

banka ve

EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • KASIM 1985 • YIL: 22 • SAYI: 11 • 275 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 5

BİREYLER YORUMLAR / 7

Prof. Dr. Kemal Savaş Akat

Dr. Çetin Akgüç

Prof. Dr. Beyyat Hatiboğlu

Ali Koçman

Ülke Riskinin Ölçülmesinde

Yeni Bir Yaklaşım / 29

Dr. Öztin Akgüç

Sermaye Piyasası / 39

Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Bankalarda Kârlılık ve

Verimlilik / 45

Doç. Dr. Meral Tecer

Milli Gelirin Yapısı ve

Bankalar / 51

Faik Y. Başbuğ

Ayın Ekonomik Olayları / 57

Dr. Yıldırım Kılıç

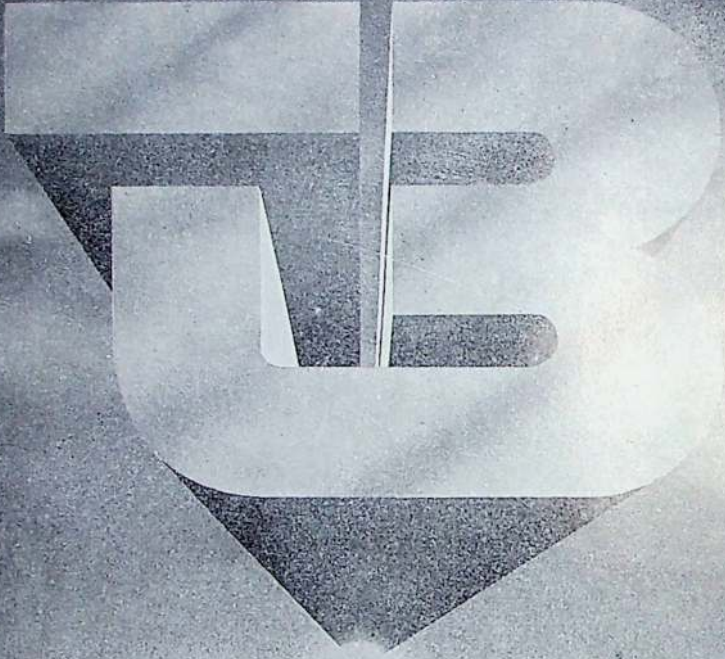
Değiştirilebilir Menkul Kıymet

İhracı Yolu ile Finansal

Kaynak Temini / 61

Ömer Oktav

Özal Hükümeti'nin aldığı ekonomik kararların ve iki yıla yaklaşan uygulamalarının değerlemesi. Hükümet programına sadık kalmış mıdır?



**bankacılıkta
güvenceniz**



MILLİ AYDIN BANKASI T.A.Ş
TARİSBANK

"Onurlu Banka"

MARPLANS

Konut ve İşyerlerinde

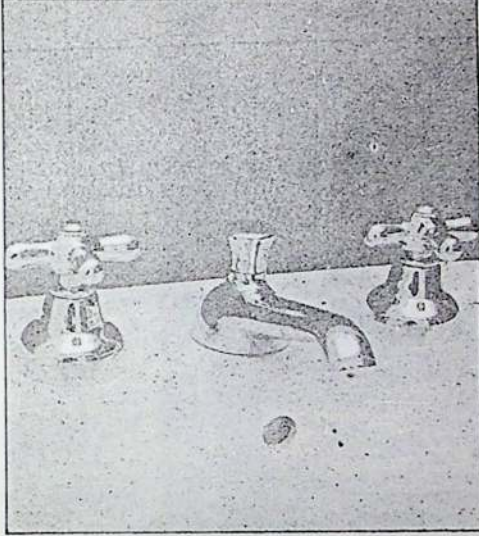
E.C.A
Kullananlar Birer
Yatırım Uzmanıdırılar

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**

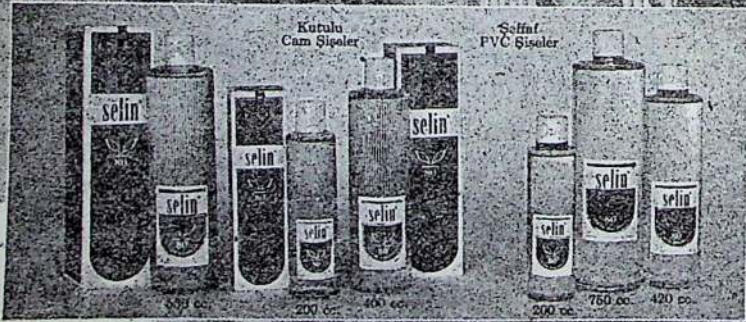
selin®

LIMON KOLONYASI



*Doğunun
Saf Damlası...*

Bir yasanti düşeyin... Serinlik ormanında...
Kokuların parında...
Doğunun 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. Nasuhi
Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Cakıcı
• Mehmet Gün Çalıka • Şinasi Çelikkol • Özer
U. Çiller • Bülel Çorapçı • Ahmet Demirel •
Zeki Döşluoğlu • Necdet Durakbaşa • A. Aydın
Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay
Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr.
Emre Gönenay • Prof. Dr. Zeyat Hatiboğlu •
Erhan İşil • Doç. Dr. Haluk A. Kabaalioğlu •
Prof. Dr. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu
• Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Dr.
Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof.
Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr.
Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu •
Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen •
Prof. Dr. İsmail Öztaşlan • 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 Şükür Tek-
baş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal To-
sun • Fikret M. Tuncer • Neah Tunçsiper •
Doç. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen
• Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülken • A.
Doğan Yalın • Dr. Göksele Yücel • Doç. Dr.
Ahmet Yüksel

Basım-Yayın Danışmanı
M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

VII. 1985

Sevgili Okurlarımız,

Türkiye Cumhuriyeti'nin kurucusu ve Kurtuluş Savaşı'nın muzaffer kumandanı Mustafa Kemal ATATÜRK'ü, bu yıl da minnet ve şükranla anıyor, manevi huzurunda bir kez daha saygıyla eğiliyor, bağlılığımızı belirtiyoruz. 47 yıl önce bir 10 Kasım günü cismen yitirdiğimiz ATATÜRK, meydana getirdiği eserlerde ve içinde yürüyenlerin gönlünde manen yaşamaktadır. Gerçel büyük önder ATATÜRK; «Ancak kendilerinden sonrakilere düşüncülerini, milletlerini yaşamak ve ilerlemek imkânlarına nail ederler», «Yaşamak demek, faaliyet demektir.», «Şahsımız için değil, mensup olduğumuz millet için çalışalım; çalışmaların en yükseği budur.», «Beni görmek, mutlaka yüzümü görmek demek değildir. Benim fikirlerimi, benim duygularımı anlıyorsanız ve hissediyorsanız bu kâfidir.» diyerek 47 yıldır süregelen acımızı teselli ediyor. Yine de her Kasım ayında, O'nu yitirmiş olmamız üzüntüsünü bir kez daha duyuyoruz.

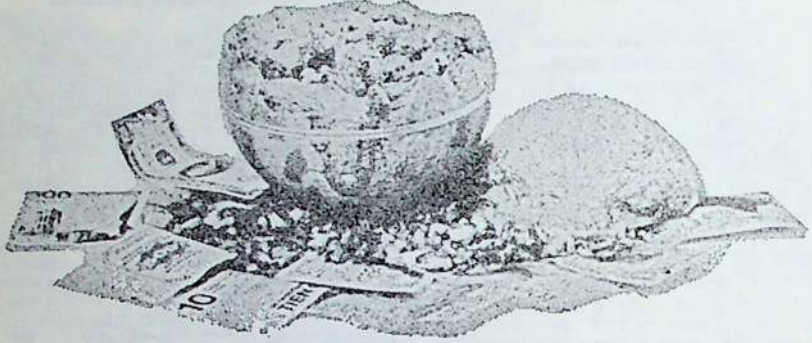
Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde «Özal Hükümeti'nin Aldığı Ekonomik Kararların ve İki Yıla Yaklaşan Uygulamalarının Değerlemesi» yapılmaktadır. «Açık Oturuma katılan konuşmacılarımız; Özal Hükümeti'nin programına sadık kalıp kalmadığını, aldığı ekonomik önlemlerle hedeflediği sonuçlara ulaşmış olup olmadığını, ülkemizde serbest piyasa ekonomisinin gerçekten uygulanıp uygulanmadığını; çok yönlü olarak tartışıyorlar ve değişik görüşler ileri sürüyorlar. Ayrıca Özal Hükümeti işbaşına geldikten sonra Türkiye ekonomisindeki gelişmelere ilişkin genel veriler ayrıntılı bir biçimde açıklanıyor.

Öte yandan Dergi'nin bu sayısında, her zaman olduğu gibi ilginç keçeceğini umduğumuz yazılar yer almaktadır. Bunları da okumanızı salık veriz. Bu arada «Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni Bir Yaklaşım» başlıklı yazıyı okumanızı özellikle tavsiye ederiz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ KASIM 1985 YIL : 22 SAYI : 11 275 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 İç 45.000.— TL, Arka Kapak İç 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 edilmiştir • **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:** 8 Kasım 1985 • **BASKI SAYISI:** 8.000



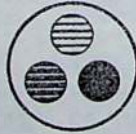
Yeraltından Yeryüzüne Madenden Döviz Etibank'tan Dünyaya

ETİBANK yarın yüzyıldır, ülkemizin madenlerini, insanlarını sağlığını, hayatını kolaylaştırması, sanayimizin ihtiyacı ve ülkemizin zenginleşmesi için gümüşüne çıkarır, dünyaya ulaştırır.

ETİBANK devletten aldığı güçle maden metallerini ve bankacılık alanlarında yüz elli milyar sermayesini Türk ekonomisinin hizmetine sunmuştur.

Türkiye madencilik kesimindeki payı % 80'i aşan ETİBANK, 1934 yılında 70 milyar liralık ihracat gerçekleştirilmiştir.

Ülkemiz ihracatçılarına sağladığı ucuz ihracat kredisi ve ihracat bedellerine uyguladığı yüksek döviz kurlarıyla ETİBANK, 1985 yılında da halkımız, madencimiz, ihracatçımız ve ülkemiz için güvenli kaynak olma çay sürdürcektir.



ETİBANK

"güçlü kuruluş, güçlü bankacılık"

Sermayesi: 150 milyar.

ekonomik göstergeler

	1983	1984	1985		
			Haziran	Tem.	Ağustos
T.C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1248.4	1637.3	1543.0	1415.5	1557.2
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	730.5	972.6	1190.2	1166.8	1463.2
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	1234.1	879.9	1125.4	1066.2	1223.8
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	338.6	528.3	748.3	745.9	771.4
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	3386.8	5371.4	6208.5	6437.0	
Ticari	819.7	1169.3	1039.1	1083.2	
Tasarruf	1932.4	3255.8	4281.1	4469.7	
Vadesiz Tasarruf	598.8	436.6	426.1	496.4	
Vadeli Tasarruf	1233.6	2819.2	3855.0	3973.3	
Resmi	365.3	571.0	658.9	686.5	
Bankalar	257.9	363.3	211.3	179.1	
Diğer Mevduat	11.5	15.0	18.1	18.4	
Toplam Krediler	2739.3	3589.0	4231.1	4312.3	
Tarım	611.6	528.5	656.5	681.0	
Kalkınma Bankaları	128.2	217.9	208.0	212.3	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	125.0	164.0	202.1	203.0	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	69.6	150.9	231.6	251.7	
Denizcilik	49.2	75.9	78.7	76.3	
Ticari, Sınal, Sair	1827.9	2404.5	2795.6	2830.5	
İller Bankası	33.9	47.3	58.6	57.5	
PARA ARZI (milyar TL.)	1879.4	2103.4	2256.1	2334.8	2666.0
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	6784.5	10066.1	11925.4	12011.8	12216.3
Gıda Maddeleri ve Yemler	5862.6	8858.4	10352.6	10334.4	10272.9
Sanayi Hammaddesi ve Yarı Mamul	8320.9	12079.0	14547.3	14807.3	15455.2
İstanbul Gecinme İndeksi	7656.3	10973.2	13445.8	13742.3	14103.6
Ankara Gecinme İndeksi	6135.7	9177.8	11011.5	11276.9	11580.7
DIŞ ÖDEMELER (milyar \$)					
Dışalım	9235.0	10756.9	5018.7	5959.4	6852.7
Dışsatım	5727.8	7135.5	3639.9	4266.7	5034.4
İşçi Dövizleri	1533.6	1807.0	731.0	940.0	

Notlar : (1) TCMB 1984 yıl sonu altın ve döviz mevcuduna, altın birikiminin yeniden değerlendirilmesinden doğan 657.6 milyon dolar dahildir. (2) TCMB kredilerine, 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
sürdüğü 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 :

- Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT
- Dr. Öztin AKGÜÇ
- Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU
- Ali KOÇMAN

YÖNETEN :

- Necdet DURAKBAŞA

Özal Hükümeti'nin aldığı ekonomik kararların iki yıla yaklaşan uygulamalarının değerlemesi

DURAKBAŞA — Bu toplantımızda 2 yıla yaklaşan Özal Hükümeti'nin ekonomik kararlarının ve uygulamalarının bu süre için bir değerlemesini yapalım istiyoruz.

Hükümet, Programını okuyup 24 Aralık 1983'de güvenoyu aldıktan hemen sonra Ocak sayımızda bir açık oturum yapmışız, Programın ekonomik yönünü tartışmışız. Bu toplantıya Sayın Prof. Zeyyat Hatiboğlu, Sayın Kemal Kurdaş, Sayın Öztin Akgüç ve Sayın Prof. Erdoğan Alkin katılmışlar. Altı ay sonra tekrar bir toplantı yapmışız ve Temmuz 1984 sayımızda Hükümetin 6 aylık süredeki ekonomik karar ve uygulamalarını gözden geçirmişiz. Bu toplantıya da Sayın Prof. Kenan Bulutoğlu, Sayın Ali Koçman ve Sayın Kemal Kurdaş katılmışlar.

Sayın Kurdaş bu toplantıya katılmadı, ama, ilk toplantıda, Sayın

Kurdaş'ın bir yaklaşımı var: «Hükümet Programında 3 temel yön görüyorum.» diyor. Bir tanesi serbest piyasa düzenine geçiş kararı, ikincisi enflasyonu önleme, üçüncüsü sosyal adaletçi bir yaklaşım. Ve «Hükümet, bundan sonra her alacağı kararın bu 3 esasa ne derece uygun olduğunu kendine sormalıdır. Eğer vereceği cevap olumlu ise, devam etmelidir.» diyor; «Hükümet Programında yan tedbirler de var, ama bütün bunlar ana hedefleri destekleyici.» diye ekliyor. Sonuç olarak Hükümet Programını olumlu olarak değerlendiriyor. Her ne kadar kendisinin o zaman da bazı endişeleri olmuş. Demiş ki; «Bu Hükümet, bu ekip genellikle teşvikçi, foncu bir ektir. Korkarım ki o tarafta meylederler. İnşallah meyletmede de; «Bu endişelerim maalesef gerçekleşiyor. Bunlar bu prensiplere

yeterince bağlı kalmıyorlar. Gerek faizin serbestçe oluşumunda, serbest kur politikası uygulamasında, hele de teşvik önlemlerinde, fon politikasında tamamen bu prensiplerden sapmalar yapıyorlar. Bunun için de iyi neticeler alamıyorlar. Bundan sonra da alamamalarından endişe ederim, eğer bu politikalara devam ederlerse.» diyor. İsterseniz hareket noktamıza buradan başlayarak görüşmelerini sürdürürelim. Önce ekonomik verileri Sayın Akgüç'den alalım.

özal hükümeti işbaşına geldikten sonra türkiye ekonomisindeki gelişmelere ilişkin genel veriler

AKGÜÇ — Efendim, Özal Hükümeti iktidara geldikten sonra alınan sonuçları resmi verilere göre sunmaya gayret edeyim. 1984'de, ilk yıl büyüme hızı % 5,9 olarak hesaplandı. Bu, 1977 yılından bu yana sağlanmış olan en yüksek büyüme hızıydı. Ve Program hedefi olan % 5'i aşmıştı. Bu yıl ise Devlet İstatistik Enstitüsü'nün ilk tahminlerine göre Türkiye'de büyüme hızı % 3,9 olmuştur. Biraz da bu büyüme hangi sektörlerden geliyor; ona da kısaca değinelim. Tarım kesimindeki büyüme bu yıl % 2,6 olarak tahmin edilmiştir. Yani geçen yıla göre düşüş vardır. Esas büyük düşüş, sanayi kesiminde olmuştur. Geçen yıl % 8,8 gibi oldukça yüksek bir düzeyde sanayi kesimi büyümüştü. Bu yıl ilk tahminlere göre bu büyüme % 4,5'e düşmüştür. Sanayinin alt sektörlerine baktığımız zaman, esas gerilemenin imalat sanayinden geldiğini görüyoruz. İmalat sanayinde büyüme hızı bu yıl % 3,2 olarak hesaplanmıştır, ilk 6 aylık verilere göre. Oysa geçen yıl imalat sa-

nayindeki büyüme % 9'un üstündeydi. O halde bu yılki büyüme hızındaki yavaşlama, esas itibarıyla imalat sanayi sektöründeki büyüme hızının yavaşlamasından kaynaklanmaktadır. Yine İstanbul Sanayi Odası'nın anketlerine göre, bu yıl kapasite kullanım oranlarındaki artış çok yavaşlamıştır. Geçen yıla göre ancak 1 puanlık veya 1,5 puanlık bir yükselme gözleniyor. Oysa, geçen yıllarda bu oran çok daha yüksekti ve imalat sanayinin büyümesinde son 4 veya 5 yıldaki en düşük oran olarak karşımıza çıkıyor.

Hükümet iktidara geldiği zaman 1983 yılında Türkiye'deki yıllık ortalama enflasyon hızı % 30,7 idi. Bu konuda herhangi bir tartışmaya olanak vermemek için hep Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın endeksini kullanacağım. 1984 yılında ortalama fiyat artışı % 52,1 olmuştur. 1985 yılında, yani bu yıl fiyat artışı geçen yıla göre daha düşük düzeyde gitmektedir. Genel endekse göre, ilk 9 aydaki fiyat artışları % 26 olmaktadır. Bu, yıla vurursak aşağı yukarı % 40'a yakın bir enflasyon göstermektedir ki, ortalamalar bunun üstünde olacaktır. Nitekim Devlet İstatistik Enstitüsü ulusal gelir hesabı yaparken deflasyon -ki bu bir enflasyon beklentisini gösterir- % 43,7 olarak almıştır. Demek ki bu yıl % 40-43 dolayında bir enflasyon beklentisi var. Bu geçen yıla (% 52'ye) göre düşük, ama yine de yüksek bir oran olarak karşımıza çıkıyor.

Bu yılki fiyat artışlarında dikkatimizi çeken önemli bir olgu, gıda maddeleri fiyatlarındaki düşüştür. Bu yıl ortalama enflasyonu aşağıya çeken bu olmuştur. Nitekim geçen yıl ilk 9 ayda gıda maddeleri fiyatları % 41,9 artarken, bu yıl ilk 9 ayda artış % 21,2 olmuştur. Buna karşılık sanayi hammaddeleri ve yarı mamullerindeki fiyat artışı, hemen hemen geçen yıla yakındır. Geçen yıl ilk 9



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu (Emekli Öğretim Üyesi - İktisatçı), Prof. Dr. Asaf Savaş Akat (İktisatçı), Neadet Durakbaşa (Bankacı - İktisatçı), Ali Koçman (İşadamı) ve Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi); «Özel Hükümeti'nin Aldığı Ekonomik Kararların ve İki Yıla Yaklaşan Uygulamalarının Değerlenmesi» konusunun ele alınıp tartışıldığı «Ekonomik Yorumlar» toplantısında bir arada görülmüşlerdir.

ayda % 33.1; bu yıl % 31.8'dir. Yine dikkatlimiz çeken bir olgu, bu yıl tüketici fiyatlarındaki artış toptan fiyatlardan daha hızlıdır. Örneğin, geçen yıl İstanbul'da ilk 9 ayda tüketici fiyatlarında artış % 34 idi, bu yıl % 31.3. Ankara'dakine baktığımız zaman, geçen yıl % 40, bu yıl % 29.5. DİE'nin tüketici endekslerine baktığımız zaman da, bu yıl tüketici fiyatları toptan fiyatlardan daha hızlı bir gelişme gösteriyor.

Türkiye'de üzerinde çok durulan bir olay da, para arzındaki gelişmelerdir. Tabii para arzının da çeşitli tanımları var. Ben banknot miktarından başlıyorum. Son 2 yılda oldukça hızlı bir banknot gelişmesi var. Özellikle 1985'de bu banknot hacmindeki gelişme çok daha dikkat çekici boyutta. Son olarak Ekim başı itibarıyla Merkez Bankası durumunu size sunayım. Dolanımı çıkartılan banknot miktarı 1 trilyon 404 milyardır. Bu, yıl başına göre % 44'lük bir artış göstermektedir ki, şimdiye kadar gö-

rülmüş olan en hızlı banknot hacmi genişlemesidir. Tabii bundan sonraki 3 ayda ne gibi gelişmeler olacağını bilemiyoruz. Ama bu tempoda gider ise, bu oldukça hızlı bir gelişmedir. Merkez Bankası kredilerinde şöyle bir olay gözliyoruz. Merkez Bankası son 2 yıldır bankalar kesimine, dolayısıyla özel kesime açmış olduğu kredileri sürekli azaltmaktadır. Buna karşılık kamu kesimine açmış olduğu krediler ise sürekli yükselmektedir. 1985 Ekim başı itibarıyla Merkez Bankası kredileri 1 trilyon 200 milyar dolayındadır. Bunun 910 milyarı, kamu kurumlarına açılmıştır. Başka bir deyişle kamu kurumlarının Merkez Bankası kredilerindeki payı % 75'i geçmiştir ki, bu oran Sayın Özal Hükümetine gelmeden evvel % 50'nin altındaydı; aşağı yukarı kamu kesimiyle özel kesim dengeli bir durumda idi. Bankalar kesimine açılmış olan krediler ise, geçen yıl daraldığı gibi bu yıl da yine daralma göstermektedir. Şu halde Merkez Bankası,

esas itibarıyla Hazine'yi finanse etmektedir. Çünkü 910 milyar liralık kısa vadeli kredinin 780 milyarı Hazine'dir. Ve Hazine'ye açılan krediler son 2 yılda % 100'un üstünde katlanmıştı. Bu da bütçenin nakit açığını ortaya koyuyor.

Emisyondaki bu gelişmenin yanı sıra para arzı rakamlarına baktığımız zaman da, hangi anlamda alırsak alalım, (yani M_1 'i, M_2 'yi hangisini ele alırsak alalım) hepsindeki artış bu yıl geçen yıllık düzeylerinden yüksek. Yine Eylül sonu itibarıyla rakam vereyim. Geçen yıl eski dar tanımlı M_1 'deki artış % 5,5'miş; bu yıl % 27,7. Geçen yıl dar tanımlı M_1 'de ilk 9 ayda % 5 bir daralma varmış; bu yıl % 26,4 genişleme var. M_2 'deki genişleme, geçen yıl ilk 9 ayda % 26,7'ymiş; bu yıl % 40. Görülüyor ki, bütün parasal göstergelerde bu yıl hızlı bir gelişme var. Bu yıl kredilerde ve mevduattaki gelişmeler de aynı yönde oluyor. Yine 20 Eylül itibarıyla size rakam sunayım. Geçen yıl konsolide mevduattaki artış % 28'miş; bu yıl % 39 olmuş. Tasarruf mevduatındaki artış geçen yıl % 45'miş; bu yıl % 50 olmuş. Yalnız burada dikkati çeken bir olgu var. Bu yıl vadeli mevduattaki artış hızı, geçen yıldan yavaş. Bu yıl vadesiz mevduat daha hızlı artıyor. Bu da belki tanım farkından doğuyor. Kredilerdeki genişleme de, bu yıl geçen yıla göre fazla. Bu yıl -yine 20 Eylül itibarıyla rakam veriyorum- kredi stokundaki genişleme % 25; geçen yıl ise bu % 17,5'miş. Banka kredilerindeki genişleme de geçen yıl % 18'miş; bu yıl % 24'tür. Demek oluyor ki, kredi genişlemesi de geçen yıla göre daha hızlı.

Türkiye'de önemli bir konu da, bütçe konusu. Bütçede çeşitli tanımlar veriliyor. Efendim, proje kredilerini bütçeye dahil edelim mi? Dış borçları dahil edelim mi? İç finansman dolayısıyla sağladığımız fonları,

bütçe gelirlerine kaydedelim mi? Ödenen dış borç faizlerini, anaparalarını bütçe giderleri arasında gösterelim mi? Doğal olarak bütün bu tanımlar değiştiği zaman, eskiyle karşılaştırma yapmak bir hayli zorlaşıyor. Geçen yıl, önceki yıllarla karşılaştırılabilecek bir tanım içerisinde (klasik tanıma göre) 918 milyar açık verdi. Bu yıl da yine klasik tanıma göre, ilk 6 aydaki açık, hesaplamalarımıza göre 500 milyarın üstünde. Merkez Bankası kredileriyle devletin iç borçlanmalarının durumu bunu gösteriyor.

Türkiye'nin üzerinde çok önemli duracağı bir husus da, dış ekonomik ilişkilerdeki gelişmelerdir. Orada da rakam sunmaya gayret edeyim. Bu yılın ilk 8 aylık rakamlarını size sunayım. İlk 6 ayda ihracat gelişmedi; fakat yılın ikinci yarısında, ilk 2 ayda, yani Temmuz ve Ağustos aylarında ihracat hızlı bir tempoda artmaya başladı. Böylece, geçen yıl ilk 8 aydaki artış % 7,1. Dışalımımız ise geçen yıl ilk 8 ayda 6,5 milyarmış; bu yıl 6 milyar 800 milyon dolar. İthalattaki artış % 4,6. Bu nedenle dış ticaret açığımız da geçen yıl ilk 8 ayda 2 milyar dolar iken bu yıl 1 milyar 818 milyon dolara inmiş. Yüzde 7,2'lik bir azalma gözüküyor.

İhracatın yapısına baktığımız zaman, yapı önemli boyutlarda değişiyor. Sekiz aylık rakamlara göre Türkiye'de tarım ve hayvancılık kesiminin ihracatı sürekli düşüyor. Bu pay % 18,3'e kadar düşmüş. Madencilik kesiminde bir gelişme yok, % 2,9 - % 3; eskileri gibi. Sanayi kesiminin ihracat içerisindeki payı sürekli artıyor. Sekiz aylık rakamlara göre bu % 78,8'e ulaşmış durumda. Sekiz aylık rakamlara göre tarım ve hayvancılık ürünü ihracatında % 7'lik bir gerileme var. Madencilik kesiminde bir gelişme yok. Esas gelişme sanayi ürünlerinden geliyor. Sanayi ürünlerindeki gelişme ilk 8 ay-

da dışarıda % 16,6. İhracatın bölgesel dağılımına baktığımız zaman önemli bir gelişme görmüyoruz. İlk 8 aylık rakamlarda OECD ülkeleri geçen yıl % 52,9; bu yıl % 52,8 yer tutuyor. Yalnız OECD ülkeleri içerisinde bir yön değişikliği var. Eskiden biz daha çok diğer OECD ülkelerine ihracat yaparken, bu yıl ihracatımızın ağırlığı AET'ye kaymış görünüyor. Nitekim geçen yıl diğer OECD ülkelerinin ihracatımız içeri-



Dr. Öztin AKGÜÇ

sindeki payı % 14,8 iken, bu yıl % 11,6'ya düşmüş. Burada en önemli gelişme, sanıyorum ki İsviçre'ye yapılan dışarıdan kaynaklanıyor. Geçen yıl 300 milyon dolarmış, bu yıl ise 81 milyon dolar. İşte bu hayali ihracat tartışmasına belki ışık tutacak bir gelişme. İslam ülkelerinin payı ise, % 41,4'den % 41,9'a çıkmış. Burada da oransal olarak çok önemli bir değişiklik yok. Fakat İslam ülkelerinde de şöyle bir değişiklik var. Ortadoğu ülkelerinin payı artıyor. Buna karşılık Kuzey Afrika ülkeleri-

nin payı azalıyor. İhracat bu yıl daha çok İran ve Irak üzerinde yoğunlaşmış gözüküyor. Esasen 1980'den sonraki büyük patlama da İran ve Irak'a yapılan ihracatta olmuştur.

Dışalımımızın yapısına baktığımız zaman, burada da dikkatimizi çeken olay şu: Türkiye'nin yatırım malları dışalımını görece olarak sürekli düşüyor. Nitekim bu yılın ilk 8 ayında yatırım malları dışılımında % 14'lük bir gerileme görüldü. Geçen yıl 1,5 milyar doların üstünde bir yatırım malları ithalatı var iken, bu yıl bu 1 milyar 300 milyon dolar oldu. Tüketim maddelerinde ise hızlı bir artış var. Geçen yıl ilk 8 ayda tüketim malları ithalatı 294 milyon dolarken, bu yıl 523 milyona yükseldi. Bu, % 77'lik bir artış ifade ediyor. Hammaddelerde bu yıl ilk 8 ayda -petrol dahil- artış % 6,1'dir. Petrolde ise ton olarak % 7,6'lık bir artış var. Fakat değer olarak artış % 6. Bu da petrol fiyatlarındaki düşüştü ileri geliyor.

Biraz da ödemeler dengesi duruma bakalım. Bu yıl ilk 7 aylık rakamlara baktığımız zaman cari işlemler dengesinde olumlu bir gelişme görüyoruz. Bunun nedeni bir yandan dış ticaret açığının biraz azalması, ayrıca da işçi dövizleri ve turizm gelirlerindeki artış. Bu yüzden cari işlemler açığı geçen yıla göre % 50,9 oranında azalmıştır. Geçen yıl ilk 7 ayda cari işlemler dengemiz 935 milyon dolar açık verirken, bu yıl açık 459 milyon dolara inmiştir. İşçi dövizleri için rakam sunayım. İşçi dövizleri geçen yıl ilk 7 ayda 818 milyon dolar iken bu yıl bu 940 milyon dolara yükselmiştir. Turizm gelirlerinde büyük bir gelişme gözüküyor. Geçen yılın ilk 7 ayında brüt turizm gelirlerimiz 261 milyon dolarmış, bu yıl 598 milyon dolar olmuş. Yalnız turizm gelirlerinin hesabında biliyorsunuz bir tanım değişikliği oldu. Eskiden dövizler hep bankalara satı-

lırdı ve bankalardan alınan rakamlar turizm geliri olarak gösterilirdi. Şimdi gelen turist sayısı bir katsayıyla çarpılıyor ve turizm gelirleri böyle hesaplanıyor. O bakımdan geçen yıllarla karşılaştırma yapılırken bu hesaplama değişikliğini gözönüne almak gerekir.

DURAKBAŞA — Sayın Turizm Bakanı yıl sonunda 1,5 milyar dolara ulaşacağız diyor, gazete haberlerine göre.

AKGÜÇ — Efendim, eldeki rakamlar şimdilik böyle. Bu yıl borçlanmalar konusunda dikkatimizi çeken bir olgu şu: Türkiye kısa vadeli borçlanıyor. Prefinansman ve kabul kredisi yoluyla ve kısa süreli borçların toplam borçlar içerisindeki payı % 30'lara doğru tırmanmaya başlamıştır. Bunu da bir uyarı noktası olarak sunmak isterim.

HATİBOĞLU — Bir şey sorabilir miyim, Sayın Akgüç? Yatırım ve tasarrufla ilgili acaba bir rakamınız var mı elinizde?

AKGÜÇ — Bizde biliyorsunuz yatırım rakamları, genel denge hesaplarından çıkartılıyor. Genel denge hesapları da, hepimizin bildiği gibi, birtakım varsayımlarla çıkartılıyor. İşte Türkiye'nin dış açığı şu kadar, GSMH'sı şu kadar, şu kadarı kamu kesimi tarafından tüketildi, şu kadarı özel kesim tarafından tüketildi deniyor. Artanı da yatırım harcaması olarak alıyor. Bu yıllık programlara baktığımız zaman, yatırım harcamaları GSMH'nin % 18'i dolaylarında hesaplanıyor.

HATİBOĞLU — Geçen yıl ne olmuş? Acaba o konuda bir şey söyleyebilir misiniz?

AKGÜÇ — Geçen yıl da yine program rakamları var. Kesin rakamlar ne yazık ki yok. Yine aynı

düzeyde, aşağı yukarı % 18 dolaylarında. Ancak, yatırım harcamaları konusunda bazı göstergeler var: Teşvik belgeleri bu yılın ilk 9 ayında geçen yıldan daha fazla; hem tutar olarak, hem adet olarak... Tabii bunların ne kadarının yatırıma dönüşeceği bilinemez. İkincisi, inşaat ruhsatları var. Bu yıl inşaat ruhsatları da gerek adet olarak, gerek yüzölçümü olarak geçen yıldan fazladır. Fakat buna karşılık bir başka gösterge de yatırım malları dışıdır. Onda ise bir gerileme var. Ben şöyle tahmin ediyorum. Beşyüz büyük firmada geçen yılki rakamlar açıklandı. Bu rakamlara göre, galiba Türkiye'de son yıllarda kamu kesiminin yatırımları artıyor; buna karşılık özel kesimin yatırımları duraklıyor veya düşüyor. Bunu bilançolarda da görme imkânımız var. 500 büyük firmada özel kesimin aktif değerlerinin yapısına baktığımız zaman, yeniden değerlemeye karşın, sabit değerlerin payı düşüyor. Buna karşılık kamu kesiminin bilançolarında bu pay bir miktar yükseliyor. Bir de devletin genel bütçeden yapmış olduğu yatırımlar var ki, orada da bir hareketlenme var. Nitekim Planlama'nın verdiği rakamlara göre yatırımların aşağı yukarı % 60'ı kamu kesimine kaymıştır, % 40'ı özel kesime... Bu, 1980'de biliyorsunuz yarı yarıya idi.

DURAKBAŞA — Sayın Akgüç, acaba işsizlikle ilgili rakamlar var mı?

AKGÜÇ — İşsizlik konusuna ben pek girmek istemiyorum. Çünkü işsizlik konusu çok tartışmaya açık bir olay. Yani işsizliği nasıl tarif ediyoruz? Ancak, şu bir gerçek ki Türkiye'de eğilim, artış yönünde. Planlama'nın eskiden yapmış olduğu hesapları hatalı kabul etsek dahi, bunlar en azından bize şu eğilimi gösteriyor: Türkiye'de işsizlik sayısı da artıyor. Ama bu işgücü fazlası % 12

midir, % 16 midir, % 20 midir; burada tartışma var.

DURAKBAŞA — Yani oransal olarak mı, yoksa nüfus artışına bağlı olarak...

AKGÜÇ — Hem adet olarak arıyor, hem oransal olarak... Yani «oransal» dediğim zaman şunu kastediyorum: Çalışabilir nüfusa fiilen istihdam edilen nüfusu oran ediyoruz. Başka bir deyişle fiilen çalışan sayıyı işgücü arzına, Türkiye'de çalışabilir nüfusa oran ediyor, Planlama. Buna göre bir işgücü fazlası -işsizlik demiyor ona- hesaplıyor. Şimdi bu işgücü fazlası sürekli artış gösteriyor. Ama bu rakam 1 milyon mudur, 2,5 milyon mudur, 3 milyon mudur, orasını tartışmıyorum; ama oransal bir artış var.

DURAKBAŞA — Teşekkür ederim, Sayın Akgüç. Sayın Koçman, bu verileri de gözönünde tutarak sizin görüşlerinizi alabilir miyim?

Siz, Temmuz 1984 sayımızdaki açık oturumumuzda, Hükümetin programını gönülden desteklemiş; politikalarını uygulamada «samimi bir inanç» içinde görmüş; ne var ki tam bir değerlendirme için geçen sürenin yetersiz olduğunu belirtmişsiniz. Acaaba, şimdi, iki yıla yakın geçen bir süreden sonra, ekonomik açıdan Hükümetin faaliyetlerini nasıl değerlendiriyorsunuz? Size göre Hükümet, kendi programına sadık kalarak tedbirlerini almış; sonuçlarını elde etmiş midir?

türkiye'de ilk defa serbest piyasa ekonomisi gerçek boyutlarıyla ve samimiyetle uygulamaya konulmaktadır; bu bir yapı değişikliğidir; hükümetin çabaları olağanüstü cesaretli ve başarılıdır

KOÇMAN — Bence, Hükümetin işbaşına geldiğinden bugüne kadar geçen dönemin rakamsal değerlendirmesi, başarılı olup olmadığı konusunda gerçekçi bir gösterge olmaz. Çünkü Hükümet, bundan önceki hükümetlere göre çok farklı bir yaklaşım içerisinde. Türkiye'nin ekonomik yapısında radikal olağandışı değişiklikler yapmak istiyor ve yapıyor. Şunu ilave edeyim: 1983 sonu itibarıyla verilen rakamların hemen 1984'le veya 1985'le mukayese edilmesi bence bir değer ifade etmez. Çünkü bizde hep biriken faturaları ödeyenler başka hükümetler olmuştur. Nite-

E S Yayınları Sunar:

VECDİ ÜNAY

3182 Sayılı
Bankalar Kanunu Gerekçesi

**BANKALARCA
İÇTİCARETİN VE SANAYİN
FİNANSE EDİLMESİ
USULLERİ**

Bankalar, bankacıları ve iş çevrelerini
yakından ilgilendiren kaynak kitap
400 sayfa (büyük boy) - 1.850.- TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

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

Not: Kitabı almak isteyenler, bedellini, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'ndeki 768, İş Bankası Tübbe Şubesi'ndeki 1541, Akbank Tübbe Şubesi'ndeki 4512 no.lu hesaplarımızdan birisine, "Kitap bedeli olduğunu belirterek" havale etmek, ad ve adreslerini yazmazsa bildirmelidir. Ödemeli postalamaya yapılamamaktadır.

kim 1983 yılının ikinci yarısında, o zamanki hükümetin enflasyonu kamçılayıcı ekonomik tutumlar gösterdiği bilinen bir gerçektir. Ayrıca, 1983'ün % 30 enflasyon rakamında kalması, aslında 1982'nin sonucudur. 1983'ün ikinci yarısında uygulanmaya başlanan enflasyonist politika ise 1984 yılına yansımıştır. Öte yandan, enflasyon rakamı % 30, % 40, % 50 dediğimizde, bunun bir gösterge olabilmesi için, o ülkede yaşayan insanların günlük yaşantılarında bunu ne dereceye kadar hissettikleri önemlidir. Mesela ABD'de enflasyonun % 14'lere kadar tırmanış gösterdiği dönemde, bunu ABD ekonomisi en fazla dış ticaretinde hissetmiş ama, ABD'de yaşayan bir ev kadını bu enflasyon oranını aylık veya yıllık bütçesini yapmada % 14 oranında hissetmemiştir. Bütün mesele şuradan gelmektedir: Günlük ihtiyaçlarımız içerisinde ya da sade vatandaşın doğrudan kullandığı mal arz ve talebinde karşılıklı denge eğer talep aleyhine bir durum gösteriyorsa, siz enflasyon rakamlarını ne derecede küçültmeye çalışırsanız çalışın veya rakamlar üzerinde değişik yorumlar yaparsanız yapın; bunu vatandaşın günlük hayatında fazlasıyla hissetmeye devam eder. Tabii aksi de doğrudur. Yani, günlük ihtiyaçlarla ilgili arz ve talep dengesinde lehde bir durum varsa, enflasyon rakamları yüksek de çıksa, halk ondan aynı ölçüde etkilenmez.

Hükümetin radikal biçimde ve -ısrarla söylüyorum Cumhuriyet döneminde ilk defa- kendi düşüncesi yönünde bütün ekonomik yapıyı değiştirme gayretlerini olağanüstü başarılı, olağanüstü cesaretili kabul ediyorum. Bunlar için değerlemede iki yıllık bir süre de elbet yeterli değildir. Ne var ki bu dönemde bence hükümetin en başarısız olduğu taraf, bürokrasiyi altetmedeki yetersiz çabalarıdır. Enflasyon oranı geçen yıla

göre bir düşüş göstermekle birlikte yine de yüksektir. Ancak enflasyonun tamamen başıboş bırakıldığı ve enflasyonist bir politikanın sürdürüldüğünü iddia etmek de mümkün değildir. Özellikle ağır enflasyon dönemlerinde rastlanan diğer belirtilerin mevcut olmaması ilgi çekicidir. Mesela ağır enflasyon dönemlerinde iç piyasa çok cazip hale gelir, karaborsa hortlar; döviz sıkıntısı hortlar; döviz karaborsası hortlar. Oysa Türkiye halen bir mal bolluğu içerisinde. Türkiye tarihinde ilk defa lüks tüketim ürünleri dahil ithalat yapan bir ülkedir. Ve kamuoyumuz nedense bundan şikâyetçidir. Türkiye'de döviz bakımından şimdi hiçbir sıkıntı yoktur. Türkiye borçlarını zamanında ödemektedir. Türkiye borçlanabilmektedir. Borç alabilme, bir itibar göstergesidir. Ülkemiz yakın tarihlerde birkaç yüz milyon dolar bulamaz hallere düşmüştü. Türkiye'de bugün özen bankalar bile 50 milyon dolar, 100 milyon dolarlık borçlanma işlemini ticari bir işlem olarak sonuçlandırabilmektedirler. Hazine, sermaye piyasasına girmektedir. Merkez Bankası, piyasaya altın satmaktadır. Merkez Bankası, piyasaya devlet tahvilini pazarlamaktadır. Hatta bunu bir açık artırma şeklinde yapabilmektedir.

Sayın Akgüç Katma Değer Vergisi'nden hiç söz etmedi. Biz bundan üç-beş yıl önce raporlar hazırladık. KDV'ye geçelim mi, geçemeyelim mi? İlk önce büyük şehirlerde mi geçelim? Bu iş tutar mı, tutmaz mı? Tutmaz ise ne olur? Oysa Hükümet cesaretle KDV'ye girdi ve başarılı sonuçlar ortada... KDV'nin getirdiği varidat olmasaydı, bu yılki bütçe açığı herhalde çok daha aşırı seviyelere ulaşır. KDV'yi daha ilk yılında tuturan bir Hükümet, çok başarılı bir Hükümettir. Faturalı yaşamı getirebilen bir Hükümet, çok başarılı bir Hükümettir. Konut fonunu besleye-

bilen bir Hükümet, başarılı bir Hükümettir. Hükümeti olağanüstü başarılı görmemin nedeni kısaca şudur: Bu saydığım olaylar, Türkiye'de hem ilk defa kurumlaştırılmış, hem de uygulama sonuçları başarılı olmuştur. Dış ticaretin libere edilmesi ve özellikle Türk Parası Koruma Kanunu'nun sakıncalarının büyük ölçüde ortadan kaldırılabilmesini olağandışı, radikal hareketler olarak değerlendirmek lazımdır. Türkiye'de ilk defa,



ALİ KOÇMAN

serbest piyasa ekonomisi gerçek boyutları ile ve samimiyetle uygulamaya konulmaktadır ve bu bir yapı değişikliğidir. Bu bakımdan Özal Hükümeti'nin yaptıkları rakamlara sığmaz.

DURAKBAŞA — Sayın Koçman, siz iş hayatının içindesiniz, acaba iş hayatının değerlemesi de böyle mi, Hükümet icraatı hakkında? Özellikle sanayi kesiminin...

KOÇMAN — Ben şahsî kanaatlerimi söylüyorum.

DURAKBAŞA — Sayın Koçman, şimdi 3 temel hedef söylemiştim, Hükümet Programını özetlerken. Birisi, serbest piyasa ekonomisine geçiş. Burada örneğin teşvik önlemlerinde Hükümet çok önemli bir tedbir almadı, sanıyorum. Fon sayısı gittikçe artıyor. Faizi serbest bırakacağım, dedi. Henüz bunda başarılı olamadı. Kur mevzuunda da, tam serbest kuru gerçekleştirmedi. Bu gün de daha akıllıca olmakla birlikte faiz ve kur, idari kararlarla saptanmaya devam ediyor. Özel sektörde olsun, devlet sektöründe olsun tekelleri ortadan kaldıracağını söylemişti. Orada da herhalde başarılı olamadı, değil mi?

KOÇMAN — Evet, ben gelişmeleri bütün bunlara rağmen çok başarılı buluyorum.

DURAKBAŞA — Ama hedeften sapma olmuyor mu? Böyle teşvikler... Piyasa ekonomisinde bunlara piyasanın karar vermesi lazım değil mi?

KOÇMAN — Başka ülkelerdeki piyasa ekonomisinin şartlarına ulaşabilmemiz için o ülkelerin buralara varmak için piyasa ekonomisinde geçirdiği süreyi ve deneyimleri Türkiye'ye de tanımanız gerekmez mi? Ama, «Sen piyasa ekonomisini savunuyorsun; iktidar oldun, 20 ayda piyasa ekonomisini kur.» Bu mümkün mü? Türkiye'nin ekonomisini yeniden kuruyorsunuz. Yoksa, Türkiye'nin uygulanan ekonomik politikalarına yenilikler getirmekle yetinmiyorsunuz.

DURAKBAŞA — Sosyal adalet bakımından Hükümet politikasını incelediğimizde, orada olumlu bir gelişme var mı, bu geçen süre içerisinde?

KOÇMAN — Hükümet Programı, uzun vadede hem bu serbest piyasa ekonomisini kuracak, hem de onun içerisinde sosyal adaleti sağlayacak bir programdır, dedim. Bir faturalı yaşama geçişi herhalde olumlu de-

gerlendiriyorsunuz. Yüzde kaçtır oran bilmiyorum ama, hem 1984'de hem 1985 yılında asgari ücretin artırılması Hükümetçe gözlenmiştir. Ama % 40'la 50 arasında enflasyonu var-sayım olarak kabul ettiğiniz bir ortamda, sabit ve dar gelirli vatandaşın ekonomik bakımdan bahtiyar yaşadığını savunmak mümkün değildir. Üstelik kalkınma halinde olan bir ülke içerisinde bu gibi yapısal bir değişikliği yapmaya çalışırken, bunlar tabii sonuçlardır.

DURAKBAŞA — Hükümetin enflasyonu önleme bakımından çok iyi sonuçlar almadığı rakamsal olarak da...

KOÇMAN — Onları kendileri de itiraf ediyorlar...

DURAKBAŞA — Teşekkür ederim Sayın Koçman. Sayın Akat, acaba siz Hükümetin bu geçen 2 yıllık dönem içerisindeki faaliyetlerini nasıl değerlendiriyorsunuz?

ekonomik politikası değerlendirildiğinde, büyüme açısından hükümet, baştan itibaren vahim hatalar yapmıştır; radikal değişmelerin belirli aradan sonra rakamlara sığması, yansımaları gerekir

AKAT — Efendim, Sayın Koçman'ın olaya yaklaşımı, bana «Bu takım madem ki bizim takım, öyle ise hata yapmaz.» sözünü hatırlatıyor. Bu Hükümet gerçekten «business» dediğimiz özel teşebbüsten yana bir Hükümet. Bu konuda açık, sistemli tercih yapmış. Ve ben bir

konuda Sayın Koçman'a katılıyorum: Gerçekten, Cumhuriyet döneminde bu kadar açık ve seçik iş âleminde yana bir Hükümet herhalde gelmedi. Kuşkusuz Hükümetin iş âleminde yana olması ille de doğru ve iyi iktisat politikaları uygulaması için yeterli değil. Diyelim ki, Hükümet, elbette iktisat politikasını belli bir beklentiyle yapıyor. Kendi beklentisi gerçekleşiyor mu? Kendi beklentisi gerçekleşmiyorsa, demek ki yaptığını bilmiyor. Elinde iktidar olmasına rağmen, imkân olmasına rağmen amaçlarını gerçekleştiriyor. Dolayısıyla sistemle ilgili değerlendirmelerin bizi bir yere götürmeyeceği kanaatindeyim. Yani bunu hep tartışırız. Bu liberal ekonomi iyidir, kötüdür geçer gider... Değerlendirmede neler olup bittiğini, neler olup biteceğini konuşmamız lazım. Biraz iktisat politikalarına girmek lazım ki bir yerlere gidelim.

İktisat politikasının değerlendirilmesi açısından iki şey aklıma geliyor. Biri büyümedir. Türkiye gibi az gelişmiş ülkede, sermaye birikimidir. Hükümetin yaptıklarını kısa, orta ve uzun dönemde sermaye birikimi açısından, ekonominin büyümesi açısından etkileriyle değerlendirebiliriz. Bir diğer, gelir dağılımıdır. Gelir dağılımına olan etkileri itibarıyla değerlendirebiliriz. Sosyal adalet, sosyal refah; gelir dağılımı bakımından... İkincisini de ben biraz kenara atalım diyeceğim. Çünkü o da biraz tartışmalı. Gelir dağılımı, sosyal adalet gibi şeyler de siyasi çıkarsamaları olan, sistem tercihleriyle bağlantıları olan şeyler. Ama büyüme olayı, üç aşağı beş yukarı herkesin hemfikir olması gereken bir hedef olsa gerek. Ve dolayısıyla bir değerlendirme kriteri olsa gerek. Olaya bu açıdan baktığımızda Hükümeti değerlendirecek, bana öyle geliyor ki, daha gerçekçi olabiliriz. Ben buradan baktığımda, yani Türkiye ekonomisine

kısa, orta ya da uzun dönemde büyüme olayı açısından baktığımda; bu Hükümetin baştan itibaren vahim hatalar yaptığı ve bu vahim hataları yapmakta devam ettiğini görüyorum. Dolayısıyla Sayın Koçman'ın iyimserliğine katılamıyorum. Sayın Akgüç'ün çizdiği rakamların gerçeği daha iyi yansıttıklarını düşünüyorum. Tabii güzel bir sözdür. «Radikal değişmeler rakamlara sığmaz.» dedi Sayın Koçman. Doğru ama bir



Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT

ara da rakamlara sığımları lazım. Kaç yıl sonra bilmiyorum, ama bu gidişle - bin yıl sonra mı, üçbin yıl sonra mı? - bir ara da radikal değişmelerin rakamlara sığmaya başlaması lazım. Bizim 1980'den beri en çok duyduğumuz şey o. 24 Ocak'ın uygulamaya konulduğundan beri «Efendim daha yeterince vakit geçmemiştir, biraz daha beklemek lazım...» diyorlar. Ama ne zamana kadar?.. İlk 9 ayı almazsak, işte 1985 yılının sonunda 6 yıl gibi önemli bir zaman geçmiştir.

DURAKBAŞA — Sayın Akat, bu durumda Hükümet hedeflerine varamadı, diyorsunuz. Peki, varabilmesi için acaba neler yapmalıydı da yapmadı?

AKAT — Şimdi ben ona geliyorum...

KOÇMAN — Sayın Akat'a yardımcı olmak bakımından bir saplama yapabilir miyim? Cevap vermek değil, bir açıklama yapabilir miyim? Müsaade eder misiniz?

DURAKBAŞA — Rica ederim, buyurun efendim.

KOÇMAN — Sayın Akat, 24 Ocak Kararları'ndan bu yana üç yıl mı olsun, beş yıl mı olsun hâlâ bekliyoruz sonuçları, diyor. Bir sonuç beklemeyin. Bu bir hayat tarzı olarak konuluyor. Siz bunun alternatiflerini söyleyin. Alternatifi yoktur, demiyorum. Alternatifi vardır. Ama alternatiflerini kamuoyu önünde dü-rüstçe, açıkça hiç kimse söylemiyor. Söylesin ki tartışalım. Benim söylemek istediğim bu.

AKAT — Efendim, üç sene oldu; daha değerlendirilmesi yapılmaz. Altı sene oldu; değerlendirilmesi yapılmaz. Sonra beşyüz sene, bin sene oldu; değerlendirilmesi yapılmaz...

KOÇMAN — Ebediyen... Bu bir hayat tarzı... Savunduğumuz bir hayat tarzı bu. Bunun aksı düşünülemez.

AKAT — Efendim, hayat tarzını savunabilirsiniz. Ama İktisat politikalarının artık değerlendirilmesi için vakit erken demekten de vazgeçin. Vakit erken değildir. Dolayısıyla değişmeler rakamlara yansımali... Çünkü, ekonomik rakamdır. Yani Türkiye'yle Amerika'yı karşılaştırdığınız zaman, ilk aklınıza gelen, kişi başına milli gelir ise, burada bin dolardır, orada onbeş bin dolardır, değil mi efendim?

KOÇMAN — Evet...

AKAT — Şimdi dolayısıyla radikal değişmeler olduysa, ekonomik olarak bunların anlamlı olması için, rakamlaşması lazım. Rakamları biz her getirdiğimizde; «Efendim radikal değişmeler olmuştur, bunlar rakamlara sığmaz!» deniliyor. Bunu 6 yıldır duyuyoruz. Ben de diyorum ki, daha kaç bin sene duyacağız?

KOÇMAN — Ne bileyim ben, kaç bin sene duyacaksınız? Siz alternatiflerini söyleyin. Bundan şikâyetçi iseniz, bunun nasıl düzeleceğinin alternatiflerini ifade edin. Ben şunu bekliyorum, açık söyleyeyim size. Mesela, biri çıksın desin ki; «İktidara geldiğimizde dış ticareti devletleştireceğiz. Sadece KİT'lere sahip çıkmayacağız; şu şu sektörleri devletleştireceğiz. Faiz rantını kaldıracğız. Sabit kur getireceğiz. Herşeyi devlete bağlayacağız.» Tabii bu da bir öneridir.

AKAT — Dikkat edin, tartışmayı gene sistemik tutuyorsunuz. Birisi çıkıp bunları demez de, «Bunların uyguladıkları bütçe politikası yanlıştır.» diyebilir.

KOÇMAN — Bunları tenkit etmeye hakkınız var tabii. Bir şey demiyorum.

AKAT — Teşekkür ederim bu hakkı verdiğiniz için, Sayın Koçman.

DURAKBAŞA — Sayın Koçman, Sayın Akat'tan alternatif görüşlerini sormuştum. Zaten oraya gelecekti. Yalnız şu var. Tabii iktisat politikaları, insanlar içindir. Bizlere yansıyan tarafı olmazsa ve bu rakamsal olarak ifade edilmezse, sadece «Ben şu politikayı seçiyorum.» demek de fazla bir anlam ifade etmez tabii. O iktisat politikalarının ne derece başarılı olduğunu ancak rakamlarla değerlendirmek mümkündür. Ama siz diyorsu-

nuz ki, bu kısa dönemde rakamlara mesele sığmaz. Ona karşı da Sayın Akat, «Ne zaman, ne kadar bir süre düşünürsünüz ki bu değerlendirme rakamlara sığdırılınsın?» diyor. Sayın Akat, siz «Hükümet başarılı değil bu dönemde, rakamlar da bunu gösteriyor.» diyorsunuz. Ama neden başarılı değil? Kendi hedeflerine varmak bakımından, başarılı olması için ne yapmalıydı?

AKAT — Benim gördüğüm kadarıyla bu Hükümetin ve Sayın Turgut Özal'ın ciddi iktisat politikasıyla ilgili birtakım sorunları var. Ve bu sorunlar baştan varmış. Biz iktidara geldiklerinde şunu şunu yaparlar, diye tahmin ediyorduk. Bazı şeyleri yapmadıklarını görünce, biraz şaşırmiştık. Şimdi, anlaşılıyor ki bilmediklerinden yapmamışlar. Bunu birçok defa söyledim. İki şeyi ayırmak lazım: Bir kaynak dağılım mekanizmaları var; mevcut kaynakları kullanan, ilave kaynakların yaratılmasına katkıda bulunabilecek kaynak dağılımı. Türkiye'nin genelde kaynak dağılımı mekanizmalarında çok büyük sorunları olduğunu, iktisatçı diyeceğimiz kimselelerin önemli bir bölümü kabul ediyor. Yalnız bunun bir de başka yanı var: Türkiye'de bu çarpık kaynak dağılım mekanizmaları aynı zamanda kaynak yaratma fonksiyonunu da yükleniyor. Kaynak dağılımında bir düzeltmeye gittiğiniz zaman, «Nasıl kaynak yaratacaksınız?» sorunu ortaya çıkıyor. Sayın Özal'ın ve ekibinin kanaatli, benim gördüğüm kadar, bu ikincisinin olmadığı, başka bir deyiş ile kaynak dağılımı mekanizmalarındaki bir rasyonelleşmenin mucizevi bir şekilde Türkiye'de kaynak yaratma mekanizmalarındaki sorunları da çözeceği... Özal Hükümeti'nin iktidara geleli beri yaptığı hep aynı yönde oldu. Mikro düzeyde bayağı becerikliler. İş âlemine de yönelik olmalarının getirdiği, önemli bir bölümünün büyük şir-

ketlerde müteşebbis ya da yöneticilik yapmalarının ya da Dünya Bankası, DPT gibi yerlerde görev almalarının getirdiği bir deneyimle mikro düzeyde çok ilginç, radikal diyebileceğimiz değişiklikler yaptılar. Kaynak dağılımlarının rasyonelleşmesi yönünde bir dizi adımlar attılar. Ama, bunlar yeterli değildir. Esas sorun gene de Türkiye'de, kaynak sorunuydu. Orada da hiçbir şey yapamadılar.

HATİBOĞLU — Afedersiniz; «kaynak sorunu» derken neyi kastediyorsunuz, Sayın Akat?

KDV desteklenen bir vergidir, eski sisteme göre ileri bir adımdır; ancak ülkemize 1985'de büyük vergi hâsılatı artışı sağlamamıştır; ciddi bir vergilemeye gidilerek kamu kesiminin finansman açığı makul bir düzeye indirilmeli, iç tasarruf oranı artırılarak yatırım düzeyi yükseltilmelidir

AKAT — Kaynak yaratılması sorunu... Esasında bu bir tasarruf sorunu. Fakat Türkiye ekonomisinin tarihi mirası, artı gelişmişlik düzeyi bunu büyük ölçüde bir kamu kesimi finansmanı sorunu haline dönüştürüyor. Öte yandan, kaynak sorunu dediğiniz zaman karşınıza çıkan esas sorun, kamu kesimi ile ilgili. Kamu kesimi dediğim zaman, yalnız KİT'ler değil; yani merkezi devlet, yerel idareler; KİT'lerle beraber özel kesimin dışında kalan bütün faaliyetleri kastediyorum. Kısaca, mik-

ro düzeyde bazı şeyler yapılıyor; fakat makro düzeyde ekonomi tamamen Hükümetin elinden kaçmış vaziyette. Yetkili birisi çıkıp diyor ki; «Efendim, öntümüzdeki yıl enflasyon % 20'ye inecektir.» Yahu nasıl iniyor? Nereden iniyor? Ben çok iyi hatırlıyorum, seçimden hemen önce ben Türkiye'de kaynak dağılımı mekanizmalarındaki bir rasyonelleşmenin kamu kesimi finansman açığını çok daha vahim hale getireceğini vurguladığım zaman, Sayın Özal «Bu millet artık vergi vermez. Kimse vergi alamaz.» demişti. Oysa, şimdi Sayın Özal vergi almaya çalışıyor ve kamu kesimi finansman açığını borçlanmayla değil, sağlıklı bir biçimde vergilerle kapatmaya çalışıyor. Yani geç kalmıştır.

DURAKBAŞA — Hükümetin bu alanda örneğin, Katma Değer Vergisi'ni getirmesi, önemli bir gelişme



Necdet **DURAKBAŞA**

gibi görünüyor. Gerçek Sayın Akgüç'ün ortaya koyduğu gibi emisyon hacminde çok büyük artış var, kamu kesimine olan Merkez Bankası'nın

desteği artıyor; bütçe açığında önemli bir azalma yok, bunlar belki KDV'nin henüz istenilen verimi sağlayamadığına işaret sayılabilir. Bu konuda elinizde veriler var mı? Sayın Akgüç?

AKGÜÇ — KDV'yi koyarken 7 veya 8 vergiyi de kaldırdık. Ve o vergilerin bize geçen yıl getirmiş olduğu hâsılat 750 milyar idi. Bu yıl sonu KDV hasılatı 850 milyarda kalacak deniyor. Demek oluyor ki KDV'nin bu yıl bütçeye katkısı ancak 100 milyar. Gider vergileri sistemini kaldırdık, onun yerine bunu getirdik. Bu aslında yeni bir vergi değil, bir sistem değişikliğidir.

KOÇMAN — Ama beklenti, kaldırılan vergilerin geliri olan 750 milyarın KDV ile asla kapatılamayacağı ve bir felaketin ortaya çıkacağı şeklinde idi. Bunu lütfen kabul ediniz.

AKGÜÇ — O zaman Maliye Bakanı Sayın Arıkan 1,5 trilyondan söz etmişti. Benim demek istediğim şu: KDV, elbette desteklediğimiz bir vergidir. Eski vergi sistemine göre daha ileri bir adımdır. Bunu kimse inkâr edemez. Ama KDV dolayısıyla Türkiye'de büyük vergi hâsılatı artışı olmuştur da denemez.

DURAKBAŞA — Olacaktır, diyebilir miyiz Sayın Akgüç? Çünkü KDV uygulamasında başka ülkelerde de ilk yıl çok büyük artışlar olmuyor. Sayın Koçman'ın belirttiği gibi, başabaş kurtarması rasyonelleşme bakımından, daha modern bir sisteme geçme bakımından bir başarıdır herhalde. Ama gelecek yıl bu sistem kendi bünyesinde daha olumlu neticeler getirebilir, değil mi?

AKGÜÇ — Kuşkusuz; KDV bütün Batı Avrupa'nın da uyguladığı iyi bir vergidir.

AKAT — Ben de aynı şeye geleceğim. KDV gelmiştir, bir rasyonelleş-

medir; bu Hükümetin birçok ekonomik konuda rasyonelleşme yaptığını inkâr etmek mümkün değil. Ancak, bunların ekonomiyi düzeltmeye hiç yetmediği, bir dizi önemli göstergenin gayet tatsız gittiği de ortada. Buradan nasıl çıkacaklar? Ben burada bir zamanlama hatası görüyorum. Hükümetin şöyle hesap yaptığı anlaşılıyor: «Önce biz kaynak dağılımı mekanizmalarını rasyonelleştirelim; bir kere bunlara bir işlerlik sağlayalım. Daha sonra da önemli bir vergilemeye gideriz.» Ancak, ben bunu başarabileceklerine inanmıyorum. Seçim dönemine yavaş yavaş girilmeye başlanmıştır. Bu ortamda ciddi bir vergilemeye gidebileceklerini sanmıyorum. Aslında Türkiye ekonomisinde bugün mikro düzeyde yapılanların farklı bir makro politika kümesiyle birleşmesi halinde ekonomiyi daha hızlı büyüme rayına oturtma imkânı vardır. Bu rasyonelleşmenin önemli bölümü eğilim olarak iyi yöndedir.

DURAKBAŞA — Pekli o makro politikalar ne olmalıydı, Sayın Akat?

AKAT — Makro politikaların ne olması gerektiği ortada. Birincisi, kamu kesiminin finansman açığını makul bir düzeye indirebilmek; ikincisi, iç tasarruf oranını yükseltmek ve bu şekilde yatırım düzeyini yükseltmek lazımdı.

HATİBOĞLU — Ama cevap veremiyorsunuz.

DURAKBAŞA — Bunları nasıl yapmalı?

AKAT — Bu konuda ben koca bir kitap yazdım. Vergi politikası ne olmalı, herşey orada açıklanmış.

DURAKBAŞA — Ama, satırbaşlarını söyleyebilirsiniz, değil mi? Bu arada, örneğin, KDV'ni getirmeyecektim de ben şunu yapacaktım diyebilirsiniz...

AKAT — Hayır. Katma Değer Vergisi'nin sadece oranının yükseltilmesi lazımdır. Şimdi yapmaya çalıştıkları gibi, lüks sayılabilecek tüketimin çok daha fazla vergilendirilmesi lazımdır. Ben tarımla ilgili arazi vergisinin, kentlerde gayrimenkul vergilerinin batı ülkeleriyle anlamlı biçimde karşılaştırmaya imkân verecek düzeylere çıkartılmasını önermiştim. Olay bana oldukça basit birşey gibi geliyor. Türkiye'de gelir dağılımı açısından önemli bir düalizte vardır. Bu düalitenin bir bölümünü imkânlılar ve imkânsızlar arasındaki çelişki oluşturuyor. Artık imkânlıların da dürist vergi ödemelerini sağlamak lazım. Bu yönde önemli birşey yapıldığı kanaatinde değilim. Bu yapılmadığı sürece de kamu kesiminin açığını kapatamazsınız ve başarılı olamazsınız.

DURAKBAŞA — Nasıl yapılabilir di? Gerçekten, ücretli kesim dışında asıl vergi ödemesi gerekenlerden henüz gereğince vergi alınmıyor. Hükümet; «KDV'ni getirdim. Ben belge

düzenini getirmeye çalışıyorum. Çok kazandığı halde şu ana kadar yeterince vergi vermeyen kesimden vergi almak istiyorum» diyor. Ama henüz bunu becerebilmiş değiller. Siz ne önerirdiniz ki, bunda başarıya ulaşsın?

AKAT — Efendim, işte söyledim ya...

DURAKBAŞA — Söylediklerinizi biliyorum. Onlara ek olarak başka bir şey...

AKAT — Onların dışında ilave edilecek birşey yok ki. Burada böyle mucizevi şeyler yok. Netice itibarıyla sorun vergiyi nasıl alacağınıza dayanıyor. Gelir Vergisi vardır, gayrimenkullerden alınacak vergi vardır, mallardan alınacak vergi vardır. Bunların oranlarıdır, denetlenmesidir, idaresidir. Bu da Hükümet'in işidir. Birinci sorun buydu. Kamu kesimi şu anda kendisinin tasarrufları yetmediği için toplumun yaptığı tasarruflara da el koyuyor. Son durum bu. Bunların hepsini yatırım harcamalarına mı kullanıyor; o da belli değil.

DURAKBAŞA — Gelelim önerinizin ikinci kısmına Sayın Akat.

AKAT — İkincisi, iç tasarruf oranını ve bu şekilde yatırım düzeyini yükseltmek. Bunların ikisi birbirine bağlıdır. İşte, yapılması gereken buydu. Bu yapılmamıştır. Şimdi zamanlama sorununa gelmek istiyorum. Normal olarak bu önlemlerin iktidara gelmez gelmez alınması gerekirdi. Kaynak dağılımı mekanizmalarındaki rasyonelleşmenin gerçekten anlamlı ekonomik sonuçlara ulaşabilmesi için, ekonomide gerçekten hızlı bir dinamik gelişme olması lazım. Bunlar olmadığı takdirde birşey yapamıyorsunuz. Hep aynı şeyi sordum: Yapı değişmesi, deniyor. Peki, Türk ekonomisinin kapasitesine baktığımızda bir gelişme var mı, 6 yıl öncesine kıyas-

ES Yayınları sunar :

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklendiği 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 postalamla yapılmaz.
PTT ile gönderilmesini isteyenlerin, kitap bedeline 50.— TL KDV ve 180.— TL PTT ücretini ilave ederek, önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

la? Bir başka deyişle; sektörel olarak demir-çelik kapasitesi, otomotiv kapasitesi ve elektrik kapasitesi, şu ya da bu üretim kapasitesinde bir değişiklik var mı? Bir değişiklik yok. Böyle şey olmaz. Yapının değişmesi demek, üretim kapasitesinde de hiç değilse bazı sektörlerin patlamaları, bazı sektörlerin daralmaları, hatta yok olmaları demektir hence...

DURAKBAŞA — Sayın Hatiboğlu görüşlerinizi alabilir miyim?

her gün yaratılan fonlar serbest piyasa ekonomisi ile bağdaşmamakla beraber, hükümet iyi yoldadır; ancak, çeşitli baskılar sonucu geriye gitmesinden korkulur

HATİBOĞLU — Çok teşekkür ederim. Sözlerime başlarken önce Sayın Koçman'ın görüşlerine katıldığımı belirtmek isterim. O bakımdan benim görüşlerimin önemli bir bölümü zaten Sayın Koçman tarafından söylenmiştir. Öte yandan, Sayın Akat'ın bazı görüşlerine katılmayacağımı da söylemek istiyorum. Mesela, Sayın Akat «Türkiye'de son 2-3 yılda ekonomik yapıda hiçbir önemli değişiklik olmadı.» diyor.

DURAKBAŞA — Sayın Hatiboğlu, Sayın Akat «Böyle bir değişiklik rakamsal veriler desteklemiyor.» diyor.

HATİBOĞLU — Ona da geleceğim, hiç merak etmeyin.

AKAT — Üretim kapasitesinde değişiklik olmadı dedim. Başka bir şey demedim.

HATİBOĞLU — Eğer üretim kapasitesinde bu kadar bünyesel değiş-

meler olmasaydı, Türkiye ihracatını ulusal gelirin %3.5'undan %12-13'lerine nasıl getirirdi? Yani değişikliği neyle ve nasıl ölçersiniz? Değişikliği ölçmenin kanımca en kestirme yolu budur. Türkiye'nin ihracatının bünyesine de baktığınız zaman, bunun eskiden %15-20'leri sanayiden gelirken, şimdi %15-20'leri tarımdan, artanı sanayiden geliyor. Türkiye klasik olarak yıllar yılı turizm gelirleri açısından hep eksik bakiye verirken, şimdi önemli ölçüde artı bakiye veriyor; bir turizm patlaması olmuş. Buna rağmen nasıl Türkiye'nin kapasitesinde, yapısında bir değişiklik yok? Ben bunu anlayamıyorum.

AKAT — Hocam, bir saplama yapayım. Böyle dediğim zaman şunu kastediyorum: Demir-çelik üretim kapasitesi altı yıl önce neydi, bugün ne oldu? Otomotiv sanayii altı yıl önce ne idi, bugün ne? Kimya, petrol rafinerisi, çimento üretimi; böyle bir liste yaptığınız zaman...

KOÇMAN — Altı yıllık süre o kadar cüce bir süre ki...

AKGÜÇ — Bir noktayı sorabilir miyim? Hep ihracat üzerinde duruyoruz, ama bir de ithalat patlaması var Türkiye'de. Türkiye eskiden 4.5-5 milyar dolarlık ithalat yaparken, bugün 11 milyar dolarlık ithalat yapıyor. Aradaki marja bakarsak, ithalat-ihracat arasındaki marja; bu kapanmıyor. Üç milyar doların üstünde olacak görünüyor, bu yılki ticaret açığı.

HATİBOĞLU — Ne güzel! Keşke daha çok ithal edebilseniz. İhracatta gelişme sağladığımız için daha fazla ithal edebiliyoruz. Kaldı ki ithalatın ulusal gelire olan oranındaki artış, ihracatın ulusal gelire oranındaki artışa göre çok daha az. Şimdi bir başka noktaya gelyorum. Türkiye'nin ulusal geliri çok hızlı artmamış, bu önemli yapı değişikliğine karşın. Ka-

naatimce çok esaslı bir artış vardır. Şöyle; eski rakamlara göre ulusal gelir % 5 civarlarında artıyor. Aslında, 1979, 80, 81 yıllarında eksil olan bir gidiş artıya dönüştürülmüştür. Daha da önemlisi, Türkiye'nin 1950 ile 1984 arasındaki dönemde % 5,7 civarında olan milli gelir artışının önemli bir kısmını rantlar oluştuyordu. Şimdiki rakamlar % 4 - 5. Ama, sağlıklı bir % 4 - 5. Bir başka deyiş ile Türkiye ekonomisi daha önce değindiğim



Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU

o gelir artışını içe dönük sanayileşmeyle, prodüktivite bakımından bir anlamı olmayan bir gelişmeyle elde etmişti. Oysa şimdiki % 4 - 5'lik bir ulusal gelir artışı çok daha anlamlı. Şimdi Türkiye ekonomisinin verimliliğini aksettirecek bir artış vardır. Bençe bu çok önemli bir başarıdır.

AKAT — Carl dolarlarla kişi başına gelir her yıl düşüyor.

HATİBOĞLU — Tabii. Onu ben 15 yıldan beri söylüyorum, fakirleşeceğiz diye. Çünkü o, Türkiye'nin 30

yıldır izlemiş olduğu içe dönük ekonomi politikasının bir ceremesi. Ama artık Türkiye'nin milli geliri ineeği kadar inmiş; büyük ölçüde rant yükünden kurtulmuştur. Türkiye fakirleşeceği kadar fakirleşmiştir. Onun ceremesini çekeceğiz; çekmekteyiz. Ve bundan sonra hiç tereddüdüm yoktur ki, Türkiye'nin ulusal geliri dolarlarla ifade edilse, kuşkusuz artacaktır. Yani milli gelir bakımından göstergeler, olabileceğinin en iyisidir.

DURAKBAŞA — Peki, diğer göstergeler?..

HATİBOĞLU — Diğer konulara gelelim. Şimdi Sayın Akat Hükümetin başarısız olmasının en önemli sebebinin, kaynak yaratmadaki başarısızlığı, beceriksizliği ve Türkiye'nin makro ekonomisini anlamadaki yetersizliği olduğunu ifade ettiler. Ben kuskusuz avnı kanaatte değilim. Şimdi Türkiye'de şöyle bir görüş var. Diyorlar ki; «Ekonomi daha ilmi olarak, daha planlı olarak yönlendirildiği takdirde daha iyi sonuçlar alınabilirdi.» Peki soruyorsunuz, bu nasıl olacaktı? İşte tartıştık ve Sayın Akat'a soruldu. O konuda aldığım cevaplar beni tatmin etmedi. Sayın Akat'ın kitabını ben son birkaç yıldır Türkiye'de olmadığım için okuyamadım, ama hemen gidip okuyacağım. Ancak Sayın Akat'ın cevaplarından tek bir nokta yakalayabildim. O da, Hükümetin finans politikası; yani bütçe. Hükümetin yeter derecede vergi alamaması meselesi. Doğru ama, Hükümet -gerçel Meclise sunulan tasarımı görmedim- bu husustaki aksaklığı farketmiş olacak ki, Meclise tasarımı sunmuş. Ancak, bu arada kamuoyu kıyameti koparıyor, niye vergi alınıyor diye. Yine, gazetelere bakıyorsunuz, bir yandan faizlerin yükseldiğinden, birtakım insanların oturduğu yerde bol para, bol faiz kazandığından şikâyet ediliyor, öbür yandan Hükümet burada vergi oranı-

ni artırmaya kalksa ona hücum ediliyor. 1976, 1977 yılına kadar olan rakamlar elimde. Ondan sonra Türkiye'de olmadığım için yakından izleyemedim. O yıllara kadar Türkiye'de alınan verginin ulusal gelire oranı, dünyada rekor sayılacak derecede yüksektir. Bunu çok iyi biliyoruz. 101 ülke için yapılan istatistiklere göre 1975, 76, 77 yıllarına kadar Türkiye kadar vergi alan, Türkiye düzeyinde başka ülke bulmak zordur. Fakat 1977 yılından sonra toplanan verginin ulusal gelire oranında bir azalma olmuştur. Bu azalmanın nedeni bir ölçüde enflasyondur. Enflasyon birçok vergiyi erozyona uğratmıştır. Şimdi 1986 yılında bu konuda birtakım düzeltmeler yapılmaya çalışılıyor.

Öte yandan, kanaatimce, Türkiye'nin ekonomik sorununu çok da fazla kamu maliyesine getirmemek lazımdır. Türkiye'nin üretimini üretimin yapanlardan alalım ille de devletin eline verelim ve bunu devlet kullansın demek de uygun değildir. Çünkü, devlet, iyi bir para kullanıcısı değildir. Devlet belki son zamanlarda daha az vergi almıştır ama, aynı zamanda, Türkiye'nin birçok önemli yatırımlarını yabancı sermayeden ya da dışardan elde edilen paralarla karşılamak imkânını da bulmuştur. Kısaca, mikro ekonomi ile makro ekonomiyi çok kesin bir biçimde birbirinden ayırmak da kanaatime göre mümkün değildir.

AKAT — Madem vergi alamıyorlar, harcamalarını niye kısmıyorlar? Bunun sonuçları ise ortada.

HATİBOĞLU — Tabii. Şimdi zaten ben de oraya geliyorum.

AKAT — Bizim burada kamu kesimiyle ilgili söylediğimiz, sadece sağduyulu bir tutumu yansıtır. Devlet de vatandaş gibi ne kadar gellri varsa o kadar harcasın, diyoruz. Eğer harcamalarını yüksek tutmak istiyorsa,

gelir alsın. Eğer gelir alamıyorsa, o zaman harcamalarını kıssın. Şimdi Hükümet, gelirlerini artıramıyor, harcamalarını kısmıyor, ama «Enflasyonla mücadele ediyorum ben.» diyor. Olacak iş mu bu?

HATİBOĞLU — Şimdi ben de aynı konuya gelmek istiyordum. Gerçekten enflasyon sorunu Türkiye'de çok önemli bir olay. Ancak, bugüne kadar son yıllardaki durdurulamayan enflasyonun nedenlerinin ne olduğu ciddi bir şekilde araştırılmamıştır.

AKAT — Sayın Akgüç'ün söylediği rakamlar ortada. Araştırma yapmaya gerek mi kaldı? İşte, meselâ banknot hacmi % 40 artmış.

HATİBOĞLU — Evet, 1976, 1977 yıllarına kadar Türkiye'deki enflasyonun nedeni Merkez Bankası'nın basmış olduğu para miktarı idi. Ancak 1977 yılından sonra bu boyut değişti. Sayın Akgüç'ün de güzel şekilde belirttiği gibi, artık ne Merkez Bankası'nın bastığı paralar, ne küçük M_1 , ne büyük M_1 ne de M_2 'ye enflasyonu açıklayamıyorsunuz. Başka bir olay var! Henüz bu konuda, dış dokunur bir araştırma yapılmamıştır. Çünkü 1977 yılına kadar Türkiye'de paranın gelir süratı, 11'le 13 arasında sabit kalmış; hiç değişmemiş. Oysa bakıyorsunuz bu şimdilerde 22 - 23 olmuş; iki misline gelmiş. Bunun anlamı şu: artık Türkiye'de 1977 yılı ile 1985 yılı arasındaki enflasyon olayını yalnız para miktarıyla izah etmek mümkün değildir. Başka birtakım nedenler var. Ama bu nedenler nedir? O konuda elimizde bir bilgi yok.

DURAKBAŞA — Paranın gelir sür'atli devreye girmiyor mu? Siz söyletiniz.

HATİBOĞLU — O devreye niçin giriyor? Onun bu kadar değişken olmasının sebepleri nelerdir?

DURAKBAŞA — Siz araştırdınız mı, Sayın Hatiboğlu?

HATİBOĞLU — Hayır, araştırmadım. Ama ilk fırsatta buna bakmaya gayret edeceğim. Buraya kadar hep Hükümetin yaptıklarını destekleyici bir biçimde konuştum. Fakat beni çok rahatsız eden, Hükümetin İcraatıyla ilgili rahatsız eden önemli bir olay var. Onu da söylemek zorundayım. O da her gün yaratılan fonlardır. Bunları hiç sevmiyorum ve serbest piyasa ekonomisi ile de bağdaşır görmüyorum. Bir de sanılıyor ki bir fon alındığı zaman, diyelim ki konut fonunda 550 milyar lira bir fon toplandı, bu fon oradadır. Ve bununla konut yapılacaktır. Hayır, yapılmayacaktır. Bu mümkün değildir. Çünkü bunları topladığınız zaman bunların etkisi para arzını azaltmak yönünde oluyor. Bunları kullandığınız zaman para miktarını artırabilirsiniz; o taktirde de enflasyonla nasıl savaşırsınız? O bakımdan bu fon uygulamalarında benim büyük endişelerim var. İnşallah Hükümet bunu anlar ve bundan vazgeçer. Şimdi, Hükümet'in KİT fiyatlarına gerçekçi zamlar yapması, bunları malî bakımdan güçlendirmesi kanaatimca başarılıdır. Tabii söylecekler: Produktiviteyi artıralım; daha az insan alalım; daha rasyonel çalışalım. Produktivite öyle kolay, para basmak gibi kolay artırılabilircek bir şey değil. Produktiviteyi değil devlet sektöründe, özel sektörde de biraz oynatmak önemli bir olaydır. Produktiviteyi, kısa sürede artırsan artırsan % 5 artırırısın. O zaman da zamları

◆ İnsanlar gibi uluslar da deneylerle güçlenirler.

S. Smiles

◆ Bilgi özgürlüğün ayrılmaz bir parçasıdır.

W. E. Channing

% 65 değil % 60 yaparsın. Bu da pek fazla şey değiştirmez. KİT'lere adam almayalım. Nasıl almazsınız? Türkiye'de 5 milyon, 6 milyon işsiz varken...

DURAKBAŞA — Ama herhalde bu KİT'leri değerlemeye yarayacak bazı veriler olmalı; iyi mi çalışıyorlar, kötü mü çalışıyorlar?

HATİBOĞLU — O konuda benim elimde bir bilgi yok.

AKGÜÇ — KİT ürünlerine zam, sanıyorum bizde dolaylı bir vergi gibi kullanılıyor.

AKAT — Evet, doğru.

AKGÜÇ — Türkiye'de vergi gelirlerinin milli gelire oranı % 20'lerden 13,5'lere düşünce, devlet bir yerden bunu telafi etmeye mecbur oldu.

HATİBOĞLU — Kamuoyunda Hükümetin politikasıyla ilgili şöyle bir tenkit var. Deniliyor ki; «Türkiye ihracat yapıyor, ama mevcut ulusal gelirin bir kısmını dışarıya atıyor. Biz yiyeceğimize John'lara yediriyor ya da Abdülrezzak'lara yedirtiyor. Onun için bu iyi bir politika değildir.» Peki nedir alternatif politika? «Efendim, biz milli geliri artıracacağız.» O milli geliri ihracatı artırmadan nasıl artıracaksınız? Bu mümkün değil. Şimdi Türkiye'de gelir dağılımıyla ilgili birtakım tenkitler var. Ve Hükümetin gelir dağılımının düzeltilmesi ile ilgili herhangi bir şey yapmadığı belirtiliyor. Türkiye'de gelir dağılımının istatistiklere bakarak analizini yaparken, Türkiye'yi bir bütün haline getiriyorsunuz. Oysa, Türkiye'de şehir kesiminde yaşayan insanların geliri köy kesimindeki gelirlerin 5 misli. Şimdi sanırım bu oran yarı yarıya gelmiştir. Şimdi bütün sorun Türkiye'deki köyde yaşayan insanlarla şehirde yaşayan insanların gelirlerinin birbirlerine yaklaştırılmasıdır. Bu yaklaştırma da hiçbir zaman lüks tüketim malları ithal etmeme yahut lüks konut yapmama suretiyle olmaz. Onun

başka yolları vardır. O bakımdan Hükümet bu olayı bu ikilemi görmüş müdür, görmemiş midir?

DURAKBAŞA — Ama şehirlerde yaşayan insanların gelir dağılımı arasında da çok büyük farklılıklar var.

KOÇMAN — Şehirde yaşayanlar arasında daha fazla var.

HATİBOĞLU — Orada da vardır. Ona da hiç itirazım yok. Fakat esas büyük olay, o köyde yaşayan kişilerle şehirde yaşayan kişiler arasındaki büyük farklar, büyük uçurumlardır.

DURAKBAŞA — Faiz ve kur politikası için ne diyorsunuz, Sayın Hatiboğlu?

HATİBOĞLU — Kur politikası fevkalade iyi. Zaten normale geliyor şimdi.

DURAKBAŞA — Ama yine bürokratlar karar veriyorlar.

HATİBOĞLU — Ben de onu söylemek istiyordum zaten. Eskiyle karşılaştırın Sayın Durakbaşa. Eskiye göre çok çok daha iyi. Ama hâlâ istenildiği gibi değil. İnşallah günün birinde istediğimiz gibi olur, tam serbest kura geçersiniz; ama birdenbire bu sıçramayı yapamıyorsunuz. Benim esas korkum, Hükümetin çeşitli baskılarla geriye gitmesidir. Çünkü baskılar çok ağır. Ve o baskılar kimselerden geliyor? Ne yazık ki, baskıların en büyüğü işadamlarından geliyor. Bizim işadamlarımız hâlâ korumacılık istiyorlar. Kendi dallarını kendileri kesiyorlar. Baskılar bazı iktisatçılarımızdan, konuyu bilmemekte kusurlu sayılamayacak halktan geliyor.

DURAKBAŞA — Sayın Akgüç, ekleyecek bir görüşünüz var mı?

AKGÜÇ — Hayır, yok. Ama, alternatifleri daha etraflı tartışacaksak,

belki başka bir açık oturum yapmamız gerekebilir.

DURAKBAŞA — Teşekkür ederim efendim, sağolun.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 19 Ekim 1985 tarihinde yapılmıştır.

banka ve
ekonomik
yorumlar
Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

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

için en yararlı kaynak.

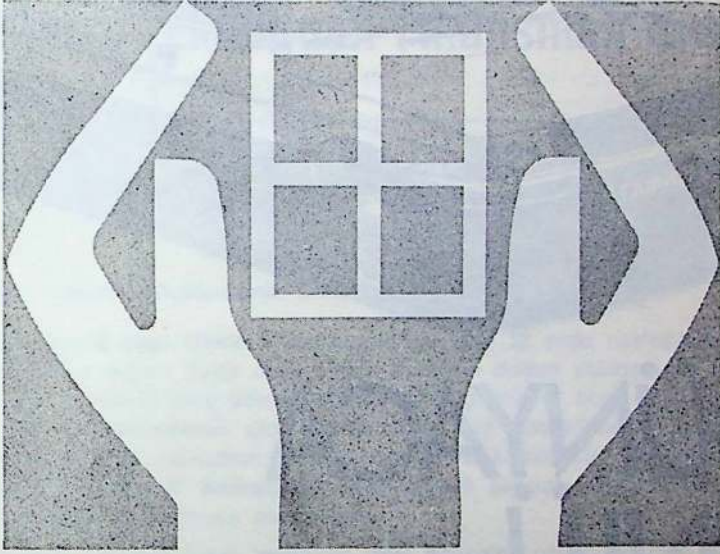
1984 yılı cildi	: 3.000.— TL
1983 yılı cildi	: 2.000.— TL
1982 yılı cildi	: 1.500.— TL
1981 yılı cildi	: 1.250.— TL
1980 ve öncesi	: 800.— TL

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 :

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

Enerji tasarrufu pencereden başlar, yurda yayılır.



Isıcam'la başlasın yakıt tasarrufu.
Isıcam'la yayılsın yurda.
Isıcam bir tasarruf sembolüdür.
Az yakıtle iyi ısınmanın pencerelerdeki formülüdür.
Isıcam'lı pencerelerden ısı dışarı kaçmaz,
soğuk içeri geçemez.
Hem paradan, hem de ısıdan yana
kazançlı çıkarsınız.

Isıcam®

"özel birleştirilmiş çift cam ünitesi"

Cam Pazarlama A.Ş.

Büyükdere Caddesi, Beytem Han Kat 4 8 Şişli İstanbul
Tel: 146 11 30 (Santral) - Direkt: 146 09 05
Telegraf: Campaş-İstanbul Telex: 22614 cam tr

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





**DÜNYAYA
ÜN LÜ
BİR YILDIZ
RENAULT 9**



RENAULT-MAİS
MOTORLU ARAÇLAR İMAL VE SATIŞ A.Ş.

Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni Bir Yaklaşım : «Makro - Ekonomik Finansman Oranı»

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

I — Ülke Riskinin Ölçülmesinin Önemi

G ELİŞMEKTE olan ülkelerin dış borçlarının son 12 yılda yaklaşık 10'a katlanarak 100 milyon dolar düzeyinden, 1 trilyon dolara yaklaşması, bazı gelişmekte olan ülkelerin borç ödemedeki karşılaştığı güçlükler, borç ödemelerinin durması veya yavaşlamasının uluslararası bankacılık sisteminde bir bunalıma yol açabileceği kaygısı; bankaları, uluslararası finans kurumlarını, ülkelerin kredi değerliliğinin saptanması konusunda daha duyarlı olmaya, kredi riskini ölçmede yeni yöntemler geliştirmeye zorlamıştır.

Yabancı ülkelere kredi verilirken özel bankalar açısından riski artıran bir etmen de, söz konusu bankaların, borçlu ülkelere kredilerin kullanılması ve bu ülkelerin borç yönetimi üzerinde hemen hemen denetim olanaklarının bulunmamasıdır. Bu nedenle ülke riski belirlenirken, yalnız ekonomik faktörlere, iç ekonomide ve dış ekonomik ilişkilerindeki gelişmelere değil, ülkenin sosyo-politik durumuna da önem ve ağırlık vermektedirler.

II — Ülkenin Kredi Değerliliği Saptanırken Dikkate Alınan Etmenler

Bir ülkenin kredi değerliliği belirlenirken dikkate alınan politik, ekonomik hatta çevresel faktörlerin bir listesi şöyle verilebilir :

A — Politik ve Çevresel Etmenler

1. Politik durum

a) İktidar partisinin programı, amaçları

b) İktidar partisinin gelecek seçimlerdeki şansı, iktidarda kalabilme süresi

2. Kurumsal ilişkiler

- a) Para politikası uygulaması konusunda Merkez Bankası'nın gücü
 - b) Maliye politikasının kullanılması
 - c) Hükümetin, finansal kurumlar, bankacılık sistemi ve iş âlemi ile ilişkileri
3. Ülkenin endüstriyel özellikleri
 - a) Başlıca hammaddeler
 - b) Üretim bileşimi, başlıca ürünler
 4. Ekonomik durum
 - a) İşsizlik
 - b) Kapasite kullanım oranı
 - c) Enflasyon hızı
 - d) Ekonomik büyüme (ana sektörler itibarıyla büyüme hızları, sınavi üretim artışı, özellikle imalat sanayiinde büyüme hızı)
 - e) Döviz kuru
 5. Hükümetin ekonomik durumu değerlendirmesi, hükümetin verdiği öncelikler (enflasyonun düşürülmesi veya işsizliğin azaltılması veya büyüme hızının artırılması veya dış açığın azaltılması, cari işlemler dengesinin sağlanması gibi...)
 6. Amaçlara ulaşmak için hükümetin izlediği politikalar, kullandığı araçlar
 - a) Para politikası
 - b) Maliye politikası

B — Dış Ticaret Durumu: Dışsattım ve Dışalım

1. Mal grupları itibarıyla dışsattım ve dışalımın kompozisyonu
2. İhraç ve ithal mallarının fiyat ve gelir esnekliği
3. Başlıca ticaret yapılan ülkeler
4. Görelli (nispi) fiyatlar
 - a) Sunu-istem dengesi, sunuma göre istem
 - b) Ücretler
 - i. İşçi örgütleri
 - ii. İşsizlik oranı
 - iii. Gelecekteki işgücü talebi
 - iv. Grevler, grevlere ilişkin beklentiler
 - c) Verimlilik (prodüktivite)
 - i. Teknolojik gelişmeler
 - ii. İşgücü becerisi
 - iii. Sabit sermaye yatırımları
 - d) Hükümet politikaları
 - i. Genişletici veya istikrara dönük
 - ii. Dışsattımcıların politikaların oluşmasında etkinliği, dışsattım lobisinin önemi

iii. Dışsattım teşvikleri, dışsattıma sağlanan destek akçeler (sübvansiyonlar)

5. Görelî gelirler - gelir dağılımı

- a) Ulusal gelir artış hızı
 - i. Tüketim harcamaları
 - ii. Yatırımlar
 - iii. Kamu harcamaları
- b) Gelir dağılımı, tüketim kalıpları
- c) Hükümetin gelirler politikası

C — Carl İşlemler Dengesinde Hizmetler Hesabı (Görünmeyen Kalemler)

1. Varsa önemli hizmet gelirleri
2. Öneminin nedeni
3. Hizmet gelirlerinin sürekliliği

D — Tek Yönlü veya Karşılıksız Transferler

1. Ülke açısından önemli olup olmadığı
2. Karşılıksız veya tek yönlü transferlerin sürekliliği

E — Uzun Süreli Sermaye Hareketleri

1. Sermaye girişinin hangi ülkelerden yapıldığı
2. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları
3. Portföy yatırımları
 - a) Pay senedi piyasası
 - b) Uzun süreli faiz hadleri
 - c) Kârlara ilişkin bekleyişler
 - d) Özel ve kamu kesiminin fon talepleri
 - e) Birikimlerin oluşumu ve dağılımı
 - f) Uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin kontroller

F — Kısa Süreli Sermaye Hareketleri

1. İlgili ülkeler
2. Dış ticaretin finansmanına yönelik kısa süreli dış krediler
3. Para politikası, para arzı ve faiz hadleri
4. Kamu ve özel kesimin kısa süreli fon talebi
5. Spekülasyon amaçlı sermaye girişleri
6. Birikimlerin dağılımı
7. Kısa süreli sermaye hareketleri üzerinde kontroller

G — Altın - Döviz Rezervî ve Rezerv Hareketleri

1. Ödemeler dengesi sonucuna göre rezervlerde değişmeler
2. Döviz kurunu korumak için hükümetin kambiyo piyasalarına müdahaleleri sonucu rezervlerdeki değişmeler

3. Hükümetlerin hangi sık aralıklarla döviz (kambiyo) piyasalarına müdahale ettikleri
- Rezerv düzeyi ve borçlanma potansiyeli
 - Ekonomik sonuçlar

Yukarıda sayılan etmenlere tartı ve ağırlık vermek, bunları nicel (kantitatif) olarak ifade etmek, puanlamak olanaksız olmasa bile çok zordur ve tartışılabilir öznel (sübjektif) değerlendirmeleri gerektirir.

Bu konuda bir fikir verebilmek için farklı ülke bankalarının çeşitli etmenlere verdikleri tartılar veya ağırlıklar şöyle özetlenebilir (1) :

Bir Avrupa Bankası : İç ekonomi (% 25), dış ekonomi –altın ve döviz rezervlerini ve ödemeler dengesini de kapsamak üzere– (% 30), dış borçluluk (% 20), sosyo-politik durum (% 25).

Bir Japon Bankası : İç ekonomi (% 25), dış ekonomi (% 20), dış borçluluk (% 5), sosyo-politik durum (% 50).

Bir ABD Bankası : İç ekonomi (% 40), dış ekonomi (% 20), dış borçluluk (% 25), sosyo-politik durum (% 15).

Görülüyor ki bankaların vermiş oldukları tartılar, önem verdikleri etkenler farklı olmaktadır. Bazı ülkelerin bankaları, ülke riskini değerlendirirken, sosyo-politik duruma öncelik verirken, bazı bankalar iç ekonomideki gelişmeleri ön plana almakta, bir başka grup da dış ekonomik ilişkilerdeki gelişmelere ve dış borçluluk durumuna ağırlık vermektedir.

Bazı bankalar ülkenin politik riskini saptarken, savunma giderlerinin bütçe ve ulusal gelir içindeki paylarına bakmaktadırlar. Askeri amaçlı harcamaların yüksekliği, verimli olmayan harcamaların bir göstergesi, dış ödemelerde güçlük yaratacak bir etmen ve politik istikrarsızlığın bir ölçüsü olarak yorumlanmaktadır.

III — Nicel Ölçüler

Bir ülkenin dış borç yükü, ülke riski değerlendirilirken daha nesnel (objektif) daha somut ölçüler de geliştirilmiş olup, bu ölçülerden de yararlanılmaktadır. Bu geleneksel ölçülerin (oranların) başlıcaları şunlardır :

- Dış borç anapara ve faiz ödemeleri/Dışsatım tutarı
- Dış borç anapara ve faiz ödemeleri/Dışsatım tutarı artı hizmet gelirleri
- Dış borç faiz ödemeleri/Dışsatım tutarı
- Dış borç anapara ve faiz ödemeleri/Gayrisafi milli hâsıla (GSMH)
- Dış borç faiz ödemeleri/Gayrisafi milli hâsıla (GSMH)
- Altın ve döviz varlığı (dış rezervler)/Dış borç tutarı
- Altın ve döviz varlığı (dış rezervleri)/Aylık dışalım tutarı (mevcut rezervlerin kaç aylık dışalımını karşılayabileceği)

(1) Burton, F.N. - Inoue Hisashi: Country risk evaluation methods: a survey of systems in use. *The Banker*; V. 133, N. 683, January 1983, ss. 41 - 43.

Anılan oranların yüksekliği veya düşüklüğü, ilgili ülkenin dış borç yükü ve kredi değerliliği konusunda bir görüş vermekle beraber, yetersiz olduğu, söz konusu ülkenin ödeme gücünün tam resmini yansıtmadığı ileri sürülmekte; daha kapsamlı oranlar önerilmektedir. Bu yazımızda yukarıdaki göstergelerden daha kapsamlı olarak önerilen makro-ekonomik likidite oranı ve makro-ekonomik finansman oranı üzerinde durulacaktır.

IV — Ülke Riskinin Ölçülmesinde Yeni Yaklaşımlar

A — Makro-Ekonomik Likidite Oranı

Yukarıda açıklanan göstergeleri tamamlamak üzere, F.A. von Dewall tarafından makro-ekonomik likidite oranı (macro-economic liquidity ratio - MELR) geliştirilmiştir. Makro-ekonomik likidite oranı, bir ülkenin yakın gelecekte dış borç ödeme gücünü veya potansiyelini ölçmede kullanılabilen bir göstergedir. Söz konusu oran, bir ülkenin dış ödemelerde kullanabileceği kısa süreli kaynaklarla, anapara ve faiz ödemesinden (borç servisi) oluşan dış borç yükümlülüğünü karşılamaktadır. Oranın payında;

- Brüt resmi döviz rezervi
- Uluslararası bankacılık sisteminden kullanılabilen krediler
- Ulusal bankacılık sisteminin net döviz varlığı
- Cari işlemler açığı veya fazlası

yer almaktadır.

Resmi döviz rezervi, uluslararası bankacılık sisteminden kullanılabilen krediler (açılmış ancak tamamı kullanılmamış kredi limitleri) ve ulusal bankacılık sisteminin net döviz varlığı, yılbaşı tutarları olarak alınmakta, cari işlemler dengesine ilişkin olarak ise tahminlere yer verilmektedir.

Oranın paydasında ise ilgili yılda ödenecek dış borç anapara ve faiz ödemeleri gösterilmektedir.

Söz konusu oran bazı bankalar tarafından, ülke riski analizlerinde kullanılmıyş olmakla beraber, bazı eksikliklerinin olduğu, yanlış değerlendirmelere yol açtığı ileri sürülmektedir. Makro-ekonomik likidite oranının en fazla eleştirilen yönleri; (i) dış borç faiz ödemeleri ve (ii) oranın paydasının kaynakların ve varlıkların yanı sıra kullanımı (veya pasifleri) da kapsamasıdır. Bu eleştirileri daha açık bir şekilde ortaya koyarsak, dış borç faizleri hem oranın payında hem de paydasında yer almaktadır. Oranın payında cari işlemler dengesine yer verildiğinden, bu denge, dış borç faiz ödemelerini de kapsamaktadır. Gerçekten dış borç faiz ödemeleri, hizmet giderleri olarak cari işlemlerde yer almaktadır. Eğer bir ülkenin dış borç faizleri, dışalım kıyasla önemsiz tutarda ise, dış borç faiz ödemelerinin, oranın hem payında hem de paydasında yer alması, büyük bir yanlışlığı doğurmayabilir.

Oranın ikinci sakıncası, daha açık bir deyişle oranın payında borç ödemede kullanılabilen kaynaklar arasında, bazı pasif veya gider veya kullanım kalemlerinin (örneğin dışalım, hizmet giderlerinin) yer alması, daha önemlidir.

Payda yer alan cari işlemler dengesi kalemi, dışalımla birlikte görünmeyen veya hizmet giderlerini de içermektedir. Beklenen cari işlemler açığının, resmi döviz rezervinden, bankacılık sisteminin net döviz varlığından, kullanılmamış dış kredi olanaklarından fazla olması halinde; payın tutarı eksi (negatif), dolayısıyla oranın değeri eksi olacaktır. Oranın değerinin eksi oluşu halinde bu gösterge, çarpılmış, yanlış yorumlara yol açabilecek bir tablo ortaya koyacaktır. Bu son noktayı daha somut bir şekilde ortaya koyalım. Makro-ekonomik likidite oranı hesaplanacak ülkenin cari işlemler açığının, kullanılabileceği kısa süreli kaynakları ve varlıkları 1 milyar dolar aştığını varsayalım. İlgili ülkenin dış borç anapara ve faiz ödemelerinin de 1 milyar dolar olması halinde, makro-ekonomik likidite oranı (-1) olacaktır. Söz konusu ülkenin dış borç servisinin (anapara ve faiz ödemelerinin) 500 milyar dolar olması halinde ise, oranın değeri (-2) olacaktır. Daha açık bir deyişle dış borç anapara ve faiz ödemeleri küçüldükçe ülkenin durumu, makro-ekonomik likidite oranına göre daha kötü, dış borç anapara ve faiz ödemeleri büyüdükçe daha iyi görülecektir. Görüldüğü gibi oran, payının değerinin negatif olması durumunda (böyle bir durum birçok gelişmekte olan ülke için olasıdır) yanlış değerlendirmelere yol açabilecektir.

B — Makro-Ekonomik Finansman Oranı

Makro-ekonomik likidite oranının sakıncalarını, eksikliklerini göstermek üzere, makro-ekonomik finansman oranı (macro-economic financing ratio - MEFR) önerilmiştir (2). Söz konusu oranın, makro-ekonomik likidite oranından farklı yönü, dış ödemelerde kullanılabilecek olanakların, kaynakların oranın payında, buna karşılık tüm dış finansman gereksinmesinin paydada yer almasıdır. Başka bir anlatımla, oranın payında cari işlemler dengesine artı veya eksi olarak yer vermek yerine, döviz gelirlerine (dışsatım ve görünmeyen hizmet gelirleri) payda, döviz giderlerine de (dışalım ve görünmeyen hizmet giderlerine) paydada yer verilmektedir. Böylece kullanılacak kaynaklar, toplam dış finansman gereksinimine oranlanmaktadır. Daha açık bir deyişle, oranın payında;

- Yılbaşında mevcut brüt resmi döviz rezervi
- Yılbaşında bankacılık sisteminin net döviz varlığı
- Yılbaşı itibarıyla, uluslararası bankacılık sisteminden sağlanmış fakat henüz kullanılmamış krediler veya kullanılabilecek kredi bakiyeleri
- Dışsatım
- Görünmeyen gelirler (dışarıya satılan hizmetlerin gelirleri; işçi dövizleri, dış turizm, dış navlun, dış müteahhitlik hizmetleri vb.)

yer almaktadır.

Makro-ekonomik finansman oranının paydasında ise;

- İlgili dönemde ödenecek dış borç anapara taksitleri
- Dış borç faiz ödemeleri
- Dışalım

(2) Rijsdijk, J.P.: A new measure of country risk. The Banker; V. 132, N. 675, May 1982, ss. 107 - 112.

• Dış borç faizi dışında diğer görünmeyen hizmet giderleri yer almaktadır.

Oran, yılbaşında veya yıl tamamlanmadan hesaplanıyorsa, dışsatım, dışalım, görünmeyen gelir ve gider kalemleri, tahmini tutarları üzerinden oranın pay ve paydasında yer alacaktır.

Oranın eksik bir yönü, yıl içinde doğabilecek kısa süreli dış borçları, diğer bir deyişle prefinansman, kabul kredileri gibi ticari kredileri dikkate almamasıdır. Üstü kapalı bir şekilde, kısa süreli dış kredilerin sürekli yenileneceği, bir sorun yaratmayacağı varsayılmaktadır. Ancak bazen kısa süreli dış kredilerin yenilenmediği, ödenmemiş borçların (ticari ariyelerinin) oluştuğu da gözlenmektedir. Özellikle ödeme gücü için giren, likidite sorunları ağırlaşan ülkelere açılan kısa süreli ticari kredilerin yenilenmemesi olasılığı bulunmaktadır.

MEFR veya makro-ekonomik finansman oranınının 1'den büyük olması, ülkenin mevcut döviz varlığı artı dışsatım (mal ve hizmetler) gelirleri artı kısa sürede kullanılabileceği dış kredilerin toplamının tüm dışalım (mal ve hizmet) giderleri ile dış borç anapara ve faizlerini kapsayabileceğini gösterir. Ancak oranın < 1 olması, her zaman için, ilgili ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini göstermez. MEFR (makro-ekonomik finansman oranı) bir ülkenin yıl içinde yeni olarak sağlayabileceği kredileri dikkate almamaktadır. Anılan oranı, < 1 olarak hesaplanan bir ülke, yeni dış krediler bularak, dış borç yükümlülüğünü yerine getirebilir.

Makro-ekonomik finansman oranı değerlendirilirken, gelişmekte olan ülkeler kabaca iki büyük gruba ayrılabilir :

- I. Küçük, yoksul, uluslararası finans pazarlarından borçlanma olanakları sınırlı olan ülkeler.
- ii. Büyük, gelişmişlik düzeyi daha yüksek, uluslararası finans pazarlarına girebilme, yeni dış borçlar bulabilme olanaklarına sahip gelişmekte olan ülkeler.

Birinci gruba giren ülkelerde makro-ekonomik finansman oranınının 1'den küçük oluşu, genellikle yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceğini gösterir. Buna karşı ikinci kategoriye giren gelişmekte olan ülkelerde söz konusu oranın 1'den küçük oluşu, her zaman için bir sorun doğurmayabilir.

Makro-ekonomik finansman oranı değerlendirilirken, bu oranın gösterdiği eğilim de göz önünde tutulmalıdır. Oranda hızlı bir düşüş, izlenen politikalarda bir değişiklik yapılmadığı takdirde, dış ödeme sorunlarının doğabileceğini gösterir.

V — Sonuç

Gelişmekte olan ülkelerin özel ve resmi dış borçlarınının 1 trilyon dolara yaklaşması, dış borç yüklerinin ağırlaşması, borç ödemede zorlanmaları, ülke riskinin değerlendirilmesini, özellikle özel bankalar açısından ön plana çıkarmıştır. 1970'li yılların ikinci yarısında petro-dolarları devreye sokabilmek, petro-dolarları değer-

lendirmek için, ülkelerin ödeme güçlerine fazla önem vermeden söz konusu kaynakları geliştirmekte olan ülkelere kredi olarak aktaran uluslararası bankalar, 1930'li yılların başlarından itibaren duyulan dış borç bunalımları nedeniyle yaklaşımlarını değiştirmişlerdir.

Ülke riskinin değerlendirilmesinde yalnız dış ödemeler dengesi, dış borçluluk durumu değil, ilgili ülkenin sosyo-politik durumu, kurumsal yapısı hatta çevresel faktörler hesaba katılmaktadır. Ancak bazı etmenlerin, nicel olarak ifadesi, nesnelliği tartışılabilir değerlendirmeleri gerektirmektedir. Ölçülmesi, sayısal olarak değerlendirmesi zor olan bu etmenler de dikkate alınmakla beraber, daha nesnel ölçülere de gereksinime duyulmaktadır. Bu nesnel ölçülerden biri de, makro-ekonomik finansman oranıdır. Anılan oran bir ülkenin bir hesap dönemi içinde tüm dış kaynakları ve gelirleri ile, tüm dış yükümlülüklerini ve giderlerini karşılamaya olanak vermektedir. Bu nedenle, ülkenin dış borç ödemelerinin, dışsatıma veya dışsatım artı hizmet gelirlerine veya GSMH oranlarına kıyasla, ödeme gücü ve riski hakkında daha geniş ve kapsamlı bir resim vermektedir.



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.

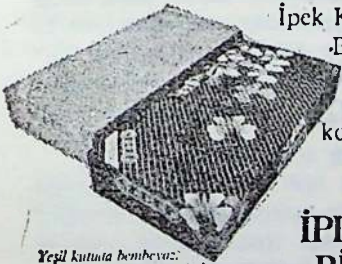
Bankanın gösterdiği bu atılıma, bu hizmet anlayışına, mudi ve müşterilerin güveni ve ilgisi somut bir gerçek olarak 1984'den 1985'e yansımaktadır.



GARANTİ BANKASI



TEMİZLİĞİN... SAĞLIĞIN...
KOLAYLIĞIN ÇAĞRISI.



Yeşil kutuda bembeyaz:
pembebe renkli,
ipeksi Selpak Sedefler...

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

İPEK KAĞIT'TAN
BİR YENİ ÜRÜN
DAHA!

SEDEF

Çift katlı,
yumuşak, pratik.



sentetik iplik fabrikaları a.ş.

- Naylon - 6 İplik
- Naylon - 66 İplik
- Polyester İplik
- Polyester Tekstüre İplik
- Polyester Tekstüre Boyalı İplik
- Naylon - 6 Elyaf
- Polyester Elyaf

ÜRETİYORUZ.

AVRUPA ve ORTADOĞU
ÜLKELERİ ile ÇİN'e

İHRACAT YAPIYORUZ.

Pilot Sanayi Bölgesi - BURSA
Telefon : 31 400 (5 hat)

Sermaye Piyasası

Doç. Dr.
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

S ON aylarda hisse senedi fiyatlarında gözlenen fiyat artışları Ekim ayı içinde de devam ederek Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'ni 11.57 puan artırarak 238.27 puana yükseltmiştir. Bu artış ile indeks, 1984 yılı Mart ayında ulaşmış olduğu en yüksek düzey olan 249.65'e yaklaşmış oldu. Bu trendin devam etmesi ile yıl sonuna kadar indeks sözkonusu düzeye ulaşip 250 puan sınırını kolaylıkla aşabilecektir.

Ekim ayı içinde 19 hisse senedinin fiyatı yükselirken üç hissede düşme ortaya çıkmıştır. Akçimento 750 TL artarak 6.500 TL'ye, Anadolu Cam 200 TL artarak 1.850 TL'ye, Aroma 300 TL artarak 1.800 TL'ye, Batı Anadolu Çimento 10.000 TL artarak 100.000 TL'ye, Çelik Halat 750 TL artarak 4.500 TL'ye, Çimsa 100 TL artarak 2.300 TL'ye, Çukurova Elektrik 250 TL artarak 3.000 TL'ye, Gübre Fabrikaları 150 TL artarak 3.500 TL'ye, İzocam 400 TL artarak 3.000 TL'ye, Kav 700 TL artarak 6.000 TL'ye, Koç Holding 100 TL artarak 2.250 TL'ye, Koç Yatırım 50 TL artarak 1.100 TL'ye, Kordsa 800 TL artarak 4.600 TL'ye, Pimaş 50 TL artarak 1.400 TL'ye, Pilastifay 1.500 TL artarak 10.000 TL'ye, Polylen 250 TL artarak 6.750 TL'ye, Sarkuysan 400 TL artarak 1.700 TL'ye, Siemens 500 TL artarak 8.500 TL'ye, Sifaş 400 TL artarak 9.200 TL'ye yükselmişlerdir. Bu crada kârpayı dağıtımını tamamlayan Hektaş 2.000 TL düşerek 8.000 TL'ye, sermayesini 1575 milyon TL'den 2250 milyon TL'ye yükselten Koruma Tarım 100 TL düşerek 1.300 TL'ye ve 3,5 adet bedelsiz hisse veren Olmuksa 4.150 TL düşerek 1.600 TL'ye gerilemişlerdir.

Bu ay içindeki ilginç gelişmelerden birini özel bankaların altın satışı oluşturmuştur. 17 Aralık 1984 tarihinden itibaren yurt dışından altın ithal etmeye başlayan Merkez Bankası altın piyasasına girmişti. Merkez Bankası, bu uygulama ile altın piyasasındaki spekülatif yükselmelerin önüne geçilmesini amaçlamıştı. Ancak bankanın girişleri önünde biriken uzun kuyruklar ve talebin özellikle bu işin ticaretini yapanlardan gelmesi, spekülatif hareketi önleyememiş aksine artırmıştı. Bunun üzerine Merkez Bankası, İsviçre'den 50 ve 100 gramlık altın çubukları ithal ederek bankalar aracılığı ile satılmasını kararlaştırmıştır. Böylece, bankalar, Merkez Bankası'nın denetiminde altın ticaretine başlamışlardır. Merkez Bankası bu uygulama ile altın piyasasına bir düzen getirmeyi amaçlamış olup, bankaların altını yeni bir yatırım aracı olarak kullanmamalarını istemektedir.

Bankaların altın satmaya başlamalarının ilk etkisi, ülke içinde altın fiyatlarının düşmesi ve iç piyasa ile dış piyasa arasındaki fiyat farkının ortadan kalkması olmuştur. Bu arada, altın satışlarının mevduatları nasıl etkileyeceği de bir merak konusu olmuştur. Altın satışıyla uğraşan bankalar, bunun mevduatta bir azalmaya yol açmayacağı görüşünde bulunmaktadır. Mevduatta bir azalma olması halinde ise rekabet durumu, bu konudaki kararı etkileyebilecektir.

Devlet tahvili ihalelerinin yirincisi 17 Ekim tarihinde gerçekleştirilmiş 54.6 milyar TL'lik tahvil ortalama % 49.56 faiz oranı üzerinden satılmıştır. Son haftalarda yapılan ihalelerde ortalama faiz oranı oldukça istikrarlı bir şekilde % 49.5 civarında gerçekleşmiştir. 16. hafta olan 19 Eylül'de % 50.32 olan faiz oranı 26 Eylül'de % 49.46'ya düşmüş ve sonraki haftalarda bu oran oldukça sabit kalarak 3 Ekim'de % 49.48, 10 Ekim'de % 49.50 ve 17 Ekim'de % 49.56 olmuştur. Son ihaleyle birlikte, ihale yöntemiyle gerçekleştirilen iç borçlanma 764.9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Bu arada, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, piyasadaki likidite dengesini enflasyon baskısı yaratmayacak biçimde sağlamak amacıyla, 30 Mayıs 1985 tarihinde başlatmış olduğu ihaleli devlet tahvili ve bono satışı uygulamasına yeni boyutlar kazandırmak istemektedir. Hazine, menkul değer çeşitlendirmesine giderek, vadeleri farklı devlet tahvili ve bonoları aynı anda satışa çıkaracaktır. Bu yöntemle, menkul değer ihalesine katılacak kuruluşlara altı ay, bir yıl gibi farklı vadeleri tahvil veya bono arasında seçme olanağı verilmiş olacaktır. İhaleye katılacak banka ve kuruluşlar böylece devlete borç verecekleri miktarı nakit durumlarına göre sağlıklı bir şekilde belirleyebileceklerdir. Bu arada, bu yöntem, piyasadaki likidite darlığı veya şişkinliğini daha etkin biçimde denetlemeye yardımcı olabilecektir. Kanımızca, altı ay ve bir yıl vadeli menkul değerlerin yanında üç ay vadeli olanların da bulunması, arzu edilen amaç için gerekli olacaktır.

Enflasyon ve Hisse Senetlerine Yatırım

Hisse senetlerine yatırımda, farklı görüşlerin ortaya çıkmasına neden olan ve son yıllarda değişikliğe uğrayan bir konu, hisse senetlerinin enflasyona karşı bir koruyucu olup olmadığı, başka bir deyişle hisse senetlerinin enflasyon hızının üzerinde bir verim sağlayıp sağlayamadıkları konusudur. Dünyada ve özellikle Amerika'da düşük enflasyon hızlarının geçerli olduğu 1970'li yılların başlarına kadar genel kanı, enflasyon karşısında hisse senetlerinin iyi bir koruyucu olduğu idi. Ancak bu yıllardan itibaren ortaya çıkan yüksek enflasyon hızı karşısında hisse senetlerinin başarılı olmaması, bu yaygın görüşün değişmesine neden oldu. Hisse senetlerinin enflasyona karşı bir ölçüde koruyucu olduğunu belirlemek amacıyla çeşitli bilimsel araştırmalar yapıldı.

Bir hisse senedinin enflasyona karşı koruyucu olabilmesi için, enflasyondan arındırılmış reel verimin, o hisse senedinin sağlaması gerekli minimum verim oranını aşması gerekmektedir. Reel verim oranının «r», elde edilmesi gerekli minimum verim oranının «k» olması halinde, $r \geq k$ olmalıdır. Nominal verim oranının «i» ve enflasyon hızının «e» olması halinde, reel verim oranı

$$r = \frac{1+i}{1+e} - 1 \text{ olacaktır.}$$

Burada önemli bir soru, enflasyon hızının artması halinde, bir yatırımcının elde etmeyi arzu ettiği minimum verimi aynı düzeyde bırakmak üzere hisse senedinin değerinin nasıl değişeceğidir.

Hisse senedi fiyatını belirleme modeli olan

$$P = \frac{D_1}{k-g}$$

formülündeki kârpayındaki büyüme hızını gösteren «g», burada önemli bir rol oynamaktadır.

Bir işletmede kârpayı büyüme hızı, kârın işletmede alıkonan kısmı ile özsermayenin verim oranına bağlıdır. Özsermayenin verim oranı ise, özsermayenin dönme çabukluğu ile kâr marjına bağlıdır. Bu nedenle, kârpayı büyüme hızı; kârın işletmede alıkonma oranı, özsermayenin dönme çabukluğu ve net kâr marjına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır.

Enflasyon döneminde, işletme, satışlarını enflasyon hızı oranında artırabilirse, özsermayenin dönme çabukluğu artacaktır. Satışlar, enflasyon hızı kadar artarken, kâr marjının sabit kalması halinde, net kârdaki büyüme enflasyon hızı kadar olacaktır.

Satışların enflasyon hızı kadar artması için satış fiyatının bu hızda yükselmesi gerekmektedir. Satış fiyatının bu hızda artabilmesi ise, üretilen malın talep esnekliğine ve işletmenin içinde bulunduğu iş koluna bağlı olmaktadır. Bu nedenle, burada önemli olan nokta, enflasyonist ortamda kâr marjında ortaya çıkabilecek değişiklik, başka bir deyişle enflasyonun satış fiyatına ne ölçüde yansıtılabildiğine bağlı olmaktadır.

Hisse senetlerinin enflasyona karşı koruyucu olabilmeleri, enflasyon dönemlerinde kâr marjlarını etkileyen faktörlere bağlı olmaktadır. Enflasyon dönemlerinde kâr marjlarını açıklayan üç hipotez bulunmaktadır: Ücretlerin enflasyonu geç takip etmesi hipotezi, net borçlu olma hipotezi, hammadde hipotezi...

Ücretlerin belli dönemlerde toplu sözleşme ile belirlenmeleri ve enflasyon sürerken toplu sözleşmeye kadar ücretlerin sabit olması, işletmelerin kâr marjını artırmaktadır.

İkinci hipotez, enflasyon döneminde paranın değeri düştüğünden, alacaklıdan borçluya bir servet transferi olacağı görüşünden hareket etmektedir. Bu nedenle, enflasyon döneminde borçlu firmaların kullandıkları fonların maliyetli düşebilecek ve kâr marjları artacaktır.

Ayrıca, hammadde ihtiyacını uzun bir süre için karşılayan firma, enflasyon döneminde fiyat artışlarından korunmuş olabilecek ve kâr marjını artırmayacaktır.

Yapılan çeşitli çalışmalar, ücretlerin kısa süre içinde enflasyonu takip edeceğini ve bu nedenle birinci hipotezin fazla geçerli olamayacağını, borçlu işlet-

melerin alacaklılar aleyhine enflasyondan yararlanabildiklerini, başka bir deyişle ikinci hipotezin geçerli olduğunu ortaya koymuşlardır. Üçüncü hipotez de çok önemli bulunmamıştır.

Hisse senetlerinin, enflasyona karşı iyi bir koruyucu olup olmadığını araştırmak amacıyla yapılan çalışmaların büyük bir bölümü; hisse senetlerinin en başarılı dönemlerinin enflasyon olmadığı, başka bir deyişle fiyatların istikrarlı olduğu dönemlerde ortaya çıktığı sonucuna ulaşmaktadır.

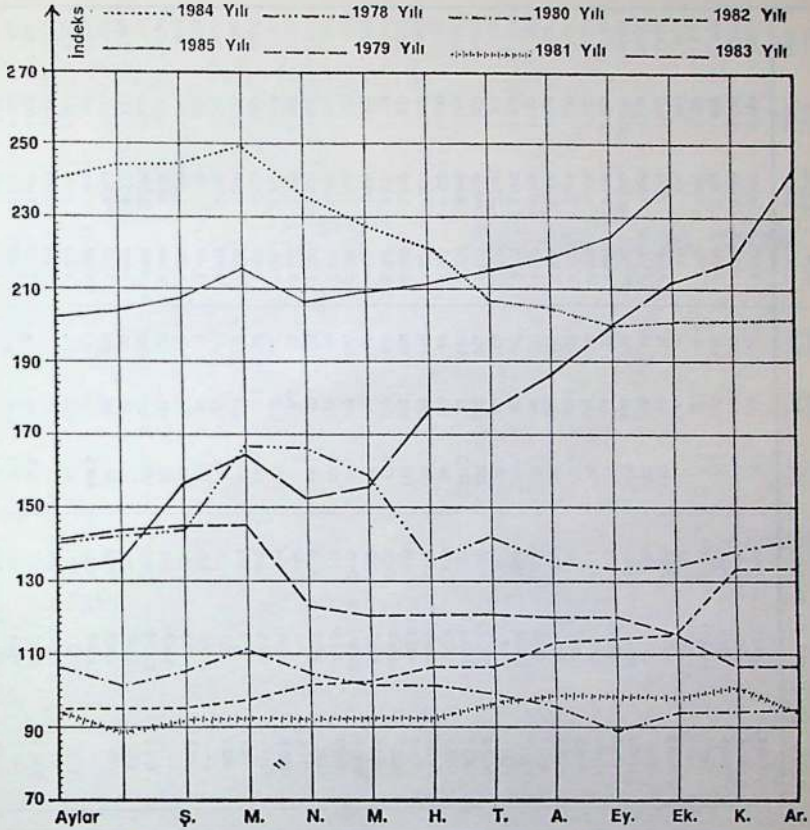
Çeşitli ülkelerin dahil edildiği uluslararası çalışmalarda da, hisse senetlerinin reel verimlerinin düşük enflasyon hızına sahip olan ülkelerde ortaya çıktığı belirlenmiştir.

Ülkemizde, hisse senetlerinin sağladıkları verimler, geçmiş sayılarda bu sayfalarda ele alınmıştır. Bazı yıllarda hisse senetleri, enflasyon hızının üzerinde verim sağlamış iken, çeşitli yıllarda da bunun altında verim sağlamışlardır. Bu nedenle, hisse senetleri, bazı yıllarda enflasyona karşı koruyucu olabilmişlerdir.

Bugüne kadar kredileriyle
yüzbinlerce aileyi
cv sahibi yapan tek banka
TEKBANK



TÜRKİYE
EMLAK KREDİ BANKASI



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	127.28	159.26	120.49	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	226.70
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	238.27
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	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	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çikarımı Sermaye (Milyon TL)	Tahkim Yılı Kân		Dağılım Kâr Payı (%)				Piyasa Fiyatı (TL)			
				1984 (Milyon TL)	1982 (Milyon TL)	1983 (Net)	1982 (Net)	1984 (Net)	1983 (Net)	Ekim 1984	Ağustos 1985	Eylül 1985	Ekim 1985
1	AKCİMENTO	630	630	533,0	318,2	180	50	50	20	3.800	5.200	5.750	6.500
2	ALTAŞ	336	336	124,2	70,1	110	15	50	60	1.500	1.400	1.400	1.400
3	ANADOLU CAM	3.500	3.500	100,5	772,5	733	—	100	100	2.300	1.850	1.850	1.800
4	AROMA	500	500	—	z.(178,7)	z.	—	z.	—	900	1.000	1.500	1.800
5	ASLAN CİMENTO	5.602,3	5.602,3	—	z.(668,5)	124	—	—	—	800	600	800	800
6	BAĞFAŞ	4.000	4.000	3505,5	1880	2623	60	65	75	2.000	2.300	1.800	1.600
7	BASTAŞ	75	75	830,7	171,9	228	65	50	40	4.000	3.800	3.800	3.800
8	BATI ANADOLU CİMENTO	270	270	3345,6	1044	1746	1400	400	740	28.000	4.700	4.700	4.700
9	BURSA CİMENTO	587	587	1176,7	472,7	561	75	85	35	2.500	2.000	2.200	2.300
10	CELİK HALAT	1.080	1.080	1170,4	1109,4	1211	60	133	100	1.900	1.000	1.150	1.150
11	CİMSA	1.440	1.440	423,3	2062,7	710	17,2	387,7	145	3.200	3.000	3.000	3.000
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	3.600	3.600	—	—	—	70	60	60	2.400	3.750	3.750	4.500
13	ECCACIBAŞI YATIRIM H.	800	800	3359,6	695	1228	130	100	105	5.000	2.000	2.000	2.000
14	EGE GÜBRE	800	800	275,4	330	325	30	30	30	1.000	1.150	1.150	1.150
15	GOOD YEAR	1.400	1.400	1970	1045,7	1209	—	80	40	6.000	3.750	3.750	3.500
16	HEKTAŞ	486	486	2421,4	1293,7	1458	250	800	150	5.000	10.300	11.000	11.000
17	HEKTAŞ	600	600	1365,1	697,8	1086	241,3	84	140	5.300	2.300	2.800	3.000
18	İZOCAM	1.250	1.250	705,3	550,7	656	96	170	60	3.800	2.300	2.800	3.000
19	KARTONSAN	3.080	3.080	2879,4	925,5	1173	56	120	110	2.000	1.400	1.400	1.400
20	KAV	240	240	507,4	483,7	618	110	500	300	8.000	5.150	5.300	6.000
21	KOC HOLDİNG	10.000	4.500	3645	1404,4	2398	42,5	150	150	8.000	2.000	1.050	2.250
22	KOC YATIRIM	5.000	3.000	807,2	438,7	558	56	50	50	1.200	1.000	1.050	1.100
23	KORDSA	3.750	3.750	4340,7	2015	3112	50	179	260	3.250	3.600	3.800	4.600
24	KURUMA TARIM	1.575	1.575	922,5	1351,2	1173	32,5	110	80	2.100	1.400	1.400	1.300
25	LASSA	10.800	10.800	4496	993,1	1589	20	10,1	20	1.000	1.400	1.400	1.400
26	MAKİNA TAKİM	3.000	750	11,4	15,3	96	—	d.	15	1.100	1.100	1.100	1.100
27	MENSUCAT SANTRAL	3.644	3.644	1280,3	133,7	134	23	b.d.	—	1.000	1.350	1.350	1.350
28	NASAŞ	6.000	4.000	1294	106,9	634	25	6,8	25	1.000	5.000	5.000	5.000
29	NUH CİMENTO	786,5	786,5	912,7	82,5	170	50	44,4	170	27.000	5.000	5.000	5.000
30	OLMUK	600	600	983,9	56,1	z.	90	10	—	2.400	5.250	5.750	1.800
31	OTOSAN	10.000	9.486	—	1118,4	625	—	84	4	1.800	950	950	950
32	PİMAŞ	2.500	2.500	28,5	71,8	34	138	22	8	1.800	1.350	1.350	1.400
33	POLYLEN	450	450	—	134,9	202	80	125	150	6.500	8.500	8.500	10.000
34	RABAK	6.000	2.800	636,2	1367,3	945	40	300	200	8.000	6.500	6.500	6.750
35	SARKUYSAN	5.000	5.000	873	519,7	815	30	60	50	1.400	1.300	1.370	1.300
36	SIEMENS	2.625	2.625	286	832,7	1006	20	195	100	2.000	1.100	1.300	1.700
37	SIFAŞ	1.400	1.400	—	1432,9	1870	103,5	200	160	5.800	7.000	8.000	8.500
38	SIFAS	520	520	1182,1	1377,7	1227	85	400	250	8.000	8.800	8.800	9.200
39	SUNTA	240	240	—	z.(36,6)	b.d.	—	z.	—	900	1.000	1.000	1.000
40	T. ŞİŞE VE CAM FAB.	8.000	9.000	2096,6	800,6	850	12,5	104	54	1.350	1.000	1.000	1.000
41	TRANSÜRK HOLDİNG	600	600	—	—	b.d.	37,5	b.d.	—	1.500	1.000	1.000	1.000
42	T. DEMİR DÖKÜM FAB.	4.000	4.000	869,6	z.(155,4)	819	13,5	z.	—	2.000	850	900	900
43	UNIROYAL	3.600	3.600	z	510,3	453	—	50	40	2.000	920	950	950

Açıklama : z. = Zarar; b. d. = Belli Değit; d. = Dağılmıyor.

Bankalarda Kârlılık ve Verimlilik

DOÇ. DR. MERAL TECER

KÂRLILIK ve verimlilik kuşkusuz banka işletmelerinde de temel kuruluş amaçları arasında yer almaktadır.

Bankalar, bilindiği gibi, hizmetlerini şubeleri aracılığıyla sunmaya çalışsan, emek yoğun nitelikte işletmelerdir. Hizmet üreten bu işletmelerde, kısmi verimlilik katsayıları ile üretimdeki verimliliğin fiziksel olarak belirlenmesi ya da «ekonomiklik» ölçütü ile işletme düzeyinde parasal olarak ifade edilen toplam bir verimlilik katsayısı hesaplanması oldukça güçtür.

Bankaların çalışma biçimleri düşünüldüğünde, verimlilik açısından yapılan değerlendirmelerde, mevduat, şube ve personel sayısı ilişkilerine önem verilmesi uygun olmaktadır. Bu yaklaşımla: (1) Şube başına mevduat, (2) Çalıştırılan kişi başına mevduat, (3) Birim giderler karşılığında sağlanan mevduat tutarı ve (4) Birim giderler karşılığında sağlanan gelir tutarı; gibi verimlilik ölçütleri uygulamada yaygın bir şekilde kullanılır.

Öte yandan, bankalarda kârlılık açısından yapılan analizlerde ve değerlendirmelerde, gelir ve giderlerin birleşiminde ortaya çıkan gelişmelerin yakından izlenmesinin yanı sıra, ekonomik ve mali kârlılık oranlarıyla yapılan hesaplamalar da oldukça yaygındır.

Ekonomik kârlılık oranında, faiz ve vergiden önceki kâr rakamı net varlıklar toplamına uygulanır. Oran şu şekilde formüle edilebilir:

$$\text{Ekonomik Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kâr} - \text{Vergiden Verilen Faiz ve Komisyonlar}}{\text{Ortalama Net Varlıklar Toplamı}}$$

Paydadaki ortalama varlıklar toplamını hesaplamak için, belli bir yılın bilançosunda yer alan net varlıklar toplamından, ödenmemiş sermaye, karşılıklar ve zararlar indirilir. Bulunan rakam, aynı hesaplamayla bir önceki yıla ilişkin olarak elde edilen varlık tutarı ile toplanarak ortalaması alınır.

Mali kârlılık oranı, kârlılık düzeyi- ni ortaklar açısından belirler. Dönem kârı, «ödenmiş sermaye + yedek ak- çeler — zararlar» tutarı olarak bulu- nan öz sermayeye bölünerek hesap- lanır.

Bilanço Kârı
(ya da Net Kâr)

Mali Kârlılık Oranı = $\frac{\text{Bilanço Kârı}}{\text{Ortalama Öz Sermaye}}$

Sermaye arttırımına giden ve bü- yüme gösteren kuruluşlarda, varlıklar ve öz sermaye rakamları olarak, ilgili

(*) Ayrıntılı bilgi için bkz.: «Banka- larla Etkinlik Denetimi, «Amme İdaresi Dergisi, Eylül 1985, C: 17, S: 3, s. 127-144.

İncelenen banka sayısı 1978 ve 1980 yıllarında 34, 1982 yılında 39, 1984 yılı- nda ise 38'dir. Kuruluş özellikleri dikkate alınarak kalkınma ve yatırım bankaları (Devlet Yatırım Bankası, DESİYAB, Tür- kiye Sınai Kalkınma Bankası, Sınai Ya- tırım ve Kredi Bankası) ile Etibank, Sü- merbank, Denizcilik Bankası, İller Banka- sı ve Turizm Bankası inceleme kapsamı dışında tutulmuştur.

İşletme büyüklüğü faktörünün verim- lilik ve kârlılık üzerinde ne derecede et- kil olduğunu belirlemek amacıyla, konu- ya ilişkin hesaplamalar büyük bankalar ve tüm bankalar için olmak üzere iki ayrı serli halinde yapılmıştır.

yıl ile bir önceki yılın bilançolarında yer alan tutarlar üzerinden hesapla- nan ortalama rakamların kullanılması daha doğru bir uygulama olacaktır.

Böyle bir yaklaşımla, Türkiye Bankalar Birliğince 1978-1984 yılları- na ilişkin olarak yayınlanan mali tablolarla yaptığımız bir analizin bul- gularına dayanarak, ticaret bankala- rımızın verimliliği ve kârlılığı konusun- da ölçek faktörü dikkate alınarak aşağıdaki hususlar belirlenmiştir (*):

1 - Bankacılık sektörümüz dört büyük bankanın (T.C. Ziraat Bankası, İş Bankası, Akbank, Yapı ve Kredi Bankası) egemen olduğu bir oligo- pol piyasası görünümünü sürdürmek- tedir. Örneğin, 1984 yılında bu dört büyük bankanın toplam mevduat ve tasarruf mevduatı içindeki payları 2/3 düzeyini aşmaktadır. Tüm ban- ka şubelerinin yarısından çoğu, top- lam istihdamın, öz sermayenin ve açılan kredilerin ise % 60 kadarı bu bankalara aittir (Tablo 1).

İncelenen dönemde sermayenin görelî payı iki katına çıkarken, öteki büyüklükler itibariyle önemli değişme- ler olmamıştır.

1984 yılında toplam mevduat ve krediler içindeki paylarında az da ol- sa düşme vardır.

TABLO 1

Büyük Bankaların Bankacılık Sektöründeki Yeri

	1984 Yılı		
	Tüm Bankalar	Büyük Bankalar	Büyük Bankaların Payı
Şube Sayısı	5.970	3.228	% 55,7
Personel Sayısı (Kişi)	129.710	77.698	% 59,9
Öz Sermaye (Milyon TL)	317.648	199.705	% 62,9
Toplam Mevduat	5.235.518	3.568.668	% 68,2
Tasarruf Mevduatı	3.185.915	2.283.915	% 71,7
Krediler	3.049.162	1.909.095	% 55,7

2 - Büyük bankaların şube başına mevduat toplama gücü sektör ortalamalarını % 25-40 oranında aşmaktadır. Son yıllarda mevduattaki artış hızı, şube sayısındaki artış oranından çok daha yüksek olduğundan, şube başına mevduat incelenen dönemde yaklaşık 15 katına ulaşmıştır. Enflasyon dikkate alındığında, şube başına mevduat tutarları 1980 yılına göre reel bir artış göstermezken, 1982 ve 1984 yıllarında hızlı yükselmeler sonucu, büyük bankalarda daha yüksek oranda olmak üzere, enflasyon oranını aşan artışlar sağlanabilmektedir (Tablo 2).

3 - Personel verimliliği büyük bankalarda sektör ortalamalarının üstünde kalmaktadır. Personel verimliliğinde 1980 yılında sağlanan artış hi-

zi enflasyon oranının altında gerçekleşmiştir. 1982 ve 1984 yıllarında ise büyük bankalarda küçüklere göre daha yüksek düzeyde olmak üzere bir artış görülmektedir (Tablo 3).

4 - Yapılan 1 TL'lik gider karşılığında sağlanan mevduat katsayısı sürekli bir azalma göstererek, tüm bankalar itibarıyla yarısının altına düşmüştür (Tablo 4).

Özette, incelenen dönemde şube ve çalıştırılan kişi başına verimlilik göstergeleri olumlu, harcama miktarı bakımından verimlilik ise olumsuz bir gelişme izlemiştir.

5 - Sınai işletmelerde verimliliğin parasal olarak ölçülmesini sağlayan ekonomiklik katsayısının, satış geliri yerine toplam gelir rakamını

TABLO 2

Şube Başına Ortalama Mevduat
(Milyon TL)

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar	59,8	122,3	405,2	877
Eğilim Yüzdesi	100	204,5	677,6	1466,6
Büyük Bankalar	75	171,6	530,5	1106,2
Eğilim Yüzdesi	100	228,8	707,3	1474,9
Toptan Eşya Fiyatları				
Artış Endeksi (1963 = 100)	750,8	2250,6	4369,2	8677,5
Eğilim Yüzdesi	100	339,7	581,9	1155,8

TABLO 3

Personel Başına Ortalama Mevduat
(Milyon TL)

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar	2,9	6,0	19,8	40,4
Eğilim Yüzdesi	100	206,9	682,8	1393,1
Büyük Bankalar	3,2	7,4	22,9	45,9
Eğilim Yüzdesi	100	231,3	715,6	1434,4

kullanmak ve bu rakamı toplam giderlere oranlamak yoluyla banka işletmeleri için de hesaplanabileceği görülmüştür. İncelenen yıllar için yaklaşık «1» düzeyinde hesaplanan bu katsayı, bankacılık sektöründe, bağlanan tüm varlıklar karşılığında sağlanan kârlılığın düşük olduğu ve herhangi bir gelişme göstermediği gerçeğini yansıtmaktadır. Bankaların iş hacimleri ve kârları artarken verimli çalışma olanaklarında önemli bir değişiklik sağlanamaması ve giderlerde de hızlı artış kaydedilmesi, ekonomik katsayılarının değişmemesine neden olmaktadır.

6 - Bankalarda, hem mevduat sahipleri ve öteki alacaklıların güvenesi, hem de kredi verme gücünün

yüksek olması bakımından toplam varlıklar içinde likiditesi yüksek olan kalemlerin (kasa, kanuni karşılıklar kasesi, devlet tahvilleri v.b.) yeterli düzeyde bulunmasının özel bir önemi vardır. Ancak, bu tür varlıklar kârlılık oranı sıfır ya da düşük olan kalemlerden oluştuğundan, likiditesinin yüksekliğinin kârlılık üzerinde olumsuz etkisi söz konusudur.

Ülkemizde bankaların, likidite düzeylerini ölçmede kullanılan «Ümumi Disponibilite Oranı»nı genellikle yasal olarak belirlenen oranın üstünde tutmayı yeğledikleri, büyük bankaların bu konuda daha da duyarlı davrandıkları görülmektedir.

7 - Büyük bankaların ekonomik ve malî kârlılık oranlarıyla bunlardaki

TABLO 4

Bankalarda Harcama - Mevduat İlişkisi
(Milyon TL)

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar				
Gider Birimi Başına Mevduat	7,4	4,4	3,6	2,9
Eğilim Yüzdesi	100	59,4	48,6	39,2
Büyük Bankalar				
Gider Birimi Başına Mevduat	7,5	5	3,7	3,3
Eğilim Yüzdesi	100	66,7	49,3	44

TABLO 5

Bankalarda Ekonomik Kârlılık

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalarda				
Ekonomik Kârlılık Oranları	% 4,4	% 7,5	% 17,7	% 19,4
Eğilim Yüzdesi	100	170,5	402,3	440,9
Büyük Bankalarda				
Ekonomik Kârlılık Oranları	% 4,6	% 8,6	% 18,5	% 20,8
Eğilim Yüzdesi	100	187	402,2	452,2

artış hızları tüm bankalar için hesaplanan ortalamalardan daha yüksektir (Tablo 5 ve 6). Bu durum işletme büyüklüğü faktörünün bankacılık sektöründeki kârlılık düzeyi üzerinde etkili olduğunu açıklamaktadır. Gerçekten, ülkemizde mevduat ve kredi faiz oranları, komisyonlar ve ücretler hükümetçe belirlendiğinden, iş hacmindeki genişlemenin, sağlanan kârlar ve kârlılık oranları üzerinde doğrudan olumlu etkisi olacağı söylenebilir.

Mali kârlılık oranlarının büyük bankalarda 1978 ve 1980 yıllarında yüksek düzeyde hesaplanmasının nedeni, bu bankalarda öz sermayenin tüm finansman kaynakları içinde yetersiz bir paya sahip olmasıdır. Son yıllarda ise, bilanço kârları enflasyondan da etkilenerek hızla yükselirken, sermaye artırımını faaliyetlerinin yoğunlaşması ve yapılan yeniden değerlendirme çalışmalarıyla, kurumlara taze bir fon kaynağı girmemiş olsa da öz sermayenin kâğıt üstünde kabarması sonucu, mali kârlılık oranları düşmüştür. Tüm bankalar için 1984 yılına ilişkin olarak hesaplanan kâr-

lık oranı bu düşmeyi daha belirgin bir şekilde yansıtmaktadır.

8 - Gellirlerin birleşimine ilişkin bir analizle görülmektedir ki, bankaların gelirlerinin büyük bir kısmını ana uğraşı niteliğindeki kredi işlemlerine ilişkin faiz ve komisyon giderleri oluşturmaktadır (Tablo 7).

1978 - 1984 yılları arasında, «Alınan Faiz ve Komisyonlar»ın toplam gelirlere oranı büyük bankalarda % 71,7'den % 85'e, tüm bankalarda ise % 74,9'dan % 76,5'e yükselmiştir. Başka bir deyişle, 1984 yılı itibariyle, bankacılık hizmetlerinden sağlanan ücret ve komisyonlar, kambiyo kârları, iştirak payları gibi öteki gelir unsurlarının payı büyük bankalarda % 15 iken, tüm bankalarda % 25'ten daha azdır.

Öte yandan, ödenen faiz ve komisyonların toplamı, faiz oranları ve mevduat hacmindeki artışlara bağlı olarak son yıllarda hızlı bir artış eğilimi göstermiştir. «Verilen Faiz ve Komisyonlar»ın toplam giderler içindeki payları her iki grup için 1978 ve

TABLO 6
Bankalarda Mali Kârlılık

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalarda				
Mali Kârlılık Oranları	% 16,4	% 29,9	% 34,4	% 14,6
Eğilim Yüzdesi	100	182,3	209,8	89
Büyük Bankalarda				
Mali Kârlılık Oranları	% 42,2	% 77,3	% 31,3	% 27,1
Eğilim Yüzdesi	100	183,2	74,2	64,2

TABLO 7
Alınan Faiz ve Komisyonların Toplam Gelirdeki Payları

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar	% 71,9	% 71,8	% 76	% 76,5
Büyük Bankalar	% 72,7	% 76,3	% 77,2	% 85

TABLO 8

Verilen Faiz Ve Komisyonların Toplam Giderlerdeki Payı

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar	% 39,5	% 43,1	% 72,9	% 73
Büyük Bankalar	% 39,6	% 48,7	% 74,6	% 81,4

TABLO 9

Personel Giderlerinin Toplam Giderlerdeki Payı

	1978	1980	1982	1984
Tüm Bankalar	% 41,1	% 36,4	% 16,2	% 11,1
Büyük Bankalar	% 39,4	% 37,2	% 15,7	% 11,5

1984 yıllarında sırasıyla % 39,6'dan % 81,4'e; % 39,5'den % 73'e yükselmiştir (Tablo 8). Değişken nitelikteki bu gider kaleminin toplam içindeki ağırlığının artması, dolayısıyla sabit giderler payının giderek azalması, verimlilik açısından olumlu bir gelişme olarak yorumlanabilir.

9 - Giderler içinde ikinci önemli kalemi, sabit gider niteliğindeki «Personel Giderleri» oluşturmaktadır (Tablo 9).

Son yıllarda çok eleştirilen personel giderleri payının yaklaşık % 40 oranından % 10'a indirilmesi de olumlu bir gelişmedir. Bankalarda son yıllarda bilgisayar kullanımının giderek yaygınlaşmasının bu gelişmede etkisi olmuştur. Ancak, emek yoğun hizmet kuruluşu özelliğindeki bankaların çok sayıda ve nitelikli eleman gereksinmelerinin önümüzdeki yıllarda da süreceği açıktır. Yüksek enflasyon oranlarıyla birlikte düşünüldüğünde, bankaların kârlılıklarını arttırmak için personel giderleri oranını daha da düşürmelerinin olanaksız olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak belirtmek gerekir-

se, daha önceleri sürekli eleştiri konusu edilen yoğun şube açma ve reklam çabaları, personel giderlerinin yüksekliği gibi hususlar son yıllarda geçerliliğini kaybetmiş ve toplam giderler içinde sabit nitelikteki giderleri daha da düşürmek güçleşmiştir. Dolayısıyla, bankalarımızın bundan böyle gelir artırıcı yeni işlemlere girişmeye en az maliyet tasarrufu kadar önem vermeleri gerektiği kanısındayız. Çekle ödeme sisteminin yaygınlaştırılması ve dış ödeme işlemlerinin ağırlık kazanması, bu açıdan en önemli konular arasındadır. Bankacılık sektöründe giderek yoğunlaşan dışa açılmanın yarattığı rekabet ortamında verimlilik ve kârlılığın artırılabilmesi, bu yönde çabaları gerekli kılmaktadır.

◆ Bugünün işini yarına bırakmak, düne ayak uydurma sanatıdır.

Don Marquis

◆ Bütün sanatlar kardeştir; her biri diğerinin ışığı altında ilerler.

Voltaire

Milli Gelirin Yapısı ve Bankalar

FAİK Y. BAŞBUĞ

B U başlık ilk bakışta anlamsız ve çarpıtılmış gelebilir. «Milli gelirin içinde doğrudan ve dolaylı olarak kredilerin etkisi vardır ama, bizzatıhi milli gelirin yaratılmasında krediler vazgeçilmez değildir.» denebilir ve vazgeçilmez sanısı yaratıyormuş gibi gözükken başlık yadsınabilir.

Kuramsal olarak bu tür bir sav doğru. Ama esasen yazı da böyle bir teori ve araştırma amacı taşımamaktadır. Yazının amacı, sadece özellikle kalkınma süreci içinde Türkiye modelinden hareketle, yaratılan milli gelirin yapısı ve bu yapının kendiliğinden uzandığı noktaları ortaya koymaktır. Onun için de izlenen bu yöntemle elde edilecek bulgular, bu bulguların banka sistemine kadar sokulması ve sonuçta banka sektörünü yargılaması; kaçınılabilecek olan ya da elde edilebilen bir yanılığ veya özentilik olarak düşünülmemelidir. Artık tüm sonuçları sistemin doğal üretkenliği kabul etmek ve bulguları olanaklar ölçüsünde mali sektör tahlillerinde ve kalkınma hesaplarında bu yönleriyle dikkate almak kaçınılmazdır. Böylece, belki gerçek değişmeyecektir ama, hiç olmazsa peşinen bir yanılığ ve rahatlık içinde avunulmayacak, kamu güdümünün iyiniyet ve tarafsızlığına daha objektif ölçütler içerisinde yaklaşılacaktır.

Kaldı ki, yaklaşım ilk görüntülenişi açısından da safdillilikle yargılanacak bir basitlikte değildir. Bir bütün olarak piyasa modeli içinde üretim güçlerinin şekillenmesi ve ekonomik aktivite kazanışları dikkate alınır, bu basitlikten uzaklık daha iyi anlaşılır. Özellikle girişimci görüntüsü altında, toplam üretim ve kâr kalemleri gerisinde gerçek özkaynakların bulmanın olanaksızlaştığı piyasa modeli içinde... Zaman zaman ve çoğunluğu itibarıyla öyle durumlar dikkat çekmektedir ki, en küçük bir risk ve kişisel sermaye kaybı ile karşı karşıya bulunmayan örgütlenmelerin son derece yüksek marjinal verimliliği çerçevesinde, neredeyse salt «mütesebbis» gücü, karma ekonominin ana itici lokomotifleri olarak kabul etmek kaçınılmaz olmaktadır. Nakit ya da gayrinakdi mal varlığından uzak ve salt cesarete verilecek primden en çok yararlanabilecek kişisel becerinin, ekonomik arenada en büyük iş gördüğü gerçeği ve şaşkınlığı içinde...

Bu durum çok korkulacak bir şey mi? Ulusal kalkınma politikası içinde ve bir türlü toparlanamayan bozuklukların sürekli ve kararlı onarımında, sözkonusu özelliklerden yararlanılmaz mı? Önemli olan toplum ve fert açısından girişim özgürlüğü ve mev-

cu-duyla yetinilecek kaynakların, yine mevcut dağılım şekliyle, ulusal kalkınma varsayımından eksiklikler görülmeyip eleştiriden kaçınılamaz mı? Belki bu da bir yaklaşım şekli. Ama mevcut veriler açıkça kanıtlamaktadır ki; enflasyonuyla, ihracat gizliliğiyle, üretim ve tüketim fakirliğiyle, zengin ve fakir ayırımıyla ve dış ticaret açığı ve yoğun dış borç yüküyle mevcut piyasa modeli kalkınma uğraşısı; bazı ekonomik dengesizlikleri ve özellikle mali sektördeki çatlaklıkları görmemeyi olanaksızlaştırmaktadır.

Bankalar ve Kalkınmadaki Yerleri

Bankalar fonksiyonel olarak ekonominin temel taşı görülmüşlerdir. Belki uygulamada bu yön çok eksik. Ama hiç olmazsa yasal açıdan bu görüntülenişleri eksiksizdir. Bu nedenle ekonomide izlenen tüm çarpıklıklar içinde bankalara, hem de ağırlıklıla pay çıkarmak büyük yanığı olur. Onun için de, yasal açıdan güçleri öncelikle göz önünde tutularak, bu mali kuruluşların, yönetimden sermaye yapısına, kârlılıklardan kredi ve iştirakler politikasına kadar tüm yönleri sabır ve ödünsüz şekilde makro ekonomik teraziye koyulmalı; fazla ve eksiklikleriyle - ki bize göre eksik yönü karşılaştırma kabul etmez derecede ağır basmaktadır - geleceğe ışık kabul edilmelidir.

Banka sadece bir ticarî kâr kuruluşu değildir. İşletme hukuku içinde tüzel kişiliğine bağlı olarak kâr amacı öne sürülebilir. Ancak, yasal gücü ve donanımı, bu gücü ve olanacağı doğrudan doğruya devletten aldığı düşüncesi ve böyle bir örgütlenmenin ulusal ekonomik kalkınmadaki ağırlıklı yeri hiçbir ekonomik fayda kavramıyla karşılaştırılmaz şekilde ortaya konursa; kâr ve özkaynak açısından ticaretin ve tüccarca düşüncelerin hiçbir önemi kalmaz. Daha da öteye, bir bütün olarak, para politikası, faiz uygulamaları ve sektörel tercihler ve yönlendirimi konuları, doğrudan doğruya banka işletmeciliğinin kendisi ile ilişkilendirilirse; hem ekonomik onarım, hem de bu onarımın özdeşi mali sektör analizi daha sağlıklı şekilde yerine oturtulur. Ancak, aşığıda gerek özkaynak ve gerekse kredi dağılımı açılarından yapılacak yaklaşımlarda, Türk banka işletmeciliğinin, bu çizgilerin çok gerisinde olduğu görülür. Yabancı bankaları ise böyle bir sınıflandırmaya sokmak ve makro ekonomik fayda kavramıyla irdelemek hiç olanaklı değildir. Onların yeri ve fonksiyonları çok farklıdır.

«Tablo 1» açıkça göstermektedir ki, Türkiye makro dengelerin kurulmadığı bir ekonomi olması yanında, mikro dengelerin de sağlanmadığı ilginç bir yapıdadır. Banka sektörünün sergilediği çarpıklığı özet tablo-

TABLO 1

Bankaların Özkaynakları ve Kârları (1984 - Milyar TL)

Bankalar	Ödenmiş Sermaye	Kâr	Kâr/Özkaynaklar
Devlet Bankaları	316	87	28
Özel Bankalar	107	77	72
Yabancı Bankalar	26	18	69

dan hareketle belirtmeye çalışalım;

1 — Halen geçerli olan yasal kavramlar çerçevesinde mevduatın ortalama maliyeti bankalara göre değişmek üzere % 25-35 dolaylarındadır. Farklılık, genellikle teorik olarak özel sektör bankalarında üst çizgide, kamu kesimi bankalarında daha düşük düzeydedir.

2 — Bu yapı, özellikle resmi mevduat ve fonların kamu bankasının da toplanmış olması nedeniyle, ayrıca kamu kesimi bankalarının lehine ucuzlayarak değişmektedir. Ancak «Tablo I»de gözlemlenmektedir ki, ucuz ve pahalı çalışan bankalar kârlılıktan yana ters bir görüntü sergilemiş ve kaynak maliyeti daha yüksek olması gereken özel kesim bankaları % 70'in üzerinde kârlılık göstermiştir.

3 — Kârlılığın bu şekilde yön değiştirmesinde, kamu bankalarının daha özel amaçlı çalışması büyük ölçüde etkili olmaktadır. Tercihli ve ucuz krediler ve bu anlayışla ulusal gelirin yaratılmasında destek olma düşüncesi, kamu kesimi bankalarını salt mikro kâr değil ulusal kâr peşinde koşturmuştur.

4 — Diğer taraftan kamu kesimi bankacılığında işletme kârının önemli olmamasında, yukarıda değindiğimiz kamu politikası anlayışı dışında, ayrıca kredi yapısı, tasfiye olunacak

alacaklar ve bir ölçüde de bürokratik anlayış etkili olmaktadır.

5 — Özel sektör bankalarının kârının, enflasyon ve yerleşik ekonomik kâr anlayışının da üstünde oluşunda, bu işletmelerin yoğun ticari anlayışlarının iştirak politikalarına kadar varması ve özellikle her türlü dış işlemlerde yoğunlaşan hizmetlerle komisyon kârlarının üst düzeyde tutulmaya çalışılması etkili olmuştur.

Hangi açıdan bakılırsa bakılsın bu görüntülenişler kalkınma ve ulusal hâsılanın artırılması konusunda bankaların özellikle mikro açıdan başarılı olduklarını, makro açıdan ise, ekonomik ve yasal işlevlerinin gerisinde kaldıklarını göstermektedir.

Bankalar ve Kredi Düzeni

Banka işletmelerinin, gerçekten yadırganabilecek bu tür bir değerlendirilmeye tabi tutulduğu bu aşamada, bir başka ilginç yaklaşım da, daha önce de belirttiğimiz gibi kredi düzeni ve milli gelirin yapısı konusundadır. Kredilerin sektörel dağılımı ve bu sektörlerin bir başka açıdan ulusal hâsıla içindeki yerleri üzerinedir. Ve böylece gerçekten ulusal kalkınmada yükün dağılımı ve bu dağılımda bankaların objektif ölçüler içerisinde üstlendikleri yük, bir başka anlam kazanmaktadır.

TABLO II

GSMH ve Kredilerin Carl Fiyatlarla Sektörel Görüntüsü (1984 - Milyar TL)

Sektörler	GSMH	Sektör Payı	Krediler	Sektör Payı
Tarım	3.342	18.8	528	13
Sanayi	5.364	30.2	1.248	32
Diğerler	7.487	51.0	3.142	55
TOPLAM	16.193	100	3.918	100

«Tablo II»de görüldüğü gibi sektörel yelpazede tarım kesimi % 18'lik bir pay oluşturmaya karşılık, kredi dağılımında ancak % 13'lük bir pay alarak, sanayi ve diğer kesimlere göre dengesiz ve desteksiz bir yapı sergilemiştir. Bir başka deyişle, sanayi ve diğer kesimler arasında, ayrıca tarım ve tarıma dayalı ürünler renk değiştirerek yer almış olmasına karşın, bunlar dikkate alınmadan dahi, tarım kesimi finansal destekten büyük ölçüde yoksun bırakılmıştır. GSMH sınıflandırmasında tarım dışındakiler (diğerleri), yani büyük ölçüde tarıma dayalı üretimi simgeleyen toptan ve perakende ticaret -ki sektörel yelpazedeki payı % 17'dir - ile ulaştırma gibi alanlar da dikkate alınır; kredi dağılımındaki adaletsiz görüntü daha da belirginlik kazanır.

Ne var ki, belki de bu bir ekonomik ve siyasi tercih meselesidir ve Türkiye'nin özellikle 1980 sonrasında yoğun ihracat seferberliği ve bu seferberliğin sonucu olan (tablonun ortaya koyduğu gibi) kalkınmada sanayi ülkesi olarak boy göstermiş olma görüntüsüyle eşdeğerdedir. Bu açıdan tüm kapalı yönler ve hatta hayali ihracat ve bu ihracatın özellikle subvansiyonel yönlü mallar portesi

si konusunda çok fazla bir irdeleme ve rakam verme olanağı yoktur. Bu bakımdan sadece ihracatın 1984 sonrası birleşimini ana kalemleri itibarıyla belirterek yetinelim ve tarımsal gerçeği bu açıdan belirtmeye çalışalım (Tablo III).

Görülmektedir ki, ihracatın yapısı içinde de şekilsel görüntünün ötesinde, tarımın ağırlıklı bir yeri bulunmaktadır. Yani ekonominin yerleşik özelliklerine bağlı olarak tarım hep ön sıralarda...

Kaldı ki, Türkiye'nin kalkınması ve bu kalkınmada tarımın yeri, bugünkü ulusal ekonomik yapı bir yana, uluslararası gelişmişlik ve sanayileşme bölüşümüne bağlı olarak zorunlu şekilde ilk sırayı almaktadır. Bir başka deyişle zorlamalı da olsa özenli gören sanayi, tarım gerçeğini bir kenara ittirmektedir. Daha da öteye, Türkiye tarıma dayalı iç ve dış ticaretini aynı özenle korumak zorundadır.

Doğal zorunluluklara karşın, herşeye rağmen tarım, bazı korumacılıklardan yoksun ve sıkıntılı bir şekilde ekonomik aktivitesini korumaya çalışmaktadır. Yukarıda belirtilmeye çalışılan kredi düzeni ve bu düzenin teşvikten yoksun görüntüsü, bu sıkıntılı görünümün somut bir yönüdür. Tarım herşeye rağmen banka kesiminden gerekli teşviği görememektedir. Mevcut kâr anlayışı ve saptırılmış korumacı politika çerçevesinde görmesi de olanaksızdır.

Buradan varılacak nokta şudur: Bankaların kâra karşı gösterdikleri yoğun duyarlılıkla, sektörel yelpazedeki boşluk nasıl bağdaşacak? Öyle anlaşılıyor ki, bu iki karşıt olguyla çakıştırmak çok güç. Böyle olunca da, imtiyazlı banka işletmeciliğinin bu

TABLO III

Ihracatın Bileşimi
(Ocak - Ekim Dönemi)

Sektörler	1984 (%)
Tarım	23.0
Madencilik	3.4
Sanayi	73.6
- Tarıma Dayalı	10.7
- Petrol	5.6
- Deri Kösele	3.6
- Diğerleri	53.7

imtiyazını marjinal etkinliği büyük kesimlerde kullanmak mümkün olmayacak, ekonomik uğraşı bir büyük çarpıklığın gölgesinde hep arayışlar içinde sürüp gidecektir. Oysa başta finansal örgütlenme ve bu örgütün makro ekonomik üretkenliği yüksek kesimlerde kullanılması, kalkınma süreci içinde kaçınılmazdır. Zaten kıt olan kaynakların bir başka şekilde kullanımıyla ekonominin nabzının canlı tutulması çok güçtür. Türkiye bu açıdan davranış ve tercihini çok net bir şekilde koyamadan, tüm 20. Yüzyıl boyunca beklemiş durmuştur.

Kuşkusuz, ticarilik prensibini bir kenara bırakarak ulusal ekonomik çıkarı ön plana alması doğrudan doğruya bankalardan beklenemez. Bankalar plan ve program hedefleri doğrultusunda hem özendirilmeli hem de zorlanmalıdır. Yasal önlemler ayrıca etkin bir devletçilik ağı içine alınmalıdır. Görünen odur ki, en büyük eksiklik, piyasa modeli denirken, bu modelin eksiksiz bir sihirli güç olarak benimsenmiş olması noktasındadır.

Milli Gelir Üzerinde Doğrudan Etkiler

Milli gelirin yapısı üzerinde bankalardan hareketle bu tür bir tahlil yapılırken, aslında bankaların doğrudan doğruya da milli gelir üzerinde etkili olduklarını unutmamak gerekir. GSMH ve GSYİH'nin hesabında bankaların ayrıca mali sektör üretimleri görüntüsü altında etkileri yer almaktadır. Ve hesaplamalarda bu yön de özellikle dikkate alınmaktadır. Ne var ki, bu yaklaşım, sayısal olarak mutlak ve oransal bulguları yansıtmasına karşın, hesaplanış şekli ve önem derecesi üzerinde kesin bir bilgi elde etmek olanaksızdır. Soyut bir yakla-

şım anlamında değerlendirmek belki de daha doğrudur.

Bu açıdan bakıldığında, mali sektörün GSMH üzerindeki etkisi % 1,5-2,5 arasında değişmektedir. Bu, başka deyişle, yukarıdaki belirtilen tarım ve sanayi üzerindeki dolaylı etkilerin bilinmezliği gölgesinde, son derece küçük bir üretkenliktir. Bu nedenle de bankaların kalkınma içindeki işlevlerini bir başka açıdan belgeleyecek düzeydedir.

Sonuç olarak hangi yaklaşımla ele alınırsa alınsın, güdük mali sektör anlayış ve yapısıyla ne başarılı olunabilmektedir, ne de umutlu... Her iki açıdan duyulan şanssızlık, biraz da iktidarların kanıksamışlığı gölgesinde, yine iktidarların sorunudur.

◆ Kısa bir yazıdaki uzun cümleler, küçük bir evdeki büyük odalar gibidirler.

Shenstong

◆ Başlamadan önce iyi düşün; bir kere başlayınca da hemen bitirmeye bak.

Sallust

◆ Her gün değişiyoruz; düşünce-
rimizle eserlerimiz nasıl aynı kalabilir.

Carlyle

◆ Bir ulusun büyüklüğü nüfusunun çokluğu ile değil, akıllı ve faziletli kişilerinin sayısı ile belli olur.

Victor Hugo

**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 sanasör sancaj havai nakliyat TELEFONİK-TELESEJ-TELESKI
emeden ihraç dozer-ekrayper-ekskavatör edaniz DİKME-GERME-MANEVRA
elektrik nakilleri topraklama televizyon antenleri dikme HALATLARI
ayatak koltuk yaylarında eblikat jant TELLERİNDE
yüksek rezistanslı ÇELİK TELLER

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

YENİ KAYNAK YARATMA VE KULLANMA

ÜLKE kalkınmasının üretim artışı ile sağlanabileceği bilinir. Üretimin ise yatırımlarla gerçekleşebileceği, yatırımların da mali imkânlarla sınırlı olduğu, yine bilinen ekonomi kuralıdır. Hükümet bu kuralı göz önünde tutarak, çeşitli fonların oluşturulması yanında diğer mali imkânları artırma hazırlıklarını sürdürmektedir. Bu hazırlıkların uygulamalarına 1986 yılından itibaren hızla başlanacağı anlaşılmaktadır.

Elde edilen bilgiler, yeni kaynak yaratma ve yatırım hazırlıklarının iki yönden yapıldığını göstermektedir. Birincisi kaynak yaratmakla ilgilidir. Çeşitli vergilerin (emlak, motorlu araçlar gibi...) 1986'dan itibaren artırılması bu yöndeki hazırlıkları belirtmektedir. Bu hazırlıklardan % 60 vergi geliri artışı beklenmektedir.

İkincisi, yatırımların kısıtlanmasıyla ilgilidir. 1986 için tespit edilen büyüme hızı % 5 olarak (1985 yılından % 0.7 eksik) belirlenmiştir. Bu belirleme daha az yatırım demektir. Enflasyon hızı azalsa bile, gelir artışının, fiyat artışları dolayısıyla istenen yatırım hacmini sağlayamayacağı muhakkaktır.

LİKİDİTE SIKINTISI

Hükümetin sıkı para politikasının yarattığı likidite darboğazı, piyasaların önemli sorunu olarak devam etmektedir. Sıkı para politikası uygulamanın temel nedeni, talebi kısarak enflasyonu aşağı çekmektir. Gerçi fiyat artışları nedeniyle talep azalması olmuş, fakat bu azalma genelde fiyatların artmasını engelleyememiştir. Ancak ucuz kredi sağlanması önlenmiş; piyasa, mali imkânları yeterli olanlara daha yeni imkânlar sağlamıştır. Fakat likidite sıkıntısı özellikle küçük ve orta çaplı firmaları zor duruma düşürmüş, kârlar azalmış veya vergi kaçağı artmıştır.

Likidite sıkıntısının azaltılması yolunda alınan bir kararla munzam karşılıklara ödenecek olan faiz oranı haftalık % 0.3125'ten % 0.2083'e indirilmiştir. Munzam karşılık blokaında tutulan 65 milyar liranın tamamı piyasaya çıkmayarak, bankaların Merkez Bankası'na olan borçlarına mahsup edileceğinden, bu tedbirin likidite sıkıntısının giderilmesine yararı olmayacaktır.

YAYINLANAN YENİ MEVZUAT

• Finansal Kiralama Kanunu ile İlgili Esaslar Belli Oldü

28 Eylül 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan yönetmeliklerle, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'nun uygulanmasıyla ilgili esaslar açıklanmıştır. Bu yönetmeliklerden biri, finansal kiralama işlerinde süre ve sınır tespitine ilişkindir. 4 yıldan az süreli finansal kiralama sözleşmelerinin yapıma şartları ile özsermaye - borç ilişkilerine bu yönetmelikle açıklık getirilmiştir. Diğer yönetmelik ise, finansal kiralama işlemlerinde bulunacak şirketlerin kuruluş ve şube açmaları ve denetlenmelerine ilişkindir. Bu konuda yayınlanan diğer bir yönetmelik de, kiralama konusu edilen malların gümrük vergi ve resimlerinin teminata bağlanma usul ve esaslarını göstermektedir.

Aynı Resmi Gazete'de, Maliye ve Gümrük Bakanlığı'na yayınlanan 146 No.lu Gelir Vergisi Tebliği, finansal kiralama kuruluşlarının hangi esaslara göre yatırım istisnasından yararlanacaklarını açıklamaktadır.

• Antalya ve Mersin Serbest Bölgeleri Yönetmelikleri

3128 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu'nun Devlet Planlama Teşkilatı'na verdiği görev çerçevesinde, DPT tarafından Antalya ve Mersin Serbest Bölgeleri ile ilgili yönetmelikler, 12 Ekim 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiş bulunmaktadır.

Bu yönetmeliklere göre, serbest bölgelerde kiralanacak alanların metrekaresi için 2 dolar ödenmesi gereklidir. Ayrıca, serbest bölgelerde faaliyet ruhsatı olanlar, en az 500.000 dolarlık yatırım yapmaları şartı ile kiradıkları yeri devretmek hakkına sahip olabileceklerdir.

Her iki yönetmelikte de söz konusu serbest bölgelerde işletici kuruluşların teşekkül tarzı, görev, yetki ve sorumlulukları; faaliyet ruhsatının verilmesi; serbest bölgelere giriş, çıkış ve ikamet ile ilgili hususlar; serbest bölgelerdeki çalışma esasları ve Serbest Bölgeleri Tesisi ve Geliştirme Fonu ile ilgili hususlar açıklanmaktadır.

İHRACATLA İLGİLİ KARARLAR

• Avrupa Ekonomik Topluluğu'na Tekstil İhracı

AET ülkelerine tekstil mamulleri ihracatımızla ilgili, 21 Eylül 1985 - 31 Temmuz 1986 tarihleri arasında geçerli olan yeni ithal kotaları tespit edilerek Türkiye'ye bildirilmiştir. Yeni kotalar şöyledir:

31.12.1985'e Kadar 3.7.1986'ya Kadar

	31.12.1985'e Kadar	3.7.1986'ya Kadar
Tişört ve benzerleri (Adet)	5.730.000	23.495.000
Kazak ve süveterler (Adet)	1.685.000	9.205.000
Şort ve pantolon (Adet)	2.392.000	8.521.000
Erkek Gömlekleri (Adet)	2.162.000	8.474.000
Yatak Çarşafı (Ton)	911	3.364
Örme dış giyim eşyası (Ton)	401	1.601

- **İhracat Teşvik Kapsamında Kısıtlama Yapıldı**

DPT Teşvik Uygulama Dairesi'nin 29 Eylül 1985 günü yayınladığı tebliğ ile 33 ürünün ihracatı teşvik kapsamından çıkarılmıştır. Hepsi tarımsal ürün niteliğinde olan bu maddelerin vergi iadesine rağmen ihracatının artmadığı gerekçesiyle söz konusu kararın alındığı anlaşılmaktadır.

BANKALARLA İLGİLİ KONULAR

- **Bankaların Altın Satışı**

Merkez Bankası'nın İsviçre'den ithal ettiği altın çubukların bankalar tarafından satışına 16 Ekim 1985 tarihinden itibaren başlanmıştır. Bu uygulamayı getiren Merkez Bankası'nın amacının, altın piyasasını düzene sokmak olduğu anlaşılmaktadır. 17 Aralık 1984'ten beri yalnız Merkez Bankası tarafından satılan altınların bankalar tarafından da satılması, altın satışlarını kolaylaştırmıştır.

- **Mevduat Faiz Oranları Değişmedi**

Merkez Bankası mevduat faiz oranlarının değiştirilmemesini kararlaştırmıştır. Bu kararın nedeni, son yapılan değişiklikle, 3 aylık mevduatın 6 aylık ve bir yıllık mevduata kaymasının sağlanmasıdır.

- **Chemical Mitsui Bank Faaliyete Geçti**

ENKA'nın, Japon ve ABD bankaları ile ortaklaşa kurduğu Chemical Mitsui Bank 21 Ekim 1985 günü faaliyete geçmiştir. Bankanın sermayesi 3 milyar 812 milyon 250 bin liradır. Bu sermayenin % 45'i Chemical Bank'a, %25'i Mitsui'ye ve % 30'u da Enka Holding'e aittir.

- **Saudi American Bank Faaliyete Geçiyor**

Arap - Amerikan bankacılığı işbirliği çerçevesinde kurulan ve sermayesinin % 40'ı City Bank'a ait olan Saudi - American Bank, 8 Kasım 1985 tarihinden itibaren İstanbul'da faaliyete geçecektir.

ZAMLAR BİRBİRİNİ İZLİYOR

- **Akaryakıt Zamları**

Petrol ürünlerine % 5.1 - % 3.7 oranlarında yapılan zamlar, 24 Ekim 1985 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Buna göre eski ve yeni akaryakıt fiyatları şöyledir :

	Eski Fiyat	Yeni Fiyat
Süper Benzin	270.—	280.—
Normal Benzin	251.—	261.—
Gazyağı	175.—	184.—
Motorin	175.—	184.—
6 No.lu Fuel Oil	115.—	120.—
12 kg. Tüpgaz (Adet)	2.500.—	2.600.—

• Tekel Ürünlerinin Fiyatları Artırıldı

Tekel ürünlerinin fiyatlarına yapılan zamlar 28 Ekim 1985'ten itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre; yerli sigara fiyatları % 22.2 - % 40, yabancı sigara fiyatları % 16 - % 20, tütün fiyatları % 11.8 - % 25, yerli alkollü içkilerin fiyatları % 5 - % 53.3 ve yabancı alkollü içkilerin fiyatları % 11.1 - % 25 arasında yükseltilmiştir. Başlıca sigara çeşitleri ve içkilerin eski ve yeni fiyatları ile yapılan zam oranları şöyledir :

	Eski Fiyat (TL)	Yeni Fiyat (TL)	Zam Oranı (%)
Samsun (Kısa)	170.—	210.—	23.5
Maltepe (Kısa)	170.—	210.—	23.5
Tokat	220.—	270.—	22.7
Bafra (Filtreli)	130.—	170.—	30.8
Yenice	100.—	140.—	40.0
Bafra	100.—	130.—	30.0
Birinci	80.—	100.—	25.0
Türk Pipo Tütünü	425.—	500.—	17.6
Samsun 216 (Yabancı)	400.—	480.—	20.0
Marlboro (Yabancı)	500.—	580.—	16.0
Yeni Rakı (35'lik)	750.—	950.—	26.6
Yeni Rakı (70'lik)	1.400.—	1.800.—	28.7
Votka (35'lik)	625.—	800.—	28.0
Votka (70'lik)	1.250.—	1.550.—	24.0
Tabii Kanyak (20'lik)	550.—	657.—	22.7
Tabii Kaynak (Küçük)	850.—	950.—	11.7
1. Sınıf Likörler	750.—	800.—	6.0
Ankara Viskisi	3.000.—	3.250.—	8.3
Tekel Birası (30'luk)	70.—	100.—	42.8
Tekel Birası (Büyük)	100.—	130.—	30.0
Kalite Şarap	150.—	230.—	53.3
Normal Viski (Yabancı)	4.000.—	5.000.—	25.0
Lüks Viski (Yabancı)	7.000.—	8.000.—	14.2
Truva Kalite Kanyak	2.750.—	3.000.—	9.0

• Diğer Zamlar

1 Kasım 1985 tarihinden geçerli olmak üzere Süt Endüstrisi Kurumu bazı ürünlerinin fiyatlarını artırmıştır. Buna göre bir litre süt 320.— TL, yarım litre süt 170.— TL, beyaz peynirin kilosu 1.200.— TL ve kaşar peynirin kilosu 2.000.— TL üzerinden satılacaktır.

Et ve Balık Kurumu bazı ürünlerinin fiyatına zam yapmıştır. Buna göre sığır etinin kilosu kemikli 1.200.— TL, kemiksiz 1.400.— TL ve koyun eti 1.350.— TL üzerinden satılacaktır.

Kurukahvecilerde perakende çiğ kahvenin kilosu 3.500.— TL'den 3.740.— TL'ye, çekilmiş kahvenin kilosu 4.800.— TL'den 5.000.— TL'ye yükseltilmiştir.

DEĞİŞTİRİLEBİLİR MENKUL KIYMET İHRACI YOLU İLE FİNANSAL KAYNAK TEMİNİ

ÖMER OKTAV

SERMAYE piyasasının gelişmesinde önemli rol oynayan unsurlardan bir tanesi de bu alanda yatırım yapmak isteyen tasarruf sahibine çeşitlilik arzeden bir menkul kıymetler demeti sunmaktır. Bununla söylemek istediğimizi daha açık bir biçimde şöyle de ifade edebiliriz: Elinde bir miktar tasarrufu bulunan ve bu tasarruftan gelir sağlamayı düşünen küçük yatırımcıya, yatırımını sermaye piyasasına çekebilecek çeşitli özelliklerde, birbirlerinden farklı kazanç ve fırsat yaratan değişik menkul kıymetleri aynı anda teklif etmek; sermaye piyasasının canlanmasında olumlu bir rol oynayacaktır. Böylece yatırımını yaparken konuya değişik açılardan bakan tasarruf sahiplerine daha geniş bir biçimde hitap etmek olanağı doğacaktır.

Doğal olarak her insan elindeki tasarrufu değerlendirirken değişik davranışlar göstermektedir. Örneğin, yatırımcıların bir kısmının önce kendi ana paraları için güvence, daha sonra da sabit fakat garantili bir gelir istemelerine karşı, bazı yatırımcıların belki biraz riskli fakat büyük kazanç sağlayabilecek spekülatif ya-

tırımlara ilgi duyacakları muhakkaktır.

İşte farklı yatırım anlayışına sahip tasarruf sahiplerini daha geniş bir oranda sermaye piyasasına çekebilmek için onlara farklı özellikler taşıyan menkul kıymetler arz edilmesindeki gereklilik buradan kaynaklanmaktadır.

Sermaye piyasasının canlandırılmasına gayret edilen ülkemizde de mevcut menkul kıymetleri çeşitlendirerek daha cazip hale getirmek için üzerinde durulabilecek unsurlardan bir tanesi de «Değiştirilebilir Menkul Kıymetler»dir.

Bu kavramı genel bir ifade ile şöyle tanımlayabiliriz: Değiştirilebilir menkul kıymetler, önceden belirlenmiş şartlarla, belirli bir süre sonunda, menkul kıymet sahibinin tercihi ile diğer menkul kıymet türleri ile değiştirilmesi mümkün olan menkul kıymet türüdür.

Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere, değiştirilebilir menkul kıymet sahibi olan kişi elinde bulunan değiştirilebilir tahvil ya da değiştirilebilir hisse senedinin bedelini para olarak almak yerine, bir diğer tür menkul kıymet ile değiştirmeyi tercih edebilmektedir.

Anlaşıyor ki, yatırımcı, herhangi bir menkul kıymetin kendisine sağladığı imkânlar yanında, eğer kendisi için kazançlı görürse ikinci bir tercihe sahip olmaktadır ki, bu da değiştirilebilir menkul kıymetini bir diğer çeşit menkul kıymet ile değiştirebilmektir. Böylece örneğin değiştirilebilir tahvil sahibi kişi tahviline karşılık aynı şirketin hisse senedini alarak statüsünü değiştirmek ve şirket alacaklısı pozisyonundan şirket ortağı durumuna geçebilmek imkânı-

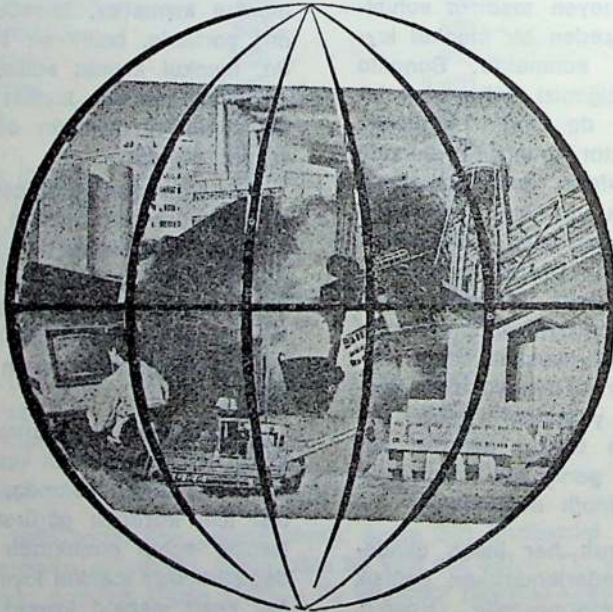
na sahip olmaktadır. Değişim tarihinde şirketin mali durumu piyasada çok kuvvetli olduğu takdirde, bunun yatırımcıya sağlayacağı imkân da büyük olacaktır.

Görülüyor ki, değiştirilebilir menkul kıymetler, yatırımcıları sermaye piyasasına çekebilecek «çekici hale getirilmiş» menkul kıymet türleridir. Ülkemizde de sermaye piyasasının canlandırılması için çareler aranırken bu kurumdan istifade edilebileceği düşünülmüş ve 2499 sayılı Sermaye

Piyasası Kanunu'nun 14. maddesinde «Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil» kavramı düzenlenmiştir. Bu kavramın kanunda yer alması hiç şüphe yok ki son derece olumlu bir adımdır. Ne var ki önemli olan kavramın bir kanun maddesinden ibaret kalmayıp piyasada uygulama alanı bulmasıdır. Bu nedenle kavramın batı ülkelerinde gösterdiği gelişmeyi incelemekte fayda vardır.

Değiştirilebilir menkul kıymetler, batı ülkelerinde Özellikle Amerika

Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



**Türkbank, tasarrufun güvencesine
ve yönlendirilmesine
gösterdiği**

**özen ve ciddiyetle, ülke ekonomisine
büyük katkılar sağlamaktadır.
Mutluymuz, gururluyuz.**

**Daima güvenle,
daha mutlu geleceğe.**



Birleşik Devletleri'nde oldukça geniş bir uygulama sahası bulmuştur. İlk tatbikatların 350 yıldan fazla bir mazisi olduğu anlaşılmaktadır. 1600 - 1649 yılları arasında tahtta kalan İngiltere Kralı 1. Charles döneminde Londra Su Şirketi'nce, tahvil ile değiştirilebilir hisse senedi ihraç edildiği bilinmektedir. Amerika'da değiştirilebilir menkul kıymet ihracı, demiryolu işletmelerinin büyük sanayi devrimi sırasında duydukları sermaye ihtiyacının karşılanması amacı ile kullanılmaya başlanmıştır. 1868 yılında Erie demiryolu işletmesi için 10 milyon dolarlık değiştirilebilir tahvil ihraç edilmiş, 1875'de The Chicago, Milwaukee ve St. Paul demiryolu işletmeleri için 35 milyon dolarlık değiştirilebilir tahvil çıkarılmıştır. Böylece 20. Yüzyıl'dan önce değiştirilebilir menkul kıymetler Amerika'da şirketlerin kullandıkları bir finans kaynağı haline gelmiştir.

20. Yüzyıl'ın ilk dönemlerinde yine daha çok demiryolu işletmeleri kanalı ile değiştirilebilir menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmiştir. Demiryolu işletmeleri dışındaki kuruluşların da bu kurumdan yararlanmaya başlamaları bu yıllara rastlar. Lackawanna Çelik Şirketi 1903 - 1910 yılları arasında 35 milyon dolar, Otis Elevator ise 3,5 milyon dolar değerinde değiştirilebilir menkul kıymet çıkartmışlardır. 1900 yıllarında Amerikan Telefon ve Telgraf İşletmesi de bu yolla önemli sermaye sağlamıştır.

Bu yolla sermaye temini 1914 - 1924 döneminde de artarak devam etmiştir. Bu dönemleri kapsayan incelemeler, ihraç edilen tahvillerin % 13'ünün değiştirilebilir türden olduğunu göstermektedir. Ayrıca Haziran 1928 - Ocak 1929 yılları arasında

halka arz edilen menkul kıymetlerin % 27'sinin bu gruba dahil olduğu saptanmıştır.

1933 yılında yürürlüğe giren Securities Act'dan sonraki döneme isabet eden 1937 - 1940 yılları arasındaki dönemi kapsayan bir başka incelemede bu dönemde ihraç edilen hisse senetlerinin % 38.6 ve tahvillerin % 7.8'inin değişim özelliği taşıdığı tespit edilmiştir.

2. Dünya Savaşı'nı takip eden yıllarda Amerikan iş dünyası, büyük sermayeye ihtiyaç duymuştur. 1945 - 1952 yılları arasındaki dönemde bu ülkedeki şirketlerin harcamaları ve iş hacimleri büyük rakamlara ulaşmış, bu sermaye ihtiyacının karşılanabilmesi için yatırımcıya cazip gelen değiştirilebilir menkul kıymetler önemli rol oynamıştır.

Değiştirilebilir menkul kıymetlerin çok uygulandığı batı ülkeleri, özellikle Amerika Birleşik Devletleri'ndeki tecrübeler değerlendirildiğinde, halka arz edilmeyen menkul kıymetler arasında değiştirilebilir menkul kıymetlerin önemli bir rolü olmadığı, buna karşılık halka arz edilen menkul kıymetler arasında son derece önemli bir yer aldığı, bu gelişmenin hisse senetlerinde tahvillere nazaran daha hızlı bir biçimde gerçekleştiği, hem küçük hem de büyük işletmelerin bu kavramdan yararlanabildiği gözlenmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun, değiştirilebilir tahvilleri düzenlemesinden sonra ülkemiz için -kısmen de olsa- yasal zemin bulan değiştirilebilir menkul kıymetlerin daha geniş bir biçimde hukuki düzenlemeye tabi tutulması ve uygulanması, ülkemizde sermaye piyasasının canlanması açısından temenni edilecek bir gelişme olacaktır.



"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.

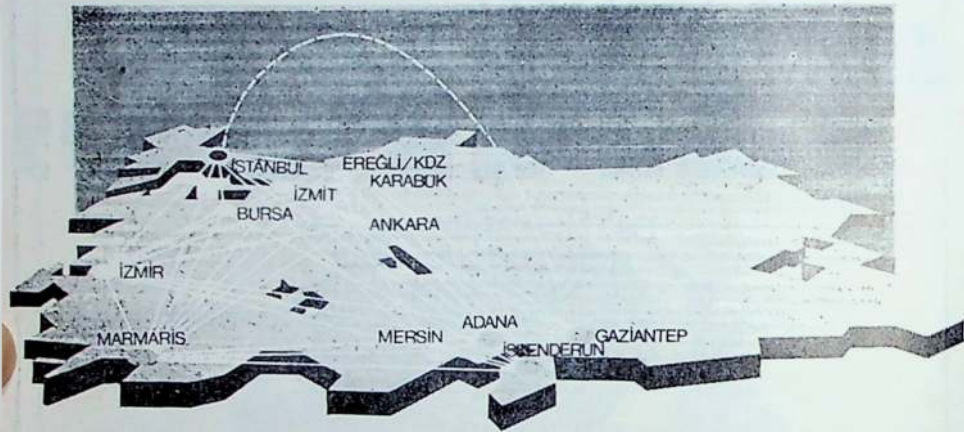


ENKA

İnşaat ve Sanayi A.Ş.

Balmumcu - Beşiktaş, İstanbul - TURKEY
Tel.: 66 22 15 Telex: 26 490 enas tr 26 139 pıma 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 bitiyor. 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 65 Yapı Kredi Subesinde 645 Tele-İşlem Terminali birbirine bağlı. 85 Yapı Kredi tek şube gibi. Türkiye'ye yayılmış 85 Yapı Kredi Şubesi arasında elektronik iribat var.

Tele-İşlem'li bir Yapı Kredi'ye geldiğiniz anda, diğer 84 Yapı Kredi Şubesindeki tüm Tele-İşlem terminalleriyle iribat halindeyiz.

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

Posta, telefon, telgraf, teleks yak... 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, is adamina, esnafa, tüccara, sanayiye ve paranın anında ulaşımını arayan günümüz insanına teklif ediyor.



Tele-İşlem'li Yapı Krediler:

İstanbul: Akşarayı Atoyol-Asmalı'nın Barbaros Bulvarı-Bahariye-Dükkapı- Babür-Beyktaş-Beyazıt-Sığılı-Bostancı-Caddebaşı Çarşı/Kağırca-Çemberlitaş Dayan-Ermağaç-Etiler-Esentepe-Fatih-Feniköy-Fındıklı-Fındıklı'da Çayyettepe-Gümüşsuyu Kağırca Kapalıçarşı Karabük Kartal-Kasımpaşa-

Kızıllıoğlu Kuzeyde Kartuşlu Levent-İ Levent-Maltepe/Martal- Manlıburunlar-Mecidiyeköy-Merkez-Merkez Hıdırlar-Neşatlı Örnekteki Pangaltı-Parmakçılar-Pendik-Perişembehan Pınarlı Sarıca-Sudağı-Şişli-Taksim-Tevfikçe Uskudar-Yerli'dir. • Ankara: Anıtahtar-Büyük Sanayi-Güvenevler-Hacıtepe-Kızıllıoğlu-Samunpazarı-Siteer-Ulus-Yenişehir-Yıldırımtepe-Yazın İsmail Alago-Büyük Elm Üstü-Çarşısı-Esentepe-Kağırca-Kemeraltı-Konak-Karabük-Yeniğin-İzmit-İzmit Bursa-Bankı Mevlan-Mersin Karaduvar-Adana: Adana Yalçınları-İskenderun-İskenderun Gaziantep: Gaziantep Marmaris: Marmaris Ereğli/Karadeniz: Ereğli Karabük: Karabük



YAPI KREDİ
"hizmette sınır yoktur"