gözden geçirilmelidir.

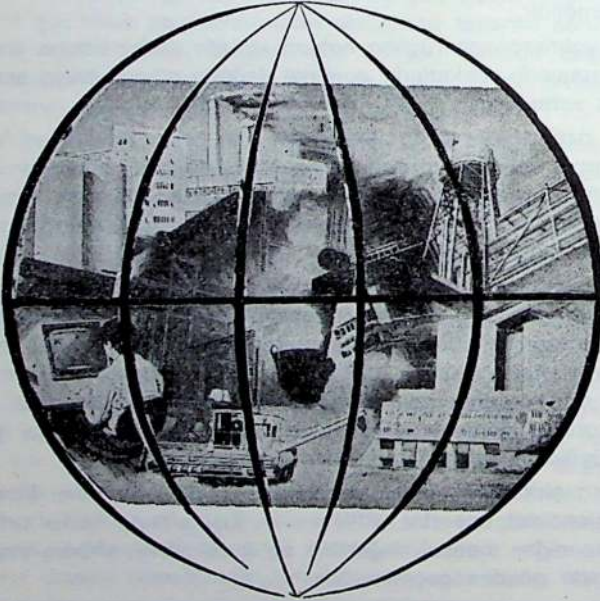
• SPK'dan izin almak koşuluyla, Borsa, menkul değerlerin piyasa güçlerinin etkisiyle fiyat ve değerlerinin makul ölçüler içinde belirlenebilecek özelliklere sahip olması ve bu menkul değerlerin alım satımı için uygun bir yöntemin bulunması halinde borsa kotuna alabilmelidir.

• Kapitalizasyon ve kârlılık açısından gerekli şartları yerine getiren şirketlere, SPK'nın iznini almak koşuluyla kısa vadeli araçlar (ticari senetler) çı-

karılması için izin verilmelidir. Söz konusu izin için basitleştirilmiş bir prospektüs gerekmektedir. Toplu olarak, çıkarılan kuruluş her menkul değer vadesini ve özelliklerini belirleyerek yetki verme süresi içinde (ki 12 aydan fazla olmamalıdır) istediği şekilde ihraç ve itfa edebilir. Çıkarılan miktar izin verilen toplu miktarı aşmamalıdır.

Ülkemizde sermaye piyasasının geliştirilmesi için 20 yılı aşkın bir süreden beri seminerler, sempozyumlar düzenlenmektedir. İzmir'deki de bunlardan biri olmuştur. Seminerde ulaşılan öneriler, değişik ortamlarda çeşitli kişiler ve Dergimizin sütunlarında da ele alınmıştır. Umarız, bu öneriler, yeni bir seminere gerek kalmadan uygulama safhasına konur ve ülkemizde menkul değerler gereken öneme sahip olur. Menkul değerler borsasının faaliyete geçmeğe hazırlandığı bu günlerde, konu, gerçekten büyük öneme sahip bulunmaktadır.

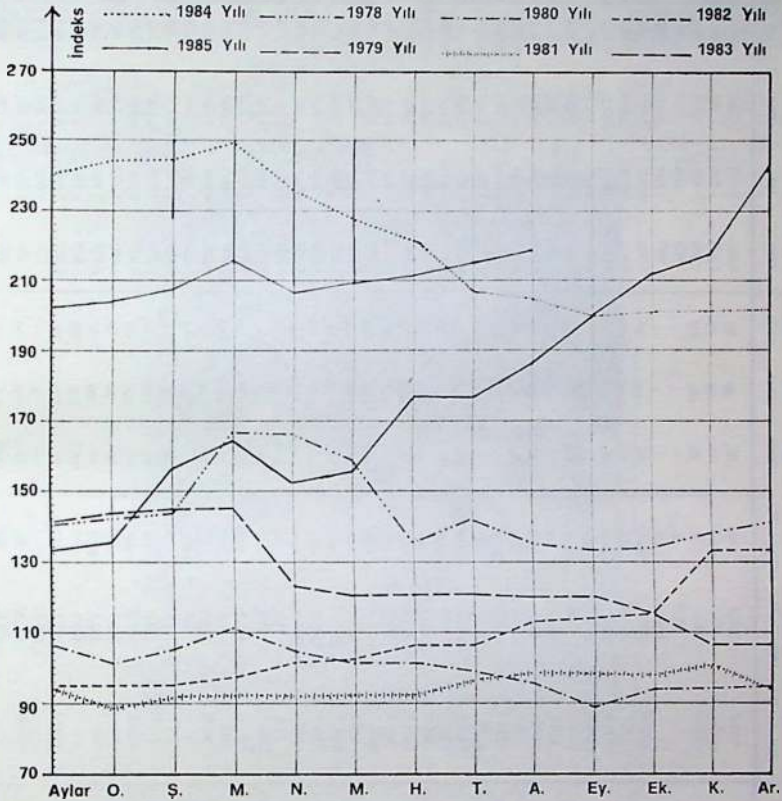
Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



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

Daima güvenle,
daha mutlu geleceğe.





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

AYLAR	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51	243.11	202.78
Şubat	96.11	118.57	120.82	140.09	144.25	105.08	90.24	94.60	157.44	243.77	207.73
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99	165.21	249.65	214.77
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	152.04	235.43	207.07
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.48	101.63	91.66	102.60	156.08	227.24	209.20
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	176.25	220.66	210.89
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	176.40	207.07	213.75
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	186.42	204.24	218.60
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	199.71	198.36	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	
Kasım	104.46	119.19	139.00	128.71	107.66	94.51	100.27	132.45	217.12	200.44	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	242.03	202.10	

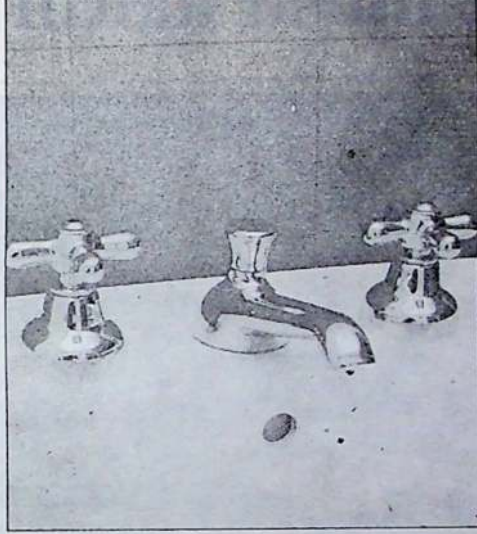
Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kerelli Sermaye (Milyon TL)	Çikarılması Sermaye (Milyon TL)	Tahkim Yılı Karı			Dağıtılan Kâr Payı (%)				Piyasa Fiyatı (TL)		
				1984 (Milyon TL)	1982 (Milyon TL)	1983 (Milyon TL)	1984 (Nis)	1982 (Nis)	1983 (Nis)	1984	Haziran 1985	Temmuz 1985	Ağustos 1985
1	AKCİMENTO	530	630	3182	180	50	50	20	4.000	4.200	4.600	5.200	
2	ALTAŞ	1252	336	701	110	15	50	60	1.500	1.300	1.300	1.400	
3	ANADOLU CAM	10085	1750	7725	733	50	100	100	2.400	2.400	1.300	1.450	
4	AROMA	—	500	z (178.7)	z	—	z	—	900	800	1.000	1.000	
5	ASLAN CİMENTO	35055	56023	1880	2623	60	65	75	3.600	2.300	2.300	2.300	
6	BAGFAŞ	8307	4000	1719	228	65	50	40	4.400	3.800	3.800	3.800	
7	BASTAŞ	33455.6	270	1044	1746	1400	400	740	28.000	60.000	70.000	80.000	
8	BATI ANADOLU CİMENTO	11767	567	4727	561	75	85	35	1.000	4.500	4.500	4.700	
9	BURSA CİMENTO	17704	1080	17704	1211	60	133	100	2.500	2.800	3.000	3.300	
10	CELİK HALAT	423	1.440	20527	710	172	387.7	145	18.000	1.900	2.000	2.000	
11	CİMSA	1.200	1.200	3326.6	685	130	100	105	2.000	4.750	5.000	4.000	
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	800	800	2156	339	32	30	30	1.000	1.150	1.150	1.150	
13	EĞECABİSİ YATIRIM H	800	800	10457	1209	—	80	40	3.900	3.000	3.000	3.000	
14	EZE GÜBRE	1.400	1.400	1070	323	70	60	60	2.400	2.700	3.200	3.350	
15	GÜBRE FABRİKALARI	486	486	2421.4	12937	250	800	150	6.000	10.500	10.500	10.500	
16	GOOD YEAR	603	300	1365.1	1086	241.3	84	140	6.000	8.400	8.600	9.000	
17	HEKTAŞ	607.5	607.5	765.3	5507	96	170	60	3.500	4.250	2.300	2.300	
18	İZOCAM	3.080	3.080	2879.4	925.5	56	120	110	1.800	1.400	1.400	1.400	
19	KARTONSAN	240	240	507.4	618	110	503	300	8.000	5.000	5.000	5.150	
20	KAV	10.000	4.500	3645	1404.4	42.5	150	150	7.000	2.000	2.000	2.000	
21	KOC HOLDİNG	5.000	2.000	807.2	4387	56	50	50	1.200	1.000	1.000	1.000	
22	KOC YATIRIM	3.750	3.750	4340.7	2015	50	179	260	4.200	3.200	3.200	3.600	
23	KORDSA	1.575	1.575	1351.2	1173	32.5	110	80	2.100	1.400	1.400	1.600	
24	KORUMA TARIM	10.800	10.800	4486	993.1	20	10.1	20	1.000	1.300	1.300	1.400	
25	LASSA	3.000	750	11.4	15.3	—	d	15	1.800	1.100	1.100	1.100	
26	MAKİNA TAKİM	3.644	3.644	1290.3	1337	23	b d	—	1.000	1.350	1.350	1.350	
27	MENSUCAT SANTRAL	6.000	4.000	1284	1069	25	b d	25	1.000	1.250	1.150	1.050	
28	NASAŞ	786.5	786.5	512.7	82.5	50	444	170	27.000	5.000	5.000	5.000	
29	NUH CİMENTO	600	600	983.9	56.1	90	10	—	2.500	4.000	4.000	5.250	
30	OLMUK	4.440	4.440	—	1118.4	—	84	4	1.800	1.300	1.300	950	
31	OTOSAN	2.500	2.500	28.5	71.6	38	22	8	1.800	1.150	1.150	1.350	
32	PİMAŞ	54	54	134.9	202	80	125	150	6.250	7.000	8.000	8.500	
33	PİLASTİFAY	450	450	1367.3	945	40	300	200	8.000	6.500	6.500	6.500	
34	POLYLEN	6.000	2.800	873	519.7	30	60	50	1.400	1.300	1.300	1.300	
35	RABAK	5.000	5.000	286	832.7	105.5	200	160	2.250	1.400	1.100	1.100	
36	SARKUŞAN	1.400	1.400	—	1432.9	85	400	250	8.000	6.500	8.800	8.800	
37	SIEMENS	920	520	1192.1	1377.7	—	z	—	900	1.000	1.000	1.000	
38	SİFAŞ	240	240	z (36.6)	b d	12.5	104	54	1.400	1.000	1.000	1.000	
39	SUNTA	9.000	9.000	800.6	850	32.5	b d	—	800	1.000	1.000	1.000	
40	T. ŞİŞE VE CAM FAB.	800	600	275.6	b d	13.5	z	—	1.500	850	850	850	
41	TRANSTURK HOLDİNG	3.000	3.000	269.8	z (155.4)	—	50	40	2.000	1.000	1.000	950	
42	T. DEMİR DOKÜM FAB.	3.600	3.600	z	510.3	453	—	—	—	—	—	—	
43	UNİROYAL	3.600	3.600	z	510.3	453	—	—	—	—	—	—	

Açıklama: z = Zorun, b d = Boli, Değil, d = Doğrılmıyor.

Konut ve İşyerlerinde

E.C.A
Kullananlar Birer
Yatırım Uzmanıdır

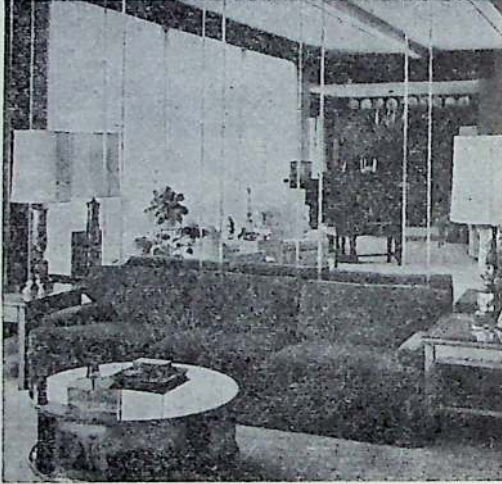
E.C.A.
Ülkemizde ister klasik, ister modern, banyo ve
mutfak armatürü denince akla gelen ilk isim...
E.C.A.: Üstün kalite, üstün estetik...E.C.A.:
Zengin çeşit...E.C.A.: Kesin güvence...



E.C.A.®

GENEL DAĞITIM **ELMOR**

Yaşamınızdan bir duvar kaldırın.



Her salon, her oda dört duvardı eskiden.
Şimdi Flotal kaldırıyor bir duvarı, yerine ışığı, güzelliği,
mutluluğu koyuyor. Büyüyor salonlar, odalar, holler. Derinlik
kazanıyor göz alabildiğine. Birken iki oluyor vazo, birken iki
oluyor tablo, birken iki oluyor her eşya. Kristal ayna Flotal ile
yaşam yenileniyor, yaşam yenileniyor.

FLOTAL®
FLOTAL
"KRİSTAL AYNA"

Cam Pazarlama A.Ş.

Büyükelere Caddesi, Beytem Han Kat 4-B
Şişli, İstanbul Tel: 146 11 30

Cam Pazarlama A.Ş., Türkiye Şişli ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin bir kuruluşudur.

Keban - Oymapınar Senetlerinin Düşündürdükleri

DOÇ. DR. MEHMET E. PALAMUT

HAFIZALAR biraz zorlandığında hemen anımsanacağı üzere, 1983 genel milletvekili seçimleri arifesinde, şimdi iktidar olan ANAP, büyük propaganda noktalarından birini «dev yatırımlar»a teksif etmiş; çünkü böylece, bir taraftan gelirin artacağı ve diğer yandan da işsizliğin azalacağı lezini savunmuştu. Muhaliflerine açık vermemek için de, genelde bunun finansman alternatifini de göstermişti: Kamu malları (köprü, baraj, yol vs.)'ni halka satmak...

«Kamu mallarının satımı» konusu siyasi ve sosyal arenada tartışılırken, 6 Kasım 1983 seçimleriyle iktidar olan bu parti, seçim öncesi vadedini Hükümet Programı'na koymuş ve fakat yasal çerçevesini, ancak 17.3.1984 tarih ve 2983 sayılı Kanun'la çizebilmiştir.

Anılan yasa (Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun) ile Türk sermaye piyasasına şu üç yeni kavram girmiştir. (m. 3/ç,d,e):

- Gelir ortaklığı senedi,
- Kamu hisse senedi,
- İşletme hakkı.

Bunlardan konumuz olan «Gelir

Ortaklığı Senedi», ilgili kanunun m. 3/ç hükmü ile; «Kamu İktisadi Kuruluşları ve İktisadi Teşekkülleri dahil olmak üzere, kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetler» şeklinde tanımlanmıştır. Her ne kadar bu senet, anlam itibariyle hisse senedine benziyorsa da, bu yanıltıcıdır; tamamen tahvil niteliğindedir. Çünkü, bir kere senet sahipleri, yalnız kâra ortaklardır. İkincisi, ortaklara dağıtılacak menkul sermaye iradı yaklaşık olarak önceden bilinmektedir. Son olarak, senet sahiplerinin, ortağı buldukları işletmenin yönetiminde hiçbir etkinlikleri yoktur. Kaldı ki, 2983 sayılı Kanun'un 14. maddesi, GVK'nun 75'nci maddesinin 5. bendine atıfta bulunmakla, «Gelir Ortaklığı Senedi» sahipleri ile «Tahvil» satın alanları aynı potaya koymuştur.

«Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun» uyarınca Hükümet, geçtiğimiz yılın sonlarında ilkin 10 milyar lira tutarındaki «Boğaz Köprüsü» ve akabinde de 40 milyarlık «Keban Barajı I» gelir ortaklığı senetlerini piyasaya sürmüştür. Bu senetler alışılma-

dık bir ilgi görmüş ve halk gelir ortaklığı senedi satın almak için âdeta bir-biriyle yarışmış iken; bu kez, Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Başkanlığı'nın 10 Temmuz 1985 günü piyasaya çıkardığı 100 milyar liralık «Keban - Oymapınar Baraj Senetleri»nin, Temmuz 1985'in sonuna kadar, 1/4'ünün bile satılmadığı görülmüştür.

Cok spektaküler ve milli duyguları kamçılایıcı pahalı reklamlara rağmen, pazarlaması ve satımı iki büyük bankaca üstlenilen senetlerin yeterince alıcı bulmayışı, oldukça ciddi ve düşündürücüdür.

Bizce, bu ilgisizliğin nedenlerini şu noktalarda toplamak mümkündür:

a) Devletin piyasadan borçlanmak için oluşturduğu kurumlar, birbirini ref'etmektedir. Hükümet, devletin mevcut iç borç faiz ve anaparalarını ödeyebilmek ve bütçe finansman açığını kapamak için, Haziran 1985 başından itibaren ihale yöntemiyle borçlanmaya gitmiş ve bu ihalelerde oluşan ortalama reel faiz oranı da, hiçbir şekilde % 51'in altına düşmemiştir. Hiç kuşku yok ki, Devlet Tahvili'ne % 51 ve daha üst oranlarda gerçek faiz uygulanırken, «Keban - Oymapınar Barajları Gelir Ortaklığı Senetleri»ne yapılacak ödemenin % 50 civarında olacağı fikri, büyük ölçüde ilk uygulama ile çelişmekte ve dolayısıyla tahvil satışı senet satışını aksatmaktadır.

b) Hükümetin aldığı kolektif kararlar, halkın büyük çoğunluğu tarafından benimsenmemekte ve desteklenmemektedir. Yani siyasi iktidar, günbegün mevcut «popularite»sinden yemektedir. Şüphesiz bunda, bu-

gün ülkenin içinde bulunduğu birtakım problemlerin rolü yok değildir. Ama iktidarlar için aslanan, toplumun geniş katmanlarının tepkisini çekmeksiz, «zoru yenme»dir. Zaten bazı iktidarları sürekli kılan ve onların birtakım temsilcilerinin halkın gönüllerinde efsaneleşip yaşamalarının başlıca nedeni, bu tür «zor»ların yenilmesi değil midir?

c) Sermaye piyasamız, maalesef tam anlamıyla kurumlaşmış işlerlik kazanamamıştır. Ne yazık ki halkımız, ellerindeki tasarrufları, yatırım kurumu olan para ve sermaye piyasalarında değil, fakat kısa süreli ve spekülâtif alanlarda değerlendirme eğilimindedir. Hiç şüphesiz, bu bir az gelişmişlik göstergesidir. Ama bunda, henüz tam anlamıyla örgütlenmemiş sermaye piyasasının ve geçmişte yaşanmış birkaç maceracı olumsuz denemenin de payı vardır.

d) Enflasyon varlığını sürdürmekte, büyük mücadelelere ve izlenen sıkı para politikalarına rağmen, bir türlü frenlenememektedir. Enflasyonist bir ortamda da, tasarruf erbabının kit-kanaat yaptığı birikimleri, hisse senedi ve tahvil gibi sürekli eriyen menkul kıymetlere plase etmelerini istemek boşunadır. Veyahut bu tür bir plasmanın, reel getirisi ve değerinin bir anlamda «garanti edilmesi» (endekslenmesi) gerekir.

e) Devletçe ödeneceği garanti edilen getiri, yeterli değildir. Bugün serbest piyasada kredi işlemleri % 70-80 civarında muamele görünürken ve geçtiğimiz yıllarda da devlet, brüt oranı % 77 olan borçlanmalara girişmişken, kişilerin getirisi henüz bilinmeyen uzun vadeli yatırımlara giriş-

melerini beklemek, fazla iyimserlik olur.

f) Gelir düzeyi düşüktür. Toplum genel çoğunluğunun, ihtiyaç ve muamele saikinin dışındaki maksatlarla elinde para bulundurabilmesi için, her şeyden önce belli bir gelir düzeyine ulaşılması gerekir. Pek doğal olarak, bu belli gelir düzeyi de yeterli değildir; sağlanan gelirin adil dağılımı da önemlidir. Oysa ülkemizde, kişi başına düşen reel gelir miktarı bir taraftan devamlı düşerken, diğer taraftan da yaratılan safi milli gelir, dengesiz ve hakça olmayan bir biçimde dağılmaktadır. Bu ise, büyük kesimi oluşturan orta tabakanın sürekli fakirleşmesi sonucunu doğurur. Giderek fukaralaşan bir toplumda da devletin arzettiği senede -adı ne olursa olsun- ilginin yetersiz kalacağı açıktır.

Sonuçta diyebiliriz ki, ismi ister «Tahvil» ister «Gelir Ortaklığı Senedi» olsun, devlet, Türkiye'de iç borçlanmanın sınırına artık varmıştır. Bu noktadan sonrasını zorlamak, hem devleti temsil eden iktidarın prestiji ve hem de ülkenin sosyo-ekonomik yapısı bakımından sakıncalı olabilir. Zira unutmamak gerekir ki, borçlanma, «Kamu Fonu»nu besleyen yegâne kaynak da değildir. Borçlanmanın yanında «vergi», «fiyat», «harç», «cezalar» ve «emisyon» gibi diğer alternatifler de vardır; bunlar üzerine de ciddi ve yeterli ölçüde eğilinmelidir. Tabii bu demek değildir ki «kamu harcamaları» arasında akıllı ve disiplinler şekilde bir ayırım yapılmasın. İlk önce, bütçede «iktisadilik ilkesi» hâkim kılınmalı; sonra, sosyal ve ekonomik nitelik göstermeyen bazı harcamalar (demografik ve gösteriş masrafları) kı-

sıtlanmalıdır. Hiç kuşkusuz bu bizi, bir taraftan rasyonalite ve azami verimlilik hesaplarının uygulanmasına imkân veren «program bütçe» anlayışına, diğer taraftan da kamu gelirlerindeki sızmaları ve gereksiz harcamaları önleyen «etkin bütçe denetimi»ne götürür. Zira bütçenin hazırlanıp uygulanması kadar, onun azami kontrolü de asla vazgeçilmez bir zorunluluktur.

Kanaatimizce, iktidarların kâğıt üzerinde faiz oranlarını düzenlemeleleriyle hiçbir yere varılamaz. Bu, ne «Keban - Oymapınar Senetleri»ne olan talebi artırır ve ne de piyasada fiili olarak oluşacak «reel faiz hadi»ne etki yapar. Onun için Hükümet, bakış açısını başka yönlere çevirmeli; yani işsizliği azaltacak istihdam, hayatı çekilmezlikten arındıracak gerçek bir bütçe, gelirin hakça dağılımını sağlayacak vergi, enflasyona geniş kitleleri ezdirmeyecek ücret, maaş, kredi, yardım ve destekleme alım politikalarına eğilmek zorundadır. Ancak bu sayededir ki, siyasal iktidarlar kalımlı olurlar ve prestijlerine yenilerini ekleme şansına erişirler.

◆ Altı dürüst hizmetkârım var.
Bütün bildiklerimi bana onlar öğretti. Adları: «Ne», «Neden», «Niçin», «Nasıl», «Nerede» ve «Kim».

Rudyard Kipling

◆ Yeter ki bir kuyu aç; ses verir su vermese de...

Talât S. Halman

E S Yayınları Sunar:

VECDİ ÜNAY

3182 Sayılı
Bankalar Kanunu Gereğince

**BANKALARCA
İÇ TİCARETİN VE SANAYİNİN
FİNANSE EDİLMESİ
USULLERİ**

Bankaları, bankacıları ve iş çevrelerini
yakından ilgilendiren kaynak kitap
400 sayfa (büyük boy) - 1.650.— TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah., Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 526 34 11

Not: Kitabı almak isteyenler, bedelini,
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'ndeki 768,
İş Bankası Türbe Şubesi'ndeki 1541,
Akbank Türbe Şubesi'ndeki 4512 no.lu hesaplarımızdan birisine,
"kitap bedeli olduğunu belirterek" havale etmeli,
ad ve adreslerini tarafımıza bildirmelidirler.
Ödemeli postalama yapılamamaktadır.

Yabancı Bankalar Neler Götürüyor?

FAİK Y. BAŞBUĞ

TÜRK bankacılık sektöründeki 24 Ocak modeline uygun zenginleşme, bilindiği gibi, para ve sermaye piyasasına çalışma koşullarından yana getirilen yenilikler yanında, özellikle yabancı banka sayısında artmayla kendini göstermiştir. Sayıları 13'ü bulan ve çokuluslu şube bankacılığını Türk ekonomisine kadar uzatan bu kuruluşlar, kendi yönetsel takdir hakları sonucu olduğu kadar, aynı zamanda da piyasa modeline tam anlamıyla açık, iç ve dış pazar konusunda çok değişik bir denge arayışları içinde bulunan ekonomik yapının bir uzantısı olarak kendilerini çok kolay yoldan Türk pazarında bulmuşlardır. Ve doğal olarak da hemen arkasından, yabancı bankaların ekonomiye katkıları, Türk bankacılığına katkıları soruları tazeliğini kaybetmeyen bir güncellikte geçerliliğini sürdürmüş gitmiştir. Hatta bankaların, dış hizmetler, kâr ve özkaynak açısından mali bünyelerinin değerlendirim konusu edildiği ve bu tür bir yaklaşımın yeni bir mali sektör analizi anlamına geldiği ve zorunlu olduğu inancının iyice yaygınlaştığı günümüzde; yabancı bankalar üzerine söyleşi gereksinimi çok daha fazla yoğunlaş-

mış, çok değişik alternatif modellerle ulusal ekonomi modelini süsler bir hal almıştır.

O halde gerçekten yabancı bankalara kapıların bu denli açık tutulduğu 1980 sonrasında, 1984 yılı sonuçlarının bankalar açısından ortaya koyduğu tablo dikkate alırsa; yabancı bankalar ekonomiye ne vermiştir, ne almıştır ve ne götürmüştür? Bu konu çok yönlü şekilde irdelenmeye muhtaçtır. Türkiye'de para ve sermaye piyasasının içine girdiği devrevi bunalımlar gözönüne alınır, sektörel yelpazedeki darboğazların firma bazında yol açtığı gelişmeler ve bunlara bağlı olarak ekonominin enflasyon darboğazında faizden yana aldığı yaralar taraflı tarafsız tüm ilgili ve sorumlularca ekonominin objektif terazisine konursa, bu soruya bulunacak yanıt daha da önem kazanır.

İlk ve en önemli konu, hiç kuşku yoktur ki, enflasyon ve enflasyon sarmalı altındaki TL - döviz ilişkisidir. Esasen bu ilişki, ayırimsız tüm kesimleri ilgilendirdiği ve etkilediği kadar, aynı zamanda bankacılık sektörünün bir bütün olarak aynası olarak güçtedir. O nedenle de kâr ban-

kacılığı, dış ticaret seferberliği, kassası dövize boğulmuş banka gerçeği ve bir seri borç terazisine vurulabilecek konular, ancak bu köprü konudan geçmekle aydınlanabilir. Yani makro bir değeri vardır bu açıdan sağlanabilecek yaklaşımın...

Ne var ki, günümüzün özellikle gözlemlendiği üzere, açık ve objektifliğine karşın subjektif yönleri de vardır konunun. Çalışma ve değerlendirmeler de esasen hep bu yönü ağırlıklı işlenmiştir. Aslında bu yön, kolaylığı kadar gerçek sanısı doğurabilecek ekonomik dolgunluğundan böyle bir genişliğe kavuşmuştur. Onun için de yok sayılamaz, gözden kaçırılmaz.

Bu incelemeden amacımız, bu soyut yaklaşımları da bazı varsayımlarla dikkate almakla beraber, daha çok konunun mali tablolar üzerindeki görüntülenişlerini, bu görüntülenişin yasal ve ekonomik açıdan sonuçlarını belirlemeye çalışmaktır.

Kâr Anlayışı Üst Düzeyde

Yabancı bankaların ekonomiye katkıları ve aldıklarını, kredi, özkaynak, kâr ve kambiyo kârları açısından oransal olarak şu şekilde özetleyebiliriz (Tablo I).

TABLO I

	Kambiyo		Kâr/ Plasman (%)
	Falız/ Plasman (%)	Kâr/ Plasman (%)	
Yabancı Bankalar	46	12	16
Devlet Bankaları	44	2	6
Özel Bankalar	24	2	2

Oransal açıdan elde edilen bu sonuç, gerçekte sektörün kârlılık açısından yapısal özelliklerini sergileyecek niteliktedir. Bir başka deyişle, örneğin; «Kambiyo kârının plasmanlar içindeki yerinin, sektör uygulamalarının belirlenişleriyle ne ilgisi vardır?» kuşkusu yerine, bu yöntem, kamu ve özel sektör açısından da gözlemlendiğinden, yeterli bir kanı oluşturacak ve ekonomiden alınanlar ve verilenleri yerli ve yabancı bankalar açısından gruplayacak açıklıktadır.

Görülebileceği ki, kamu ve özel kesim bankalarının kambiyo kârları % 2 gibi çok düşük bir düzeyde seyretmesine karşın, bu oran yabancı bankalarda % 12 gibi diğer bankaların altı katı bir orana varmaktadır. Ayrıca gerçek bir kâr kuruluşu olan bu işletmeler, salt kambiyo kârları açısından uzmanlıklarını ortaya koymamakta, plasmanların faizli kârlarını da maksimum düzeye vardırıarak diğer bankaların üstünde bir yerde varlıklarını duyurmaktadırlar.

Bu rakamları gördükten sonra, yabancı bankalar verimli bankacılığı bize öğretiyorlar demek, «Ulusal bankaların bankacılık tekniği açısından eksiği nedir?» sorusunu yanıtlamaksızın, sorunu yuvarlayıp geçiştirmek ve çok sade bir çıkış yolunu seçmek anlamına gelir. Bazı maksatlı uygulamaları kapalılıkla perdelemek, gizlemek özelliği taşır.

Oysa böyle bir sorunun öncelikli verilecek yanıtı bellidir ve bu belirlilik içinde, yabancı bankaların sistem içindeki yeri ve çok maksatlı Türkiye'ye geliş nedenleri her türlü yorum dışında açıktır. Teknoloji transferi değil, kâr güdüsü yüksek batı kapitaline hizmet ve kâr çıkış yollarını çoğaltarak aracılık... «Tablo I»in

soyut görüntüsüne karşın ortaya koyduğu gerçek budur.

Asıl Hedef

Yine ekonomik yapıya dönerek belirtmek gerekirse, etkili ve kabına sığmaz batı kapitali, gelişme süreci içinde sermayeye büyük gereksinim duyan gelişmekte olan ülke pazarlarına yıllardır çok çeşitli yollarla girmiştir. Ya doğrudan pazar operatörü olarak girmiştir ve mal akımına bizzat aracılık etmiştir, ya da banka işletmeleri gibi para piyasası kurumları aracılığı ile girmiştir. Ama ne olursa olsun daima karşılarında gümrük duvarlarını ve kambiyo yasalalarını bulmuş, devamlı derin sürtüşmeleri gözlemek ve hatta zaman zaman yıllarca beklemek durumunda bırakılmıştır. DÇM uygulamaları, garantisiz ticari borçlar, bunların en canlı örnekleridir. Hemen belirtelim ki, yabancı sermayenin gerçek menşei ve ikili finansman konuları bu yaklaşım içinde pek önemli değildir. Tabiiyet kendisine subjektif tatmin kapısı fırsatını bulduğunda daima aralayacaktır ve aynı sorunlarla karşı karşıyadır.

İşte ithalattan ihracata kadar uzanan ve yalın para hareketlerini de etkisi altına alan tüm bu engellerin giderilmesinde, 24 Ocak modelinin uzantısı yabancı banka hayranlığı ve seferberliğinin büyük etkileri olmuştur. Kârlılığı yükseltmede ve elde edilen kârları doğrudan doğruya ya da dolaylı olarak yurt dışına göçürmede en güçlü piyasa operatörü olmuştur, yabancı bankalar. Sonuçta yabancı sermaye hem Yabancı Sermaye Yasası ve kambiyo duvarlarını daha rahat aşabilmiş, hem de bunları yaparken, üstün teknolo-

ji ve bilgi transferini sağlıyor sanısını uyandırarak, batı hayranlığı gerisinde kendisine seçkin bir yer bula-bilmiştir. Yabancı bankaları ekonomik bir değerlendirmeye tabi tutarken, asıl üzerinde durulması gereken nokta budur. Yoksa Türk banka işletmeleri, batıyla yakınlaşma ve ticaret hadlerini geliştirme süreci içinde salt edilgen ve kısır işletmeler değildir. Bu eksikliklerini şimdi gideriyor avuntusuyla yargılanamazlar.

Giderler de Az Değil

Konunun yabancı bankalar üzerinde odaklandığı bu noktada bir başka özellik de dikkat çekmektedir. Sadece kârlılık ve kâr kalemleri değil, personel giderleri açısından değerlendirildiğinde, yabancı bankaların bu kez daha cömert bir politika izledikleri görülmektedir. Yani giderleri oransal olarak diğer bankalara göre daha etkili ve üst düzeydedir. Bu cıguyu, yıllardır kapılarını bu işletmelere kapalı tutan bir politikadan etkili piyasacılığa geçiş sonrası sempati oluşumuna yönelik bir dostluk politikası olarak nitelendirmek olası. Bu ödemelerin içinde asıl büyük payı az personele rağmen ücretler almaktadır ki, bunların da büyük kısmını yabancı uyruklu kişiler oluştur-

-
- ◆ İnsanlar eskiden güneşin hareketi hakkında nasıl yanılmışlarsa, bugün de geleceğin hareketi hakkında aynı hataya düşmektedirler. Gelecek yerinde durmaktadır; sonsuz boşlukta hareket eden biziz.

Rainer Maria Rilke

maktadır. Yani dışa açık bir ücret ödemesi sözkonusudur.

Giderler açısından sosyal yönü ağırlıklı bu ödemenin yanında asıl önemli olan ise ödenen faizler. Yabancı bankalar faiz ödemelerinde çok ilginç ve yukarıdaki değerlendirmemizi bir başka açıdan kanıtlayan örnekler vermektedir (Tablo II).

TABLO II

	Ödenen Faizler/ Mevduat	Ödenen Faizler/ Mevduat + Döiz Tevdiatı
Yabancı Bankalar	33	23
Devlet Bankaları	24	22
Özel Bankalar	24	22

«Tablo II»nin ilk ortaya koyduğu gerçek, yabancı bankaların faiz ödemelerinin de oransal açıdan diğer bankaların çok üstünde olduğudur. Ve en önemlisi bu ödemeye rağmen kârlılık açısından da yine bu bankalar daha etkin bir yerdedir. İkinci önemli sonuç, yabancı banka faiz ödemelerinin, Türk bankacılık sektörünün en eski bankası olup statüsü tartışılan bir banka dışarda bırakılırsa, tabloda yer alanın da üstünde % 47 gibi kamu ve özel sektör bankalarıyla karşılaştırılmaz bir düzeye varmasıdır. Üçüncü ve yine çok önemli bir sonuç da, döviz tevdiat hesaplarının da dikkate alınmasıyla ortaya konulan tabloda yabancı bankaların bu kez de çok pahalı çalışan bankalar konumunu koruması gerçeğidir.

O halde bu yalın incelemelerden, daha önce vurguladığımız sonuç pa-

raleinde şu gerçeği belirtmek kaçınılmazdır: Yabancı bankalar, yabancı sermayenin amaçları doğrultusunda kâr transferine hizmet ederken ve tek hedefleri bu özellikleri iken; kârlılıklarıyla bunu doğrudan, gider ödemeleriyle de dolaylı olarak gerçekleştiren ve kambiyo zorlamalarını böylece kolaylıkla aşan bir anlayış ve statü içindedirler. Ekonomiye katkıları ve Türk bankacılığına teknolojiyenana hizmetleri tartışılırken, daha çok bu yönü göz önünde bulundurulmalı, elde edilen sonuç ancak bundan sonra çerçerk bir değerlendirilmeye alınmalıdır. «Dışa açılma seferberliğinde, mal ve hizmet akımı ve bu akımın güvencesi bu yoldan geçiyor. Yabancı bankaların bu açıdan hizmetleri vardır ve karşılaşılan kayıplara sadece bu yeter.» deniyorsa, esasen tartışılacak bir yan yoktur. 24 Ocak seferberliği bunu zorunlu kılıyor sayıp susmak en doğrusu. Ama bu dahi belirlenemiyor ve yeğlemeler bu çizgilere götürülemez, yabancı banka seferberliğini hiçbir haklı yere oturtmak mümkün olmaz ve bu olanaksızlık içinde ekonomik kayıpların hesabı da verilemez. Tıpkı hayali ihracatlarda olduğu gibi...

◆ Eğer heyecanlı isen mesleki hayatın semereli bir şekilde devam eder. Çünkü insanları yöneten sevgi ve heyecandır.

Victor Pauchet

◆ Zaman her şeyi değiştirme konusunda yeteneklidir, ama değişikliğe karşı ilgi duyan iç dünyumuzu değiştiremez.

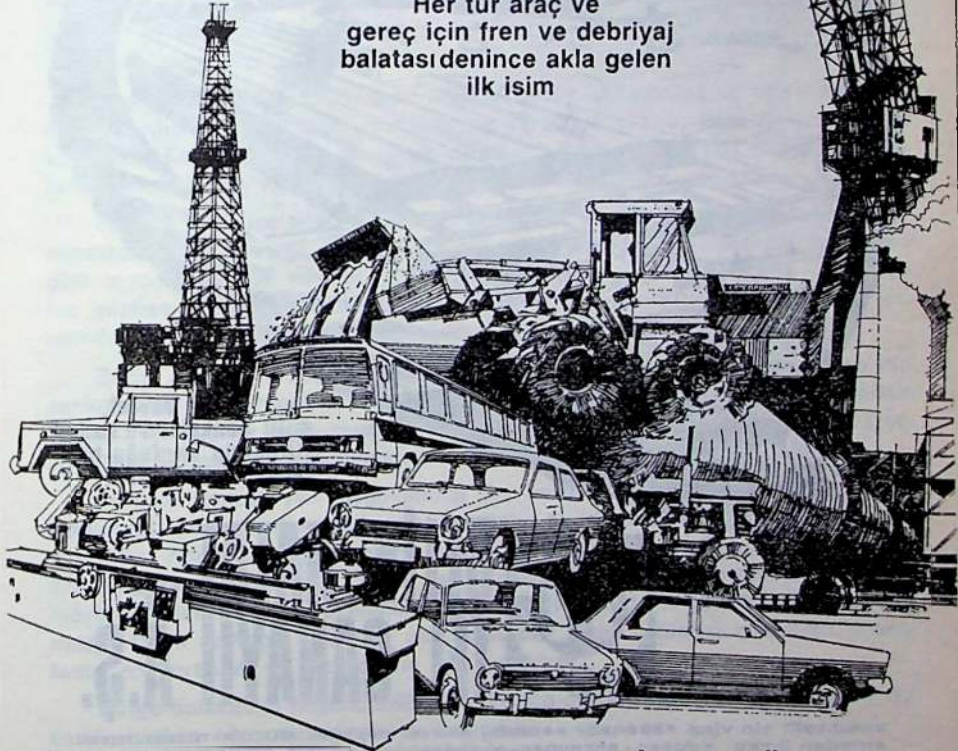
Thomas Hardy

Otomotiv Endüstrisi ve
yedek parça piyasasının yanısıra
her türlü endüstriyel balata
ihtiyacını karşılayan lider



Taklit edilen, fakat,
kalitesine erişilemeyen marka

Her tür araç ve
gereç için fren ve debriyaj
balatası denince akla gelen
ilk isim



ERKA

BALATA ve OTOMOTİV SANAYİİ A.Ş.

Rami Kışla Caddesi 123, İstanbul tel. 763066 telex. 23228 Ebos tr



Erka bir Kurtkaya Holding kuruluşudur.
ERKA T.S.E balasına sahiptir.

**BEYNELMİLEL NORMLARA UYGUN
YÜKSEK KALİTELİ
MUHTELİF TİP VE ÇAPLARDA**



devlet,
milli bankalar ve halk
iştirakinin kurduğu bir
sanayi müessesesi



**ÇELİK HALAT VE
TEL SANAYİİ A.Ş.**

• muhtelif tip vinç • asansör • sondaj • havai nakliyat • TELEFERİK • TELEKİJ • TELESKI
• emaden ihraç • dozer • skreyper • ekskavatör • deniz DİKME • GERME • MANEVRA
• elektrik nakilleri topraklama • televizyon antenleri dikme HALATLARI
• ayatak koltuk yaylarında • baskılet jant TELLERİNDE
• yüksek rezistanslı ÇELİK TELLER

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

Bütçe Açıklarının Düşündürdükleri

DEVLET gelirlerinin, yapılması gerekli bütçe giderlerini karşılamaya yetmediği bilinmektedir. Daha iyi bir ifade ile bütçe açık vermektedir. Bütçeler genellikle her yıl açık verir ve yapılması gerekli işlerin bir kısmı da yapılamaz veya tamamlanamaz.

Özal Hükümeti'nin de önemli sorunu budur. İktisatçılar ve basın mensupları, bu yılın bütçe açığının gerçekte ne olacağını tahmin için görüşler ortaya koyarlar. Maliye yetkilileri de bütçe açığının geçen yıldan daha az olduğu hakkında konuşmalar yaparlar. Fakat sonuçta bütçe daima açık verir.

Tabiidir ki bütçe açığının miktarı önemlidir. Bunu azaltmak için kişi ve kurumlardan alınan vergi, resim ve harçların artırılması hükümetlerin en önemli gizli arzusudur. Öte yandan, yürürlükteki vergilerin eksiksiz olarak tahsili de, hiç şüphesiz çok önemlidir. Örneğin, tahakkuk eden KDV'nin, 1985'in ilk yarısında ancak % 67'si tahsil edilebilmiş, yani 1/3'ü tahsil edilememiştir.

Bütçe açığının giderilmesi amacıyla hükümetin vergi oranlarını yeniden düzenleyeceği anlaşılmaktadır. Bu düzenlemelerden biri, motorlu taşıt vergilerinin 1986'da iki misline çıkarılması ile ilgilidir. Bu arada Emlak Vergisi'nin % 2 yerine % 5 olacağı da söylenmektedir.

Bunlara benzer yeni uygulamalar ile, özellikle 1986 yılında bütçe açığının azaltılması ve vatandaşa daha çok ve daha iyi hizmetler götürülmesi amaçlanmaktadır. Amaç çok yerindedir; ancak bu amaca uymayı başarabilenler için artışların önemi pek azdır. Oysa vergi, resim ve harçlarını ödemekten kaçınmayan mükellefler için, taşınması çok müşkül külfetlerin getirilmesi endişe vericidir. Daha açık bir ifade ile, asil endişemiz, gelir kutupları arasındaki mesafenin çok artması ve orta sınıfın yok olmasıdır.

Bütçe açıklarının düşündürdüklerini kısaca açıkladıktan sonra, geçtiğimiz dönemin başlıca ekonomik olaylarını belirtelim.

MALİ KONULAR

KDV Genel Tebliği Seri No. 15:

1985 yılının başından itibaren yürürlüğe giren Katma Değer Vergisi (KDV) ile ilgili uygulamalarda çeşitli boşluklar ve tereddütler olduğu birçok mükellef tarafından şikâyet konusu edilmekte ve Maliye ve Gümrük Bakanlığı bu husus-

larda tebliğler yayınlayarak açıklamalar ve/veya düzeltmeler getirmektedir. 21 Temmuz 1985'te Resmi Gazete'de yayınlanan 15 Seri No.lu KDV Genel Tebliği ile yapılan açıklamalar şu konuları kapsamaktadır:

- Araçlar ve petrol aramalarında istisna.
- Liman ve hava meydanlarında yapılan hizmet ve teslimler.
- Yurt dışından sağlanan hizmetler.
- Şahıs şirketlerince verilecek beyannameler.
- Katma Değer Vergisi'nin belgelerde gösterilmesi.
- İşletmelerde kullanılmak üzere imal ve inşa edilen amortismanına tabi iktisadi kıymetlerde indirim.
- Teşvik Belgesi'ne bağlanan yatırımlarda kullanılacak yatırım mallarının ithali.
- Nakil vasıtalarının satışı.
- Müzayede mahallinde yapılan satışlar.
- Avukatlık ücretleri.
- Ek vergi.

Ödeme Kaydedici Cihazlarla İlgili Tebliğ:

KDV mükelleflerinin ödeme kaydedici cihazları kullanma mecburiyetleri hakkındaki 3100 sayılı Kanun'la ilgili açıklamalar, 21 Temmuz 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu tebliğde, ödeme kaydedici cihazları kullanma mecburiyeti, fatura kullanma mecburiyetine dair had, bir önceki dönem satışları veya gayrisafi iş hâsılatı, otelcilik ve pansiyonculuk faaliyetlerinde ödeme kaydedici cihazlarla ilgili tatbikat yer almaktadır.

Ücretlilere Vergi İadesi Genel Tebliği:

Ödeme kaydedici cihazlarca düzenlenen «satış fişleri»nin, ücretlilere vergi iadesi uygulamasında tevsik edici belge olarak kabul edilmeleri ile ilgili şartlar, 1 Ağustos 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğ ile açıklığa kavuşmuştur. Bu satış fişlerinde, fişi veren kişi veya kuruluşun adı, adresi, vergi hesap no.su, malın cinsi, fiş no.su ve tarihi ile M ve F harflerini ifade eden «MF Mali Sembolü»nün bulunması mecburidir.

Faiz Oranları Yeniden Düzenlendi:

1 Temmuz 1985'ten itibaren düşürülen mevduat faiz oranları, 1 Ağustos 1985'ten itibaren yeniden düşürülmüştür. Buna göre mevduat faizlerinin eski ve yeni oranları (yıllık % olarak) şöyledir:

	Yeni	Eski
Vadesiz Mevduat	5	5
Vadeli Mevduat:		
1 aylık vadeli	35	35
3 ay vadeli	45	48
6 ay vadeli	50	52
1 yıl vadeli	55	56

Bankalardaki mevduatın daha hızlı işlerlik kazanması amacıyla, yüksek tutulan mevduat faiz oranlarının düşürülmesinin devam edeceği beklenmelidir.

DIŞ TİCARETLE İLGİLİ KONULAR

İhracat:

• 20.7.1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir ek Yönetmelikle, 20 Ekim 1985 tarihine kadar geçerli olmak üzere, yaş meyve ve sebze ihracatının, yurt içinde, yabancı uyruklulara Türk Lirası karşılığı satışı serbest bırakılmıştır. Bu tür satış yapan firmalardan «İhracat Belgesi» istenmeyeceği gibi, böyle malların yurt dışına çıkışında, serbest ihracat beyannamesi tanzim edilmeyecek ve herhangi bir kontrol ve sağlık belgesi aranmayacaktır. Bu yönetmeliğin yukarıda açıklanan hükümleri, yaş meyve ve sebze ihracatçıları, tabii oldukları işlemler bakımından memnun etmemiştir. Çünkü farklı uygulamalarla ihracat yapılması dolayısıyla birçok zorluklar ve anlaşmazlıkların meydana gelmesine yol açılacaktır.

• İhracatta vergi iadesi kapsamında değişiklik yapan Karar, 27 Temmuz 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Buna göre, 9 sayılı Liste'de bulunan yaş meyve, sebze ve su ürünleri, 8 sayılı Liste'ye aktarılmıştır. Bu surette hiç vergi iadesi almayan bu maddelere vergi iadesi imkânı tanınmıştır. Ayrıca sıfır vergi iadesi listesinde yer alan maddelerden elde edilen dövizlerin diğer listelerdeki mallardan sağlanan dövizlerle birleştirilmesi de mümkün kılınmıştır. Diğer taraftan, % 10 olan vergi iadesi sınırı, 1 Nisan 1984'ten itibaren % 80'e, 1 Eylül 1984'ten itibaren % 55'e çıkarılarak, ihracatçıların mali bakımdan desteklenmesi sağlanmıştır.

İthalat:

• Her yıl 20 Ağustos - 20 Eylül arasında açılan İzmir Enternasyonal Fuarı dolayısıyla 1985 yılı Fuarı yolu ile ithal edilebilecek maddelerin listeleri 26.7.1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu listeler ülke ve madde esasına göre ve her madde için belirli döviz tutarında açıklanmıştır.

• İthalatta teminat oranları, 1985 İthalat Rejimi'ne göre, 1 Ağustos 1985'ten itibaren % 50 oranında indirilerek uygulanmaya başlanmıştır.

ZAMLAR BİRBİRİNİ İZLİYOR

Önemli temel maddelere yapılan zamlarla fiyat artışları yine güncellik kazanmıştır. Geçen ayki yazımızda yer darlığı dolayısıyla bazı zamları okurlarımıza yansıtamamıştık, Ağustos sonu ve Eylül ayı başı itibariyle ise çeşitli maddelere, eşyalara ve hizmetlere yapılan zamlar sağanak yağmur halinde bastırılmıştır.

• Temmuz ayı içinde akaryakıtta, kimyevi gübrelere, Türk Hava Yolları iç hatlar bileti ücretlerine önemli oranlarda zamlar yapılmıştır. Ayrıca Toprak Holding kâğıt fiyatlarına % 11 - 16, Arçelik ve Profilo ise beyaz eşya fiyatlarına % 1 - 10 arasında zam yapmışlardır.

• 5 Ağustos 1985'te İstanbul'da tüpgaz fiyatları % 1.2 - 1.9 arasında artmıştır.

• İnşaat malzemelerinde yılın ilk yarısında görülen % 15 oranındaki fiyat artışının devamı beklenmektedir.

- Bir kısım ilaçların fiyatları % 2.6 - 29 arasında yükseltilmiştir.
- Oto lastik fiyatları % 7 - 22 arasında zam görmüş bulunmaktadır.
- Şeker fiyatları % 8 oranında artırılmıştır.
- Yerli otomobil fiyatları % 3.6 - 4.1 oranında artırılmıştır.
- Renkli televizyon fiyatları % 6 oranında zam görmüştür.
- İstanbul'da İETT'nin şehir içi otobüs fiyatları, 9 Eylül 1985 tarihinden başlamak üzere 70.— TL'den 90.— TL'ye yükseltilmiştir. Ayrıca taksi ücretlerine % 11.5, dolmuş ücretlerine % 20, minibüs taşıma ücretlerine ise % 18 zam yapılmıştır.
- PTT İdaresi telefonla konuşma ücretini 30.— TL'den 40.— TL'ye çıkarmıştır.

Yukarıda bir kısmını özetlediğimiz bu zamların kış mevsimine girerken daha da artması beklenmektedir. Kamu ve özel kesimin birbirini izleyen bu zamları, çeşitli zorunlu yiyecek ve giyecek maddelerine de yansımakta, özellikle dar ve sabit gelirliler için geçim sıkıntısı giderek artmaktadır.

Bugüne kadar kredileriyle
yüzbinlerce aileyi
ev sahibi yapan tek banka

TEKBANK



TÜRKİYE
EMLAK KREDİ BANKASI

YENİ YAYINLAR

Doç. Dr.
HALÜK A. KABAALIOĞLU

JAPON SERMAYE PİYASASI HUKUKU

BANOFF, Barbara Ann; LOSS, Louis; YAZAWA, Makota: «JAPANESE SECURITIES REGULATION»; Little, Brown and Company; Tokyo, Boston, Toronto 1983; xxxv + 420 sayfa, 60 ABD Doları.

Sekiz yıl önce bu sütunlarda yayınlanan bir makalede Japon sermaye piyasasının arzettiği önemi ve geçirdiği aşamaları kısaca özetlemiş ve Sermaye Piyasası Hukuku açısından bu ülkenin yakinen izlenmesi gerektiğini ifade etmişik⁽¹⁾. Son günlerde Japon Sermaye Piyasasında yabancılara oynadığı rol ve finansal kurumlara yabancı iştirakleri konunun güncellik kazanmasına yol açmış bulunmaktadır.

1929 krizinden sonra Amerika Birleşik Devletleri'nde kabul edilen 1933 ve 1934 tarihli Sermaye Piyasası Kanunları diğer ülkelerde de kısmen benimsenmiştir. Örneğin 1935

tarihinde kabul edilen Belçika Kanunu ile kurulan «Commission Bancaire», Amerika'daki SEC veya «Securities and Exchange Commission» modelinden esinlenerek yasalaşmıştır. Kore, Filipinler gibi bazı uzak doğu ülkelerinden başka en önemli örnek Japonya'dır. Gerçekten de bu ülkede İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1948 yılında kabul edilen «Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu», yukarıda değindiğimiz Amerikan kanunlarının çevrilmesi ile hazırlanmıştır⁽²⁾.

Çeşitli açılardan eleştirilebilirse de Japon Hukuku'ndaki uygulama, Türk Sermaye Piyasası Hukuku yönünden de önemli bir örnek teşkil eder. Bu konuda yayınlanan yeni bir eser Japon Sermaye Piyasası Huku-

(2) Bkz.: Kabaalioğlu, H.: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985, s. 61. Japonya'da 1948 tarih ve 25 sayılı Kanun üç üyeden oluşan bir Kurul teşkilini öngörmekte idiyse de bu Kurul 1952 yılında Maliye Bakanlığında ilgili Daire ile birleştirilerek SEC modelinden tamamen uzaklaşmıştır. Ne var ki Kanunun diğer maddelerinin hemen hemen tamamen verbatim çeviri olduğuna eklemek gerekir.

(1) «Japonya'da Sermaye Piyasası», *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, Cilt 14, Sayı 6, Haziran 1977, s. 41-51.

ku'na ilgi duyanlar için son derece yararlı olacaktır. Altı ciltlik dev «Securities Regulation» (1961, 1969) isimli eserinden sonra son olarak «Fundamentals of Securities Regulation» isimli ve kısmen bir case-book ve kısmen de text-book özelliğindeki eserleri ile ün yapmış Harvard Hukuk Fakültesi profesörlerinden Louis Loss'un öncülüğünde Tokyo Üniversitesi'nden Makoto Yazawa ve Rutgers Üniversitesi'nden Profesör Banoff'un editörlüğünde hazırlanan kitap, editörlerin isimlerinden de anlaşılacağı üzere son derece iddialı sayılabilir. Profesör Yazawa kitabın yayına verildiği tarihlerde vefat etmiştir. Ancak Japon Hukuku konusunda en önde gelen otoritelerden biri olduğuna kuşku yoktur. (Kendisi 1976 yılında Lahey Devletler Hukuku Akademisi'nde verdiği kurslarda Amerikan Sermaye Piyasası Hukuku'nun özellikle 1934 tarihli Kanuna göre çıkarılan 10b-5 no.lu kuralın ülke-dışı uygulamasını anlatmış ve ne yazık ki çok teknik ve karmaşık konuları biraz da zor anlaşılabilir bir İngilizce ile naklederken, çoğu konunun esasını bilmeyen hukukçu kitesince pek anlayamamıştı. Bu husus Yazawa'yı üzümüş; ancak kendisine ülke-dışılık anlatılırken kanun maddelerinin esasının bilinmesi gerektiğini, normal olarak Amerikan hukuk fakültelerinde bir aya yakın bir süre işlenerek anlatılan 10b-5 uygulaması ve «insider trading» kavramını bilmeyenlerin konunun daha da karmaşık yönü olan «extra-territorial» uygulamasını anlamalarının beklenemeyeceğini ifade etmiştir).

Üçüncü isim Profesör Banoff ise halen California'da San Diego Hukuk Fakültesi'nde Şirketler ve Sermaye

Piyasası Hukuku konularında öğretim üyeliği yapmakta, özellikle son üç yıl içinde önde gelen hukuk dergilerinde yayınlanan makaleleri ve Barolar Birliği, Amerikan Hukuk Enstitüsü (ALI) gibi kurumlarda yaptığı çalışmalarla dikkatleri çekmiş bulunmaktadır. Son olarak Yeni Zelanda'da incelemeler yapan Profesör Banoff, Türk Sermaye Piyasasındaki gelişmelere de yakın bir ilgi duyduğunu ifade etmiştir.

Kitabın yarısı kanun metinlerine ayrılmıştır. Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'ndan başka bu kanunun uygulanmasına ilişkin olarak çıkarılan Kararname, Yabancı Sermaye Piyasası Firmalarına İlişkin Kanun, Menkul Kıymetler Yatırım Trüöstleri Kanunu, Bankacılık Kanunu ekde tam metin olarak verilmektedir. Bu kanunların anlaşılabilmesi için ikiyüz sahifeyi geçen açıklamaların okunması gerekmektedir. İlk bölümde Loss, ABD'de Sermaye Piyasası mevzuatını özet olarak vermekte, ikinci bölümde ise Yazawa, Japon hukukuna ilişkin genel açıklamalarda bulunmaktadır.

Bu iki genel incelemeden sonra yer alan dokuz bölümün hazırlanmasında sermaye piyasasında uzman 56 uygulamacı ve bilim adamı görev almıştır. Bu nedenle eser aslında bir müşterek ürün niteliğindedir. Kitabın Japonca baskısı daha önce «Amerika to Nihon no Shoken Torihiki Ho» adı altında yayınlanmıştır. Bu amaçla Sermaye Piyasası Enstitüsü ve Japon Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi çalışmalarını birleştirmişlerdir.

Kitabın yayınlanması için çalışmalarına yirmi yıl önce başlanmış ve Ticaret Hukuku Merkezi tarafından

Ekim 1962'de ABD ve Japonya Sermaye Piyasası Hukuku semineri tertiplenmiştir. Bu amaçla Tokyo Ticaret ve Sanayi Odası'nda yapılan beş günlük toplantıda Loss misafir konuşmacı olarak görev yapmış; ayrıca düzenlenen Sermaye Piyasası Hukuku Metinleri adı verilen bir müraaat kitabı düzenlenmiştir. Bu yayının sistematigi için Loss'un 1961'de yayınlanan üç ciltlik eserinin planı aynen benimsenmiştir. Daha sonra 1970'de tertiplenen ikinci bir seminerde Hukuk Metinleri adı verilen yayın, «Kiso Shiryoshu» (Temel Kaynaklar) adı altında on cilt olarak yeniden yayınlanmıştır. Bu seminer için 10 çalışma grubu teşkil edilmiş, 23 alt-komite oluşturularak konular ayrıntılı biçimde incelenmiştir. İşte bu iki seminer sonuçlarını ortaya çıkaran incelemeler, aradan geçen süre içinde yer alan değişiklikler de dikkate alınarak yayınlanmış bulunmaktadır.

Kanzaki'nin başkanlığında çalışan heyet, menkul kıymetlerin dağıtımında uygulanan kamuyu aydınlatma ilkesini incelerken, Kitagawa uluslararası düzeyde yer alan menkul kıymet işlemlerini ayrıntılı bir biçimde ortaya koymaktadır. Kawamoto, Borsaların düzenlenmesini; Horiguchi, borsa bankerlerinin uymaları gerekli kuralları; Takeuchi, menkul kıymet ticareti yapan firmalarla müşteriler arasındaki ilişkinin hukuki yönlerini incelemektedir. Misao Tatsuta, «proxy» konusu⁽³⁾ dışında, «insider trading»⁽⁴⁾ ve «tender offer»⁽⁵⁾ konularını ayrıntılı bir şekilde okuyucuya sunmaktadır. Hukuki sorumluluklar konusunu Tanikawa ve yatırım tröstlerini Kawamoto incelemiştir.

Sermaye Piyasası ile ilgili herkesin yararlanabileceği bu eserin yayınlanmasında katkıları olan uzmanları ve editörlerini tebrik eder, benzer mukayeseli incelemelerin ülkemizde yayınlanmasını temenni ederiz.

ES Yayınları sunar :

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklemediği yapı.
Fiyatı: 500.— TL

İsteme Adresi :

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek, Suterazisi Sok. 6/2
Sultanahmet - İstanbul. Tel. : 526 34 11

Not : Ödemeli postalama yapılmaz.
PTT ile gönderilmesini isteyenlerin, kitap bedeline 50.— TL KDV ve 180.— TL PTT ücretini ilave ederek, önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

(3) Kabaalioğlu agk. s. 187 vd, özelikle s. 209.

(4) Agk. s. 192-208.

(5) Ibid, s. 215-217. Ayrıca bkz.: Kabaalioğlu, H.: «Hisse Senetlerinin Toplanması Yoluyla Şirkete Hâkim Olma (Tender Offer-Takeover Bid) ve Hukuki Çözümler», İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Kasım-1982, s. 59-72.

(6) İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Avrupa Hukuku Araştırma ve Eğitim Merkezi 1980 yılında tertiplemediği bir haftalık bir seminerde Avrupa Toplulukları Komisyonu bünyesinde yürütülen çalışmaları ve üye ülke hukuk sistemlerinde görülen gelişmeleri incelemiştir. Bu toplantıya sunulan tebliğlerle yer alan tartışmaların bir an önce yayınlanması konuya ilişkin literatürü zenginleştirecektir.



"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.

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 pına tr.

Gaziantep-İstanbul 1142 km. Otobüsle 18 saat, Uçakla 1 saat 40 dakika. "Tele-İşlem" ile 3 saniye!



Bankanıza sorun, bir Gaziantep çekini İstanbul'dan 3 saniye'de tahsil edebiliyor musunuz?

Türkiye'ye yayılmış 85 Tele-İşlem'li Yapı Kredi arasında bütün işlemler bir kaç saniyede biter. İstanbul, Ankara, İzmir, İzmit, Bursa, Mersin den sonra şimdi de Adana, İskenderun, Gaziantep, Marmaris, Ereğli/Karadeniz ve Karabük'de Tele-İşlem'e geçti.
Tam 12 Merkez'deki 85 Yapı Kredi Şubesinde 645 Tele-İşlem Terminali birbirine bağlı. 85 Yapı Kredi tek şube gibi, Türkiye'ye yayılmış 85 Yapı Kredi Şubesi arasında elektronik irtibat var.

Tele-İşlem'li bir Yapı Kredi'ye girdiğiniz anda, diğer 84 Yapı Kredi Şubesindeki tüm Tele-İşlem terminalleriyle irtibat halindedesiniz.

Tele-İşlem Yetkilisi tuşlara bastığı an, 1500 km ötedeki Yapı Kredi'yle irtibat kuruyor. Çek, senet, havale, para çekme, para yatırma ve diğer bütün banka işlemleri, bir Tele-İşlem terminali önünde tek şubedeki gibi çözülüyor.

Posta, telefon, telgraf, telex yok... provizyon yok. Paranız anında cebinizde. Bir şehirden öbür şehire.

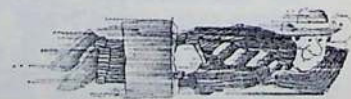
Bugün Türkiye'de hiçbir bankada bulunmayan bu kadar şehirlerarası iletişim Yapı Kredi'de bulunuyor.

Yapı Kredi bu üstün hizmeti, iş adamları, esnaf, tüccara, sanayicilere ve paranın anında ulaşımını arayan günümüz insanına teklif ediyor.



Tele-İşlem'li Yapı Krediler:

İstanbul: Akşaray Atıfçı Asma'nın Barbaros Bulvarı Bahçeye-Bahçeye-Beşiktaş Beşiktaş Beyazıt Beyoğlu Bostancı-Cağaloğlu Çarşı Kızılköy Çemberlitaş Dalgın Etiler Etiler Esentepe Fındıklı Fındıklı Fındıklı Çayyere-Çayyere Güneşli Kökçü Kökçü Karşıyaka Karşıyaka Kartal Kartal Kazım Paşa Kazım Paşa Kızılköy Kızılköy Levent-4 Levent Maltepe/Kartal-1 Manisa Turuncu Mecidiyeköy Mecidiyeköy Moda Nisantasi Örnektepe Pangaltı Parkı Parkı Pendik Pendik Pınarbaşı Pınarbaşı Şişli Şişli Sütlüce Sütlüce Taksim Taksim Üsküdar Üsküdar Yeşiltepe Yeşiltepe
Ankara: Anıtsal Büyük Sanayi Gözlemci Hacıtepe Kızılköy-1 Kızılköy-2 Samsunlu Sinek-1 Ulus Yenigörmüş Yüzümbayat İzmit İzmit-1 İzmit-2 Etiler Çarşı Etiler Çarşı Esentepe Karşıyaka Kemerköy Konak Kordon Yenigün İzmit İzmit Bursa Bursa Mersin Mersin Karabük Adana Adana Yağcı İskenderun İskenderun Gaziantep Gaziantep Marmaris Marmaris Ereğli/Karadeniz Ereğli Karabük Karabük



YAPI KREDİ
"hizmette sınır yoktur"