

banka ve

# EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • AĞUSTOS 1986 • YIL : 23 • SAYI : 8 • 400 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 5

EKONOMİK YORUMLAR / 7

**Dr. Öztin Akgüç**

**Doç. Dr. Çelik Kurdoğlu**

**Dr. T. Güngör Uras**

**Prof. Dr. Besim Üstünel**

500 Büyük Banka / 27

**Dr. Öztin Akgüç**

Uluslararası Para Sisteminde

İstikrar Dönemine Geçiş

Belirtileri / 39

**Ömer Bolat**

Sermaye Piyasası / 45

**Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş**

Dünya Ekonomisine Bakış / 53

**Doc. Dr. Gülseren İzmir**

Uluslararası Ekonomik

Konjonktür (Dış Basından) / 57

**Dündar Muradoğlu**

Ayın Ekonomik Olayları / 67

**Dr. Yıldırım Kılıç**

1986 YILININ  
BİRİNCİ YARISINDA  
TÜRKİYE'NİN EKONOMİK  
DURUMUNA BAKIŞ

**MUTLUYUZ  
GURURLUYUZ  
GÜÇLÜYÜZ**

**SERMAYEMİZ  
50  
MİLYAR'A  
YÜKSELDİ.**

Bankamız Genel Kurulu'nun 11 Temmuz 1986 tarihli toplantısında alınan karar gereği sermayemiz 50 milyar liraya yükseltildi.



**GARANTİ BANKASI**

başarılarla dolu



**ERKA®**

teknolojik gelişmemizi 1983 yılında  
"International Trophy for Technology"  
ödülünü alarak uluslararası düzeyde de  
ispatladık.



**ERKA**

BALATA ve OTOMOTİV  
SANAYİ A.Ş.

Rami Kışla Cad. 123,  
İstanbul

Tel: 576 30 66

Telex: 23228 Ebos tr

ERKA, bir KURTKAYA Holding kuruluşudur.

# selin®

LIMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

Bir yatsanti düşleyin ... Serinlik ormanında ...  
Kokular pınarında ...  
Doğanın kaynagında.  
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 Çakıcı  
• Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer  
U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel •  
Zeki Döşlüoğlu • Necdet Durakbaşa • A. Aydın  
Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay  
Esroy • Prof. Dr. Cumhur Ferhan • Prof. Dr.  
Emre Göncensay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu •  
Erhan İşil • Doç. Dr. Halûk A. Kabaalloğlu •  
Prof. Dr. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu  
• Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Dr.  
Yıldırım Kılıks • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof.  
Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr.  
Erol Manisalı • Doç. Dr. Orhan Morgül • Prof.  
Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin  
Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özarslan  
• M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay  
Özilhan • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun  
Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha  
Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan  
• Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N.  
Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tun-  
cer • Nezih Tunçsiper • Doç. Dr. Gül G. Turan  
• Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras •  
İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan  
Yalım • Dr. Göksel Yücel • Doç. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

## OKURLARA MEKTUP

1986/152

Sayın Okurlarımız,

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «1986 yılının birinci yarısında Türkiye'nin ekonomik durumu» ele alınmakta ve ikinci yarı yıl için beklentilerin neler olduğu ifade edilmektedir. «Açık Oturum»a katılan konuşmacılarımızın da belirttikleri gibi, ekonomik gelişmeler hakkında gerekli bilgileri edinebilmek için başvurulabilecek göstergelere ilişkin resmi rakamlar, özellikle bu yıl gecikmeli olarak yayınlanmaktadır. Elde taze veri olmayınca da değerlendirmeler ve bir önceki yıla karşılaştırmalar, ya eskimiş rakamlara ya da geçici tahminlere dayanılarak yapılmakta, bu yüzden de istenildiği kadar sağlıklı olamamaktadır. Bununla beraber konuşmacılarımız; büyüme hızı, yatırımlar, fiyat artışları, tedavüldeki banknot miktarı, dışalım, dışalım, döviz kuru, dış ekonomik ilişkiler, enflasyon ve benzeri konularda ilginç açıklamalar da bulunmaktadırlar.

1986 Mayıs ayından başlayarak, Dergi'de «Dış Basından» başlıklı yeni bir bölüm açılmıştır. Bu bölümde, ekonomi alanında dünyanın başta gelen yayın organlarından yapılan alıntılar ya da derlemeler yer almaktadır. Yabancı dil bilmeyenler ve/veya bütçeleri elvermeyenler için dünya ekonomisinde olup-bitenleri kaynağından öğrenmek, doğrusu pek kolay değildir. Oysa Türkiye ekonomisi hakkında ağırbaşlı ve karşılaştırmalı değerlendirmeler yapabilmek için, diğer ülkelere ve genelde dünya ekonomisine ilişkin gelişmelerin de izlenmesi gerekir. Amacımız bu konuda okurlarımıza yardımcı olmaktır. Bu sayıda sunulan «Uluslararası Ekonomik Konjonktür» ve «Dünya Ekonomisine Bakış» başlıklı yazılar, bu amaca hizmet etmektedir.

Öte yandan, her zaman olduğu gibi, Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginç çekeceğini umuyoruz. Bu arada özellikle «500 Büyük Banka Analizi» başlıklı yazıyı okumanızı tavsiye ederiz.

Saygılarımızla,

**AYLIK DERGİ AĞUSTOS 1986 YIL : 23 SAYI : 8 400 LİRA (KDV DAHİL)**

**İDARE YERİ:** Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; Sultanahmet - İstanbul • **TELEFON:** 528 34 11 • **YAZIŞMA:** P.K. 769; Karaköy - İstanbul • **AÇIKLAMA:** Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • **KDV DAHİL YILLIK ABONE:** 4.800.— TL; **ÖĞRENCİLERE:** 2.400.— TL • **İLAN FİYATLARI:** Arka Kapak 125.000.— TL, Ön Kapak İçi 100.000.— TL, Arka Kapak İçi 90.000.— TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar Bölümü Öncesi ve İçi) 80.000.— TL, Tam Sayfa 50.000.— TL, Yarım Sayfa 30.000.— TL, Çeyrek Sayfa 15.000.— TL, Renk Farkı 25.000.— TL • **NOT:** İlan fiyatlarına % 10 oranında KDV ilave edilecektir • **BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul):** Akbank Türkiye Şubesi 4512, İş Bankası Türkiye Şubesi 1541, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • **DİZGİ - TERTİP - BASKI:** Met/Er Matbaası, Telefon: 528 28 90 • **CİLT:** Şe Ma, Telefon: 528 16 11 • **BASKI TARİHİ:** 8 Ağustos 1986 • **SAYISI:** 7000

# HİZMET VERMEKTEN MUTLUYUZ

İnsanlar  
çalışır, üretir, tasarruf yapar,  
kredi alır, ticaret yapar, iş kurar...

Gencinden yaşlısına,  
çalışanından emeklisine  
insanların "Banka"ya ihtiyacı vardır.

Anadolu Bankası  
bu ihtiyacın bilinci ile,  
en iyi hizmeti vermenin  
çabası içindedir.

Anadolu Bankası  
"Banka"yı gerektiren her konuda,  
her türlü bankacılık hizmetini  
vermekten mutludur.

 **ANADOLU  
BANKASI**

**Hazine Bankası**

# ekonomik göstergeler

	1984	1985	1986		
			Mart	Nisan	Mayıs
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	1637.3	1691.9	1814.6	2079.7	1887.3
Banknot Miktarı (Milyar TL.)	972.6	1393.5	1406.5	1431.2	1594.8
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL.)	879.9	1183.3	1343.5	1284.2	1454.4
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL.)	528.3	781.5	1015.6	973.0	976.3
<b>BANKALAR (milyar TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>		<b>8813.8</b>			
Ticari Mevduat		1911.7			
Tasarruf Mevduatı		4187.1			
Vadesiz Tasarruf Mevduatı		548.2			
Vadeli Tasarruf Mevduatı		3638.9			
Mevduat Sertifikası		668.2			
Resmi Kuruluş Mevduatı		886.4			
Bankalar Mevduatı		780.2			
Tüzel Kuruluş Mevduatı		380.3			
Döviz Tevdiatı		1153.8			
<b>Toplam Krediler</b>		<b>6506.9</b>			
Tarım		958.1			
Kalkınma ve Yatırım Bankaları		704.1			
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)		256.9			
Gayrimenkul (İpotek Karşılığı)		375.4			
Denizcilik		83.7			
Ticari, Sınai, Sair		4128.8			
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>2103.4</b>	<b>2774.9</b>	<b>2851.5</b>	<b>2983.8</b>	<b>3071.6</b>
<b>FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak., HDM)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	10066.1	13882.2	15005.7	15149.8	15319.6
Gıda Maddesi ve Yemler	8858.4	12012.8	12739.7	12904.9	13109.8
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	12079.0	16997.8	18505.3	18891.3	19002.8
İstanbul Geçinme İndeksi	10973.2	16184.7	16914.5	17358.1	17973.4
Ankara Geçinme İndeksi	9177.8	13385.9	14077.7	14323.5	14700.9
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım	10756.9	11343.6	2811.7	3667.4	4618.6
Dışsatım	7135.5	7958.0	1878.4	2460.7	3087.5
İşçil Dövizleri	1807.0	1714.0	276.0	319.0	

**Notlar:** (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın birikiminin 1984 ve 1985 yılları sonlarında yapılan yeniden değerlendirilmeden doğan 887.6 milyon dolar dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Banka kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahildir. (4) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımlıdır. (5) 1985 yılı dışalımına 269.8 milyon dolarlık altın dışılımı dahil değildir.



**SIFAS**

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 İLE  
ÇİN'E İHRACAT YAPIYORUZ.**



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



# ekonomik yorumlar

## AÇIK OTURUM

### KATILANLAR :

- Dr. Öztin AKGÜÇ
- Doç. Dr. Çelik KURDOĞLU
- Prof. Dr. Besim ÜSTÜNEL

### YÖNETEN :

- Dr. T. Güngör URAS

## 1986 yılının birinci yarısında Türkiye'nin ekonomik durumuna bakış

**URAS** — Efendim, hoş geldiniz. Bugünkü toplantımızda 1986 yılının birinci yarısında Türkiye'nin ekonomik durumunu inceleyeceğiz. Bu arada ikinci yarı yıl için beklentilerin neler olduğunu da açıklamaya çalışacağız. Şimdi izin verirseniz, her zaman olduğu gibi önce Sayın Akgüç'den Temmuz ayı sonunda Türk ekonomisinin görünümünü özetlemesini rica edelim.

1986 yılının ilk altı ayında Türkiye ekonomisinde göze çarpan gelişmeler

**AKGÜÇ** — Yılın ilk 6 ayında Türk ekonomisinde göze çarpan başlıca gelişmeleri şöyle özetleyebiliriz. Tem-

muz ayı başında DİE (Devlet İstatistik Enstitüsü)'nin birinci geçici tahminleri vermesi lazımdı; GSMH'ya ilişkin olarak. Fakat toplantıyı yaptığımız şu ana kadar GSMH tahminleri 1986 yılı için açıklanmış değil. Bu nedenle büyüme hızı hakkında bir tahmin vermemiz olanaksız. Ama beklentiler, 1986 yılında büyüme hızının % 5 dolaylarında olması yönünde idi... Üretim rakamlarına da ilişkin kesin bir veri yok maalesef. Bu yıl rakamlar, göstergeler gecikmeli olarak açıklanıyor. Sadece yatırımlara ilişkin bazı göstergeler var. O göstergeler içerisinde, Planlama'dan alınan teşvik belgelerinde önemli artışlar var. İkincisi, dışalılar içerisinde yatırım malları önemli bir yer tutmaya başladı. Üçüncü bir gösterge de, alınan inşaat ruhsatlarında bir artış var...

**URAS** — Müsaade ederseniz, burada araya girmek istiyorum, Sayın Akgüç. Devlet Planlama Teşkilatı'ndan alınan teşvik belgeleri, özellikle özel sektör teşvik belgelerinin arttığını söylediniz. Doğrudur. Yatırım malı niteliğindeki mal ithalatının çoğaldığını söylediniz. Bu da doğrudur. Benim de göstergelerde bunlar dikkatimi çekti. Fakat özel sektörde yakın ilişkili bulunduğum çevrelerdeki yatırımların niteliğini bildiğim için, bu artan teşvik belgesi ve ithalat bana biraz çelişkili görüldüğünden; ben özel sektörün aldığı teşvik belgelerinde, belge bakımından konunun incelenmesine girdim. Bu arada çok ilginç bazı gelişmeler dikkatimi çekti. Burada onu vurgulamak istiyorum. Bir tanesi, belediyelerin yaptıkları harcamalarla ilgili olarak teşvik belgeleri aldıklarını ve bunların da özel sektör teşvikleri arasında gösterildiği dikkatimi çekti. Bunun yanında, mesela Türkiye Kömür İşletmeleri gibi, kamu kuruluşu niteliğindeki birçok kuruluşun teşvik belgelerinin de özel sektör teşvik belgeleri arasında olduğu dikkatimi çekti. Ve bir başka nokta, oraya da işaret etmek istiyorum: belediyelerin aldıkları otobüs, dozer ve sair tipte makina ve teçhizatın da yatırım malı olarak ithalat içindeki yatırım malları rakamını şişirdiği gözleniyor. Bunları da sizin bu gözlemlerinizin yanlış anlamalara, yorumlara meydan vermemesi için açıklamak gereğini duydum.

**KURDOĞLU** — Bir küçük soru sorabilir miyim, Sayın Uras? Bunun nispetleri hakkında bir bilgi var mı?

**URAS** — Ben proje bazında inceledim ve böyle gördüm. Projeleri bu tip bir gruplamaya tabi tutmak imkânı yok. Çünkü sadece yılın ilk 2 ayına ilişkin, Şubat ayı sonu itibarıyla proje bazında bir açıklama yapıldı ve ben oradan izledim bu rakamları...

**AKGÜÇ** — Şimdi daha açık, daha ayrıntılı rakam vermek gerekiyorsa, ilk 5 ayda verilen teşvik belgesi toplam 1229 adet. Bunun 609 tanesi imalat sanayiine ait bulunuyor, 514 tanesi de hizmetler kesiminde. Yatırım miktarı ise bu 1229 teşvik belgesinde, 3 trilyon 273 milyar lira. Teşvik belgelerinde alt sektör olarak özellikle ulaştırma sektöründe büyük bir artış gözüküyor; bu alt sektörün yılın beş ayında 314 adet teşvik belgesi verilmiş. Nitekim teşvik belgelerinin sektörel ayrımına baktığımızda, hizmetler sektörünün ağır bastığını görüyoruz. 3 trilyon 273 milyar liralık teşvik belgesinin 1 trilyon 959 milyar TL'si hizmetler kesimine ait. Yaklaşık bir hesap yaparsak, tutar olarak teşvik belgelerinin % 60'ı hizmetler sektörüne verilmiş oluyor. Bunların içerisinde de ulaştırma en büyük yeri tutuyor. Bu rakamlar da, Sayın Uras'ın yapmış olduğu daha ayrıntılı incelemeyi doğrular nitelikte bulunuyor. Evet yatırım teşvik belgelerinde bir abartma var. Sanıyorum ki teşvik belgesindeki artışın ayrıntısını verme imkânımız oldu, sizin bu saplamanız üstüne... Bunun dışında elimizde fiili bir rakam yok, yatırımlar konusunda.

Türk ekonomisine ilişkin diğer önemli bir sorun, fiyat artışları... Fiyat artışlarına geldiğimizde, ben Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı endeksini vereyim. Yılın ilk 6 ayında toptan eşya fiyatlarında artış % 10,3; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na göre. Geçen yılın ilk 6 ayında toptan eşya fiyatlarında artış % 18,5 idi. Böylece geçen yıla göre yılın ilk yarısında fiyat artışlarında dikkati çeken bir yavaşlama gözleniyor. Bu yavaşlama daha çok gıda maddeleri fiyatlarından kaynaklanıyor. Geçen yılın ilk 6 ayında gıda maddelerinde fiyat artışı % 16,9 iken, bu senenin ilk 6 ayında gıda maddelerinde fiyat artışı % 7 oranında olmuştur. Sana-

yi hammaddeleri ve yarı mamullerinde fiyat artışı ise geçen yılın ilk altı ayında % 20,4'ken, bu yılın eş döneminde % 14,2 olmuştur. Ancak dikatimizi çeken olgu şu: Aslında sanayi hammaddeleri ve yarı mamullerindeki fiyat artışını frenleyen gelişme, özellikle petrol fiyatlarındaki düşüştür. Nitekim geçen yılın ilk yarısında yakacaklarda % 29,2 oranında bir fiyat artışı olurken, bu yılın ilk altı ayında artış % 8,8'e düşmüş-



DR. ÖZTİN AKGÜÇ  
İstanbul Üniversitesi  
İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

tür. Bunun dışında dokuma maddelerinde, derilerde, hatta yapı malzemelerinde geçen yıla göre fiyat artışları daha yüksek düzeylerde oluyor. Özellikle petrol fiyatlarındaki düşüş ve buna bağlı ürünlerdeki fiyat artışlarının yavaşlaması, ilk 6 ayda sınıal hammaddeler ve yarı mamullerde fiyat artışının geçen yılın düzeyinin daha altında kalmasına yol açmıştır. Esas yavaşlama, gıda maddeleri fiyatlarında gözlenmektedir.

Geçinme endekslerine baktığımız zaman, geçinme endekslerinde de toplam fiyatlarla paralel bir gelişme görüyoruz. Geçinme endekslerindeki artış da geçen yıla kıyasla daha yavaş, ilk 6 ayda. Geçen yılın ilk 6 ayında % 20 olan fiyat artışı, bu yıl % 12,6 Ankara'da; İstanbul'da ise % 22,5'ken geçen yılın ilk 6 ayında fiyat artışı, bu yıl aynı dönemde % 13,9.

**URAS** — Sayın Akgüç, müsaade eder misiniz? İsterseniz fazla ayrıntıya girmeyelim. Fiyatların geçen yıla göre gerilemesini icabettiren bir gelişme oldu mu? Öncelikle onu sorarım. Sayın Üstünel, fiyat artışlarında bu yıl yavaşlama olduğu söyleniyor. Türkiye'de, geçen seneye göre ekonomik politikalarda ya da enflasyonu besleyen kaynaklarda ne gibi bir değişiklik oldu ki fiyatlar böyle geriledi, yahut durakladı?..

**AKGÜÇ** — Buna duraklama demiyelim; artış hızı yavaşladı demek daha doğru.

yurt içinde fiyat artış hızındaki yavaşlama, dünya piyasalarında petrol ve birçok temel madde fiyatlarındaki gerilemeden ve dolar değerinin düşmesinden kaynaklanıyor

**ÜSTÜNEL** — Fiyatlardaki artış hızının yavaşlamasının bence içeriden kaynaklanan nedenleri pek yok. Büyük çoğunluğu dışardan kaynaklanıyor. Yani petrol fiyatları başta olmak üzere birçok temel maddenin fiyatlarında dünya piyasalarındaki önemli gerilemeler artı dolar değerinin Avrupa paralarına ve Yen'e karşı önemli düşüşler kaydetmesi, Tür-

kiye'de, dışardan yansıyan fiyat artışlarını büyük ölçüde durdurmuş hatta bazılarının gerilemesine neden olmuştur. Bu da maalesef yeterli ölçüde değil. Yetersiz ölçüde de olsa, içerdeki fiyatların dış kaynaklı maliyetlerden kaynaklanan artış hızının frenlenmesi veya yavaşlaması sonucunu doğurmuştur. Ama bu, içeride fiyat artışlarının temel kaynağı olan finansman açıklarının ve para arzındaki genişlemenin yavaşlamasına pek de neden olmamıştır. Dolayısıyla yılın ilk yarısında ortaya çıkan eğilimlerin gerisindeki faktörlerin etkisi bittiği veya azaldığı zaman, bugün de izlenmekte olan politikalar devam edeceğine göre; yılın ikinci yarısında olumlu sayılabilecek enflasyon yavaşlamasının sürdürülmesi pek de olası görünmemektedir.

**URAS** — Sayın Akgüç, rakamlar şu anda önünüzde bulunuyor. Türkiye'de bugüne kadar banknot emisyonu geçen yılın çok üzerinde bir seyir gösterdi. Emisyon hacmi ve bütçe açığı dikkate alırsa, acaba parasal göstergeler Türkiye'de fiyatların bu yıl gerilemesini mi, yoksa artmasını mı gerektirecek yönde?

**AKGÜÇ** — Efendim, değerlendirmeleri yaparken meseleyi göreceli olarak ele almak lazımdır. Şöyle diyelim: Dünyada enflasyon büyük ölçüde duraklamışken, hatta bazı ülkelerde sıfırlanmışken, Türkiye'de hâlâ bu düzeyde bir enflasyon olması, büyük bir başarısızlık. Başarı veya başarısızlığa daima göreceli olarak bakmak lazım. Bütün dünya enflasyonu büyük ölçüde aşağıya çekerken, sıfırlarken, AET ülkelerinde yıllık enflasyon hızı ortalama % 3,5'e düşerken, biz hâlâ % 30'larda tutabiliyorsak yıllık enflasyon hızını; bunu bir başarı veya olumlu bir gelişme olarak yorumlamamak gerekir. Birinci neden bu. İkinci neden de şu: Seçim dolayısıyla bazı kamu kesimi

fiyat zamlarının ertelendiği izlenimini ediniyoruz. Bu da tabii yılın ilk yarısındaki fiyat artışlarını etkiliyor. Üçüncü bir neden, Türkiye'de genellikle fiyat artışları sonbaharda hızlanır. Ve bu yılki parasal genişleme etkisini bir zaman aralığıyla çok açık biçimde gösterecektir. Benim tahminim, özellikle Eylül veya Ekim ayından itibaren fiyat artışları hızlanacaktır. Bu yıl fiyat artışının % 30'ların üzerinde olacağını ben tahmin ediyorum. % 30'da tutabilirsek ortalama fiyat artışını, yine de ben bunu iyimser bir sonuç olarak görüyorum.

**URAS** — Sayın Kurdoğlu, siz uzun süredir yurt dışında bulunuyorsunuz. Ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'nda Türkiye ekonomisini izleme imkânını buldunuz. Bu göstergelerin ışığında siz nasıl değerlendiriyorsunuz Türkiye ekonomisindeki bu gidişi? Daha iyiye gidiş var mı? Yoksa Sayın Akgüç'ün tabiriyle, göreceli olarak kötüye yöneliş mi var?

**KURDOĞLU** — Dışarıdan bakıldığında, içersi sanki daha iyi gözüküyor. İçeriye girince tablo o cazibesini, o güzelliğini yitiriyor sanıyorum. Fakat yine de dışarıdan bakıldığında, döviz kuruyla ilgili olarak izlenmekte olan politikanın, döviz kurunun gerçek fiyatlardan şaşmaması nedeniyle olumlu olduğu gözüküyor. Demin Sayın Akgüç'e sordum: Yabancı sermaye itibarıyla bir hareket, bir gelişme var mı? Sayın Akgüç, ilk 6 ayda dikkati çekici bir gelişme olmadığını söyledi. Bu tabii ilginç. İçeride istikrar olmayınca, içerideki enflasyon % 30'ların üzerinde devam ettikçe; yabancı sermayenin gelmesini beklemek de çok anlamlı değil. Keza yabancı sermaye öncelikle iç pazar için geleceğinden, iç pazardaki imkânlar kısıtlı olduğu sürece yine yabancı sermaye gelmesini beklemek iyimserlik oluyor. Ancak bütün bunların ötesinde yabancı ser-

maye için tabii bir de işin politik yanı var. Politik yönden diğer ülkelerle karşılaştırılınca; Türkiye'nin izlemekte olduğu döviz kuru politikası sonucu, ücretler açısından avantajlı ülke halini alması, o niteliği kazanması da, Türkiye'yi yabancı sermaye açısından çekici bir ülke haline getiriyor. Uzakdoğu sermaye gruplarının Türkiye'ye artan bir ilgi göstermesi bu nedenlerle mümkün. Bu tabii bir çelişkili durum oluyor. Bir taraftan Güney Kore Türkiye'ye âdeta teknoloji, dayanıklı tüketim malı ihraç eder hale geliyor; bir taraftan da Japon gruplarının Türkiye'de üretime geçmek şeklinde eğilimleri olduğu tespit ediliyor.

Öte yandan yine dışarıdan bakılınca gözükün, belki de içeride iç sorunlar daha ağır bastığı için ikinci planda kalan, Ortadoğu pazarıyla ilgili bazı endişelerin belirmekte olması. İki yönü var: Bir yönü petrol fiyatlarındaki düşme, dolayısıyla Ortadoğu pazarının satınalma gücündeki daralma. Bu, özellikle Ortadoğu pazarının dayanıklı tüketim malı ve yatırım malı talebini olumsuz etkiliyor. Ayrıca Türkiye'nin çok önemli bir döviz kaynağı da mühendislik hizmetleri ihracatı. Türkiye'nin son yıllarda dış müteahhitlik hizmetlerinden önemli döviz elde ettiği bir vakıa. Beri yandan yine Ortadoğu ülkelerine, daha doğrusu Körfez ülkelerine baktığımızda, şunu tespit ediyoruz ki; Körfez ülkeleri kendi mühendislik sektörlerini korumak yolunda ciddi adımlar atmakta, ciddi tedbirler almaktadırlar. Bir örnek ver-

mek gerekirse, Kuveyt'in mühendislik firmaları Türkiye de dahil olmak üzere dış pazarlar aramaktalar. Sonuç olarak dışarıdan bakıldığında, durum Türkiye'de ekonomik hayatın gelecek yıllarda daha da güçleşeceği izlenimini veriyor.

türkiye gerçek  
kur politikasından  
uzaklaşıyor mu? öyle  
ise dövizin kıtlaşması  
gerek; oysa döviz  
talebindeki artışa  
karşın döviz arzında  
bir azalma görülmüyor

**URAS** — Sayın Üstünel, Sayın Kurdoğlu Türkiye'nin kur politikasının dışardan oldukça başarılı görüldüğünü söylediler. Yaklaşık son 2 aydır Türkiye'de döviz kurları ayarlanmasında hükümetin yahut Merkez Bankası'nın ilginç bir politika izlediği gözleniyor. Döviz kurları hemen hemen hareketsiz kaldı. Bu tabii ülke açısından bakıldığında gayet olumlu bir durum. Çünkü dolar 2,5 aydır 700 lira civarında oynama gösteriyor. Mark da 300 lira civarında dolaşüyor. Bu durum ülke için nihai olarak ulaşılması gereken güzel bir istikrar gibi görünüyor. Fakat diğer etkenlere bakarsanız, bu döviz kuru acaba Türkiye'nin ihtiyacı olan ihracatı, Türkiye'nin ihtiyacı olan işçi dövizli girişini sağlayabilecek ölçüde midir? Türkiye, fiyat artışlarını izleyebilecek gerçek kur politikasından acaba uzaklaşmakta mıdır? Fakat ilginç bir nokta; bunun da bir göstergesi olması lazım, dövizin kıtlaşması lazım. Tam tersine; gerçi döviz talebinde artma vardır ama, döviz arzında bir azalma görülmüyor. Hem Merkez Bankası'na gelen dö-

**DERGİ'NİN NOTU:** «Açık Oturum»da çekilen fotoğrafların filmi banyo sırasında yandıktan, bu sayıda konuşmacıların toplu fotoğraflarını ve «Ekonomik Yorumlar» toplantısına ilk kez katılan Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi eski Öğretim Üyesi **DOÇ. DR. ÇELİK KURDOĞLU**'nun fotoğrafını koymadık. Okurlarımız ve konuşmacılarımızdan özür dileriz.

vizler, hem ihracatımız geçen seneki ölçülerde devam ediyor. Ve Tahtakale'de de -gerçi Tahtakale fiyatı gerçek fiyat değildir, resmi kuru izler- bu fiyat üzerinden istenilen miktarda para bulunabiliyor. İhracattaki teşvik tedbirlerinin de geçen yıla göre kademeli olarak azalmasına rağmen, bugüne kadar ihracatta da bir düşme görülmedi. Bunları nasıl yorumluyorsunuz, Sayın Üstünel?

**AKGÜÇ** — Ben bir saplama yapabilir miyim? Şimdi bizi şu yanıltıyor. Yanılgı şu: Biz dış ticaret rakamlarımızı dolarla ifade ediyoruz. Dolar ise dünyada son bir yılda güçlü paralara karşı % 25, % 30 oranda değer kaybetmiş vaziyette. Halbuki bizim 5 aylık dışsatım rakamlarımıza baktığımızda, ihracatımızın % 1 artış gösterdiği görülüyor. Bunu eğer reel olarak ifade edersek, yani dolarla ifade etmeyip de dışsatımımızı mark veya yen ile ifade etsek; bizim ihracatımız % 20-25 azalmış demektir. Reel bir artış yok; sanıyorum ki reel bir düşüş var Türkiye'nin hem dışsatımında hem dışalımında... Çünkü ölçü olarak kullandığımız dolar, dünya piyasalarında geçen Şubat'a göre son 1 yılda ortalama % 30 -bazı paralara göre daha fazla- değer kaybına uğramıştır. O nedenle ben reel bir artış değil, reel bir gerilemenin olduğu kanısındayım. Çünkü ölçümüz hatalı. Metreyi 70 santime indirerek dış ticaret rakamlarını ölçüyoruz.

**URAS** — Ama harcamalarda da demek ki metreyi 70 santime indirmişiz. Biz iktisatçı olarak işin bir tarafını dolarla, bir tarafını markla ölçme imkânına sahip değiliz. Aynı ölçüyü harcamalar yönünden alırsak, harcamalar da aynı büyüklükte kalıyor. Biz demek ki doların değerine göre, ayağımızı yorganımıza göre uzatmışız. İthalatımız ve diğer döviz giderimiz dramatik ölçülerde artmadığına göre...

**AKGÜÇ** — Şimdi ben size bazı rakamlar vereyim. Elimizdeki rakamlar maalesef güncel değil, son zamanlarda rakamlar bir hayli geç yayınlanmaya başladı; üç-dört ay gecikmeyle elimize rakamlar geçiyor. Elimizdeki en son rakam dışsatım ve dışalımla ilgili olarak, Mayıs ayı geçici rakamları. Buna göre yılın ilk 5 ayında bizim ihracatımız 3 milyar 65 milyon dolar; geçen yılın eş döneminde ise bu 3 milyar 35 milyon dolarmış. Demek ki ancak % 1'lik bir artış var, ilk 5 ay içerisinde. Aslında nominal bir artış bu. Dışalımımıza baktığımız zaman, geçen yılın ilk 5 ayında 4 milyar 217 milyon dolarlık ithalat yapmışız; bu yıl 4 milyar 613 milyon dolarlık bir ithalatımız var. İthalat artışımız yılın ilk 5 ayında % 9,4. Dış ticaret açığımız geçen yılın ilk 5 ayında 1 milyar 182 milyon dolarken, bu yıl ilk 5 ayda 1 milyar 546 milyon dolar olmuş. Dış ticaret açığında genişleme, ilk 5 ayda % 30,7. Ancak ilk 3 aylık geçici cari işlemler dengesi hesapları açıklanabildi. Cari işlemler dengesine baktığımızda, özellikle görünmeyen gelirlerde bir düşüş görüyoruz. Turizm gelirleri 76 milyon dolardan 51 milyon dolara düşmüş ilk 3 ayda; işçi dövizleri de yine 397 milyon dolardan 276 milyon dolara gerilemiş. Oldukça dramatik düşüşler var. Düşüşleri ben dramatik olarak görüyorum. Kaldı ki doların önemli ölçüde değer yitirmesine karşın bu gerilemeler olmuş. Ayrıca ben Türkiye'de şu sırada döviz sıkıntısı olmadığı kanısında da değilim. Belki büyük gruplar için döviz sıkıntısı yok. Fakat küçük ve orta işletmeler için döviz sıkıntısı var. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin transferleri bekliyor.

**KURDOĞLU** — Bir başka unsur daha var, Sayın Uras izin verirseniz belirtiyim. Döviz sıkıntısı var mı, yok mu? Biri ya da öteki doğru. Benim dikkatimi çeken bir nokta oldu. İk-

tasitacının baktığı döviz kurunda, resmi piyasa ile karaborsa arasındaki marj nedir? Sanıyorum bugünlerde % 10 civarını geçmeyen bir marj var aralarında...

**URAS** — Türkiye'de o tartışmaya, müsaade ederseniz Sayın Üstünel'in görüşünü de aldıktan sonra devam edelim. Tahtakale'nin özel-



**DR. T. GÜNGÖR URAS**  
AKSİGORTA A.Ş.  
Yönetim Kurulu Başkanı

liği, marj tam gerçek kuru yansıtmıyor. Tahtakale'de temin edilebilirlik önemli. Tahtakale'nin fiyat farkı, temin edilebilirlik marjını yansıtıyor. Onu sonra tartışalım. Önce Sayın Üstünel'e demin yönelttiğimiz sorunun cevabını alalım.

**ÜSTÜNEL** — Efendim, ben önce bu gerçekçi kur politikasının gerisine, başlangıcına gitmek istiyorum. 1980 istikrar programının başlamasından kısa bir süre sonra gerçekçi kur politikası amaçlanmış ve günlük kur ayarlamaları yoluna gidilmiştir

Ben bunu eleştirmiyorum. Çünkü sabit kur sistemi, aşırı değerlenmiş Türk Lirası, yıllarca Türkiye'de hem sanayi yapılarını çarpıtmış, hem de çok içe kapalı, içe dönük sanayileşmeye yol açmıştır. O bakımdan yeni politikayı temelde desteklememek mümkün değil. Gerçekçi kur politikası izlenmelidir. Fakat sadece döviz fiyatlarını düzelterek ve döviz fiyatlarına karşı ithalatın talep esnekliğini veya dışsattımın arz esnekliğini etkileyecek başka tedbirlerle, bu politikayı desteklemeden alınacak sonuçlar bizi bugünkü yüksek döviz kurları noktasına getirmiştir.

gerçekçi kur politikası  
izlenirken, ihracata  
dönük yatırım  
planlamasına başlanmış  
olsaydı, bugünkü  
yüksek döviz kurunun  
ekonomide enflasyonist  
eğilimlere yol açması  
önlenebilirdi

Şunu açıkça söylemek istiyorum. Eğer gerçekçi kur politikası izlenirken, bir taraftan da ihracata dönük yatırım planlamasına başlansaydı, 1980'de 1981'de, bugün dışarıya satılabileceğimiz ve mesela doları 450-500 liradan bile versek fazla vergi iadesi ile desteklemeden dışarı satılabilecek mal miktarımız daha fazla olabilirdi. Bizim gerçekçi kur politikası izleyerek ihracatı artırmak amacıyla bir fiyat ve kârlılık güdüsü göstererek sanayiciyi ve ihracatçıyı heveslendirmemiz doğru olmakla beraber, yeterli olmamıştır. Bunu ayrıca ihracata dönük yatırımları planlayarak, destekleyerek, açıkcası ihracata vergi iadesi yerine ihracata dönük,

yani döviz getirecek üretime dönük yatırımları destekleyerek, biz bugün çok daha makul düzeylerde bir dolar ve mark değeriyle aynı noktalara gelebilir, hatta geçebilirdik. Bu yapılmamıştır ve geçen yıl 600 liranın üstünde bir dolar değerine ulaşılmıştır. Buna vergi iadeleri de ilave edildiği zaman, yüksek döviz kurunun ekonomide enflasyonist eğilimlere yol açtığı görülmüştür. Ve bu gerçek, politikayı yönlendirenlerce de kabul edilmiştir. Sanıyorum bu yıl daha dikkatli davranılması, daha ölçülü davranılmasının temelinde yatan iki nedenden biri budur. Yani içeride enflasyona sebep olan sürekli yüksek ölçüde kur ayarlamalarına gitmemek. Onun ikinci nedeni de vergi iadeleri...

**URAS** — Bu noktaya bir açıklık getirelim. Yani siz, «Hükümet kur ayarlamalarını bilerek geciktiriyor.» diyorsunuz.

**ÜSTÜNEL** — Geçen yıl yapılan dan daha düşük kur ayarlamaları yapmalarının sebebi, geçen yıllarda kur ayarlamalarında fazla ileri gitmiş yarımlardır. İki nedenle fazla ileri gittiler. Vergi iadelerindeki azalışı karşılamak amacıyla korkudan «Aman, kur ayarlamalarını daha yüksek ölçüde tutalım ki, vergi iadelerini azaltmaktan dolayı ihracatçılarda fazla sızlanma olmasın.» diye...

**URAS** — Ben aynı fikirde değilim. Çünkü geçen seneki enflasyon oranını, geçen yıl başındaki kurun üstüne koyduğunuz zaman, yıl sonunda daha yüksek kur olması lazımdı. Diğer ülkelerdeki fiyat artışlarıyla Türkiye'deki fiyat artış farkını karşılaştırdığımızda, gerçekçi kurun daha fazla olması lazımdı, diye düşünüyorum.

**ÜSTÜNEL** — Daha önceki yıllardan başlarsanız, benim yapabildiğim kaba bir tahmin, kaba bir hesaba göre;

Türkiye'de ne geçen yıl 600'lerde dolaşan dolar fiyatı, ne bugün 700 lirayı aşmış olan dolar fiyatı, 1 doların Amerika'daki genel satınalma gücü ile karşılaştırılmaz. Bu fiyat, 1 doların satınalma gücünden daha yüksektir. Şöyle diyelim. Türkiye'de 700 liraya satın alacağınız mallardan bir sebep yapın. Bunu Amerika'da 1 dolara alamazsınız. Satınalma gücü pariteleri bakımından karşılaştırdığınız zaman, Türk Lirası'nın fazla devalüe edildiğini görebilirsiniz. Ama bu yine de makul olabilir; eğer siz ihracata dönük birtakım sanayiler kurmuş iseniz ve bu ihracata dönük sanayilerinizi geliştirmek için öraya yaptığınız yatırımlara makul bir getiri (rate of return), gelir sağlamak için böyle bir aşırı desteklemeye -vaktiyle Japonya'nın da yaptığı gibi- gittiyseniz. Ama bunun içeride enflasyona sebep olduğunu gördüğünüz zaman, o da bir seçim yılına denk geliyorsa, o zaman bunu frenlemeniz gerekir.

**URAS** — Yani sizin görüşünüze göre, doların ve markın 2-3 aydır bu fiyatlarda seyretmesi normaldir.

**ÜSTÜNEL** — Bunun arkasında bir miktar seçim endişesi de olabilir. Doların fiyatının sürekli olarak dünya piyasasında gerilemesi, bunun sürekli olup olmayacağı konusunda kesin bir görüşün oluşmaması da etkili olabilir.

**URAS** — Ama mark da fiyatını koruyor.

**ÜSTÜNEL** — Markta bir yükselme var.

**URAS** — Mark da 300-320 lira civarında gidiyor. Peki yıl sonuna kadar aynı politikanın devam edeceğini zannediyor musunuz, tahmin ediyor musunuz?

**ÜSTÜNEL** — Yıl sonuna doğru, belki seçimden sonra kuru bir mik-



tar hızlandırırılar. Fakat tabii bunun içinde enflasyonu hızlandıracak yeni ek bir enflasyon kaynağı yaratacağından eminim ben. O bakımdan daha dikkatli olmaları gerekir. İster-seniz şöyle koyayım meseleyi. Cumhuriyet Gazete'sinde yapılan bir görüşmede de belirtmişim. Dünya ekonomisindeki gelişmeler Türkiye açısından o kadar elverişliydi ki, bu yıl başında ve yılın ilk 6 ayında; bu dönemde doların değerini Türk Lirası karşısında dahi Şubat'ta, Mart'ta, ya-



**PROF. DR. BESİM ÜSTÜNEL**  
İstanbul Teknik Üniversitesi  
İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

hut Nisanda ben olsam geriletirdim. Yani 700 liranın da altına indirirdim. Ve buna paralel olarak döviz tasarufu sağlayacak petrol fiyatları düşmesini bir ölçüde derhal içeriye yansıtırdım. Yani «fiyatlar hep artar gider» beklentisini kırarak, bir şok etkisi yapacak bir yeni paketle politikayı değiştirmek isterdim.

**URAS** — Sayın Kurdoğlu, Sayın Üstünel'in bu görüşünü nasıl değerlendiriyorsunuz? Olabilir miydi bu?

**KURDOĞLU** — Gerçi Sayın Üstünel aksini söylemedi ama, ben ol-dum olası döviz kurunun herhangi bir malın fiyatından farklı olmadığı görüşündeyim.

**ÜSTÜNEL** — Temel fiyatlardan biri, ama herhalde patates fiyatları gibi de değil.

**KURDOĞLU** — Girdi fiyatı el-bette, girdileri etkileyen bir fiyat.

**ÜSTÜNEL** — Geniş bir mal grubunun fiyatı. Ücretler gibi, faiz gi-bi...

**KURDOĞLU** — Aynı benzetmeyi devam ettirsem; muzun fiyatı de-ğil ama unun fiyatı, buğdayın fiyatı... Mutfağı etkileyen bir olay. Fakat ben şuna değinmek istiyorum. Doların muhtemelen aşırı değerlendiril-miş olduğundan söz edildi. Burada benim dikkatimi çeken, malları ayırt etmek... Şu şekilde ayırt etmek: Ki-mi malların uluslararası mal olma niteliği çok ağır. Nedir bunlar? Ya petrol girdisi ağır olan mallar; ya yarı mamul girdisi, hammadde girdisi ağır olan mallar; bir kısmı da yerli mallar veya ulusal mallar... Bir tarafta ihraç edilebilme gücü de çok fazla olan mallar; bunlar daha çok Türkiye gibi ülkelerde tarımsal kö-enekli gıda malları...

Satılma gücü paritesinden söz ederken, hesaplamayı yaparken ga-liba bu ayrıma dikkat etmemiz gere-kiyor. Bu çok tedavisi nasıl bir so-nuç verir? Dolar istisnai bir özellik taşıyor tabii. Sayın Akgüç'ün söyle-diği gibi, dolar son bir yılda % 30 yakınında değer yitirdi. Fransa'daki fiyatlara baktığım zaman, 75 liraydı 100 lira oldu şimdi frank. Dolar 650 - 680 civarında seyrederken frank aşağı yukarı bir % 30 civarında değer kazandı. Ya da Türk Lirası Fransız Frangı'na karşı % 30 civarında bir değer yitirdi. Mark'a karşı bu daha da fazla oldu. Fransız Frangı'ndan

söz ederken, kendisi değer yitiren bir paradan söz etmiş oluyorum. Çünkü frank da mark'a karşı bir ölçüde değer yitirdi. Demek ki 6 ay içinde doları unutup da marktan söz edersek, Türk Lirası'nda ciddi bir değer kaybı var. Dolara karşı Türk Lirası'nı revalüe eder miydik? Bu, Türk Lirası'nın tanımı meselesidir. Türk Lirası'nı dolar itibarıyla mı, yoksa bir sepet itibarıyla mı tanımlamaya devam edelim? Avrupa para birimi ECU'ya yönelik bir değerlendirme yapsak daha iyi mi olur? Belki de daha iyi olur. Çünkü ihracatımızın önemli bir kısmı Batı Avrupa'ya gidiyor, ithalatımızın önemli bir kısmı da oradan. Dolar nerede devreye giriyor? İşte Körfez pazarlarında devreye giriyor dolar. Ümit, Uzakdoğu pazarlarına kayıyor. Ama şu anda kısa ve uzun geçmişimize baktığımızda; Ortak Pazar ülkeleriyle olan ilişkilerimiz en az dolar kadar, zaman zaman daha da büyük ağırlık taşıyor. Bu ciddiye alınması gereken bir olay. İlle de Türk Lirası'nın dolara karşı revalüe edilmesi, sanmam ki bir şey kazandırsın. Bu şok tedavisi ve şokun vereceği iyimserlik beni pek ikna etmedi.

**URAS** — Sayın Akgüç, sizin görüşünüz?

**AKGÜÇ** — Efendim, bence de bu aylarda hükümet biraz tutuk davranıyor, döviz kurlarını ayarlama konusunda. Ben bunu seçim kaygısına bağlıyorum. Sanıyorum ki Ekim'den itibaren kur ayarlamaları daha da hızlanacak. Bunun da bazı göstergeleri var. Siz her ne kadar şu sırada bir döviz sıkıntısı olmadığı görüşündeyseniz de, ben bunun aksini kanaatleyim. Oldukça önemli ölçüde geçen yıllara kıyasla sıkıntı var. Bekle-yişler olumlu yönde değil.

**URAS** — Sayın Akgüç, müsaade eder misiniz? Bu döviz sıkıntısı ko-

nusunu da tartışalım. Görüşlerinizi onunla birlikte söyleyin. Çünkü Türkiye'de çok acayip bir durum var. Bakıyorsanız, döviz girişlerinde bir azalma yok geçen yıla göre, rakam olarak.

**AKGÜÇ** — Biraz evvel açıkladım, düşüş var.

**URAS** — Geçen yıla göre aynı düzeylerde diyelim. Dövizin arz cephesinde teorik olarak bir tehlike olabilir, fakat pratik olarak bir tehlike gerçekleşmemiş bugüne kadar. Borç ödemeleri dışında dövizin normal akımı, bankaların elindeki toplam döviz ve Merkez Bankası'ndaki nakdi döviz rezervi -gerçek anlamda, teorik değil- de geçen seneki düzeylerde cereyan ediyor.

**AKGÜÇ** — Burada tabii şunu da vurgulamak gerekir. Rakamsal olarak

E S Yayınları Sunar:

**VECDİ ÜNAY**

3182 Sayılı  
Bankalar Kanunu Gereğince

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

Bankaları, bankacıları ve iş çevrelerini  
yakından ilgilendiren kaynak kitap  
400 sayfa (büyük boy) - 1 650 - TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:  
Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.  
Dinçdirek Mh.ı, Sultanzade Sokak No 6/2  
Sultanahmet - İstanbul  
Telefon: 526 34 11

Not: Kitabın almak isteyenler bedelinin,  
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'ndeki 768  
İs Bankası Torbalı Şubesi'ndeki 1541  
Akbank Torbalı Şubesi'ndeki 4512 no.lu hesaplarımızdan birsine,  
kitap bedeli ödöğünü belirlenerek havale etmeli,  
ad ve adreslerini irtibatımıza bildirmelidirler.  
Ödemeli postalamaya yapılamamaktadır.

öyle ama, Merkez Bankası biliyordunuz 2 defa altın mevcudunu revalüe etti.

**URAS** — Ben zaten onu katmıyorum.

**AKGÜÇ** — Altın mevcudunun yeniden değerlendirilmesi, 800 milyon doların üstünde bir fark doğurdu.

**URAS** — Merkez Bankası'nın elindeki dolarla bankaların elindeki doları alın; bırakın teorik Merkez Bankası rezervini... Dolar girişleri geçen yıl dolayında oluyor. Buna rağmen Türkiye'de birtakım kimseler -ve bunlar döviz arayıp da döviz bulamamış kimseler değil- dövizde tehlikeye çanları çalıyorlar. Bunlar da özellikle bazı özel sektör kuruluşlarının önde gelen kişileri oluyor. Acaba bu tehlike çanları nereden çıkıyor?

ihracat dövizlerinin alınışında bankalar merkez bankası'nın çizdiği sınıra uymuyorlar; yüksek komisyonlar doların fiyatını yükseltiyor

**AKGÜÇ** — Sayın Uras, bir de açıklanan kurlara yansımayan artışlar, yükselişler var. Şöyle ki: Eskiden akreditif açılırken % 2 komisyon ödenirken, bugün birçok banka bunu % 5'e % 6'ya çıkarttı. Hatta daha yüksek komisyon uygulayan bankalar da olduğu söyleniyor. Bu bir kere önemli bir nokta, maliyeti artıran bir nokta. Bu eskiden döviz fiyatı olarak görünüyordu, şimdi banka bu farkı komisyon olarak alıyor. İthalatçıya doların maliyeti, belki çıplak 750 lirayı buluyor.

**URAS** — Maliyet fiyatını artıran demek, döviz kısıtlayan demek de-

ğil. Arz-talep kaidelerine göre, serbest piyasa ekonomisini düzenleyen kurallara göre olağan bir şey... Madem ki malın fiyatını istediği gibi yükseltiyor, niye yükseltmesin?

**AKGÜÇ** — Şu sırada bankalar da bunu yapıyor, dövizin ithalataçıya maliyeti artıyor.

**URAS** — Doğrudur. İthalatçı da fiyatını artırıyor, yani tüketici ödüyor.

**AKGÜÇ** — İkinci nokta da şu: Döviz alışında ne oluyor? İhracat dövizlerinin alışında da aslında bankalar Merkez Bankası'nın çizdiği sınıra uymuyorlar. Şöyle uymuyorlar. İşte vadeli alış yapmış gibi görünüyorlar. Döviz geliyor, daha geç bir tarihte alınmış gibi işlem yapılıyor. İhracatçıya daha ucuz faizle kredi açıyorlar. Hatta faizsiz kredi açıyorlar. Gelen döviz kati alımını yapmadan bir süre bekletiyorlar. Bu arada ihracatçının finansman ihtiyacını, ucuz hatta faizsiz krediyle karşılıyorlar. Şu veya bu şekilde bir ayarlama yapıyorlar. Yani Merkez Bankası'nın yapmadığı ayarlamayı, zannediyorum ki bankalar kendileri yapıyorlar. Bu ayarlamalar, açılan döviz kurlarına yansımıyor. Aslında dövizin alış ve satış fiyatı, görünürdeki kurların üstünde.

**URAS** — İyi de, o da arz-talep mekanizması içinde oluyor. Ama çok büyük ölçülerde, mesela dolar son bir ayda 700 liradan 750 liraya çıktı da diyemezsiniz, bunun neticesinde.

**AKGÜÇ** — Şimdi şu hesapları yapmak lazım, bence yüksek komisyonlar doların fiyatını bu düzeye yükseltiyor.

**ÜSTÜNEL** — Bir kere yapıyor, bir daha da yapamıyor. % 2, % 3 her neyse...

**AKGÜÇ** — Üç ayda bir bunu yapıyor, ya yeni akreditif açıyor veya

her akreditif yenilenmesinde yüksek komisyon alıyor. Şöyle düşünelim. Kur 750 lira olsaydı, bankalar % 2 komisyon alsalardı, maliyet çıplak 765 TL olurdu. Şimdi 700 TL'lik kura %6 uyguluyor. Doların maliyeti 750 TL'ye geliyor. Bilmem anlatabildim mi? Yani 750 liralık dövizde % 2 uyguladığı zaman 15 lira komisyon olacakken, şimdi 700 liraya % 6 uyguladığı zaman 42 lira almış oluyor. Dolayısıyla 700 ve 750 TL'lik döviz kuru arasındaki marj çok daralmış oluyor. Dövizin fiyatını resmen yükseltmediklerinden, bu şekillerdeki eklemelerle yükseltiyorlar.

**ÜSTÜNEL** — Döviz portföyünün yönetimi için bu...

**URAS** — Peki o zaman Tahtakale'nin banka sisteminin altında döviz tedarikini ve bunun da sınırsız olarak genişlemesini nasıl karşılıyorsunuz?

**AKGÜÇ** — Nasıl?

**URAS** — Yani Tahtakale'de para bol, buna mukabil fiyatı da banka sisteminden ucuz...

**AKGÜÇ** — Bunun daha ucuz olduğunu bilmiyorum. Dünya Gazetesi hergün resmi döviz kuru ile Tahtakale kurunu karşılaştırmalı veriyor. Arada marj var, yine de... Ben Tahtakale'den alışveriş yapmadım ama, Dünya Gazetesi'ndeki bilgiler doğruysa, her zaman, zaman zaman açılan, zaman zaman daralan bir fark var. Tahtakale fiyatı resmi kurun üstünde.

**URAS** — Bankaların nakit satış fiyatından daha ucuz, Tahtakale nakit satışı...

**AKGÜÇ** — Açıklanan fiyatlar öyle değil. O zaman niye bankalara git-sin birtakım kişiler?

**URAS** — Zaten turizm dövizini kimse bankadan almıyor. Herkes

Tahtakale'den alıyor. Mühim olan transfer döviz.

**AKGÜÇ** — Onu da şöyle yapabilirler. Oradan aldıkları paraları burada döviz tevdiat hesaplarına yatırırlar. Sonra da dışarıya havale ederler.

**URAS** — Olmuyor. Resmi ithalat için onun olmasına imkân yok. Çünkü konvertibilite olmadığı sürece sizin Tahtakale'den aldığınız dövizleri, muhasebeleştirmenize imkân yok. Yani kasanızdan Türk Lirası çıkarıp kasanıza döviz koymanın bir belgesi olması lazım. Herhalde liberasyon o kadar da ileri gitmedi.

**AKGÜÇ** — Türkiye'de herşey yapılır. Çift ödemelerin nasıl yapıldığını biliyoruz.

**URAS** — Tamam işte o zaman gayri kanuni oluyor. Normal bir firmanın, hesabı - kitabı olan bir firmanın bu dediğinizi yapması imkânsız.

ES Yayınları sunar :

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

# SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklediği yapıt.  
Fiyatı : 500.— TL

**İsteme Adresi :**

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

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

**AKGÜÇ** — Ama biz firmaların çift ödeme dahi yaptığını hatırlıyoruz.

**URAS** — O zaman hükümetimiz resmen «Kendi dövizini kendin bul.» kampanyası içinde buna izin veriyor du; o zaman ondan oluyordu.

**AKGÜÇ** — Bugün de yapılabilir. Hayali ihracat için neler yapılmıyor ki...

**URAS** — Bugünkü liberasyona rağmen, eski serbesti uygulanmıyor gibi geliyor bana...

dışsatımın gerilemesi ve turizm gelirlerinin azalmasına rağmen, sadece petrol fiyatının düşmesinden sağlanacak tasarrufla türkiye dış ekonomik ilişkilerinde politikasını istikrarı sağlama yönünde sürdürülebilir

**ÜSTÜNEL** — Sayın Uras, izin verirseniz ben konuya daha temel bir açıdan bakmak istiyorum. Eğer rakamları dikkatle incelersek, 1985 yılı sonunda Türkiye'nin ödemeler bilançosu, cari işlemler dengesi, aşağı yukarı dengeye ulaşmıştır. Yani 1-1,5 milyar dolarlık bir turizm geliri ve 2 milyar dolara yakın işçi dövizleriyle Türkiye'nin dışalımını dışatımı arasındaki fark aşağı yukarı karşılanabilir duruma gelmiştir. Sadece borç servisi, borç taksitleri ve faizlerinin ödenmesi için yeni borçlar alınması, yani borçların yenilenmesi gerekli. Dolayısıyla cari işlemler dengesine baktığımız zaman, Türkiye'nin o dönem içindeki döviz gelirleri dö-

viz giderleri birbirine aşağı yukarı denkti. Şimdi böyle olduğuna göre, 1986 yılında ortaya çıkan gelişmeleri de buna eklersek, benim yıl başındaki tahminim; Türkiye'nin faizler dahil, borç taksitlerinin ödenmesi dahil, 1986 yılı sonunda dış ödemeler sorununun aşağı yukarı halledileceği, yani herhangi bir darboğaz kalmayacağı yönündeydi. Ve bunun için de iki şeye dayanıyordum. Birincisi, doların değer kaybetmesi; ikincisi, dünyada petrol fiyatlarının Türkiye'ye 2 milyar dolarlık tasarruf sağlayacak oranda önemli bir düşüş kaydetmesi. Bu sadece petrolden de ibaret değil; gübre ve petrokimya ürünleri gibi Türkiye'nin dışalımını yaptığı bazı temel maddelerde de % 30'a % 40'a ulaşan fiyat indirimlerinin dünyada gerçekleşmiş olması ve birçok sanayileşmiş ülkede enflasyonun sıfırlanmış olması...

Bu olaylar Türkiye'nin hem dışalım faturasını düşürecek nitelikteydi, hem de yeniden parasının değerini hızlı düşürmesine gerek bırakmayacak ortamı yaratıyordu. Bu durumda ben Mart-Nisan döneminde Türk Lirası revalüe edilebilir dolar karşısında derken, bu verilerden hareket ediyordum. Ve yapılacak çok tedavisi de Türkiye'de enflasyonun 1 yıl sonra, yani Mart 1986'dan Mart 1987'ye kadarki dönemde, % 15'e kadar indirilebileceği gibi bir durum gösteriyordu. Eğer bu yapılabileseydi, Türkiye hem döviz darboğazını başarılı bir şekilde aşmış -dış etkilerin olumlu gelişmesinden dolayı, yani kendi marifetinden dolayı değil-, hem de enflasyonu bu fırsattan yararlanarak % 20'nin altına çekebilmiş olacaktı. Buna iki olumsuz etki eklendi. Bir tanesi, petrol ihrac eden ülkelerdeki ekonomik kriz. Petrol fiyatlarının düşmesinden dolayı özellikle Irak ve İran'a yaptığımız dışsatımların azalması veya duraksaması, oradan yapılan tahsilatın zorlaşması;

Libya'da yine siyasal krizin ortaya çıkması dolayısıyla karşılaştığımız güçlükler. Bir diğeri, bizim kendi politikamızın iyi yönetilmemiş olmasından doğan turizm gelirlerimizin beklenmedik ölçüde azalmasıdır. Hani herşeyde patlama bekliyoruz; ihracatta patlama bekledik, turizm gelirlerinde patlama bekledik. Oysa o kadar yanlış bir fiyat politikası izlendi ki turizm sektöründe, sonunda turizm sektöründen beklenen gelirler elde edilemez oldu.

Bunların sebep olduğu kayıplar; yani İran ve Irak'ya yaptığımız dış satımın gerilemesi ve turizmden elde ettiğimiz gelirlerin düşmesi, bize sanyorum bütün yıl itibariyle 1 milyar dolar civarında bir fatura yüklemeye şeklinde ortaya çıkacaktır. Bunu, 2 milyarlık petrol faturasındaki azalmadan çıkardığımız zaman gene de 1985'e göre 1 milyar dolarlık bir ilerleme, yani faiz ve kısmen olsun borç taksitlerini ödeyecek imkân Türkiye kavuşacak gibi gözükmektedir; eğer yeni bir hata yapılmazsa. Döviz kurlarında fazla oynamaya gerek kalmadan; seçimden sonra da büyük bir kur ayarlamasına, devalüasyona gitmeye gerek kalmadan, Türkiye dış ekonomik ilişkilerinde istikrarı sağlama yönünde politikasını sürdürebilir. Bence yapılan bu spekülasyonlar; yani içeride günlük döviz sağlanmasında problemler çıkarmak, bankalar tarafından komisyonlar alınması falan; bunlar vergi iadelerinin azalmasından veya kur ayarlamalarının yavaşlamasından dolayı beklentilerinin gerçekleşmediğini gören bir güçlü kulisin yaptığı gürültüdür. Bu gürültüye bence papuç bırakmamak lazım.

**AKGÜÇ** — Şöyle bir bekleme var sanyorum, bu basına da yansıdı: Türkiye'nin kur ayarlamalarının bu yıl tutuk olduğu -bunu siz de vurguladınız-, bunun seçim dolayısıyla tutuk kaldığı, Ekim'den itibaren kur ayarlamalarında bu frenin kalkacağı bekleme... Dolayısıyla ithalatçıda olsun, sanayicide olsun, kur nispeten düşükken stokları takviye etmek ya da makina ithal edilecekse bunu daha düşük bir bedel üzerinden ithal etme eğilimi kuvvetli. Biraz da bu eğilime bağlamakta yarar var, dış alımdaki gelişmeyi ve bankalara yönelik döviz talebini.

**URAS** — Bir bekleme mi dayanıyor?

**AKGÜÇ** — Bir bekleme dayanan talep var. Nitekim bu aylarda ithalatın ihracata nazaran daha hızlı artması ve bu ithalatın bu ölçüde artmasına rağmen hâlâ yakınmalar oluştu, bir devalüasyon bekleme olduğu veya döviz sıkışıklığı beklendiğini gösteriyor. Sayın Üstünel 2 milyar dolar tahmin etti petrol fiyatlarındaki düşüşün sağlayacağı döviz tasarrufunu. Ben biraz iyimser görüyorum, 2 milyar dolarlık bir tasarruf. Çünkü ilk 5 aylık rakamlara baktığımız zaman ancak 500 milyon dolar dolayında bir tasarruf var.

**URAS** — Efendim, müsaade eder misiniz; bizim tartışmalarımızda iyimser şeyleri işitmek, hele Sayın Üstünel'den işitmek kulağa hoş geliyor. Biz son zamanlarda öyle bir havaya kapıldık ki, hep felaket bekleme içindeyiz ve hep kötüyü tartışıyoruz. Şimdi Sayın Üstünel bizi bugüne kadar alışılmış tartışmaların biraz dışına çıkardı. Bu arada Sayın Kurdoğlu'na şunu sormak istiyorum. Kendisi üç senedir Türkiye'nin dışında oturan bir arkadaşımız ve Türkiye'yi daha önce bilen bir iktisatçı. Üç yıldır Türkiye'de birçok kötülükler

◆ İştirim unutturum, görürüm hatırlarım, yaparım anlarım.

*Konfüçyüs*

oldu; biz bu kötülükleri her gün ışı-  
lıyoruz. Acaba iyilikler de oldu mu,  
bu geçen yıllarda? Ne gibi iyilikler  
oldu? Lütfen bu iyilikleri bize anlat-  
tır mısınız?

türkiye'de sosyal  
kârlılık ile özel  
kârlılık arasındaki  
fark, artık para ve  
döviz piyasalarında  
bambaşka bir nitelik  
kazanmaya başlamıştır;  
ekonomideki saydamlık  
olumlu bir gelişmedir

**KURDOĞLU** — Hayli güç bir so-  
ru!.. Muhtemelen iyiliklerin başın-  
da piyasada görelî bir saydamlık ya  
da bilginin akışında bir saydamlık  
geliyor. Bu, çok önemli bir olay. Şu-  
radan başlayayım: Devletin ekonomik  
politikası eskiden neydi, eskiden ne  
kadar saydamdı, devlet politikası ne  
kadar netti 1980 öncesi, 1970 öncesi,  
1960 öncesi? Ben 1980 öncesi dönemi  
hiçbir şekilde 10 yıllara ayırmıyorum.  
1980 öncesi dönem, ayrı bir dönemdi;  
1980 sonrası dönem de -son 6 sene-  
dir- bir başka dönem. Bundan son-  
ra nereye gider? Bunu bilmek  
mümkün değil herhalde. Şu anda bana  
göre en azından önemli olan, ka-  
mu politikasının ne olduğunu göre-  
biliyoruz. Devletin amacı nedir? Bu-  
nu görebiliyoruz. Kur dediğimiz za-  
man, bu kur ne kadar gerekli, bunu  
kestirebiliyoruz. Demin üzerinde ko-  
nuştuk. Tahtakale ile resmi kur ara-  
sındaki marjlar, banka komisyonları,  
bankaların artık farklı bir oyun o-  
ynamaya başlamaları... Bunlar da en-  
teresiz, düşündürücü olaylar gibi  
geldi bana. Bugüne kadar biz ikti-  
satçılar hep, sosyal kârlılıkla özel kâr-  
lılık birbirinden farklı şeylerdir der-

dik. İğinc bulduğum bir husus, Tür-  
kiye'de bu fark para piyasasında, dö-  
viz piyasasında bambaşka bir nitelik  
kazanmaya başlamış. Demek ki Mer-  
kez Bankası'ndan daha farklı bir  
bekleyiş sistemi banka sektörü içine  
girmiş, onlar da döviz portföylerini  
kendi kendilerine aldıkları kararlar-  
la yönetiyorlar.

**URAS** — Siz Türkiye'de ne gibi  
iyilikler gördünüz?

**KURDOĞLU** — Dışarıya çıktığım  
zaman hiçbir iyilik görmedim; orta-  
lığı toz-toprak götürüyor. Ama bu  
meseleleri konuşurken, bu şeffaflık  
olayı gerçekten önemli gözüküyor ba-  
na. Bu bir niyet ve bu niyetin poli-  
tika enstrümanlarıyla uygulamaya na-  
sıl götürüleceği sorunu önemli.

**URAS** — Liberasyon uygulama-  
sını nasıl gördünüz?

**KURDOĞLU** — Ona şöyle cevap  
vermeye çalışayım: Bir yanda şef-  
faflık, en azından niyeti var; öte yan-  
da ise bundan çok uzaklaşma var.  
Mesela Sayın Üstünel'in değindiği  
fonlar olayı var. Fonlar, demin söy-  
lediğim niyet ile taban tabana zid bir  
özellik taşıyor. İthalatta alınan bir  
dolu fon... O işte Pareto Optimalinin  
çok uzağındayız. Birinci en iyi, ikin-  
ci en iyi, üçüncü en iyi bir yana; biz  
beşinci, altıncı en iyiye çok uzaklar-  
dayız. Çünkü her şeye başka bir ta-  
raftan müdahale edilmeye başlanın-  
ca optimallikten uzaklaşıyoruz. Ger-  
çi fonların kurulmasında bazı sek-  
törlerde yatırımları hızlandırmak  
amacı var. Gelişmiş ülkelerde otoma-  
tisyen sanayii lokomotifler; az gelişmiş  
ülkelerde ise lokomotif inşaat sek-  
törüdür.

**ÜSTÜNEL** — Bizde çifte lokomo-  
tif var.

**KURDOĞLU** — Evet, çifte loko-  
motif, dediğiniz gibi. Bir tarafıyla in-  
şaat, bir tarafıyla çeşitli yönleriyle  
silah sanayii, otomotiv sanayii ve sal-

rel... İşin bu tarafı güzel de, beri tarafından bunu çeşitli fonlar marifetiyle yapmaya kalkmak, allak bullak bir manzara çıkartıyor karşımıza; bütçe denkliliği açısından, bütçe hazırlama ve uygulama ilkeleri açısından...

**URAS** — Yine tenkite girdiniz. Oysa biz iyi tarafları da tartışmaya getirelim diyoruz.

**KUROĞLU** — Bu iyi tarafın bir de beri tarafı var. Şeffaflık ve netlik niyetinin her tarafından iyiyi çıkartmak mümkün değil. Ama dışarıya açık liberasyon var. Fiyat sistemini çalıştırma çabaları var. İşte herşeyin fiyatının eskiye nazaran daha gerçekçi olması gibi... Ama giderek de çarpılmaya yönelen bir fiyat bu. Galiba şöyle ilginç bir hava var. İktisat politikası yönetiminde kontrolü elden kaçırmaktan endişe ediliyor. Şu ana kadar fiyatların piyasa mekanizmasına terkedilmesi iyiye işaret ama, kontrolü elden geçiriyoruz diye müdahaleye girmek, bu iyiden vazgeçmek oluyor bir yerde.

**URAS** — Peki Sayın Akgüç, Temmuz ayının son günlerinde bu Açık Oturum'u yapıyoruz. Acaba 1986 yılı sonunu nasıl getireceğimizi tahmin ediyorsunuz?

1986'da parasal genişleme ve kredi genişlemesi geçen yıllardan çok hızlıdır; bu nedenle enflasyon oranı hiç bir zaman % 30'ların altına inmeyecektir.

**AKGÜÇ** — Efendim, ilk 6 aydaki gelişmeler bende şu izlenimi uyandırıyor. Parasal genişleme geçen yıl-

lardan çok hızlı. Bunu başlangıçta da vurguladık. Eğer rakam olarak vermek gerekirse, ilk 6 ayda Türkiye 300 milyar lira dolayında para basmıştır. Banknot miktarı 1 trilyon 700 milyarı aşmıştır. Ayrıca ilk 6 ayda biliyorsunuz, para arzındaki genişlemenin, emisyonadaki genişlemenin çok daha ılımlı ölçüler içerisinde kalması gerekir idi. Bu demektir ki, yıl sonuna kadar Türkiye 300 milyar lira daha para basacak. Yıl sonunda banknot miktarı 2 trilyon sınırına dayanacak. Hatta ikinci yarıda para arzının daha hızlı artışı da olası. İkincisi, Türkiye'de şöyle bir gelişme var; bu yıl kredi genişlemesi çok hızlı, geçen yıllara kıyasla. Yine isterseniz rakam vereyim. Geçen yılın ilk 6 ayında % 12'lik bir kredi genişlemesi varken, bu yılın ilk yarısında bu oran % 32,8'dir. Banka kredileri açısından, geçen yılın Ocak - Haziran döneminde artış % 12,6 iken, bu yıl % 35,2'dir. Oldukça hızlı genişlemiş kredi hacmi. Bunun da tabii etkisini göreceğiz ilerki aylarda; bu kadar hızlı bir kredi büyümesinin... Niye banka kredileri hızlı büyüyor? Bunun çeşitli nedenleri var. Biri demin bahsettiğimiz bekleme olayı var. İkincisi...

**URAS** — İkincisi, artan enflasyon ciroyu artırıyor, bu da işletme sermayesi ihtiyacını. Firmalar en az enflasyon oranında aldıkları kredileri genişletmek zorunda kalıyorlar.

**AKGÜÇ** — Ama geçen yıl mesele daha az banka kredisiyle işi yürütürken bu yıl firmalar daha fazla kredi talep ediyorlar. Burada bir bekleme var. Bir de geçen yıl mark üzerinden İsviçre Fransı borçlanıp da büyük dayak yiyen firmaların bu yıl Türk Lirası krediye dönüşleri var.

**URAS** — Dış kredilerin büyük kısmı iç krediye dönüşüyor.

**AKGÜÇ** — Dış kredilerin iç krediye dönüşmesi, bu genişlemede önem-



li bir etken oluyor. Buna tamamen ters bir gelişme, mevduat artış hızının yavaşlaması.

**URAS** — Gelişmelerden sonra netice ne olur?

**AKGÜÇ** — Netice şu olur: Bu gelişmeler gösteriyor ki, bu yıl enflasyon hiçbir zaman % 30'ların %35'lerin altına düşmeyecek; istedikleri kadar yetkililer bu tahminleri kötümser olarak nitelendirsinler... DİE Başkanı 3 defa da değişse, 5 defa da değişse, galiba bu politikalarla enflasyon hiçbir zaman % 25'e düşmeyecek. Birinci saptama bu. İkinci olarak dış satımımızın ben bu yıl 8 milyar dolar civarında olacağını, ithalatımızın 12 milyar dolara yaklaşacağını; dış ticaret açığımızın yine geçen yıllarda olduğu gibi 3,6 milyar doların altına düşmeyeceği kanısındayım. İşçi dövizlerinde bir yavaşlama var ilk aylarda. Net turizm gelirlerinde duraklama var geçen yıla nazaran. Demek ki, bizim bu yıl cari işlemler açığımız yine 2 milyar dolara yakın olacak; net hata ve noksan kalemi dahil. Halbuki bir milyar dolarlık fazla, hükümetin beklentisi. Bu, hayalin de ötesinde bir beklenti.

**URAS** — Geçen yıla göre ekonomik durum daha iyi olacak mı?

**AKGÜÇ** — Daha iyi olmayacak, hayır. Birkaç puan belki fiyat artışları düşecek ama, bunun yanında diğer göstergeler geçen yıldan daha iyi gözüküyor.

**URAS** — Sayın Üstünel, siz bugün olumlu gidiyorsunuz. Sayın Akgüç, her zamanki karamsarlığıyla «Bu yıl, geçen yıldan iyi olmayacak.» dedi. Size göre, bu yıl geçen yıldan iyi olmayacak olsa bile, acaba ne gibi iyilikler olabilir? Birtakım gelişmeler de oluyor bu ekonomide. Hiçbir şekilde geriye gitmiyor ekonomi; biraz daha ileri gidiyor. Bizim ama-

cımız daha hızlı gitmesi. Siz ne gibi iyilikler görebilirsiniz önümüzde, seçim ekonomisini de dikkate alarak?

bu yılın en büyük kazancı, ekonomiyi yönetenlerin deneyim kazanmış olmalarıdır; yeni şeyler öğrendikleri için, önümüzdeki yıl ekonomiyi daha iyi yönlendirebileceklerdir

**ÜSTÜNEL** — Seçim ekonomisinden sonra sanıyorum bu yılın en büyük kazancı, Türk ekonomisini yönetenlerin yıl sonunda yeni bir şey daha öğrenmeleri olacaktır. Umarım ki onlar artık ekonomik yönetimin nasıl olacağı konusunda daha iyi deneyimler kazanmış, bilgiler edinmiş olurlar. O bakımdan iyimserim. Sonunda öğrenecekler bu işi. Şu ana kadar öğrenemedikleri şey; Türkiye'de para basmaya devam ettikçe, kamu kesiminde açık vermeye devam ettikçe; enflasyonun önlenemeyeceği, istikrarın sağlanamayacağıdır. Sanıyorum geçen yıl yapılan bir-iki vergi reformuyla KDV'nin getirilmesi ve diğer bazı vergilerin değiştirilmesi, bütçe gelirlerinde, vergi gelirlerinde çok önemli bir artış sağlamıştır. Ve dolayısıyla kamu kesiminin enflasyonist bir kaynak olması bir ölçüde önlenmiştir. Yılın ikinci yarısında bütçenin harcamalar kanadında, kamu kesiminin harcamalar bölümünde gerekli disiplin sağlanabildikleri takdirde -ki bu seçim ekonomisi içinde son derece güç olacaktır; ama seçimden hemen sonra bol vakit var- sanırım o zaman enflasyon çok yüksek oranlara çıkması önlenebilir. Fakat her halükârda Türkiye'de 1986 senesinde enflasyonun,

dış veriler ve içerdeki kamu kesiminin yıl başındaki olumlu gelişmeleri dolayısıyla yıl sonunda % 20'ye indirilmesi son derece kolaydır. Onun üzerine çıkacak herhangi bir enflasyon oranı, bu ekonomik yönetimin başarısızlığı şeklinde yorumlanmalıdır. Bundan da gereken dersi alarak önümüzdeki yıl ekonomiyi daha iyi yönlendirmeleri, yönetmeleri gerektirir sanıyorum.

**URAS** — Sayın Kurdoğlu, siz önümüzdeki dönemi, nasıl tahmin ediyorsunuz? Türkiye'de neler olabileceğini görüyorsunuz, yıl sonuna kadar? Ve birkaç tane büyüklüğü de siz ilave eder mısınız? Örneğin döviz kurunun ne olacağını, doların kaçlara çıkacağı, yahut kaçlarda duracağını nasıl tahmin ediyorsunuz?

**KURDOĞLU** — Dolar itibariyle bir tahmin yapmak bana göre -demin de söyledim- çok anlamlı değil. Diğer döviz kurları itibariyle de yılın ikinci yarısında yıl başından beri görülen gelişmelerin ciddi biçimde değişebileceğine ihtimal vermiyorum. Çünkü Türkiye'nin yaptığı ihracatta gelecek 6 ay içinde bir değişiklik olması pek muhtemel gözüküyor. İşte demin söylediğim gibi Körfez ülkelerine yapılan ihracatta bir genişleme değil, bir daralma ihtimali mev-

cut. Libya'da işlerin giderek yavaşlaması söz konusu. Üstelik yılın ikinci yarısında Ortak Pazar ülkelerine yaptığımız tüm ihracatın kotaları dolmuş vaziyette. Dolar dışındaki -ben doları biraz kenarda tutma eğilimindeyim- paralar itibariyle, yapacağımız ihracatta bir değişiklik, bir artış olmayacağına göre; bugüne kadarki ilk 6 aylık seyrin bizim lehimize düzelebileceğine ben ihtimal vermiyorum. Fakat tabii bunun tersinden şu da çıkıyor: Kırbac da tepemizde; bu bozulma devam ettikçe, o ülkelere ihracat yapmak zarureti de kendini giderek, artarak hissettirmekte ve hissettirecektir. Ne olacaktır? Sayın Üstünel'in söylediğine bir başka noktayı da ben ekleyeyim: Ekonomik politikasını yönlendirenler, hazırlayanlar, giderek bunu daha iyi yapmasını öğreneceklerdir. Üretenler ve ihracat yapanlar da, üretici ve ihracatçı kesim de, ihracatı daha iyi yapmasını öğrenmek zorundadır. Sözgeçtiği nihai mal ihracatı yapmak yanında yarı mamul ihracatına da kalkışmak, taahhüt işlerinde taşaron usulüyle işbirliğine girmek, endüstriler arası ticaret ilişkileri tesis etmek gibi... Örneği var, daha iki hafta evvel kort bezi ile ilgili olarak bir anlaşma yapıldı. Bir Belçika firmasıyla bir Türk firmasının anlaşması oldu. Bu tipteki anlaşmaların, bu tipteki ticaret ilişkilerinin gündeme çok daha büyük bir ağırlıkla gelmesi, bir zaruret. Bu sadece piyasayı zorlamak bakımından değil, karşılaştırmalı üstünlüklerin artık nihai mal düzeyinde değil, ara malları düzeyinde tanımlanması gereğinden de kaynaklanıyor.

**URAS** — Toplantıya katıldığınız için teşekkürler ederim.

- ◆ Davranışlarımızın yarısından çoğunu rastlantılar, geri kalanını da bizler yönetiriz.

*Machiavelli*

- ◆ Yalnız yaptıklarımızdan değil, yapmadıklarımızdan da sorumluyuz.

*Molière*

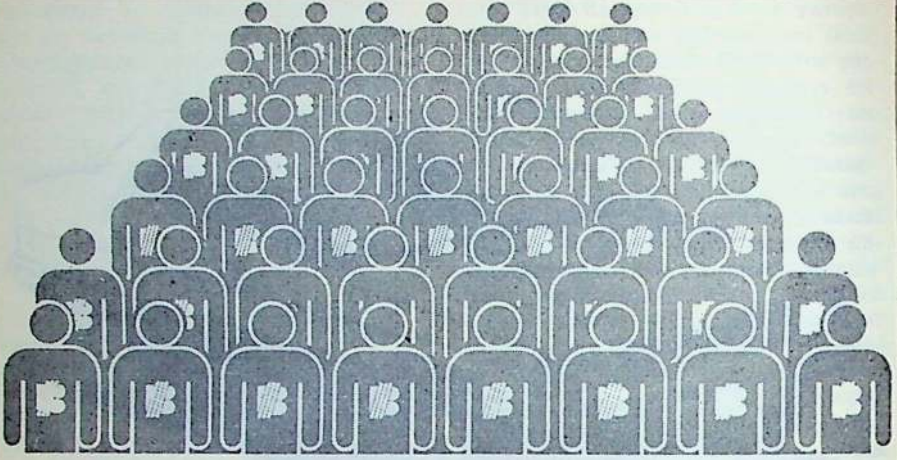
**Dergi'nin Notu:** Yukarıdaki sunulan «Açık Oturum» 24 Temmuz 1986 tarihinde yapılmıştır.



**DÜNYACA  
ÜN LÜ  
BİR YILDIZ  
RENAULT 9**



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



# Borusan Büyük Aile

Nedir Borusan'ın üstünlüğü?  
Ülkemizde endüstriyel gelişmenin öncülerinden ve günümüzün en büyük, en sağlam kuruluşlarından biri olması mı? Geniş ürün yelpazesi ve günden güne devleşen üretim kapasitesiyle Türk çelik endüstrisindeki tartışılmaz yeri mi? Onu sadece Türkiye'de değil, uluslararası pazarlarda da aranan, tercih edilen isim haline getiren yüksek ürün kalitesi mi? Şüphesiz, bunların hepsi. Ama Borusan'ın en az bunlar kadar önemli

bir üstünlüğü daha var: Borusan, bir büyük ailedir. Türkiye'de gıda sanayiinden petrol sevkiyatına, mobilya yapımından inşaat sanayiinin her kademesine kadar yüzlerce alanın ihtiyaçlarını karşılayan ürünleriyle bir büyük ailedir. Kadrolarıyla, deneyimli, eğitilmiş, çalışkan ve sorumlu teknik ve idare personeliyle, pazarlama örgütüyle, her kademedeki çalışanlarıyla bir büyük ailedir. Borusan, atımlarında ve tüm gelişmesinde bu büyük aileden, bu bütünlükten kuvvet almıştır.

  
**BORUSAN**

# 500 Büyük Banka

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

**B**ANKER Dergisi'nin 1970 yılından beri yayınlamakta olduğu 500 büyük banka sıralamasının 1985 yılına ilişkin olanı, Dergi'nin Temmuz 1986 sayısında yer almış bulunmaktadır. Dergi'de yer alan bilgilerden yararlanarak, 500 büyük bankaya ilişkin bulgular aşağıda özetlenmiştir. Bu bulgular değerlendirilirken, bankalar arası özellikle uluslararası düzeydeki karşılaştırmaların bazı zorluklar hatta hata payları taşıdığı dikkate alınmalıdır.

## KARŞILAŞTIRMALARI ZORLAŞTIRAN ETKENLER

Uluslararası düzeyde bankalar arası karşılaştırmalar, sıralamalar yapılırken, bazı etkenler sağlıklı sonuçlara varılmaya zorlaştırmaktadır. Bu etkenlerin başlıcaları şöyle özetlenebilir.

• **Döviz kurlarının, ulusal paralar arasındaki ilişkinin sürekli değişme göstermesi**

Uluslararası paralar arasındaki ilişkilerin son derece hareketli, değişken olması, karşılaştırmaları zorlaştırmakta, hatta sıralamalarda bazı kaymalara yol açmaktadır. Bankaların kendi ulusal paraları üzerinden düzenledikleri mali tabloların uluslararası

karşılaştırmalar için ortak bir ölçüye indirgenmeleri zorunlu bulunmaktadır. Bu ortak ölçü de, uluslararası ana para olan dolardır. Daha açık bir deyişle ulusal paralar üzerinden açıklanmış mali tablolar dolara çevrilerek, karşılaştırmalar, sıralamalar yapılmaktadır. Doların değeri ise son yıllarda sürekli değişmektedir; dolar, Japon Yeni ve güçlü Avrupa paralarına karşı önemli ölçüde değer kaybederken, enflasyonun hızlı olduğu gelişmekte olan ülkelerin paralarına karşı da değer kazanmaktadır.

1985 yılında da dünyanın en büyük bankası A.B.D. kökenli Citicorp gözükmektedir. Ancak 1985 Eylül'ünden sonra Yen - Dolar paritesindeki değişiklikler ve doların 1985 yılının son üç ayında Yen'e karşı % 7,6 oranında değer kaybettiği dikkate alındığında, Citicorp'un yerini Japon Dai-ichi Kangyo Bank almakta, Japon Fuji Bank da ikinci sıraya yükselmektedir.

• **Ülkelerin muhasebe uygulamalarının da farklılık**

Ülkelerin muhasebe uygulamalarında farklılık, karşılaştırmaları zorlaştırmaktadır. Farklı uygulamalara şu örnekler verilebilir:

— Bankalar, aktif büyüklükleri-

ne göre sıralanmaktadır. Aktif büyüklüğü hesaplanırken kontra hesaplar düşülmektedir. Ancak uluslararası tek düzen bir hesap plânı bulunmadığından bankaların aktif büyüklüklerinin hesaplanmasında bazı farklılıklar doğabilmektedir.

— Ülkelerin tümünde hesap dönemi 31 Aralık günü itibariyle sona ermemektedir. Bazı ülkelerde hesap dönemi, takvim yılından farklı olmaktadır. Örneğin Japonya'da hesap dönemi 31 Mart tarihi itibariyledir. Bu nedenle Japon bankaları, sıralamaya 1 Ekim - 30 Eylül geçici sonuçlarıyla girmektedirler.

— Bazı bankalar % 50 ve daha fazla pay sahibi oldukları filyal bankaları da dikkate alarak konsolide bilanço düzenledikleri halde, bankaların bir bölümü mali tabloları konsolide etmemektedir.

— Sayısı az da olsa bazı ülkeler uygulamasında, finansal varlıkların (menkul kıymetlerin) yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları, kâr - zarar hesabında yer almaktadır. Buna karşı birçok ülkede yeniden değerlemeden doğan değer artışları, kâr - zarar hesabında gösterilmemektedir.

#### • Bankalar arası birleşmeler

Bankalar arası birleşmeler de, karşılaştırmaları bir ölçüde bozmaktadır. Füzyon yapan bankalar, çok daha hızlı bir büyüme görüntüsü vermektedir.

#### KARŞILAŞTIRMADA KULLANILAN ÖLÇÜLER

Banker Dergisi'nde, bankalara ilişkin sıralama ve değerlendirme yapılırken, bankaların büyüklüklerine, kârlılıklarına ve performanslarına iliş-

kin şu bilgiler, göstergeler yer almaktadır.

- Aktif toplamı
- Özkaynak (Öz sermaye) tutarı
- Toplam mevduat
- Vergi öncesi kâr
- Aktif kârlılığı (Vergi öncesi)
- Aktif kârlılığı vergi öncesi kârın, dönem başı ve dönem sonu aktif toplamının ortalamasının alınması yoluyla hesaplanmaktadır.
- Öz sermaye kârlılığı (Vergi öncesi)
- Öz sermaye kârlılığı da hesaplanırken, vergi öncesi kâr, ortalama öz sermayeye (dönem başı öz sermayesi ile dönem sonu öz sermaye toplamının ikiye bölünmesi) oranlanmaktadır.
- Net faiz geliri
- Net faiz gelirinin aktif toplamına oranı
- Çalışan personel sayısı
- Çalışan personel başına kâr

#### 1985 YILINDAKİ GELİŞMELERE İLİŞKİN BULGULAR

Yukarıdaki göstergelere ilişkin olarak 1985 yılına ilişkin bulgular şöyledir:

- Dünyanın en büyük 10 bankası, bir önceki yıla göre değişmemiştir.

1985 yılında da aktif toplamına göre dünyanın en büyük 10 bankası bir önceki yıl da olduğu gibi, Citicorp (A.B.D.), Dai - Ichi Kangyo Bank (Japon), Fuji Bank (Japon), Sumitomo Bank (Japon), Mitsubishi Bank (Japon), Banque Nationale de Paris (Fransız), Sanwa Bank (Japon), Crédit Agricole (Fransız), Bank America (A.B.D.), Crédit Lyonnais (Fransız)'dır. Dünyanın en büyük 10 bankası, 1984'e göre aynı kalmış olmakla be-

raber, kendi aralarındaki sıralama değişmiş; Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, Banque Nationale de Paris ve Crédit Agricole'un sıralamadaki yerleri yükselirken, Bank America'nın yeri 4 üncülükten 9 unculuğa gerilemiştir. Ayrıca, yukarıda da belirtildiği gibi Japon bankalarına ilişkin kesin sonuçlar ve Yen-Dolar paritesindeki son gelişmeler dikkate alındığında, Japon Dai-Ichi Kangyo Bank ilk sıraya, Fuji Bank da ikinci sıraya yükselmekte, Citicorp üçüncülüğe düşmektedir.

• 500 büyük bankanın ülkeler arasında dağılımında ilk sırayı Japon bankaları almaktadır (Tablo 1).

500 büyük bankanın 1985 yılı sonu itibarıyla aktif toplamı 9 trilyon 250,5 milyar dolar olup bunun % 26,7'si Japon bankalarına ait bulunmaktadır. Japon bankalarının, bu ülkenin ekonomisindeki gelişmelere koşturucu olarak dünya bankacılığındaki önemleri ve ağırlıkları da artmaktadır. Yukarıda da vurgulandığı gibi, 5 Japon bankası dünyanın en büyük 10 bankası arasında yer almakta, ilk 100

arasına giren Japon banka sayısı 26'ya, ilk 500'e giren banka sayısı da 77'ye ulaşmaktadır. Söz konusu dağılım, A.B.D. bankaları için 2, 15 ve 110'dur. Diğer bir deyişle, ilk 10 ve ilk 100'e giren A.B.D. banka sayısı, Japon bankalarından az olmakla beraber, ilk 500 arasına giren banka sayısı 110 olarak Japon bankalarından daha fazladır. Böyle olmakla beraber 500 büyük banka arasına giren Japon bankalarının aktif toplamı 2.466,5 milyar dolar, A.B.D. bankalarının ise 1.703,5 milyar dolardır. Diğer bir deyişle Japon bankalarının 500 büyük bankanın aktif toplamı içinde payının % 26,7 olmasına karşılık A.B.D. bankalarının % 18,4'dür. 500 büyük banka içinde Japon ve A.B.D. bankalarını, F. Alman, Fransız, İtalyan, İngiliz, Kanada ve İsviçre bankaları izlemektedir.

500 büyük banka arasına ülkemizden T.C. Ziraat Bankası 320, T. İş Bankası da 422 nci sırada girmektedir. Bu iki bankamızın, 500 büyük banka içindeki toplam payı, gerek aktif büyüklüğü gerek özkaynak açılarından binde birdir.

TABLO 1  
500 Büyük Bankanın Ülkeler Arası Dağılımı (1985)

Ülke	Banka Sayısı	Aktif Tutarı (Milyar \$)	%	Özkaynak (Milyar \$)	%
Japonya	77	2.466,5	26,7	61,3	17,1
A.B.D.	110	1.703,5	18,4	93,6	26,1
F. Almanya	42	802,8	8,7	22,6	6,3
Fransa	18	727,6	7,9	19,6	5,5
İtalya	27	487,5	5,3	21,3	5,9
İngiltere	16	472,7	5,1	21,8	6,1
Kanada	8	279,8	3,0	13,0	3,6
İsviçre	12	227,7	2,5	12,8	3,6
Diğer Ülkeler	190	2.082,4	22,4	92,9	25,8
<b>Toplam</b>	<b>500</b>	<b>9.250,5</b>	<b>100,0</b>	<b>358,9</b>	<b>100,0</b>

• 500 büyük bankanın bölgeler arası dağılımında ilk sırayı Avrupa almaktadır (Tablo II).

500 büyük bankanın bölgeler arası dağılımında ilk sırayı, 191 banka ve aktif toplamında % 38,0 payla Avrupa almaktadır. Avrupa'yı; 124 banka ve aktif toplamında % 31,4 payla Asya izlemektedir. Asya kıtasından 500 büyük banka kapsamına giren bankaların aktif toplamlarının % 85'i Japon bankalarına ait bulunmaktadır. Kuzey Amerika'nın, 500 büyük banka sıralamasında yeri 3 üncülüktür. A.B.D. ve Kanada da bu kapsama giren bankaların, 500 büyük bankanın aktif toplamı içindeki payı %21,4'dür. Afrika kıtasından ancak 8 banka 500 büyük banka kapsamına gir-

mekte ve bu bankaların aktif toplamı içindeki payı ise binde beş do-laylarında bulunmaktadır.

«Tablo II», Orta - Doğu'nun oldukça önemli bir bankacılık merkezi olduğunu göstermektedir. Orta-Doğu 34 banka, aktif toplamı içinde % 3,8 payla dördüncü sırada yer almaktadır.

• 500 büyük bankanın büyüklükleri birbirinden çok farklı olup, ilk 100 büyük banka, kaynakların önemli bölümüne egemen bulunmaktadır.

500 büyük banka, 100'lük dilimlere ayrıldığında, her dilimin, aktif, mevduat ve özkaynak toplamı içindeki payları «Tablo III»de özetlenmiştir.

TABLO II  
500 Büyük Bankanın Bölgeler Arası Dağılımı (1985)

Bölge	Banka Sayısı	Aktif Tutarı (Milyar \$)	%	Özkaynak (Milyar \$)	%
Avrupa	191	3.690,7	39,9	136,5	38,0
Asya	124	2.903,1	31,4	79,3	22,1
Kuzey Amerika	118	1.938,2	21,4	106,7	29,7
Orta - Doğu	34	354,7	3,8	17,2	4,8
Güney Amerika	18	163,2	1,8	10,8	3,0
Avustralya	7	112,9	1,2	6,3	1,8
Afrika	8	42,7	0,5	2,1	0,6
<b>Toplam</b>	<b>500</b>	<b>9.250,5</b>	<b>100,0</b>	<b>358,9</b>	<b>100,0</b>

TABLO III  
500 Büyük Banka - 100'erlik Dilimler İtibariyle (1985)

500 Büyük Banka Sıralaması	Aktif Toplamı (Milyar \$)	%	Mevduat (Milyar \$)	%	Özkaynak (Milyar \$)	%
1 — 100	5.942,7	64,2	4.742,8	65,0	200,8	55,9
101 — 200	1.555,5	16,9	1.225,3	16,8	71,7	20,0
201 — 300	828,3	9,0	635,0	8,7	40,8	11,4
301 — 400	537,6	5,8	407,9	5,6	25,4	7,1
401 — 500	383,4	4,1	288,3	3,9	20,2	5,6
<b>Toplam</b>	<b>9.250,5</b>	<b>100,0</b>	<b>7.299,3</b>	<b>100,0</b>	<b>358,9</b>	<b>100,0</b>



Tablonun ortaya koyduğu gibi, ilk 100 büyük banka, 500 büyük bankanın aktif toplamının % 64,2'sine, toplam mevduatın % 65,0'ne, özkaynakların da % 56'sına sahip bulunmaktadır. Buna karşı, 401-500 grubuna giren 100 bankanın, 500 bankanın aktif toplamı, mevduatı ve özkaynakları içindeki payları sırasıyla % 4,1, % 3,9 ve % 5,6'dır.

• 500 büyük bankanın özkaynakları, 1985 yılında bir önceki yıla kıyasla sınırlı ölçüler içinde artmıştır.

1985 yılı sonu itibarıyla 500 büyük bankanın özkaynakları toplamı 358,9 milyar dolara yükselmiş, Öz Sermaye (Özkaynak) / Aktif Toplamı oranı da % 3,83'den % 3,88'e çıkmıştır. Bankaların sermaye güçlerini ölçmede önemli bir gösterge olan Öz Sermaye (Özkaynak) / Aktif Toplamı oranındaki gelişme çok sınırlı kalmıştır (Tablo IV).

Özkaynak / Aktif Toplamı oranları incelendiğinde, ilk 100'e giren büyük bankalarda bu oranın daha düşük olduğu % 3,38, son dilim 401-500 grubuna giren bankalarda ise ortalama % 5,25 yükseldiği görülmek-

tedir. Büyük uluslararası bankalarda Özkaynak / Aktif Toplamı oranının düşük oluşu, söz konusu bankalarda öz sermaye çarpanının dolayısıyla finansal kaldıraç (leverage) etkisinin yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu finansal yapı, büyük bankaların daha dar kâr marjı ile daha yüksek kâr oranları elde etme olanağı vermektedir. Büyük uluslararası bankalar, görece olarak daha düşük sermaye oranları ile çalışabilmektedirler. Buna karşı küçük bankalar daha yüksek sermaye oranları ile faaliyetlerini sürdürmek gereğini duymaktadırlar. «Tablo IV», bankalara görece olarak küçüldükçe, Öz Sermaye / Aktif oranının da büyüdüğünü ortaya koymaktadır.

Bankaların Özkaynak / Aktif Toplamı oranları, bölgeler itibarıyla önemli farklar göstermektedir. Kuzey ve Latin Amerika'da söz konusu sermaye oranının, % 5,38 ve % 6,62 görece olarak yüksek olmasına karşılık; Asya'dan 500 büyük banka kapsamına giren bankalarda Özkaynak (Öz Sermaye) / Aktif Toplamı oranı, % 2,73 gibi düşük düzeydedir. Özellikle Japon bankalarında sermaye oranlarının düşüklüğü dikkati çek-

TABLO IV  
500 Büyük Bankanın Özkaynak / Aktif Toplamı Oranları

Gruplar	Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	Bölgeler	Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	
			1985	1984
1 — 100	3,38	Avrupa	3,70	3,40
101 — 200	4,60	Asya	2,73	2,74
201 — 300	4,93	Kuzey Amerika	5,38	5,30
301 — 400	4,73	Orta-Doğu	4,86	5,04
401 — 500	5,25	Latin Amerika	6,62	6,35
		Avustralya	5,58	5,48
		Afrika	4,87	4,77
Ortalama	3,88	Ortalama	3,88	3,83

mektedir. Özkaynak (Öz Sermaye) / Aktif Toplamı oranı, Japon bankalarında 1984 yılında % 2,50, 1985 yılında da % 2,49 olmuştur. Anılan oranın bu denli düşük oluşu Japon bankalarında finansal kaldıraç (leverage) etkisinin çok yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. 500 büyük bankada Özkaynak (Öz Sermaye) / Aktif Toplamı oranı, bölgeler itibarıyla de 1985 yılında genelde yükselmiştir. Anılan oran, Avrupa bankalarında % 3,40'dan % 3,70'e, A.B.D. bankalarında % 5,30'dan % 5,38'e, Latin Amerika bankalarında % 6,35'den % 6,62'ye, Avustralya bankalarında % 5,48'den % 5,58'e, Afrika bankalarında da % 4,77'den % 4,87'ye yükselmiştir. Buna karşı 500 büyük kapsamına giren Asya bankalarında 1984 ve 1985 yıllarında % 2,74 ve % 2,73 olarak hemen hemen bir değişme göstermemiş, Orta-Doğu bankalarında ise Özkaynak / Aktif Toplamı oranı 1984 yılında % 5,04 iken, 1985'de % 4,86'ya gerilemiştir.

Türkiye'den 500 büyük banka kapsamına giren T.C. Ziraat Bankası'nda söz konusu oran, 1985 yılında % 4,27 olup, bankanın girdiği 301-400 grubu ortalaması % 4,73'ün al-

tında bulunmaktadır. Buna karşı anılan yılda T. İş Bankası'nın Özkaynak / Aktif Toplamı oranı, % 5,42 ile, girdiği grubun ortalaması olan % 5,25'in üstündedir.

Oranlar, 500 büyük bankanın Özkaynaklar / Aktif Toplamı oranı şeklinde ölçülen sermaye gücünde 1985 yılındaki gelişmenin çok sınırlı kaldığını ortaya koymaktadır.

• 500 büyük bankanın kârlılık oranları bir önceki yıla kıyasla yükselmiş olmakla beraber 1970'li yıllarda ulaşılan düzeylerin altında bulunmaktadır (Tablo V).

500 büyük bankada 1985 yılında Ortalama Vergi Öncesi Kâr / Aktif Toplamı veya aktif kârlılığı % 0,69 öz sermaye kârlılığı ise % 17,77'dir. Bu oranlar bir önceki yıla kıyasla hafif de olsa yükseliş göstermektedir. Gerçekten 500 büyük bankanın aktif kârlılığı 1984 yılında % 0,62, öz sermaye kârlılığı da ortalama % 16,70 idi. 1985 yılına kıyasla genelde kârlılık oranları yükselmiş olmasına karşın, 1970'li yıllarda ulaşılan düzeylerin altında bulunmaktadır. 1970'li yılların başlarından itibaren bankalar arası rekabet, kaynak maliyetinde yükseliş, do-

TABLO V

## 500 Büyük Bankanın Kârlılık Oranları (%)

Gruplar	Net	Vergi	Vergi Öncesi Kâr		Net Faiz Geliri
	Faiz Geliri (Milyon \$)	Öncesi Kâr (Milyon \$)	Aktif Toplamı (%)	Öz Sermaye (%)	Aktif Toplamı (%)
1 — 100	94.184	35.165	0,62	18,38	1,58
101 — 200	32.612	11.195	0,77	16,28	2,09
201 — 300	21.539	6.731	0,88	17,09	2,60
301 — 400	11.393	4.126	0,86	17,64	2,12
401 — 500	8.832	3.270	0,97	18,55	2,30
<b>Toplam</b>	<b>168.560</b>	<b>60.487</b>	<b>0,69</b>	<b>17,77</b>	<b>1,82</b>

Not: 81 banka net faiz gelirini, 41 banka da vergi öncesi kârını bildirmemiştir.

nuk kredilerin artışı, banka kârlarında düşüş eğilimi doğurmuş idi. Bu eğilimin yön değiştirdiği, banka kârlarının yükselmekte olduğu gözlenmekle beraber, bankaların kârlılık oranları, 1970'li yılların başlarında ulaşılan düzeyin gerisinde bulunmaktadırlar.

«Tablo V» de aktif kârlılığının, ilk 100 büyük bankada düşük olduğu, daha küçük banka gruplarında ise aktif kârlılığının giderek yükseldiği gözlenmektedir. Gerçekten ilk 100 büyük bankada ortalama aktif kârlılığı (Vergi Öncesi Kâr/Aktif Toplamı) % 0,62 iken, son 401 - 500 grubuna giren bankalarda % 0,97'dir. Aynı şekilde net faiz gelirinin aktif toplamına oranı, ilk 100 büyük bankada % 1,58 iken, diğer gruplarda daha yüksektir.

İlk 100 büyük bankanın aktif kârlılığının düşük olmasına karşın, öz sermaye kârlılığı, görece olarak yüksektir (% 18,38). 100 büyük bankanın öz sermaye kârlılığı, 401 - 500 grubunun hemen ardından gelmektedir. 100 büyük bankanın aktif kârlılığının düşük olmasına karşın, öz sermaye kâr-

lılığının (mali rantabilitenin) görece yüksekliği, söz konusu banka grubunda finansal kaldıraç etkisinin yüksek oluşundan kaynaklanmaktadır. Öz sermaye çarpanının yüksekliği, aktif kârlılığındaki düşüklüğü bir yerde gidermektedir.

Ayrıksı durumlar dışında, büyük bankalarda, uluslararası rekabet sonucu, kârlılık oranları birbirine yakın bulunmaktadır. Buna karşı, görece olarak küçük bankalarda kârlılık oranlarının çok daha farklı olduğu gözlenmektedir. İlk yüz dışında kalan bankaların yarısından fazlasında 1984 yılına kıyasla kârlılık oranlarının düşmesi; ancak % 44'ünde yükselmesi bu durumu açıkça ortaya koymaktadır.

• 500 büyük bankanın kârlılık oranları bölgeler itibarıyla önemli farklar göstermektedir (Tablo VI).

Banka kârları, coğrafi bölgeler itibarıyla oldukça önemli farklar göstermektedir. Aktif kârlılığı en düşük banka grubu, coğrafi bölge itibarıyla Asya grubudur. Buna karşı Latin Amerika'dan 500 büyük banka kapsamına giren bankalarda hem aktif kârlılığı,

TABLO VI

500 Büyük Bankanın Kârlılığı  
(Bölgeler İtibarıyla - 1985)

Bölgeler	Vergi Öncesi Kâr (Milyon \$)	%	Vergi Öncesi Kâr	
			Aktif Toplamı %	Öz Sermaye %
Avrupa	23.849	39,4	0,70	18,78
Asya	11.724	19,4	0,47	16,02
Kuzey Amerika	16.629	27,5	0,84	15,59
Orta-Doğu	2.960	4,9	0,97	18,44
Latin Amerika	3.299	5,5	2,46	33,99
Avustralya	1.611	2,7	1,43	25,56
Afrika	412	0,6	1,39	28,16
Toplam	60.484	100,0	0,69	17,77

Not: 41 banka vergi öncesi kârını bildirmemiştir.

hem de öz sermaye kârlılığı, ortalama olarak en yüksek düzeydedir.

Asya ülkeleri bankalarının aktif kârlılığının % 0,47 gibi düşük düzeyde olmasına karşın, öz sermaye kârlılığı % 16,02 ile Kuzey Amerika bankalarının ortalaması olan % 15,59'un üstündedir. Asya ülkeleri bankalarında finansal kaldıraç etkisinin yüksekliği, görece olarak daha fazla sermaye ile çalışan Kuzey Amerika bankalarına kıyasla öz sermaye kârlılığını artırmaktadır. Türkiye'den 500 büyük banka kapsamına giren T.C. Ziraat Bankası'nda aktif kârlılığı % 04,2, T. İş Bankası'nda ise % 1,17 olarak hesaplanmıştır. T.C. Ziraat Bankası'nın kârlılığının kendi grubuna kıyasla düşük olmasına karşılık, T. İş Bankası'nın aktif kârlılığı kendi grubundaki ortalamanın üstünde bulunmaktadır.

• 500 büyük bankanın personel sayısında artış bir önceki yıla göre % 1,5 gibi çok sınırlı ölçüler içinde tutulmuştur (Tablo VII).

1985 yıl sonu itibarıyla 500 büyük bankada çalışan personel sayısı (20 banka hariç) 5.246.600'dür. Personelin hemen yarısına yakın bir bö-

lümü % 47,3'ü ilk 100 bankada çalışmaktadır. Son gruba, 401 - 500 grubuna giren bankalarda ise, personel sayısının toplam içindeki payı % 8,5'e düşmektedir.

Bölgelerarası dağılımına bakıldığında Avrupa ülkelerinden ilk 500'e giren bankalar toplam personelin % 38,0'ni istihdam etmektedir. Asya ülkelerinden ilk 500'e giren bankaların istihdamdaki payı % 23,8, Kuzey Amerika'nın % 20,5, Orta-Doğu ülkelerinin % 3,3, Latin Amerika ülkelerinin % 9,0, Avustralya'nın % 3,1 ve Afrika'nın % 2,3'dür. Banka aktiflerinin bölgelerarası dağılımı ile, personelin dağılımı tablosu karşılaştırıldığında özellikle Latin Amerika ve Afrika ülkelerinde aşırı istihdam gözlenmektedir.

• Verimlilik, büyük bankalarda görece olarak daha yüksektir (Tablo VIII).

Eldeki bilgilerden yararlanarak 500 büyük bankada verimlilik ölçüsü olarak, personel başına aktif tutarı, personel başına mevduat ve personel başına kâr oranları kullanılmıştır.

TABLO VII

500 Büyük Bankanın Personel Sayısı (1985)

Gruplar	Personel Sayısı	%	Bölgeler	Personel Sayısı	%
1 — 100	2.482.021	47,3	Avrupa	1.991.653	38,0
101 — 200	816.971	15,6	Asya	1.251.291	23,8
201 — 300	781.961	14,9	Kuzey Amerika	1.075.404	20,5
301 — 400	718.019	13,7	Orta-Doğu	172.086	3,3
401 — 500	447.628	8,5	Latin Amerika	474.000	9,0
			Avustralya	163.531	3,1
			Afrika	118.635	2,3
<b>Toplam</b>	<b>5.246.600</b>	<b>100,0</b>	<b>Toplam</b>	<b>5.246.600</b>	<b>100,0</b>

Not: 20 banka personel sayısını bildirmemiştir.

TABLO VIII  
500 Büyük Bankada Verimlilik (1985)

Gruplar	Personel Başına Aktif (Bin Dolar)	Personel Başına Mevduat (Bin Dolar)	Personel Başına Kâr (Dolar)
1 — 100	2.394	1.911	14.168
101 — 200	1.908	1.500	13.703
201 — 300	1.059	812	8.608
301 — 400	748	568	5.746
401 — 500	856	644	7.305

«Tablo VIII», ilk 100 büyük banka kadâ personel verimliliğinin, gerek personel başına aktif tutarı, gerek personel başına mevduat, gerek personel başına kâr açılarından, küçük bankalardan daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Büyük bankalar, personeli daha etkin bir şekilde kullanabilmektedir. Diğer bir bulgu, 401-500 grubuna giren bankalarda, personel verimliliğinin, 301-400 grubuna giren bankalardan daha yüksek oluşudur. Nitekim bu banka grubunda, aktif ve öz sermaye kârlılığı da daha yüksek düzeyde bulunmaktadır. Öz sermaye kârlılığı ve verimliliğin, büyük ve görece olarak küçük bankalarda (ilk 100 ve 401-500), orta çaplı bankalara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmektedir.

• Banka kârlılıkları, verimlilikleri arasında bölgesel önemli farklar vardır (Tablo IX).

Bankalararası kârlılık ve verimlilik farklılığı, karşılaştırmalar bölgelerarası yapıldığında daha belirgin hâl almaktadır. Rekabet koşulları, faiz haddi kontrolleri, yasal düzenlemeler ve enflasyon hızındaki farklılıklar, bankaların bölgesel olarak kârlılık ve verimliliklerini etkilemektedir.

Personel başına aktif tutarının en yüksek olduğu banka grubu Asya'dır. 500 büyük banka kapsamına giren Asya bankalarında personel başına ortalama aktif tutarı 2.320 bin dolardır. Bunu 2.061 bin dolarla Orta Doğu, 1.853 bin dolarla Avrupa, 1.844 bin dolarla da Kuzey Amerika bankaları izlemektedir. Bu dört bölgede per-

TABLO IX  
500 Büyük Bankada Verimlilik  
Bölgeler İtibariyle (1985)

Bölgeler	Personel Başına Aktif Toplamı (Bin Dolar)	Personel Başına Kâr (Dolar)
Avrupa	1.853	11.974
Asya	2.320	9.370
Kuzey Amerika	1.844	15.463
Orta-Doğu	2.061	17.200
Latin Amerika	344	6.960
Avustralya	690	9.851
Afrika	359	3.473

sonel başına aktif tutarı, birbirine oldukça yakındır. Afrika ve Latin Amerika da 500 büyük banka kapsamına giren bankalarda personel başına aktif tutarı sırasıyla 359 bin ve 344 bin dolara düşmektedir. Ülkemizden 500 büyük banka arasına giren T.C. Ziraat Bankası'nda, personel başına aktif tutarı 163 bin dolar, T. İş Bankası'nda da 192 bin dolardır.

500 büyük banka içinde çalışan kişi başına elde edilen en yüksek kâr ortalama 17.200 bin dolarla Orta-Doğu bankalarındadır. Kuzey Amerika bankalarında çalışan kişi başına ortalama kâr 15.463 bin dolar; Avrupa bankalarında 11.974 dolardır. Çalışan kişi başına en yüksek aktif tutarı Asya bankalarında olmasına karşın, söz konusu banka grubunda kârların görece olarak az oluşu, sonuçta personel başına sağlanan kârın da 9.370 dolar gibi daha düşük düzeyde oluşmasına yol açmaktadır. Çalışan personel başına kâr Latin Amerika bankalarında 6.960, Afrika bankalarında da 3.473 dolara kadar inmektedir. Ülkemiz bankalarında, T.C. Ziraat Bankası'nda personel başına sağlanan vergi öncesi kâr 581 dolar, T. İş Bankası'nda da 1.887 dolardır. T.C. Ziraat Bankası ile T. İş Bankası'nda, verimliliğin kendi girdikleri gruplara göre de düşük olduğu gözlenmektedir. Söz konusu bankaların iş hacimleri, kârlılıkları personel sayılarına göre yetersiz bulunmaktadır.

Uluslararası bankacılık geliştiçe, bankalar arasında bölgesel kârlılık ve verimlilik farklarının azalması beklenmektedir.

## SONUÇ

1985 yılında 500 büyük bankaya ilişkin bulgular şöyle özetlenebilir:

- İlk 500 büyük banka arasına giren bankaların büyüklükleri arasında önemli farklar bulunmakta, ilk 100 banka toplam aktifin % 64,2'sine, toplam mevduatın da % 65'ine egemen bulunmaktadır.

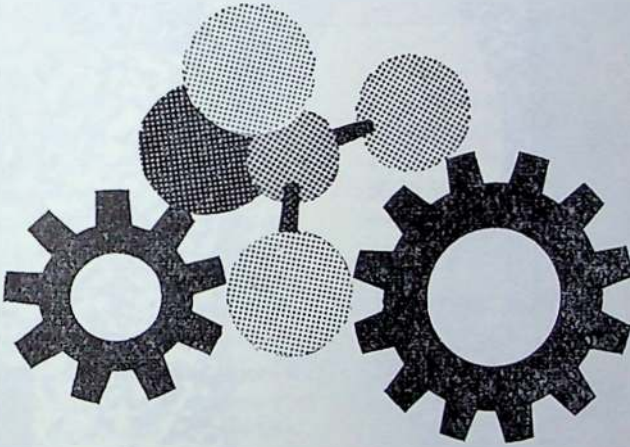
- 500 büyük bankanın ilk 100 dilimine giren bankalarda kâr marjlarının dar, öz sermaye çarpanının ise yüksek olduğu gözlenmektedir. Söz konusu banka grubu, görece olarak az özkaynakla çalıştığından, finansal kaldıraç etkisinden daha fazla yararlanmaktadır. Finansal kaldıraç etkisi, kâr marjının dar olmasının öz sermaye kârlılığı üzerindeki olumsuz etkisini büyük ölçüde gidermektedir.

- Aktif kârlılığının (Vergi Öncesi Kâr / Ortalama Aktif Tutarı), küçük bankalarda büyük bankalara kıyasla daha yüksek olduğu gözlenmektedir. Buna karşın, büyük bankalar finansal kaldıraç etkisinden daha fazla yararlandıklarından, öz sermaye kârlılığı en yüksek bankalar, 500 büyük içinde, ilk 100 ve son 100 dilimine giren bankalar olmaktadır.

- Bankaların kârlılık ve verimlilikleri arasında gerek büyüklük gerek coğrafi dağılım itibariyle büyük farklar bulunmaktadır. Bankaların bölgeler arası dağılımında bu farklar daha belirginleşmektedir.

500 büyük banka sıralaması, verimliliklerinin analizi, dünya bankacılığında gelişmeler, genel eğilimler konusunda ışık tutmakta, Türk bankacılığının dünyadaki yerini de somut biçimde ortaya koymaktadır. 500 büyük banka arasına Türkiye'den T.C. Ziraat Bankası 320 ve T. İş Bankası 422 nci sırada girmesine karşın, bu iki bankanın 500 büyük banka aktif ve mevduat toplamı içindeki payları ancak binde bir dolayında bulunmaktadır.

**Kimya sanayi  
yardımcı maddeleri  
tüm endüstrinin  
vazgeçilmez unsurlarıdır.**



.Türk-Henkel tüm üretimi ile  
ihracat yapan tekstil, deri,  
metal ve gıda gibi sanayi  
kollarının kalite garantisidir.

Her tüten bacada bir Türk-Henkel mamulü...



NE İŞLER  
GÖRÜR.  
ŞAŞARSINIZ.

SEDEF

selpak  
selpak



## ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNDE İSTİKRAR DÖNEMİNE GEÇİŞ BELİRTİLERİ VE SİSTEMDE YER ALAN BAŞLICA PARALARIN KULLANILABİLİRLİK DURUMLARI

ÖMER BOLAT

**B**RETTON - Woods sisteminin çökmesinden sonra dalgalı döviz kuru sisteminin benimsendiği uluslararası para sisteminde, Eylül 1985'ten bu yana meydana gelen gelişmeler, dalgalı döviz kuru sisteminde bazı değişmelere yol açmakta ve sistem içinde «istikrar» dönemine geçişin belirtileri olarak değerlendirilmektedir.

Bu arada, uluslararası ekonomik, ticari ve parasal ilişkilerde son on yılda kaydedilen gelişmeler, sistem içinde yer alan başlıca paraların kullanılabilirlik ve ağırlık durumlarını önemli ölçüde etkilemiş bulunmaktadır. Bu durum, uluslararası para sisteminin geleceği açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu yazıda, dalgalı döviz kuru sisteminde istikrar dönemine geçme ile ilgili gelişmeler ve uluslararası para sisteminde yer alan başlıca paraların kullanılabilirlik ve ağırlık durumları ayrı ayrı fakat zincirleme olarak incelenecektir.

### **Uluslararası Para Sisteminde Parasal İşbirliğinin Sağlanmasıyla İstikrar Dönemine Geçiş Belirtileri**

Dalgalı döviz kuru sistemi, 1970'li yıllarda meydana gelen birinci (1973

yılında) ve ikinci (1979 yılında) petrol şokları, enflasyon dönemi ve 1980'li yılların başındaki resesyon döneminin döviz kurlarında büyük ölçüde değişmelere yol açması karşısında etkili ve başarılı olmuştur.

Bununla beraber, döviz kurlarındaki büyük değişmeler, dünya ekonomisindeki istikrarsızlığı arttırarak 1978'lerden itibaren görülen enflasyonist ve 1980'lerin ilk yıllarında görülen resesyon dönemleri gibi olumsuz ekonomik trendlerin daha da kötüye gitmesine yol açmıştır. Bu durum gerçekte, döviz kurlarındaki değişmelerde dış ilişkilerle ilgili hedeflerin, iç ekonomik gelişmeler ve hedeflerle bir çelişki oluşturmasından kaynaklanmaktadır.

Bununla beraber, 22 Eylül 1985 tarihinde 5'ler Grubu olarak da bilinen sanayileşmiş beş batılı ülkenin (A.B.D., Batı Almanya, İngiltere, Fransa ve Japonya) 22 Eylül 1985'te New York'ta yaptıkları toplantı sonucunda varılan, ve toplantının yapıldığı otelin adıyla «Plaza Anlaşması» olarak bilinen anlaşmadan bu yana meydana gelen gelişmeler, döviz kurlarındaki dalgalanmanın yönetimi ve kontrolü, özellikle de A.B.D. Doları'nın kurunun

yönetimi konusunda uluslararası düzeyde işbirliğinin sağlandığını göstermektedir.

Uluslararası para sisteminde parasal işbirliğinin sağlanmasına kadar olan gelişmeler kısaca şöyle özetlenebilir :

1980 yılı başından itibaren A.B.D.'de yönetimin değişmesinden sonra izlenen anti - enflasyonist politika sonucu alınan mali ve parasal tedbirler ve miktarı yüksek değerlere ulaşan bütçe açığı sonucunda faiz oranlarının hızla artması, Avrupa ve Japonya'dan A.B.D.'ye olan sermaye akışını hızlandırmıştır. A.B.D. Doları'nın başlıca Batı Avrupa ülkelerinin paraları ile Japon Yeni karşısında rekor düzeylerde değerlenmesine yol açan bu gelişmeler, zincirleme olarak A.B.D.'nin dış ticaret açığının da (1985'de 128 milyar dolar olmuştur) rekor düzeyde yükselmesi ile sonuçlanmış ve bu ülkede korumacılık eğiliminin gittikçe güçlenmesine sebep olmuştur.

Bu durumda 5'ler Grubu'nun New York toplantısı sonucunda alınan bir kararla, ilgili ülkelerin Merkez Bankalarının A.B.D. Doları'nın değerinin düşürülmesi konusunda koordineli olarak hareket etmeleri ve ortak müdahalelerde bulunmaları kararlaştırılmıştı. Eylül 1985'ten Mayıs 1986 ortasına kadar olan zaman içinde A.B.D. Doları'na karşı Japon Yeni % 47, Batı Alman Markı da % 35 oranında değer kazanmıştır. Halen devam etmekte olan döviz kurlarındaki bu değişmelerin A.B.D.'nin genelde ve bu iki ülke ile olan dış ticaretinde verdiği büyük açıkları kapamada şimdilik etkili olduğu söylenemez (J - Curve Etkisi). Ancak 1986 yılı sonlarına doğru etkilerini göstermeye başlaması beklenmektedir.

Uluslararası para sisteminde Eylül 1985'ten bu yana meydana gelen gelişmeler, döviz kurlarındaki değişmelerin gözetimi politikasının benimsenerek sistemde bir «istikrar» dönemi sağlanmasının amaçlandığının belirtileri olarak değerlendirilmektedir. Sanayileşmiş farklı ekonomik ve parasal hedeflere sahip olmaları durumu, döviz kurlarında «istikrar» sağlanmasını güçleştirecek bir rol oynayabilecekken, son Tokyo zirvesinde yedi sanayileşmiş ülkenin, parasal alanda gerçekleştirdikleri işbirliğini genel bir ekonomik ve parasal politikaların koordinasyonu (büyüme, enflasyon, para arzı genişlemesi, döviz rezervleri, faiz oranları ve döviz kurları gibi ekonomik birimlerde göstergelerin oluşturulmasının ve bu göstergelerin çok taraflı gözetiminin sağlanması) şeklinde geliştirmeyi kararlaştırmaları, uluslararası parasal sistemde işbirliği yoluyla istikrarın sağlanması hedefinin gerçekleştirilmesini kolaylaştırabilecektir.

### **Uluslararası Para Sisteminde Yer Alan Başlıca Paraların Kullanılabilirlik ve Ağırlık Durumları**

Uluslararası ekonomik, ticari ve parasal ilişkilerde meydana gelen gelişmeler, başlıca paraların uluslararası para sistemi içindeki kullanılabilirlik ve ağırlık durumlarında önemli değişikliklere yol açmıştır.

Bu gelişmeler sonucunda, 1970'lerin ortasına kıyasla 1980'li yılların yarısında A.B.D. Doları ve İngiliz Sterlingi'nin ağırlıklarında önemli ölçüde azalma olduğu, buna karşın Batı Alman Markı, Japon Yeni ve 10 AET üyesi ülkenin paralarının sabit tutarlarından oluşan ve bu paraların belirli ağırlıklarla içinde temsil edil-

dikleri ECU (Avrupa Hesap Birimi)'-nin ağırlıklarının önemli ölçüde artmakta olduğu ortaya çıkmaktadır. Yazının bu bölümünde sırasıyla resmi rezervler, uluslararası tahvil ihracı, uluslararası banka ödünçleri, ticaretin gerçekleştirildiği paralar ve döviz kuru bazı gibi kriterler yönlerinden başlıca paralar olan A.B.D. Doları, B. Alman Markı, Japon Yeni, İngiliz Sterlingi, İsviçre Frangı, Fransız Frangı ve ECU'nun ağırlık durumları ortaya konulmaya çalışılacaktır.

• **Resmi Dövizler Yönünden Ağırlıklar :** Bir paranın ağırlığının belirlenmesinde kullanılan en önemli kriter, söz konusu paranın ülkeler tarafından bir değer birimi olarak resmi rezervlerde ne ölçüde kullanıldığıdır. IMF verilerine göre, başlıca önemli paraların resmi dövizlerde kullanılma durumunu karşılaştırmalı olarak gösteren «Tablo 1»'den görüleceği gibi, A.B.D. Doları ile İngiliz Sterlingi'nin resmi döviz olarak kullanılmasında nispi olarak önemli bir düşme görülürken, Batı Alman Markı ve özellikle ECU'nun ağırlıkları büyük oranda artmaktadır.

TABLO 1  
Resmi Rezervler

Başlıca Paralar	D ö n e m		Artış Niteliği (+ veya -)
	1974 Sonu (%)	1984 Sonu (%)	
A.B.D. Doları	75,0	57,0	-
Batı Alm. Markı	5,8	11,0	+
Japon Yeni	0	4,8	+
İngiliz Sterlingi	5,4	2,6	-
İsviçre Frangı	1,4	1,9	+
Fransız Frangı	1,0	1,0	
ECU	0	11,0	+
Diğerleri	11,4	10,6	-

• **Uluslararası Tahvil İhraçları Yönünden Ağırlıklar :** Bir paranın ağırlığının belirlenmesinde, söz konusu paranın özel para piyasalarında oynadığı rol de büyük önem taşımaktadır. Bir A.B.D. firması olan Salomon Brothers sermaye piyasası şirketinin verilerine göre 1985 yılında çeşitli paralar üzerinden çıkarılan uluslararası tahvillerin ihracındaki dağılımı gösteren «Tablo 2»'den, uluslararası tahvil ihraçlarında A.B.D. Doları'nın piyasanın büyük bir bölümüne hâkim durumda olduğu sonucu çıkarılabilir. Buna ek olarak, İsviçre Frangı, Japon Yeni, ve B. Alman Markı da uluslararası tahvil ihraçlarında önemli bir paya sahip durumdadırlar. Bu üç para yanında ECU'nun uluslararası tahvil ihraçlarındaki payları, İngiliz Sterlingi ile Fransız Frangı'nın ve diğer paraların aleyhine olarak gelişme göstermektedir.

TABLO 2  
Uluslararası Tahvil İhraçları  
(1985 Yılı)

Başlıca Paralar	Değer (Milyar \$)	(%)
A.B.D. Doları	100,0	60,6
Batı Alm. Markı	11,2	6,8
Japon Yeni	12,6	7,6
İngiliz Sterlingi	6,35	3,8
İsviçre Frangı	14,5	8,8
Fransız Frangı	1,6	1,0
ECU	7,3	4,4
TOPLAM	165,0	

• **Uluslararası Banka Ödünçleri Yönünden Ağırlıklar :** Bu kriterden yararlanabilmek için, Uluslararası Ödemeler Bankası'nın verilerine göre sanayileşmiş ülkelerdeki bankaların kendi ülkeleri dışındaki yabancı para varlıklarını gösteren «Tablo 3»'e bakmak gerekir. Ancak burada söz konusu varlıklarla ilgili verilerde, mev-

duat sahibinin parasının yurt dışındaki bankalar dışındaki borçlulara ulaşmadan önce bankalar arasında dolaşan büyük miktarlardaki ödünçler haric tutulmuştur.

«Tablo 3»'den görüleceği gibi uluslararası banka ödünçleri yönünden A.B.D. Doları çok büyük farkla başı çekerken, onu Batı Alman Markı izlemektedir. Diğer paralardan İsviçre Frangı, ECU ve Yen çok gerilerden gelmektedir. Bu durum A.B.D. Doları ve daha sonra Alman Markı'nın uluslararası banka ödünçlerinde çok büyük paylara sahip olduğunu göstermektedir.

TABLE 3  
Uluslararası Banka Ödünçleri

Başlıca Paralar	Eylül 1985 İtibariyle Değer	
	(Milyar \$)	(%)
A.B.D. Doları	210,9	70,0
Batı Alm. Markı	48,7	16,0
Japon Yeni	3,0	1,0
İngiliz Sterlingi	2,8	0,9
İsviçre Frangı	14,8	4,9
Fransız Frangı	1,8	0,6
ECU	6,0	2,0
TOPLAM	301,2	

• **Uluslararası Ticaretin Milli Para Üzerinden Gerçekleştirilmesi** : Uluslararası ticaretin farklı paralar üzerinden gerçekleştirilme oranlarını gösteren verileri elde etmek mümkün olmamakla beraber, 5'ler Grubu'nda yer alan başlıca sanayileşmiş ülkelerin dış ticaretlerini hangi oranlarda milli paralar üzerinden yaptıklarına dair bilgiler, paralarının uluslararası düzeydeki ağırlıklarını ortaya koymak açısından yararlı olabilecektir.

IMF İstatistik Bürosu'nun yakın tarihte bu konuda yaptığı bir çalışmanın sonuçlarını gösteren «Tablo 4». dış

ticaretin milli para üzerinden gerçekleştirilmesi yönünden A.B.D.'nin üstünlüğünü ve Almanya'nın ikinci sırada geldiğini, buna karşın dünya ticaretinde önemli bir yeri olan Japonya'nın bu kriter yönünden gerilerde kaldığını ortaya koymaktadır. Özellikle Fransız Frangı'nın Fransa ihracatındaki yüksek performansı, Fransız Frangı'nın uluslararası rolünün çok güçlü olmasından değil, eski sömürgeleriyle olan ticaretinin frank üzerinden gerçekleştirilmesinden ileri gelmektedir.

TABLE 4  
Uluslararası Ticaretin Milli Para Üzerinden Gerçekleştirilmesi

Ülkeler	ihracat (%)	İthalat (%)
A.B.D.	98	85
B. Almanya	83	45
Japonya	29	3
İngiltere	76	30
Fransa	62	36

• **Döviz Kuru İçin Baz Oluşturma** : Bir paranın uluslararası düzeydeki ağırlığının belirlenmesinde kullanılan önemli bir diğer kriter de, döviz kuru için baz oluşturma durumudur. 30'lar Grubu adına Peter B. Kenen (Princeton Üniversitesi) tarafından bu konuda yapılan çalışmanın sonuçlarını gösteren «Tablo 5»e göre, 1974-1981 yılları arasında dolara ve sterlinge bağlanan paraların sayısı çok büyük ölçüde azalmıştır. Yine de en çok paranın bağlandığı uluslararası para A.B.D. Doları'dır. Aynı dönemde SDR (Özel Çekme Hakkı) ve ECU gibi sepet paralara bağlanan para sayısının çokluğu yine eski sömürgelerin Fransız Frangı'nı döviz kuru bazı olarak kabul etmeleri gerçeğiyle açıklanabilir.

TABLO 5

Döviz Kuru İçin Baz Oluşturma  
(Gelişmekte Olan Ülkeler İçin)

	1974 Yılında	1981 Yılında
- Dolara bağlanan paralar	62	32
- Sterlinge bağlanan paralar	9	1
- Fransız Frangına bağlanan paralar	13	12
- SDR sepetine bağlanan paralar	0	12
- Diğer sepet türlerine bağlanan paralar	0	16
- Diğer paralar	1	3
- Diğer yaklaşımlar	14	22

Bundan başka, paraların döviz ticaretinde kullanılma yoğunluğu da uluslararası düzeyde ağırlığı olan paraları ortaya çıkarmada kullanılan bir kriterdir. Hangi paraların ticaretinin daha çok yapıldığı, genelde uluslar-

◆ Sormak için bilmek lazımdır.  
Bilmeyen ne sorabilir?

*İbnülemin Mahmut Kemal*

◆ Bir zincir en zayıf halkasından daha kuvvetli değildir.

*Konan Doyle*

◆ Kitapları toplamak bir şey değil; onların içindekilerini kâfanda toplamaya bak.

*İmam-ı Ali*

◆ Düşünmeden öğrenmek, vakit kaybetmektir.

*Konfüçyüs*

◆ İnsan yaradılıştan iyidir. Kötülüğe yönelişi, dış etkilerdendir.

*Lu Wang*

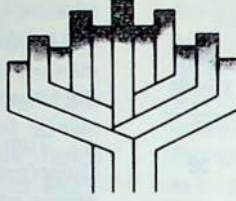
arası finans dünyasında ağırlığı olan paraların ait olduğu ülkelere göre farklılık göstermekle beraber, en çok A.B.D. Doları ve Alman Markı'nın resmi ve özel döviz ticaretine konu olduğu bilinmektedir.

Tüm bu bilgilerin ışığında, A.B.D. Doları'nın uluslararası düzeyde etkinliğinin azalmakla beraber, yine de en güçlü para olma özelliğini koruduğu, bunun yanında Batı Alman Markı, Japon Yeni ve ECU'nun ağırlıklarının devamlı surette artmakta olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak, bir yıl öncesine kadar gerçekleşmesi çok zor görülen uluslararası düzeyde parasal işbirliğinin uluslararası para sisteminde meydana getirdiği gelişmeler sonucunda dalgalı döviz kuru sisteminde «istikrar» dönemi içine girilmekte olduğu ve bu istikrar döneminde A.B.D. Doları, Japon Yeni ve Batı Alman Markı'nın da dahil olduğu ECU üzerine kurulu bir uluslararası para sisteminin doğru ilerlenmekte olduğu sonucu çıkarılabilir.

## KAYNAKLAR

- BERNSTEIN, EDWARD; «DO WE NEED A NEW BRETTON - WOODS?», Finance and Development, A quarterly publication of the International Monetary Fund and the World Bank, September 1984, Volume : 21, No. 3.
- EMMINGER, OTMAR; «THE EXCHANGE - RATE AS AN INSTRUMENT OF POLICY», The Proceedings of a Special Lecture given by Otmar Emminger, the President of the Deutsche Bundesbank, at the London School of Economics on december 7, 1978.
- FINANCIAL TIMES; Europe's Business Newspaper, September 23, 1985; April 3, 1986 - April 8, 1986 - May 7, 1986.



# **50** Yıldır Sigortacıyız

---

## Tecrübeliyiz, Güçlüyüz

Sigortacılık; güçlü, güvenilir ve tecrübeli olmayı gerektirir.  
Ankara Sigorta, bu üç özelliği kendinde birleştiren Sigortacıdır.

Üç büyük kuruluş;

Türkiye İş Bankası, Etibank ve Türk Ticaret Bankası

Ankara Sigorta'nın ortağıdır, gücüdür.

50 yıldır, Ülkemizin önemli yatırımlarının bir çoğunun  
sigortasını üstlenerek oluşturduğu zengin sigortacılık tecrübesiyle,

Ankara Sigorta güvenerek çalışabileceğiniz sigortacıdır.

**ANKARA**  **SIGORTA**  
"Sağlam Sigorta"

Genel Merkez: Bankalar Cad. No.80 Karaköy/İstanbul  
Tel: 143 1385 (5 hat) Telex: 24394 ASUR TR

# Sermaye Piyasası

Doç. Dr.  
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

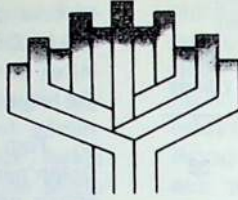
**T**EMMUZ ayı içinde 21 hisse senedi fiyatının artması ve 10 hisse senedi fiyatının düşmesi sonucunda Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 16.46 puan artarak 323.22 puana yükselmiştir (\*). Ocak'ta 36.03 ve Şubat'ta 28.33 puan artmış olan İndeks, daha sonra Mart, Nisan ve Mayıs aylarında düşme göstermiş ve Haziran'da 1.81 puan artmıştır. Temmuz ayında ulaşmış olduğu 323.22 puan düzeyi Şubat ayının 325.71 puanlık düzeyinden sonraki en yüksek düzey olmuştur.

Ay içindeki önemli fiyat hareketleri arasında 1.550 TL'lik artışla 6.150 TL'den 7.700 TL'ye yükselen Kordsa, 1.310 TL'lik artışla 3.300 TL'den 4.610 TL'ye yükselen Olmuksa, 1.260 TL'lik artışla 2.600 TL'den 3.860 TL'ye yükselen Döktaş, 850 TL'lik artışla 1.450 TL'den 2.300 TL'ye yükselen T. Demir Döküm 500 TL'lik artışla 3.790 TL'den 4.290 TL'ye yükselen Gübre Fabrikaları, 490 TL'lik artışla 1.540 TL'den 1.930 TL'ye yükselen Lassa, 340 TL'lik artışla 2.100 TL'den 2.440 TL'ye yükselen Arçelik göze çarpmaktadır. Bu hisselerdeki fiyat artışları, Kordsa'da % 25,20, Olmuksa'da % 39,70, Döktaş'ta % 48,46, T. Demir Döküm'de % 58,62, Gübre Fabrikaları'nda % 13,19, Lassa'da % 25,32, Arçelik'te % 16,19 oranlarında gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan İzocam 700 TL'lik düşüşle 6.000 TL'den 5.300 TL'ye, Kav 400 TL düşüşle 10.500 TL'den 10.100 TL'ye, Metaş 195 TL düşüşle 850 TL'den 655 TL'ye, Uniroyalda 150 TL düşüşle 2.150 TL'den 2.000 TL'ye gerilemiştir. Fiyat düşüş oranları ise İzocam'da % 11,67, Kav'da % 3,8, Metaş'ta % 22,94, Uniroyal'da % 6,98 olmuştur. Bu arada Polylen 5.950 TL'lik bir düşüşle 10.950 TL'den 5.000 TL'ye inmiştir. Ancak daha önceki fiyat, o tarihteki (Ocak ayı) gerçek değeri temsil etmediğinden bu hisse fiyatındaki gerileme bir anlam taşımamaktadır. Ayrıca sermayesinin % 100 oranında bedelli ve % 50 oranında bedelsiz olmak üzere 1.4 milyar TL'den 3.5 milyar TL'ye artırmış olan Siemens'te hisse fiyatı 13.750 TL'den 7.250 TL'ye inmiştir.

Ay içinde, ikinci kesimde düzenlenen özel bir seansta, Borsa'da ilk defa olarak, «blok satış» gerçekleştirilmiştir. Petaş firmasının % 15 oranında sermayesini oluşturan 52.5 milyon TL nominal değerli hisse senetleri T. Sınai Kalkınma Bankası tarafından Anadolu Endüstri Holding'e satılmıştır.

(\*) Hisse senedi fiyatları, İstanbul Menkul Değerler Borsası'nın 25 Temmuz 1986 kapanış fiyatlarıdır.



# 50 Yıldır Sigortacıyız

---

## Tecrübeliyiz, Güçlüyüz

Sigortacılık; güçlü, güvenilir ve tecrübeli olmayı gerektirir. Ankara Sigorta, bu üç özelliği kendinde birleştiren Sigortacıdır.

Üç büyük kuruluş;

Türkiye İş Bankası, Etibank ve Türk Ticaret Bankası

Ankara Sigorta'nın ortağıdır, gücüdür.

50 yıldır, Ülkemizin önemli yatırımlarının bir çoğunun sigortasını üstlenerek oluşturduğu zengin sigortacılık tecrübesiyle, Ankara Sigorta güvenerek çalışabileceğiniz sigortacıdır.

**ANKARA**  **SİGORTA**  
"Sağlam Sigorta"

Genel Merkez: Bankalar Cad. No.80 Karaköy/İstanbul  
Tel: 343 1385 (5 hat) Telex: 24394 ASUR TR



# Sermaye Piyasası

Doç. Dr.  
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

**T**EMMUZ ayı içinde 21 hisse senedi fiyatının artması ve 10 hisse senedi fiyatının düşmesi sonucunda ~~Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi~~ İndeksi 16.46 puan artarak 323.22 puana yükselmiştir (\*). Ocak'ta 36.03 ve Şubat'ta 28.33 puan artmış olan İndeks, daha sonra Mart, Nisan ve Mayıs aylarında düşme göstermiş ve Haziran'da 1.81 puan artmıştı. Temmuz ayında ulaşılmış olduğu 323.22 puan düzeyi Şubat ayının 325.71 puanlık düzeyinden sonraki en yüksek düzey olmuştur.

Ay içindeki önemli fiyat hareketleri arasında 1.550 TL'lik artışla 6.150 TL'den 7.700 TL'ye yükselen Kordsa, 1.310 TL'lik artışla 3.300 TL'den 4.610 TL'ye yükselen Olmuksa, 1.260 TL'lik artışla 2.600 TL'den 3.860 TL'ye yükselen Döktas, 850 TL'lik artışla 1.450 TL'den 2.300 TL'ye yükselen T. Demir Döküm, 500 TL'lik artışla 3.790 TL'den 4.290 TL'ye yükselen Gübre Fabrikaları, 490 TL'lik artışla 1.540 TL'den 1.930 TL'ye yükselen Lassa, 340 TL'lik artışla 2.100 TL'den 2.440 TL'ye yükselen Arçelik göze çarpmaktadır. Bu hisselerdeki fiyat artışları, Kordsa'da % 25,20, Olmuksa'da % 39,70, Döktas'ta % 48,46, T. Demir Döküm'de % 58,62, Gübre Fabrikaları'nda % 13,19, Lassa'da % 25,32, Arçelik'te % 16,19 oranlarında gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan İzocam 700 TL'lik düşüşle 6.000 TL'den 5.300 TL'ye, Kav 400 TL düşüşle 10.500 TL'den 10.100 TL'ye, Metaş 195 TL düşüşle 850 TL'den 655 TL'ye, Uniroyal'da 150 TL düşüşle 2.150 TL'den 2.000 TL'ye gerilemiştir. Fiyat düşüş oranları ise İzocam'da % 11,67, Kav'da % 3,8, Metaş'ta % 22,94, Uniroyal'da % 6,98 olmuştur. Bu arada Polylen 5.950 TL'lik bir düşüşle 10.950 TL'den 5.600 TL'ye inmiştir. Ancak daha önceki fiyat, o tarihteki (Ocak ayı) gerçek değer temsil etmediğinden bu hisse fiyatındaki gerileme bir anlam taşımamaktadır. Ayrıca sermayesinin % 100 oranında bedelli ve % 50 oranında bedeisiz olmak üzere 1.4 milyar TL'den 3.5 milyar TL'ye artırmış olan Siemens'te hisse fiyatı 13.750 TL'den 7.250 TL'ye inmiştir.

Ay içinde, ikinci kesimde düzenlenen özel bir seansta, Borsa'da ilk defa olarak, «blok satış» gerçekleştirilmiştir. Petaş firmasının % 15 oranında sermayesini oluşturan 52.5 milyon TL nominal değerli hisse senetleri T. Sınai Kalkınma Bankası tarafından Anadolu Endüstri Holding'e satılmıştır.

(\*) Hisse senedi fiyatları, İstanbul Menkul Değerler Borsası'nın 25 Temmuz 1986 kapanış fiyatlarıdır.

### İlk Altı Ayında Borsa Faaliyetleri

Yılbaşında faaliyetine başlamış olan İstanbul Menkul Değerler Borsası, Haziran sonunda ilk altı aylık faaliyet dönemini tamamlamıştır. Bu süre içinde, Borsa'nın hisse senedi piyasasının birinci kesiminde yer alan 40 şirkete ait hisselerden Aksa dışındakiler işlem görmüştür. Bu kesimde 39 şirkete ait alınıp satılan 993.750 adet hisse senedi 2 milyar 367 milyon TL'lik bir işlem hacmi oluşturmuştur (Tablo I).

Borsada ilk 40 şirketin dışında kalan hisse senetlerinin oluşturduğu ikinci kesimde ise çeşitli şirketlere ait işlem gören hisselerin hacmi 823 milyon TL olmuştur.

Birinci kesimde en yüksek işlem hacmine 445.8 milyon TL ile İş Bankası sahip olmuş, bunu 211.2 milyon TL ile Çukurova Elektrik ve 197.2 milyon TL ile İzocam izlemişlerdir (Tablo II). İşlem gören hisse senedi sayısı sıralamasında İş Bankası 295.080 hisse ile tekrar ilk sırada yer alırken, bunu 71.912 hisse ile Koruma Tarım ve 58.009 hisse ile Ereğli Demir - Çelik izlemişlerdir. Diğer taraftan gün itibarıyla en çok işlemde bulunan hisse sıralamasında İş Bankası 97 gün ile tekrar ilk sırayı alırken, Sarkuysan 86 gün ve Rabak 85 gün ile İş Bankası'nın arkasında ikinci ve üçüncü sırada yer almışlardır.

İkinci kesimde ise işlem hacmi bakımından Viking Kâğıt 351 milyon TL, İzmir Demir Çelik 128 milyon TL ve Batı Anadolu Çimento 89.5 milyon TL ile ilk sıralarda yer alırken; hisse senedi sayısı sıralamasında Viking Kâğıt 120.043 hisse, İzmir Demir Çelik 81.535 hisse ve Dokusan 23.422 hisse ile; en çok işlem görme sıralamasında ise İzmir Demir Çelik 59 gün, Dokusan 22 gün, Enka Holding 13 gün ile ilk üç sırayı almışlardır.

Bu arada ilk kesimdeki 40 hisse arasında en az işlem gören Aksa, Pimaş, Plastifay, Sifaş ve ayrıca Good Year ile birleşen Uniroyal bu listeden çıkarılır.

TABLO I

1986 Ocak - Haziran Döneminde Borsada Yapılan İşlemler  
(1.000 TL)

Aylar	Hisse Senedi (1)	Tahvil (2)	Gelir Ortaklığı Senedi	Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili	Toplam
Ocak	359.564	222.932	—	—	582.496
Şubat	693.691	149.974	990	—	844.655
Mart	609.646	411.230	—	—	1.020.876
Nisan	484.878	979.009	—	—	1.463.887
Mayıs	407.731	3.627.599	100.036	55.233.290	59.368.656
Haziran	635.138	5.281.034	348.910	63.070.288	69.355.370
Toplam	3.190.648	10.671.778	449.936	118.303.578	132.615.940

(1) I. Kesim + II. Kesim

(2) Resmi Pazar + Kot Dışı Pazar

mışlar ve bunların yerine ikinci kesimde en çok işlem gören İzmir Demir Çelik, Good Year, Makina Takım, Enka Holding ve Bolu Çimento olmuştur.

T A B L O II

1.1.1986 - 30.6.1986 Döneminde İşlem Gören Hisse Senetleri

Kuruluşun Adı	Birinci Kesim			İkinci Kesim		
	İşlem Hacmi (1.000 TL)	İşlem Adedi	Gün Sayısı	İşlem Hacmi (1.000 TL)	İşlem Adedi	Gün Sayısı
T. İş Bankası	445.814	295.080	97			
Wilking Kağıt ve Sel.				350.991	120.043	4
Çukurova Elektrik	211.229	42.176	75			
İzocam	197.246	38.513	53			
Çelik Halat	141.552	21.442	76			
İzmir Demir Çelik				128.181	81.535	59
Rabak	105.560	57.477	85			
Uniroyal	104.981	54.887	61			
Kordas	98.246	18.472	71			
Bata Anadolu Çimento				89.480	470	5
Gübre Fabrikaları	87.187	17.661	63			
Koruma Tarlası	82.106	71.912	80			
Sarkıyaan	72.476	38.222	86			
Ege Gübre	70.735	13.199	29			
T. Demir Döküm	66.060	30.457	73			
Good-Year				63.847	2.056	3
Ereğli Demir Çelik	63.282	58.009	42			
Akçimento	61.543	5.495	21			
Bağfaş	60.796	19.636	55			
T. Siemens	51.033	5.140	25			
Kartonsan	45.011	23.294	53			
Bolu Çimento				41.223	4.975	6
Olmuksa	37.945	8.925	34			
Koç Yatırım	38.831	23.845	47			
Lassa	37.642	21.504	43			
Koç Holding	33.956	9.404	37			
Akbank				31.992	3.999	1
Çimsa	28.766	4.931	29			
Çimentaş				27.994	664	2
Arçelik	26.718	9.841	30			
Ak-Al Tekstil				26.550	3.750	2
Nasağ	24.269	19.049	43			
T. Şişe Cam	22.708	21.874	34			
Anadolu Cam	20.450	4.845	22			
Otosan	20.044	21.440	38			
Döktaş	19.983	6.909	32			
Ege Biraçılık	17.895	16.406	36			
Mavi Çelik				17.836	1.276	2
Hektaş	16.142	4.563	18			
Kav	12.318	1.136	19			
Pınasğ	12.202	12.068	4			
Dokusan				11.938	23.422	22
Güney Biraçılık	11.146	9.041	23			
Eczacıbaşı Yatırım	7.950	7.088	25			
Aymar	6.806	3.682	13			
Makina Takım				6.497	7.003	10
Sifağ	3.137	234	5			
Motasğ	1.624	1.920	8			
Polylen	1.614	158	2			
Enka Holding				1.387	1.010	13
Plastifay	238	100	2			
Aksa	-	-	-			

Borsa'da altı ay içinde 3190,6 milyon TL'lik hisse senedi yanında 10671,8 milyon TL'lik tahvil, 449,9 milyon TL'lik gelir ortaklığı senedi, 118303,6 milyon TL'lik Hazine bonusu ve devlet tahvili alınıp satılmıştır (Tablo I). Bu durumda ilk altı ayında Borsa'da işlem gören tüm menkul değerlerin toplam değeri 132,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Menkul değerlerin türleri itibariyle toplam içindeki payları; hisse senedinde % 2,41, tahvilde %8,05, gelir ortaklığı senedinde % 0,34, Hazine bonusu ve devlet tahvilinde % 89,21 olmuştur.

### 1986 Yılıın İlk Yarısında Yatırım Verimleri

Yılbaşında çeşitli yatırım alanlarına yapılmış olan yatırımların altı aylık verimleri «Tablo III»de ele alınmaktadır. Burada bazı döviz türleri, altın, tahvil, Hazine bonusu, hisse senedi ve banka mevduatının verimleri hesaplanmıştır. Dövizlerin verimi; resmi fiyatlar, Tahtakale fiyatları ve Tahtakale'de alınıp altı aylık süre için bankaya yatırılması halinde ayrı ayrı dikkate alınmıştır.

Tabloda görüldüğü gibi en yüksek verime Mark, Yen, İsviçre Frankı gibi dövizler, altın, köprü gelir ortaklığı senedi sahip olmuşlardır. Bu arada yılın ilk yarısında hisse senetleri de en yüksek verimi sağlayan alanlar arasında ilk sıralarda yer almıştır.

TABLO III

### Çeşitli Yatırımların Verimi

Yatırım Alanı	%	Yatırım Alanı	%
Mark (bankada)	42,94	İsviçre Frankı (resmi)	34,26
Mark (evde)	35,17	Cumhuriyet Altını	33,74
Mark (resmi)	30,62	Banka Mevduatı (6 ay)	19,80
Yen (resmi)	42,53	Banka Mevduatı (3 ay)	21,03
Sterlin (resmi)	24,10	Köprü Gelir Ortaklığı Senedi	34,71
Dolar (bankada)	26,30	Hazine Bonusu	25,00
Dolar (evde)	21,44	Hisse Senedi	35-40
Dolar (resmi)	17,66		

### Hisse Senedi Verimi

Borsa'da altı aylık süre içinde, ilk ve son işlem fiyatları dikkate alınarak hesaplanan fiyat artış yüzdelerine, kârpayı tutarının ilk fiyata oranı olan kârpayı verimi de eklenerek hisse senedi verimi hesaplanmıştır. Bu hesaplama işlemi yeterli işlem görmeyen Aksa, Plastifay, Polylen, Sifaş, son günlerde işlem görmeyen Aymar, Ege Biraçılık, Güney Biraçılık ve suni bir fiyatla açılış yapan Akçimento dışında birinci kesimde işlem gören diğer 32 hisseye uygulanmıştır. Sermaye artırımına gitmiş olan Çelik Halat ve Hektaş fiyatları, sermaye artırımına göre düzeltilmiştir. Altı aylık süre içinde son fiyatın oluşmasına kadar henüz kârpayı dağıtmamış olan Aymar, Bağfaş, Ege Gübre, Hektaş, İzocam ve T. Siemens hisselerinde, dağıtılmayan kârpayı henüz fiyatlara yansımadığından kârpayı verimleri, hisse senedi -elde tutma- verimine dahil edilmemiştir.

En yüksek değer artışına, % 107 ile Çukurova Elektrik sahip olurken, bunu % 104,50 ile Uniroyal, % 87,10 ile Çimsa, % 74,29 ile Bağfaş, % 67,65 ile Ege Gübre izlemişlerdir (Tablo IV). En yüksek kârpayı verimine % 46,58 ile tekrar Çukurova Elektrik sahip olurken, diğer ilk sıraları % 34,19 ile İzocam, % 33,33 ile Rabak, % 30 ile Koç Yatırım, Sarkuysan ve T. Demir Döküm almışlardır. Fiyat artışı ve kârpayı veriminin toplamı olan hisse senedi elde tutma- verimi sıralamasında % 153,57 ile Çukurova Elektrik, % 111,62 ile Çimsa, % 104,50 ile Uniroyal, % 96,07 ile Sarkuysan ilk sıraları paylaşmışlardır.

Hesaplamaya dahil edilen 32 hisseye ait ilk altı aylık verimin aritmetik ortalaması % 39,25, medyan değeri % 40,21 ve ödenmiş sermayenin tartı alınmasıyla bulunan ağırlıklı ortalama ise % 35,06 olmuştur.

T A B L O IV

## 1986 Yılıının İlk Yarısında Hisse Senedi Verimi

<u>Kuruluşun Adı</u>	<u>İlk Fiyat</u> (TL)	<u>Son Fiyat</u> (TL)	<u>Fiyat Artışı</u> (%)	<u>Kârpaya</u> (TL)	<u>Kârpaya Verimi</u> (%)	<u>Elde Tutma Verimi</u> (%)
Anadolu Cam	1.400	1.710	22,14	278	19,86	42,00
Arçelik	1.900	2.100	10,53	530	27,89	38,42
Bağfaş (x)	1.750	3.050	74,29	500	28,57	74,29
Çelik Halat	5.800	3.600	91,03	1.000	17,24	48,27
Çimsa	3.100	5.800	87,10	760	24,62	111,62
Çukurova Elektrik	3.220	6.665	106,99	1.500	46,58	153,57
Döktaş	3.325	2.600	-21,80	250	7,52	-14,28
Eczacıbaşı Yatırım	1.100	1.000	-9,09	300	27,27	-18,18
Ege Gübre	3.400	5.700	67,65	710	20,88	88,53
Kreğli Demir	800	930	16,25	160	20,00	36,25
Gübre Fabrikaları	3.900	4.100	5,13	650	16,67	21,80
Hektaş (x)	8.300	2.650	-36,14	680,90	8,20	-36,14
İzocam (x)	3.700	6.000	62,16	1.285	34,19	62,16
Kartonсан	1.700	1.890	11,12	300	17,65	28,77
Kav	10.000	10.500	5,00	1.700	17,00	22,00
Koç Holding	2.850	3.500	22,81	380	13,33	36,14
Koç Yatırım	1.300	1.780	36,92	390	30,00	66,92
Kordisa	4.800	6.250	30,21	670	13,96	44,17
Koruma Tarım	1.100	1.195	8,64	10,80	9,62	18,46
Lassa	1.650	1.525	-7,58	250	15,15	7,57
Metaş	820	765	-6,70	-	-	-6,70
Nasaş	1.200	1.165	-2,92	135	11,25	-8,33
Nuh Çimento	-	-	-	-	-	-
Olmüksa	2.500	4.005	60,20	410	16,40	76,60
Otosan	950	925	-2,63	-	-	-2,63
Pimaş	1.000	1.000	0	-	-	0
Rabak	1.200	1.810	50,83	400	33,33	84,16
Sarkuysan	1.500	2.500	66,67	450	30,00	96,67
İş Bankası	1.250	1.625	30,00	345	27,60	57,80
T. Demir Döküm	1.250	1.596	27,60	375	30,00	57,60
Türk Siemens (x)	10.750	13.750	27,91	1.205	11,21	27,91
T. Şişe ve Cam	1.125	930	-17,33	94	8,36	-8,97
Uniroyal	1.000	2.045	104,50	-	-	104,50

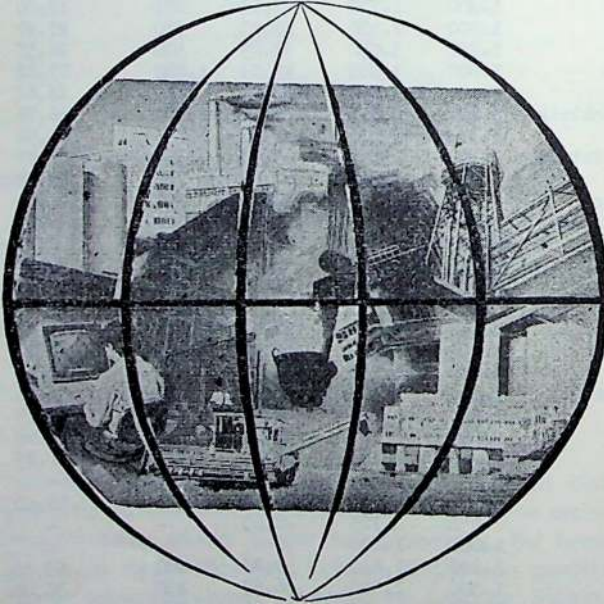
(x) Henüz kârpayı dağıtmadılar.

Bu şekilde hesaplanan hisse senedi verimi ise, tabloda yer alan diğer yatırım alanlarından çoğunun verimini geride bırakmıştır.

### Yeni Köprü ve Keban Gelir Ortaklığı Senetleri

Geçen yıl çıkarılan birinci grup Köprü ve Keban gelir ortaklığı senetlerinden sonra, 29 Temmuz 1986'da Boğaz Köprüsü ve Keban Barajı'nın geliri karşılığında 100 milyar TL'lik B tertibi gelir ortaklığı senedi çıkarılmaktadır. Geçen yıl üç banka tarafından satışa sunulan senetler, bu yıl yedi banka tarafından satılmaktadır. Köprü ve Keban Barajı gelirlerinin % 21'lik bölümünü kapsayan yeni senetler 3 yıl vadeli olup, bunların yıllık ortalama veriminin yaklaşık % 50 olması beklenmektedir.

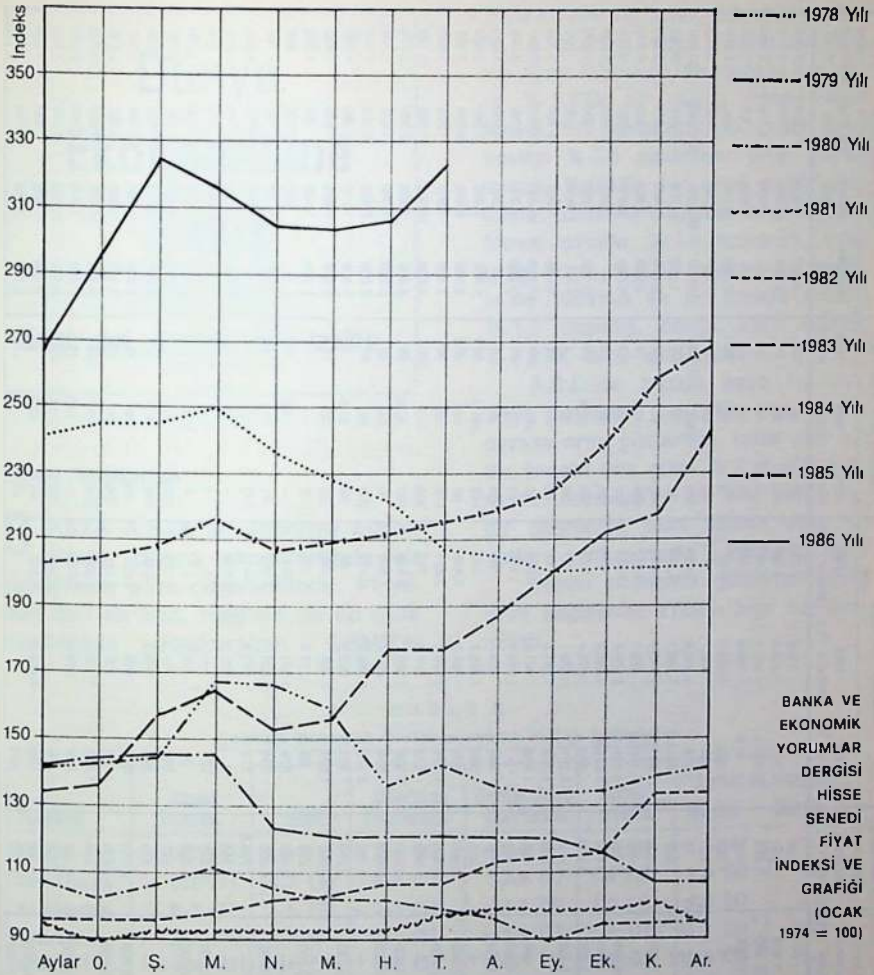
## Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



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

Daima güvenle,  
daha mutlu geleceğe.

**TÜRK TİCARET BANKASI**  
**TÜRK BANK**



AYLAR	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ocak	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51	243.11	202.78	297.38
Şubat	118.57	120.82	140.09	144.25	105.08	90.24	94.60	157.44	243.77	207.73	325.71
Mart	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99	165.21	249.65	214.77	316.36
Nisan	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	152.04	235.43	207.07	305.68
Mayıs	118.00	127.26	159.26	120.49	101.63	91.66	102.60	156.08	227.24	209.20	304.83
Haziran	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	176.25	220.66	210.89	306.66
Temmuz	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	176.40	207.07	213.75	323.22
Ağustos	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	186.42	204.24	218.60	
Eylül	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	199.71	198.36	226.70	
Ekim	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	238.27	
Kasım	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45	217.12	200.44	258.90	
Aralık	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	242.03	202.10	261.35	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1983 (Milyon TL)	1984 (Milyon TL)	1985 (Milyon TL)	1983 (Net)	1984 (Net)	1985 (Net)	Temmuz 1985	Mayıs 1986	Haziran 1986	Temmuz 1986
1	AKCİMENTO	630	630	180	533,8	2.590	20	50	180	4.600	9.500	12.500	12.900
2	ANADOLU CAM	5.600	5.600	733	1.008,5	1.243	100	50	29	1.300	2.005	1.710	1.710
3	ARÇELİK	16.000	12.000	792,8	4.440,3	9.467	10,4	40	53	—	3.000	2.100	2.440
4	AYMAR	5.000	1.400	22,9	746,9	1.045	5	95	27	—	1.550	1.550	1.700
5	BAĞFAŞ	—	4.000	2.623	3.905,5	5.587	75	60	50	2.300	3.240	3.100	3.275
6	BASTAŞ	—	270	228	630,7	—	40	65	115	3.800	3.800	3.800	3.800
7	BATI ANADOLU ÇİM.	—	75	1.746	3.345,6	5.084	740	1.400	2.000	70.000	200.000	200.000	200.000
8	BURSA CİMENTO	—	567	1.176,7	2.548	3.578	35	75	125	4.500	15.000	15.000	15.000
9	CELİK HALAT	5.400	2.700	1.211	1.770,4	1.857	100	60	100	3.070	7.400	3.850	3.800
10	CİMSA	—	1.440	710	423,3	3.077	145	17,2	76	2.000	5.050	5.800	6.500
11	ÇUKUROVA ELEKTRİK	15.000	3.600	1.228	3.326,5	17.392	105	130	150	5.000	5.250	6.350	6.130
12	DOKTAŞ	1.800	1.800	1.575,6	1.335,2	511	120	40	25	1.150	2.650	2.600	3.860
13	ECZACIBAŞI YATIRIM	3.000	4.200	339	275,4	378	30	32,5	30	1.150	1.250	1.000	1.000
14	EGE BİRACILIK	—	800	1.217	1.059	227	50	30	4	—	900	800	900
15	EGE GÜBRE	—	486	1.209	1.231,5	2.113	40	—	71	3.000	5.000	5.700	5.705
16	GOOD YEAR	4.900	4.86	1.458	2.421,4	3.619	150	250	820	10.500	36.000	28.000	28.000
17	GÜBRE FABRİKALARI	4.200	4.200	646	604	185	60	70	65	3.200	4.200	3.790	4.290
18	GÜNEY BİRACILIK	—	1.200	1.086	1.365,1	501	140	241,3	68	8.600	2.950	2.540	2.600
19	HEKTAŞ	—	3.000	656	765,3	2.425	60	96	126,5	2.300	5.400	6.000	5.300
20	İZOCAM	6.000	6.000	1.173	2.879,4	2.621	110	56	30	1.400	1.900	1.900	1.930
21	KARTONSAN	—	240	618	527,4	787	300	110	170	5.000	10.500	10.500	10.100
22	KAV	25.000	10.000	2.398	3.645	6.430	150	42,5	38	2.000	3.450	3.500	3.175
23	KOC HOLDING	5.000	4.000	598	607,2	1.559	50	56	39	1.000	1.625	1.625	1.700
24	KOC YATIRIM	—	3.750	3.112	4.340,7	6.973	260	50	67	3.200	5.395	6.150	7.700
25	KORDSA	2.250	2.250	1.173	922,5	69	80	32,5	1,08	1.400	1.200	1.180	1.195
26	KORUMA-TARIM	—	10.800	1.569	4.496	7.355	20	20	25	1.300	1.605	1.540	1.930
27	LASSA	3.000	3.000	750	11,4	100	15	—	—	1.100	1.100	1.200	1.200
28	MAKİNA TAKİM	10.000	10.000	634	1.294	1.013	25	25	—	—	1.165	1.100	1.165
29	METAS	—	6.000	378	1.087	2.644	170	50	—	5.000	8.000	8.000	8.000
30	NASAŞ	10.000	6.000	634	1.294	1.013	25	25	—	5.000	8.000	8.000	8.000
31	NUH CİMENTO	—	788,5	170	912,7	—	—	—	—	4.600	3.300	3.300	4.610
32	OLMUKSA	—	2.700	z.	983,9	2.500	z.	z.	z.	1.300	945	900	895
33	OTOSAN	10.000	9.878	625	z.	z.	4	4	41	1.150	1.045	1.000	1.000
34	PİMAŞ	2.500	2.500	34	28,5	z.	8	138	—	8.000	2.950	2.250	2.250
35	PİLASTİFAY	—	540	202	450	173	150	80	—	6.500	10.950	10.950	5.000
36	POLYEN	—	450	945	636,2	516	200	40	50	1.300	1.850	1.760	2.385
37	RABAK	6.000	2.800	815	873	1.633	50	30	40	1.100	2.350	2.385	2.500
38	SARKUYSAN	5.000	2.625	1.006	296	2.134	100	20	45	1.300	2.350	2.385	2.500
39	SİFAŞ	—	520	1.227	1.192,1	1.609	250	85	130	8.800	12.000	12.000	12.000
40	TÜRK DEMİR DÖKÜM	6.400	6.400	819	869,8	4.066	—	13,5	37,5	850	1.975	1.450	2.300
41	TÜRK SİEMENS	3.500	3.500	1.870	—	3.545	160	105,5	120,5	6.800	12.005	13.750	7.250
42	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	30.000	17.000	890	2.096,6	1.902	54	12,5	9	1.000	905	930	875
43	UNİROYAL	5.400	5.400	453	z.	z.	40	—	—	1.000	2.100	2.150	2.000



# Dünya Ekonomisine Bakış

DOÇ. DR. GÜLSEREN İZMİR

## Genel Görünüm

**B** AŞTA A.B.D. ve Japonya olmak üzere, dünya ekonomisinde bir yavaşlama göze çarpmaktadır. 11 yıldan beri ilk kez, 1986'nın ilk üç aylık döneminde Japonya'nın GSMH'si

1985'in son üç aylık dönemine göre % 0,5 azalmış, sinai üretim ise Mayıs sonu itibariyle, bir önceki yıla göre % 1,8'lik bir düşüş göstermiştir. Mayıs ayı içerisinde A.B.D.'de sinai üretim % 0,6 azalırken, yıllık olarak ancak % 0,1'lik bir artış sağlanabilmektedir. Batı Almanya'da sinai üretim Mayıs ayında % 1,9 azalarak, yıllık artış hızını % 2,3'e indirmiştir. İsviçre'de 1986'nın ilk üç ayında GSMH % 1,1 azalmış, ancak yıllık olarak % 2,2'lik artış görülmüştür.

A.B.D.'de toptan eşya fiyatları, 1986 başından beri ilk kez Mayıs ayında artış göstermiş, fakat yine de bir önceki yıla göre % 2 düşük kalmıştır. Japonya'da ise son sekiz aydır düşmekte olan toptan eşya fiyatları, yıllık olarak % 9,8 azalmıştır.

Çeşitli ekonomik göstergelerdeki yıllık değişimler «Tablo I»de özetlenmiştir.

T A B L O I  
Çeşitli Ekonomik Göstergelerdeki Yıllık Değişimler

Ülkeler	Sinai Üretim	GSMH	Tüketici Fiyatları	Toptan Eşya Fiyatları	Ücret/Kazanç**	İşsizlik Oranı (%)	
						Bu Son	Önceki Yıl
A.B.D.	0,1 (5)	1,9 (3)	1,6 (5)	- 2,0 (5)	2,7 (5)	7,1 (6)	7,3
Avustralya	3,7 (2)	4,7 (3)	9,2 (2)	7,9 (2)	7,1 (2)	7,8 (5)	8,4
B. Almanya	2,3 (5)	1,6 (3)	0,3 (5)	- 2,7 (5)	4,0 (4)	9,0 (6)	9,3
Belçika	3,2 (2)	b.d.	1,1 (5)	- 3,9 (1)	3,0 (12)*	11,7 (5)*	12,8
Fransa	3,8 (4)	2,8 (3)	2,3 (5)	- 0,3 (3)	3,9 (1)	10,0 (5)	9,8
Hollanda	5,9 (4)	2,0 (12)	0,5 (5)	- 3,9 (2)	1,9 (4)	14,6 (6)	15,5
İngiltere	1,6 (4)	2,5 (3)	2,8 (5)	4,5 (5)	7,5 (4)	13,3 (5)	12,9
İspanya	4,7 (2)	b.d.	7,7 (5)	3,0 (2)	10,1 (3)	20,5 (5)*	20,1
İsviç	0,9 (4)	3,2 (3)	3,4 (5)	0,0 (4)	4,6 (3)*	2,3 (5)*	2,6
İsviçre	6,1 (12)	2,2 (3)	0,8 (6)	- 4,0 (5)	3,8 (3)*	0,8 (5)*	1,0
İtalya	2,6 (3)	3,0 (3)	6,6 (4)	0,3 (3)	6,0 (2)*	13,9 (5)	12,6
Japonya	- 1,8 (5)	3,2 (3)	0,5 (5)	- 9,8 (5)	3,0 (4)	2,7 (5)	2,5
Kanada	5,2 (4)	4,9 (12)	4,1 (5)	1,2 (4)	3,0 (4)*	9,6 (5)*	10,4

**Açıklamalar :** (b.d.) belli değil ; (\*) mevsimsel etkiler düzeltilmemiş ; (\*\*) Avustralya haftalık, Japonya ve İsviçre aylık, Belçika - Kanada - İsviç ve A.B.D. saatlik kazançlar, İngiltere ücretli çalışanların aylık kazancı, diğerleri inalat sanayi saat ücretleri ; parantez içindeki rakamlar verilen değerlerin ait olduğu ayı göstermektedir.

Para arzı, faiz oranları, dış ticaret ve kurlara ilişkin gelişmeler ise «Tablo II»de verilmektedir.

### Milli Gelir

1985'de 16 bin 150 dolarlık kişi başına GSMH ile A.B.D. en zengin sanayileşmiş ülke idi. Bu yıl ise doların değer kaybetmesi nedeniyle, diğer ülkelerin GSMH'larının dolar bazında değerinin artması sonucu, A. B.D.'nin bu üstünlüğünü kaybetmesi muhtemeldir. Geçen yılın GSMH rakamları bugünkü kurlar ile dolara çevrildiği takdirde, İsviçre 18 bin doların üzerinde kişi başına GSMH ile

**Dergi'nin Notu :** Yukarıdaki yazı «The Economist»'in Mayıs-Temmuz 1986 sayılarından derlenmiştir.

A.B.D.'yi geçmekte, Japonya ise 16 bin dolara yaklaşan bir rakamla, yedincilikten üçüncülüğe fırlamaktadır. Yen'in değer artışı devam ederse, 20 yıl önce kişi başına geliri A.B.D.'nin yalnızca 1/4'ü kadar olan Japonya, yakında bu konuda A.B.D.'yi geçebilecektir.

### Verimlilik

İmalat sanayiinde işçilik verimliliği 60'lı yıllarda Japonya'da yılda % 12 artarken, A.B.D.'de % 4.3 artıyordu. 1982 - 1985 arasında ise işçilik verimliliği artışı tüm sanayileşmiş ülkelerde aşağı yukarı aynı düzeyde gerçekleşti. En düşük artış, yıllık % 3,3 ile İtalya'da, en yüksek artış ise yıllık % 5,7 ile İsveç'te gözlemlendi. A.B.D.'de % 4,2, Japonya ve İngiltere-

T A B L O II

Para Arzı, Faiz Oranları, Dış Ticaret ve Kurlara İlişkin Gelişmeler

Ülkeler	Para Arzı (Yıllık % Artış)		Faiz Oranı (3 Aylık)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari Hesap Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Dış Ticaret Ağırlıklı Kur***	
	Dar (M <sub>1</sub> )	Geniş*	(%)	(Son 12 Ay)	(Son 12 Ay)	En Son	Önceki Yıl
A.B.D.	13.1	7.7 (5)	6.50	- 160.7 (4)	- 125.2 (3)	115.5	145.1
Avustralya	-	15.0 (4)	14.80	- 2.1 (5)	- 9.9 (5)	58.1	68.4
B. Almanya	10.3	7.6 (5)	4.65	33.5 (4)	21.0 (4)	135.0	121.6
Belçika	3.8	7.3 (12)	7.30	- 0.7 (3)	0.1 (12)	95.2	89.3
Fransa	4.4	5.6 (12)	7.25	- 2.5 (5)	0.6 (12)	69.1	65.0
Hollanda	5.6	5.2 (3)	6.13	4.2 (3)	5.9 (12)	125.0	112.3
İngiltere	22.0	19.5 (5)	9.84	- 3.3 (4)	5.7 (4)	75.8	80.3
İspanya	16.1	13.2 (3)	12.14	- 5.3 (5)	3.5 (4)	48.2	47.1
İsveç	b.d.	3.0 (3)	10.30	3.2 (4)	- 1.1 (12)	67.6	67.3
İsviçre	4.1	4.9 (3)	13.63	- 3.7 (3)	4.5 (12)	159.9	140.0
İtalya	10.4	11.0 (12)	12.38	- 10.0 (4)	- 4.1 (12)	46.2	45.3
Japonya	4.4	7.8 (4)	4.65	65.1 (4)	59.1 (4)	206.4	155.8
Kanada	3.2	4.7 (5)	8.65	9.7 (4)	- 1.9 (12)	78.7	88.0

**Açıklamalar :** (b.d.) belli değil ; (\*) A.B.D., Avustralya, İspanya, İsviçre ve Kanada M<sub>2</sub> , İngiltere sterlin bazında M<sub>2</sub> , diğerleri M<sub>1</sub> ; (\*\*) Avustralya, Fransa, İngiltere, Japonya ve Kanada ithalat f.o.b. ihracat f.o.b., diğerleri c.i.f./f.o.b. ; (\*\*\*) Bank of England endeksine göre, 1975 = 100 ; parantez içindeki rakamlar verilen değerin ait olduğu ayı göstermektedir.

re'de ise % 4,8'lik yıllık işçilik verimliliği artışları gerçekleşti.

### Enflasyon

1980'de 24 OECD ülkesinden 17'sinde enflasyon rakamları çift haneli idi. Bugün ise yalnızca Yeni Zelanda (% 13), İzlanda (% 27), Yunanistan (% 25), Portekiz (% 13) ve Türkiye'de (% 36) durum böyledir. Türkiye OECD ülkeleri arasında en yüksek enflasyon oranına sahiptir, ancak 1980'e göre büyük düşüş gözlemlenmiştir. Yalnızca iki ülkede, Avustralya ve Yunanistan'da, enflasyon oranlarında 1980'e göre bir düşüş gerçekleşmemiştir.

### Dış Ticaret

Ülkelerin kişi başına ihracat ve ithalatlarını karşılaştırınca, oldukça ilginç sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Mesela, İngiltere'nin 1985'de 1.800 dolar olan kişi başına ihracatı, Japonya'ninkinden fazladır. Japonya'nın kişi başına ihracatı 1.450 dolar iken, Batı Almanya'nınki bunun iki katı kadardır. Japonya'nın 1986'da 80 milyar dolara varması beklenen dış ticaret fazlası ise, ithalatın oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır. 1985'de, kişi başına ithalat Batı Almanya'da 2.600 dolar, İngiltere'de 1.930 dolar iken, Japonya'da yalnızca 1.070 dolar olmuştur.

## Türkiye Etibank'a Güveniyor Dünya Etibank'a Güveniyor



Etibank Anadolu toprağına gömülü kromu, bakırı, boksiti, çinkoyu ve daha nice madeni gümüşüne çıkarp, işleyerek döviz döndürten bankadır.

Dünyanın ve Türkiye'nin güvenilen bankası Etibank, 163 milyar sermayesi, deneyimli uzman personeliyle, tüm bankacılık ve dış ticaret işlemlerinizde sizin de "güveneceğiniz" güçlü bankadır.



**ETİBANK**

"güçlü kuruluş, güçlü bankacılık"  
Sermayesi: 163 milyar

# Oto emniyet camlarında SİSE-CAM GÜVENİ: DURACAM ve LAMEKS

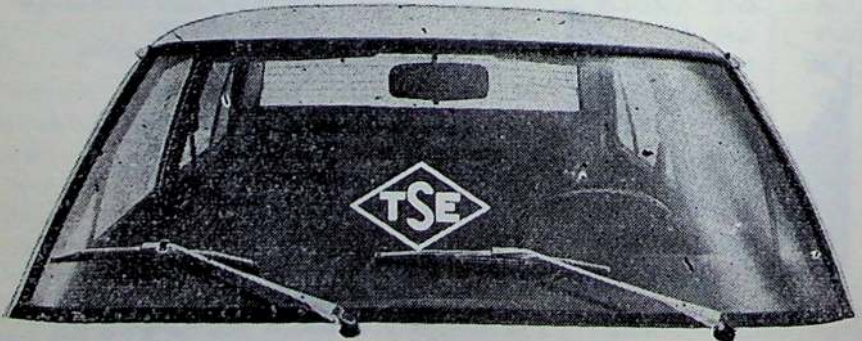
Tavlama yöntemiyle sertleştirilmiş Duracam ile, iki cam plakanın PVB film tabakasıyla birleştirilmesiyle üretilen Lameks oto emniyet camları yüksek optik kalite, darbe dayanıklılığı ve ölçü/kalıp hassasiyeti gibi, oto emniyet camlarında aranan tüm niteliklere sahiptir.

Bu niteliklerin sağladığı güvene ek olarak, Duracam ve Lameks oto emniyet camlarıyla Duracam ısıtmalı arka camları, ülkemizin cam sanayii önderi Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'nin tesislerinde üretilmiş olmanın güvenini de yansıtırlar.

*Cam Pazarlama* A.Ş.

Büyükdere Caddesi, Beytekin Han Kat 4-8 Şişli-İstanbul  
Tel.: 146 11 30 - Direkt: 147 06 66 Teleks: 22614 cam tr

**DURACAM**<sup>®</sup>  
**Lameks**<sup>®</sup>



# DIŞ BASINDAN

Çeviren :  
DÜNDAR MURADOĞLU

## ULUSLARARASI EKONOMİK KONJONKTÜR (\*)

**P**ARA Fonu ve Dünya Bankası'nın yıllık genel kurulları, bakanlara nutuk çekmek, bankacılara da iş yapmak fırsatını vermektedir. Anılan genel kurullar herkese, dünya ekonomisinin «nabzını ölçme» temasları ve pek çok inceleme, haber alma imkânı sağlamaktadır. Bu tür toplantıların şöyle bir temel fonksiyonu vardır : Uluslararası mali konuların başlıca sorumlularının dar çerçevesinde belli bir güven duygusunun yayılmasına imkân vermek veya tam tersine, ihtiyatla kabul edilen fikirleri ya da o andaki «karşılıklı uyumayı» temsil eden ekonomi politikasının birçok yönünün saptanmasını güçlendirmek.

Bilindiği gibi, Seoul'da yapılacak gelecek toplantıya ait teknik dosyaların hazırlanışında biraz çalışmış olmam itibariyle, bu dosyaların konjonktürle ilgili yanları hakkında konuşmam için buraya davet edildim. Bu görevi tam olarak yerine getirebilmem için, size önce dünya ekonomisinde neler olup bittiğini anlatmam gerek.

Açıklamalarımın planı şöyle olacaktır : Önce koyu bir enflasyonsuzluk olan bugünkü konjonktürü, tarihi orta vadeli görünümüne göre belirli bir yere yerleştirmeye çalışacağım; daha sonra da vadenin gelişim senaryolarının neler olduğunu anlatacağım ve ekonomi politikası tavsiyelerini gözden geçirerek sözlerimi bitereceğim.

### DERİNLİĞİNE BİR ENFLASYONSUZLUK

1977'de üstadımız J. Donizet «Büyük Enflasyon» adlı ünlü eserini yayımlamıştır. Büyük enflasyonun düşüşü dört yıl sonra başlamıştır; sayısal diziler etkileyicidir : 10'lar Grubu'nun sanayileşmiş ülkelerinin bütünü için tüketim maddeleri fiyatları 1980'de ortalama % 11,2'ye, 1981'de ise % 9'a yükselmiştir. Fiyat artışı 1982'de ancak % 5,2; 1983'de % 4,5 ve son yılda da % 4,1 olmuştur. 1985'te

(\*) «BANQUE» Dergisi'nden iktibas edilen yazı, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası Yöneticisi B. de Maulde tarafından kaleme alınmıştır.

ise fiyat yükselişi mutlaka en az % 4 dolayında olacaktır; yani 1980'in en yüksek noktasından üç kez daha az.

Enflasyonun bu güçlü gerileme hareketi, aramızdaki denizin hareketleriyle ilgilenenler için, denizdeki gelgitin inmesini hatırlatmaktadır. Bu çekilme şiddetli çalkantıları beraberinde getirmiştir. 1982'de dünyada bir durgunluğun varlığı, birçok gelişmiş (sanayi) ve gelişmekte olan ülkede bir işsizlik patlamasına ve olağanüstü yüksek gerçek faiz haddinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Okyanusun seviyesi indikçe bir sürü yıkıntının da ortaya çıktığı görülüyordu. Şimdi beraberce bu yıkıntıya göz atalım.

### **Dış Borçlanma : Kalkınmakta Olan Ülkelerin Uzak Hayallerinin Sonu**

En çok dikkati çeken nokta, özellikle Latin Amerika'daki bazı kalkınmakta olan ülkelerin aşırı derecede «dışa karşı borçlanmaları»dır. Bu borçlanma çok fazladır; çünkü söz konusu ülkeler borçlarının kullanımını, kendilerinde meydana gelen güçlü bir iç talep ile normal büyüme hadlerinin zorlanması pahasına sağlayabilmektedirler. 70'li yıllardaki büyük enflasyon olayı, o dönemde bu saçma borçlanmanın tamamen mantıklı olduğu yanlışlığını ortaya çıkarmıştır. Çünkü ihracat gelirlerindeki nominal değerın sonsuza kadar artacağı tahmin edilmekteydi; borcun maliyeti, para kıymetindeki aşınma ve faiz hadlerindeki olumsuz gelişme dolayısıyla, önemsiz bir ölçüde kalacaktı. Aynı hayaller ihtiyatlı bir yönetimi pek destekler nitelikte değildi. Çünkü Dünya Bankası'nın gizli bir incelemesine göre Latin Amerika'nın belligi başlı 4 ülkesi tarafından alınan borçların, aşağı yukarı birbirine eşit tutarlarda ve üç şekilde kullanıldığı gözlenmektedir: Üçte biri özel ve kamusal tüketim masrafları, diğer üçte biri sermaye kaçışlarını karşılamak ve sonuncu üçte biri de verimli yatırımlar için. İşte bu sonunculara ait gelirin diğer iki kullanım alanında israfını azaltmak amacıyla yüksek düzeyde bir enflasyon gerekmiştir. Bugünün konjonktürü içinde borç sorunu, dünya ekonomisinin düzenli gelişimi bakımından önemli bir tehdit teşkil etmektedir. Borçlu ülkeler yükümlülüklerini ancak kendi büyümelerini ve dolayısıyla genel büyümeyi yavaşlatarak ödeyebilmektedirler; fakat tam tersine onların tediye imkânsızlıkları, tüm sanayici ülkelerin mali sistemlerinin bütününe tehlikeye sokmaktadır. Bu iki siğ kayalık arasında gemiyi ustaca götürmek pek rahat ve kolay değildir.

### **Sanayileşmiş Ülkeler : Kamu Borçlarının Kısıtlanması**

«Büyük enflasyon» dolayısıyla devredilen bir diğer yıkıntı da şu ana kadar gözden kaçmış bulunan, bütün dünyada ve özellikle sanayileşmiş ülkelerde çok büyük bir artış gösteren «iç kamusal borçlar»dır. Her yıl 7 büyük sanayi ülkesinin devlet başkanlarının katıldıkları «doruk»ta; devlet borçlarının, 1983'te, her ülke için gayrisafi hâsılanın ortalama % 23'ünü teşkil ettiği görülüyordu. 10 yıl sonra bu rasyo % 40'a yükselmiş olacaktır ki, bu da kamusal bütçe açıklarının o dönemdeki ulusal ekonomilerin gelişiminden daha fazla arttığını göstermektedir. Olayın nedenleri bu konuda oyalamak isteyenler için açıktır: Özellikle -sağlık harcamaları gibi- bazı kamusal harcamaların yapısal dinamizmi ve enerji it-hal eden bütün ülkelerin birbirini izleyen petrol şoklarına karşı ekonomilerini

ayarlamada geç kalmış olmaları... Ancak gözden uzak tutulmaması gereken önemli bir nokta da Şudur: Bugünkü kamusal borçların hacmi, borçlanan hükümetlerin hareket özgürlüğü bakımından çok büyük bir sıkıntıya yol açmaktadır. Faizlerin ödenmesi ve Keynesci teoriye uygun olarak piyasaya yeniden para sürme şeklindeki klasik davranıŐlar, sorunu giderek daha güç çözülebilir bir hale getirmektedir. Faizler, gayrisafi milli hâsılanın % 40'ının % 10'unu, diğer bir deyişle, genelde % 4'ünü oluşturmaktadır. Faizlerin cari harcamaların büyük bir bölümünü oluŐturmasının yanı sıra, vadesi gelen borçları yeniden finanse etmek gereği de verimli yatırımları olumsuz şekilde etkilemektedir.

### Verimsiz Harcamaların Ağırlığı

Bu kamusal borçlara çok yakın bir üçüncü yıkıntı da «kamu kesimlerinin boyutlarına göre meydana gelen borçlar»dır. Sadece «5'ler Grubu»nu (A.B.D., Japonya, Fed. Almanya, Fransa ve İngiltere) göz önüne alırsak, bu ülkelerin kamu harcamaları toplamının, 1973'te dahil üretimlerinin ortalama % 33'ünü, 1984'te ise % 42'sini teşkil ettiğini görürüz. Bu hareket, % 36'dan % 50'ye varmak suretiyle Fransa'da başı çekmektedir. Kuşkusuz bu ülkelerde hayat standardının, hiç değilse geçici olarak iyileŐtiđi sanılmıŐtır. Oysa verimsiz harcamaların nispi ağırlığı sanayi ülkeleri bakımından dinamik bir gelişim göstermekte ve giderek daha ciddi bir engel oluşturmaktadır.

### Ücretlerdeki Katılık, Büyümede Azalış ve İşsizlik

«Büyük enflasyon»un bir başka mirasını da «gerçek ücretlerin azami seviyesi»nin ekonomide yarattıkları katma değerin altında olması teşkil etmektedir. Ancak, politika bakımından zorluk gösteren bu konuyu eŐelemeden geemiz daha iyi olacak.

Enflasyonun yüksek oranlı ve uzun süreli olduğu ülkelerde, bilinen nedenlerle, toplam ekonomideki büyüme derecesinin yavaşlamasına rağmen, kendi ritmi içinde artmaya devam eden itibari ve gerçek ücretlerde çok büyük bir katılık meydana gelmiştir. Bu durum iki sonuç doğurmaktadır: Bir yandan, yatırımları ve bunun sonucu olarak gelecekteki üretimleri düşen işletmelerin kârları azalmakta ve hatta en marjinal durumda bulunanlar tamamen ortadan kalkmakta; diğer yandan, işletmeler, kâr seviyelerini muhafaza edebilmek için, el emeğinin verimliliğini artırma ve rasyonelleŐme çabalarına baskısı altında gerçek ücretlerin artmasına tepki göstermektedirler.

Bundan ötürü, gerçek ücretlerin gelişimi ile işsizlik arasında doğrudan doğruya bir bağlantı vardır. Bu bağlantı, son 5 yıl içinde, büyük Avrupa ülkeleri ile A.B.D.'de çeşitli deneylerle apaçık bir biçimde kanıtlanmıŐtır. İngiltere, OCDE'ye göre, gerçek ücretlerin sertlik derecesi en yüksek olan büyük bir Avrupa ülkesidir. Adı geçen ülke aynı zamanda işsizlik rekorunu da elinde bulundurmaktadır. Bunun tam aksine, 1982'deki durgunluktan sonra A.B.D.'deki kalkınmanın; çeşitli kesimlerdeki ücret artışlarında etkili bir indirim sağlayan ücretlilerin davranıŐlarından, özellikle de kısa bir süre önce emekli olmuş işçilerce gerçekleştirilen itibari ücretlerdeki anlamlı azalıştan kaynaklandığı görülmektedir.

OCDE'ye göre, gerçek ücretlerdeki sertlik derecesi sürekli zayıf olan tek büyük ülke Japonya'dır. Burada işsizlik oranı % 2,5'tir.

### Amerikan Teşviki

Biraz önce kısaca gözden geçirdiğimiz bu engel dizisi, son iki yıl içinde dünya ekonomisindeki kalkınmanın çok kısmi ve çok dengesiz özelliğini açıklamaya yardımcı olmaktadır. Bu kalkınma hareketi A.B.D.'de vaktinden önce ve güçlü bir biçimde gerçekleşmiş; ardından A.B.D.'nin başlıca iki ticari yardımcısı olan Kanada ve Japonya'ya da hızla geçmiştir. Kore ve Meksika gibi diğer Asyılı ve Güney Amerikalı girişimci ülkeler de bu kalkınmanın sonuçlarından yararlanmışlardır. Buna karşılık, 1984'de Avrupa'daki büyüme hızı; örneğin Fed. Almanya'da % 2,6, İngiltere'de % 2,4, Fransa'da % 1,3 olmak üzere çok düşük kalmıştır. Kalkınmakta olan ülkeler bakımından ise, Asya memleketleri hariç, her yerde ortalama kalkınma oranı % 2,5'in altında olmuştur. 1985 yılının ilk yarısında ise Amerika'daki kalkınma dahi endişe verici yavaşlama belirtileri göstermeye başlamıştır. 1983 yazından beri azami şekilde dönmekte olan güçlü «motor»un çekim gücünün düşmesi dolayısıyla, acaba A.B.D.'nin ekonomisi ve dünya konjunktürü yeniden genel bir durgunluğa mı sürüklenecektir?

### GELİŞME SENARYOLARI

Bu konu bizi tahminlere ayrılan ikinci kısma getirmektedir. Bilindiği gibi Uluslararası Para Fonu, her altı ayda bir sınırlı ilkbahar toplantısıyla sonbahardaki büyük genel kurullara sunulmak üzere, kısa ve uzun vadeli son tahminleri ortaya koyan, «Dünya Ekonomisine Bakış» konusunda bir rapor hazırlamaktadır. Seoul'daki toplantıda sergilenen konuların ana hatları işte bu raporda yer almaktadır.

### «Gevşek Kalkınma» Yıkımsız Üzgünlük

Önce «kısa vadeli», yani 1986 sonuna kadar uzanan dönemde tutulan senaryo, bu son aylardaki konjunktürü «bir dereceye kadar iyileştirmeye» ilişkin bulunmaktadır. Şimdi A.B.D.'de 1985 sonunda ılımlı bir kalkınma görülmektedir ve bunu 1986'da % 3'ün biraz üstünde bir büyüme izleyecektir. Japonya'daki büyüme, 1985'deki % 4,5 düzeyinden biraz daha az olacaktır -ki bu ülkenin gücüne göre düşük sayılabilir-. Batı Avrupa'nın dört büyük sanayi ülkesinde gayrisafi milli gelir ortalama % 2,3'e yükselecektir. Fed. Almanya % 2,7 olmak üzere (1985'de % 2,4) hafif bir gelişim kaydedecektir. İngiltere'de ise aksine % 2,2 olarak (1985'de % 3,2) net bir yavaşlama meydana gelecektir. Bu yıl Fransa, 1985'teki % 1'e göre % 1,8'de yer alacaktır. Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkeler bakımından Asya ülkeleri % 6'dan biraz daha yüksek bir büyüme ile iyileşmeye devam edeceklerdir. Oysa bu grubun diğer ülkeleri ancak % 3 dolayında, yani Üçüncü Dünya ülkelerinin nüfus artışına yakın bir gelişme kaydedeceklerdir.

Bu tahmin belki biraz acıktır ama pek korkunç değildir. Uluslararası Para Fonu eksperlerinin görüşlerine göre, 1985'in ilk yarısında Amerika'daki yavaşlama, daha çok stokların devri, ticari emtia birikimi gibi geçici nedenlerden mey-



dana gelmiştir. Dünyada güç dengesi ılımlı bir ahenkle durgunluktan çok büyüme yönüne doğru eğilim göstermektedir: Enflasyon, genel olarak, hükümetlerin iç talep üzerinde ağırlıklarını hissettirmeleri için yeterince düşük bir düzeyde geri gelmiştir; işletmelerin ihtiyat payları, çoğu kez yetersiz de kalsa son iki yıl içinde daha da iyileşmiştir; büyük ülkelerin ve bu arada özellikle A.B.D.'nin para politikaları 1985'in ikinci yarısından itibaren gevşemeye başlamış, dahili ve uluslararası faiz hadleri açıkça düşmüştür.

Kısa vadede bu kalkınma senaryosunun yeniden gevşemesi için iki koşulun bir araya gelmesi lazımdır. Birincisi, faiz oranlarının düşmesine karşı çok hassas olan ve bunları yeniden yükselmeye yönelten kambiyo oranları üzerinde herhangi bir büyük sarsıntı meydana gelmemektedir. Biraz sonra bu konuya tekrar değineceğim. İkinci koşul şudur: Önceden tahmin edilen sonuçları şimdi gerçekleştiren ticari mübadeleler, yaygın bir himayecilik dolayısıyla uyum sağlayamamışlardır. Şu sıralarda A.B.D. Kongresi'nde bu konuda cereyan eden görüşmeler pek tatminkâr değildir.

### Himayeciliği Başarısız Olarak Sürdürmek

1986 - 1990 arasındaki beş yılı kapsayan «orta vade»ye gelince, Uluslararası Para Fonu geleneksel olarak üç senaryo sunmaktadır: (1) Gerçeğe en yakın olarak kabul ettiği «esas» yol, (2) iyimser tahmin ve (3) kötümser tahmin. Son iki şık merkezi varsayımına göre önemli ülkelerin daha saygın ya da sıkıntıya yol açacak bir ekonomi politikası izlemeleri halinde cereyan edecek olayları açıklamayı amaçlamaktadır. Şimdi bunun üzerinde duralım.

Esas senaryonun öngördüğü şey, A.B.D. ile Avrupa arasındaki etkinlik oranında, oldukça ölçülü bir düzeyde, yeniden gelişen bir denge kurulmasıdır. A.B.D., 1986 için öngörülen % 3'lük bir büyüme hızına ulaşacaktır. Avrupa ülkeleri de aynı orana erişeceklerdir. Bu demektir ki, anılan ülkeler 1985 - 1986'da, 70'li yılların başında kural olarak gerçekleştirmeyi düşündüklerinin çok altında kalarak, başarılarını iyileştireceklerdir. Yalnız Japonya, daha yüksek ve devamlı bir büyüme ile bu konuda bir istisna teşkil edecektir. Kalkınmakta olan ülkeler, durumları göz önünde tutulduğu takdirde, bu dönemde yıllık ortalaması % 5'e yakın ve oldukça kayda değer bir gelişme göstereceklerdir; hatta Afrika bile % 4'lük bir büyüme ile bu harekete katılacaktır. Dış borç sorunu giderek daha yönetilebilir boyutlara gelecek, büyük borçlu ülkelerin bugünkü cari ödemeler dengesi ihracat rasyoları % 150'nin biraz üstüne kadar inecektir; 1990'da ise bu rasyo % 110'un biraz altına düşmüş olacaktır. Avrupa'da işsizlik önemli bir düzeyde kalacak, fakat dönem sonunda % 1'lik bir azalış kaydedecektir. Enflasyon A.B.D.'de çok az bir artışla dizginlenecek, fakat diğer ülkelerde hafif bir düşüş kaydedecektir.

Bu «esas» senaryonun gerçekleşmesi için gerekli olan koşullar, dünya ekonomisi tarafından desteklenen ve yıllık oranı % 5 olan nispi bir genişlemedir. Ancak bu, himayeciliğin başarısız olmaya devam etmesini gerektirmektedir. Öte yandan, uluslararası faiz haddinin düşüşünü izleyerek, gerçek deyimle üç aylık «Libor» oranı şimdiki seviyesi olan % 6'dan 1990'da % 4'e (nominal deyimle % 9,5'ten % 7,5'e) inecektir. Aynı zamanda, kambiyo hadleri daha gerçekçi paritelere

doğru yönelecek, A.B.D. dolarının değeri yılda ortalama % 5 oranında düşecektir.

### Her İki Senaryonun Ana Hatları A.B.D.'nin Elindedir

«Bu himayelerin nasıl işlediği» konusu üzerinde bir an duralım. Akla birbirini tamamlayan iki fikir gelmektedir. Birincisi, dünyadaki ekonomi kurallarının başlıca uygulayıcıları, gerek dahili yönetim, gerekse -himayeciliği saf dışı bırakarak ortak ilişkilerinin yönetimi bakımından rasyonel bir şekilde hareket edeceklerdir. İkincisi, gelecek yıllarda dünyadaki büyümeye neden olan etken, faiz hadlerinin düşmesi olacaktır. Bir daha tekrar edelim ki, ister kısa vadeli, ister orta vadeli olsun, her iki senaryonun da anahtarı A.B.D.'nin elinde bulunmaktadır. Çünkü bugünkü para sisteminde Amerika'daki -New York'taki- faiz hadleri ile uluslararası faiz hadleri genellikle aynı şeydir. Biz Avrupalıların onuru bakımından bu durum pek hoş olmasa da bana oldukça gerçekçi görünmektedir. Dünya ekonomisinin seyri öncelikle A.B.D. tarafından izlenen ekonomik ve mali politikanın liderliğine ve ikinci derecede de diğer ülkelerin tutumlarına bağlı bulunmaktadır. Bu konu beni bu kısa açıklamanın üçüncü ve sonuncu bölümüne, bu politikarlardan söz etmeye götürmektedir.

### EKONOMİ POLİTİKASI TAVSİYELERİ

Büyük memleketlerin temsilcilerinin bu ülkelerin izledikleri ekonomi politikaları hakkında aralarında yaptıkları tartışma; Bruxelles, Paris, Washington, Seoul veya New York'ta olduğu gibi; uluslararası toplantıların geleneksel bir faaliyeti haline gelmiştir. Eskiden buna «dostça inceleme» deniliyordu; bugünkü dilde ise bu çalışma «gözetim»e dönüşmüştür. Seoul'de, Uluslararası Para Fonu görevlileri tarafından hazırlanan tasarıların esasları ve özellikle «Dünya Ekonomilerine Bakış» konusundaki son rapor hakkındaki konuşmalara ilişkin resmi ve yarı resmi görüşmelerin bir kısmı, bu gözetime ayrılmış olacaktır. Uluslararası Para Fonu'nun ekonomi politikası konusundaki öğütlerini ve felsefesini kısaca özetlemeye çalışacağım.

#### Federal Hükümet'in Bütçe Açıklarının Azaltılması

Hemen anlaşılacağı üzere, bu konuda A.B.D., hiç değişmeden üç yıldır öncülüğünü sürdürmektedir. Federal Hükümet'in fiili ve anlamlı bütçe açığının azaltılması; bazan A.B.D.'nin bizzat kendisi, bazan da dünya topluluğu için giderek ivedilik arz etmektedir. Gerçekten de A.B.D., kendi üretici kesimlerini tehlikeye sokan bir ithalat akını meydana getiren doların kambiyo haddinin aşırı derecede yüksek oluşu karşısında şaşkınlığa düşmüştür. Bu ise dahili tasarruf seviyesi ile özel ve kamusal ihtiyaçlar için borçlanma arasında esaslı bir dengesizliği ifade etmektedir. Hatırlanacağı gibi 1981'de; tasarruf, verimlilik ve üretimin çok üst düzeylere yükselmesini isteyen bir teoriye uyularak; vergilerde yoğun bir azalma yapılmasına karar verilmişti. Ancak bu kuram yürümemiştir; çünkü vergilerde gerçekleştirilen azalış tasarrufu değil, tüketimi artırmıştır. Özellikle önemli askeri programlar dolayısıyla kamu harcamaları çok fazla artmıştır. Federal Hükümet'in devamlı çoğalan ihtiyaçları, cari bütçe açığına eşit olup, eşi benzeri

görülmemiş yabancı tasarrufların yardımı ile karşılanabilmiştir. Bunun sonucu olarak şu ikilem ortaya çıkmaktadır :

- Eğer yabancı tasarruflar A.B.D.'ye kendiliğinden gerekli tutarlarda akın etmeye devam ederse, dış borçlara ait harcamaların sürekli artışı giderek oynak ve kararsız bir durum yaratacaktır.

- Aksine, bu transferler kurumaya yönelirse, bunları durdurmak veya yenden getirmek, gerek A.B.D. ve gerekse dünyanın diğer yerlerinde tasarlanan büyüme için, bütün sonuçlarıyla birlikte bu transferlerin yapıldığı ülkelerdeki faiz hadlerini hızla artırmak amacıyla, A.B.D. kendi içine kapanmak zorunda kalacaktır.

Sorunun tek bir çözümü vardır : Federal Bütçe'de bir indirim. Kamusal «tasarruf eksikliği» dolayısıyla «temel dengesizliği» azaltarak yapılan bu indirim, bana göre mantıken aşağıdaki sonuçlara yol açacaktır :

- Amerika'daki faiz hadlerinde ve doların kambiyo hadlerinde düzenli bir düşüş;

- A.B.D. ticaret bilançosunun giderek iyileşmesi;

- Bütçe açığının azalmasıyla ister istemez meydana gelecek kısa konjonktürel yavaşlamadan sonra, hem Amerika'da hem de diğer ülkelerde ortaya çıkacak ekonomik bir teşvik.

Biraz önce çok kaba hatlarla taslağını öne serdiğim düşünme biçimi A.B.D. ile işbirliği yapan bütün ülkeler tarafından paylaşılmaktadır. Şimdiye kadar Amerikalı dostlarımız sadece teknik ayrıntılara karşı çıkmaktaydılar ve büyük bir başarı elde edememekle beraber yandaş ülkeleri, geçen ilkbahardaki bütçe uzlaşmasının temenni edilen yönde önemli bir adım teşkil ettiği hususunda ikna etmeye zorluyorlardı. Bir süre önce New York'taki toplantı ile ilgili olarak yayımlanan ve A.B.D.'nin maksatlarını açıklayan bildiri, bu amaçlarda fazla bir gelişme olmadığını göstermektedir. Artık bu eski ülkenin ne bazı bozukluklara katlanmaya, ne de bunların çaresini bulmaya gücü olmadığı anlaşılmaktadır.

### «Yapısal Katılıklara» Karşı Mücadele

«Avrupa ülkeleri için» tavsiyeler iki şekilde ortaya konmaktadır. Genellikle yapısal politikalara ilişkin olanlar ve konjonktür politikası bakımından çok daha çeşitlilik gösterenler.

Birinci hususta OCDE gibi Uluslararası Para Fonu da ülkelerimizin, yaygın deyim ile «yapısal katılıklara»la mücadeleyi artırmalarını ve güçlendirmelerini arzu etmektedir. Bizden; özel piyasalarda fiyat dengesizliği yaratan yasal düzenlemelerden ve verimli olmayan faaliyetin sürmesine imkân veren benzeri çalışmalardan vazgeçmemiz, marjinal çalışma verimliliğini düzenleyen ve firmalarla bölgeler arasında el emeğinin seyyaliyetine her karşı çıkanı bertaraf etmemiz, gerçek ücretlerin ortaya çıkmasını önleyen ücret tespitlerini yeniden gözden geçirmemiz ve nihayet başarısızlığa uğrandığında çoğunluğun uğruna halkın bir bölümünü kayırbilen himayecilik denemelerine metanetle karşı koymamız istenmektedir.

Konjonktür politikalarına ilişkin tavsiyeler çok küçük farklar göstermektedir. Fransa, İngiltere ve İtalya bütçe denkliklerini akıllı bir şekilde muhafaza etmek cesaretini göstermişlerdir; Fed. Almanya'nın da bütçe denkliğini sağlama konusunda yeterli bir dönüş yaptığı duyulmuştur. Para politikası bakımından ise, Uluslararası Para Fonu, A.B.D.'deki faiz hadleri daha ölçülü seviyelerde kalmaya devam ettiği takdirde, Avrupa ülkelerindeki parasal hareketin bu ülkelerde de anlamlı bir faiz haddi düşüşü kaydedilmesini sağlayacağına işaret etmektedir.

### Japonya'daki «Ürkütücü» Dış Ticaret Fazlalığı

Japonya kendi yönünden, diğer yandaşı ülkeler gibi, uluslararası kuruluşlara karşı kararsız bir tavır takınmağa devam etmektedir. Anılan ülke, ulusal ve uluslararası politikaların olumlu ve standard tavsiyelerini izlemiştir. Hatta Japonya bu öğütleri o derece iyi izlemiştir ki, sonuçta ürkütücü boyutta dış ticaret fazlası vermeyi sürdürmektedir. Bu ülkeye daha az ciddi olmasını tavsiye etmek bazan gerekli, fakat zor olmakta; bu tür öneriler geleneksel olarak dolaylı bir şekilde yapılmaktadır.

### Düzenli Ayarlama ve Dışa Açılma Stratejisi

Sıra «kalkınmakta olan ülkeler»e geldi. Bunlar tam anlamıyla «denetim» uygulamasında yer almaktadır. Bunları özellikle iki kelime ile nitelendirmek mümkündür: «Ayarlama» ve «dışa açılma stratejisi».

«Ayarlama», uluslararası kuruluşların dilinde, iç talebin, dış dengenin ödenbilir bir seviyede tutulabilmesini sağlayacak bir düzeyde bulunmasını ifade etmektedir. Belki gereksiz bir tekrar olacak ama, ne olursa olsun bir ülkeye dış borç verilmesi durdurulduğunda, bu ülke mutlaka ekonomisini önceki kaynaklarının seviyesine indirmek suretiyle yeniden ayarlamak zorunda kalmaktadır. Ancak, iki türlü ayarlama vardır. Biri; tayınlama, ödeme noksanlıkları, aşırı enflasyon gibi peş peşe birtakım düzensiz yıkımlardan meydana gelmektedir. Diğeri; deyim yerinde ise, «namuslu» bir ayarlama olup özellikle Uluslararası Para Fonu'nun programı çerçevesinde ve daha ziyade kambiyo hadleri, bütçe ve para konularındaki ortak güdümlü çalışma dolayısıyla oluşmaktadır. Hükümetler; iç tasarrufu, yabancı tasarrufun yararlanılamayan kısmını telâfi edebilecek bir seviyeye erişirmekte; ayrıca dış borçların masraflarını (anapara, faizler vb.) karşılayabilmek için, cari ödemeler dengesinde yeterli bir bakiye meydana gelmesine imkân yaratmaktadırlar.

İkinci fikir olan «dışa açılma stratejisi» uzun yıllar Dünya Bankası'nın ünlü iktisatçısı Bela Balassa tarafından savunulmuştur. Balassa; gelişmekte olan, özellikle yeni sanayileşen ülkeler arasında en açık seçik anlamıyla başarılı büyüme gösterenlerin; gerçekçi bir kambiyo haddine sahip olanlar ve dahili fiyatları desteklemeler, vergiler ve himaye tedbirleri ile değiştirmekten sakınanlar olduğunu gözlemlemiştir. Bu olay, anılan ülkelerin üretimlerine karşılaştırmalı bir kolaylık ve kârlı bir dış rekabet güvencesi sağlayarak, bu ülkelerin ekonomilerine ihracatlarını artırmak suretiyle güçlüklerden sıyrılmak imkânı vermiştir. Kimse şaşırmasın ama şuna da işaret edeyim ki, Uluslararası Para Fonu bazan kalkınmakta olan ülkelere düzenli bir ayarlama ve belli bir süre sonra denge, büyüme

ve borçlanma sorunları en uygun biçimde çözüme kavuşunca da dışa açılma stratejisine girişmelerini tavsiye etmektedir.

### YENİ GERÇEKLER, YENİ FİKİRLER

Artık sonuca geelim. Birçoğu buna muhakeme ile varır. Ben ise daha çok kuşkuvarımı ifade ederek sonuca ulaşacağım.

Önce şunu hatırlayalım ki, gelecek, tabiatının icabı, belirsizdir. Sizlere kabataslak sunduğum şema mantıktır. Ancak durumu değiştirecek yeni olaylar ortaya çıkabilir. Kambiyo hadlerinin, enerji ve hammadde fiyatlarının yükselmesi tamamen stratejik etkenlerdir. On beş yıldan beri kötü sürprizlerle karşılaşmaya alıştık. Bazan de beklenmedik iyi olayların ortaya çıktığını hatırlamaktayız. Bana göre en büyük tassa, hem ortak dünya ekonomisinin hem de tek başına her ülkenin geleceği konusunda bizlere yapılan önerilerin gerçek dürüstlük derecesidir. Kuşkusuz bu son yıllarda hepimiz kendi hesabımıza «sağduyunun kârlı olduğunu» öğrenmişizdir. İşte uluslararası büyük kuruluşların güvencesi budur. Fakat bu demek değildir ki, sağduyu politik ve sosyal bakımdan çok kolay bir duruma gelmiştir. Uluslararası çalışmanın bölüşümündeki gelişmeler, aynı zamanda faaliyet şekilleri ve birçok sosyal ve güçlü gruplar için artan bir tehdit teşkil etmektedir. «Yapısal sertlikler», bizlerin bir zafer gibi değer verdiğimiz güvenlik duygusunu doğrudan doğruya rencide etmektedir. Bütçe ve para ile ilgili sıkı düzenlemeler, bizlerin geleceğin hazırlanması için gerekli olduğunu düşünme eğiliminde bulunduğumuz yatırımların gerçekleşmesine karşı çıkmaktadır. Gelecek yıllarda oluşacak büyüme oranları, eskilerine göre, daha zayıf bir nitelikte olacaktır.

Gerçekte, «büyük enflasyonsuzluk», büyük mutluluklar ve büyük enflasyon zehiriyle büyüyen tüm bizim kuşaklar için kültürel bir darbe oluşturmaktadır. Bizler aslında ülkelerimizin ve dünyanın yeni bir ekonomik gelişim ortamına ne alıştığımız ne de hazırlıklıyız. Bu sebeplerdir ki, Seoul'dekine benzer toplantılar, bana göre belli bir ruhsal eğiticiliğe sahip görünmektedir. Bu gibi toplantılara katılmak suretiyle hepimiz yeni gerçeklerin bilincine varacak ve yeni görüşler keşfe-deceğiz.

---

◆ İnsan vardır, güneşin kendisi için doğduğunu sanan horoza benzer.

*G. Eliot*

◆ Daima güvensizlik göstermek, daima güvenmek kadar büyük hatadır.

*Goethe*

---

◆ Bir insanın zekâsı bilgisine göre değil, bilgi edinme yeteneğine göre ölçülür.

*George Bernard Shaw*

◆ Yatağa yattığım zaman problemlerimi elbiselerimde bıraktım.

*Hollanda Atasözü*

---

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



devlet,  
milli bankalar ve halk  
iştirakinin kurduğu bir  
sanayi müessesesi

**ÇELİK HALAT VE  
TEL SANAYİİ A.Ş.**

• muhtelif tip vinç • asansör • sondaj • havalı nakliyat • TELEFERİK - TELEKİJ - TELESKİ  
• maden ihraç • dozer - skrapör - ekskavatör • deniz DİKME - GERME - MANEVRA  
• elektrik nakilleri topraklama • televizyon antenleri dikme HALATLARI  
• yatak költük yaylarında • bloklet jant TELLERİNDE  
• yüksek rezistanslı ÇELİK TELLER

# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

## Döviz Sıkıntısı ve Enflasyon

**D**İŞ borç ödemelerinin 1986'da yoğunlaşması, ihracatımızın hem gelişmemesi hem de reel girdilerinin döviz kurunun artması dolayısıyla azalması, turizm patlaması beklentisinin iyi sonuç vermemesi gibi nedenlerle ülkemizin döviz sıkıntısına doğru gittiği söylentileri yaygınlaşmaktadır.

Bazı hükümet yetkililerinin ve banka yöneticilerinin, 1986 yılında döviz sıkıntısı olmayacağını ifade etmelerine rağmen, geçtiğimiz dönemde, döviz giderleriyle ilgili olarak alınan kararların ve uygulamadaki baskıların açıklaması nasıl yapılabilir?

İthalatta teminat oranı 1986 Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında % 3'ten % 9'a çıkarılmıştır. Banka şubelerinin döviz tahsisi limitleri daraltılmıştır. Ayrıca, döviz transferlerinin gerçekleştirilmesinde, Merkez Bankası'nın ilgili bankaların döviz pozisyonlarını dikkate aldığı görülmektedir. Bu arada yüksek kur ayarlaması işlemlerinin ara seçimlerin sonuna kadar ertelendiği anlaşılmaktadır.

Dış borçların anapara ve faiz ödemelerinin döviz rezervlerimizde önemli bir azalma yarattığı bilinmektedir. Bu boşluğu dolduracak olan ihracat, turizm ve işçi dövizleri girdilerinde de, bir önceki yıl göz önünde tutulduğunda, olumlu gelişmeler görülmemektedir.

Öte yandan, devletin nakit sıkıntısı çekmesi yüzünden 20 milyar lirayı bulan ihracat bedelleri Türk Lirası karşılıklarının zamanında ödenemediği; buna karşılık tarımsal üretimin iyi olması dolayısıyla, piyasanın artan para ihtiyacının emisyon yolu ile giderildiği görülmektedir. Bu arada Sayın Başbakan, cari harcamalarda kısıntı yapılacağını ve bu harcamaların denetim altına alınacağını açıklamıştır.

Yukarıda değinilen hususlar, ekonomimizin yeni sıkıntılarla karşılaştığını göstermektedir. Bu sıkıntıların en başında bir türlü kontrol altına alınamayan enflasyon sorununun geldiği muhakkaktır. Fiyat artışlarının yeni yatırımlar ve üretim artışı ile yavaşlayacağı bilinmektedir. Oysa yüksek maliyetler yüzünden yeterince yatırım yapılamamaktadır. Ekonomide bu kısır döngüyü bozacak önlemlerin bir an önce alınması ve dengenin sağlanması gerekmektedir. Ara seçimler yaklaşırken görülen bazı olumlu gelişmeler yeterli değildir. Bunlar, yaygın deyim ile «seçim yatırımları» olarak adlandırılmaktadır. Oysa ekonomik faaliyetlerin politikadan soyutlanması, ayrıca üzerinde durulması gereken önemli bir konudur.

Bu kısa yorum ve açıklamalardan sonra, geçtiğimiz dönemde alınmış olan kararlar ve bazı uygulamalar aşağıda özet olarak sunulmaktadır.

### İthalatla İlgili Kararlar

14 Temmuz 1986 tarihli Resmî Gazete'nin mükerrer sayısında çıkan Bakanlar Kurulu Kararı'na göre, halen uygulanmakta olan % 3 oranındaki ithalat teminatı % 6 oranında artırılarak % 9'a çıkarılmıştır. Bu ek teminat oranı 1 Temmuz 1986 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiş bulunmaktadır. NATO ithalatı ve İzmir Fuarı yolu ile yapılacak ithalat için uygulanmayacak olan bu ek teminat, 1 Ekim 1986 tarihinde % 2'ye inecek ve 1 Ocak 1987 tarihinden itibaren de tamamen kalkacaktır. İthalatı pahalılaştıracak olan bu tedbirin, ithalat taleplerini de bir miktar kısıtlaması beklenmelidir.

Öte yandan Bakanlar Kurulu'nca; buğdayın, çavdarla karışık buğdayın ve arpanın; % 15 olan gümrük resminden muaf tutulması kabul edilmiştir.

### Katma Değer Vergisi'nde Değişiklikler

Katma Değer Vergisi Kanunu'nda yapılan ve 20 Haziran 1986 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren yeni hükümler şöyle özetlenebilir :

- İhracatçılar, imalatçıdan aldıkları mallara KDV ödemeyeceklerdir.
- İmalatçılara iade edilecek olan KDV, ihraç edilen mala ilişkin imalatçı satış bedeline göre hesaplanan miktardan fazla olamayacaktır.
- Gümrük Vergisi'nden muaf olan mallar KDV'den de muaf olacaktır.
- Tarım ürünlerinin tümü gıda maddesi olarak kabul edilecek ve temel gıda maddesi kapsamına girmeyen diğer tarım ürünlerinden alınan KDV, Bakanlar Kurulu Kararı ile sifıra kadar düşürülebilecektir.
- Gazete, kitap, dergi gibi yayınlardan alınan % 10 KDV, % 5'e kadar düşürülebilecektir.
- Alkolsüz içkilerden alınan KDV, % 15'ten % 10'a düşürülmüş; oyun kâğıtları ve röntgen filimlerinden alınan KDV % 60 olarak tespit edilmiştir.
- Götürü usulde mükelleflerin KDV yükü, matrah yükseltme yolu ile artırılmıştır.

KDV konusunda yapılan değişikliklere açıklık getirmek amacıyla, Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın 18 Temmuz 1986 tarihinde yayınladığı bir tebliğde, başlıca şu hususlar ele alınmıştır :

- Kap ve ambalajların iade edilebilmesi halinde bunlara KDV uygulanmayacaktır. Ancak, kap ve ambalajların geri dönmeyecek şekilde teslimleri halinde KDV alınacaktır.
- Yersiz veya fazla uygulanan KDV'lerin iadesinde, KDV mükellefleri mahsup yoluna başvuracaklar; KDV mükellefi olmayanlar ise vergi dairesine müracaat ederek iade talebinde bulunacaklardır.
- İhracatçıların, imalatçı olmayanlardan aldıkları ihraç mallarında KDV ödemeleri gerekecektir.
- Özel okullarda ücretsiz olarak okutulan öğrencilerden KDV alınmayacaktır.



- Sigorta acente ve prodüktörlerinin sadece sigorta muamelelerine ilişkin işlemleri vergiden muaf tutulmuştur.
- Mükelleflerin işletmelerinde kullanacakları taşıma araçlarının teslimleri ile bunların tadili, onarımı ve bakımını içeren hizmetler, ilk teslimden sonraki el değiştirmelerde KDV'den muaf olacaktır.
- Noter kâğıtları, kira sözleşme kâğıtları, pasaportlar, yabancı oturma kâğıtları, askerlik cüzdanları, nüfus kâğıtları, aile cüzdanları, bono kâğıtları, sürücü belgeleri, motorlu araç trafik ve tescil belgesi ile iş makineleri tescil belgelerinin tesliminde KDV alınmayacaktır.

### Vergilerle İlgili Gelişmeler

- 12 Haziran 1986 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayınlanan Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın ilanına göre, 1987 yılı sonuna kadar esnaf ve sanatkârlar için uygulanacak olan «Ortalama Kâr Hadleri» oranları belirlenmiş bulunmaktadır.
- 19 Haziran 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, dar mükellefiyete tabi kurumların Finansal Kiralama Kanunu kapsamındaki faaliyetleri dolayısıyla elde ettikleri gayrimenkul sermaye iratlarından yapılacak tevkifat oranı % 5'e indirilmiştir.

### Dış Krediler Kur Farkı Fonu ile İlgili Tebliğ

3 Temmuz 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Para ve Kredi Kurulu'nun 86/12 sayılı Tebliği ile; Dış Krediler Kur Farkı Fonu kapsamına alınacak kredilerin kullanılmasında, yatırımcılar tarafından ödenecek faiz oranı, 1986 yılının ikinci 6 aylık döneminde de, ilk 6 aydaki gibi Fon'a % 31, aracı bankaya ise % 4 komisyon olmak üzere azami % 35 olarak tespit edilmiştir.

### Toplu İş Sözleşmesi, Grev ve Lokavt Kanunu'nda Değişiklikler

19 Haziran 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3299 sayılı Kanun ile 2822 sayılı Toplu İş Sözleşmesi, Grev ve Lokavt Kanunu'nun bazı maddeleri yeniden düzenlenmiştir. Başlıca yenilik şöyle açıklanabilir :

- Bir gerçek veya tüzel kişiye ait olup aynı işkolunda birden çok işyerine sahip bir işletmede, ancak bir toplu iş sözleşmesi yapılabilir.
- Bir işkolunda çalışan işçilerin % 10'unun tespitinde, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'nca her yıl Ocak ve Temmuz aylarında yayınlanacak istatistikler esas alınır.
- Kendilerine tespit yazısı gönderilen işçi ve işveren sendikaları veya sendika üyesi olmayan işveren, taraflardan birinin veya her ikisinin gerekli yetkiyi haiz olmadıkları veya kendisinin çoğunlukta bulunduğu yolundaki itirazını, tebliğ tarihinden itibaren 6 iş günü içinde işyerinin bağlı olduğu bölge müdürlüğünün bulunduğu yerdeki mahkemeye yapabilir.
- Toplu görüşme çağrısına, çağrıyı yapan taraf toplu görüşmede ileri süreceği tekliflerin bütününe eklemek zorundadır. Ancak, tarafların toplu görüşme gereği ileri sürecekleri tekliflerde değişiklik yapma hakları saklıdır.

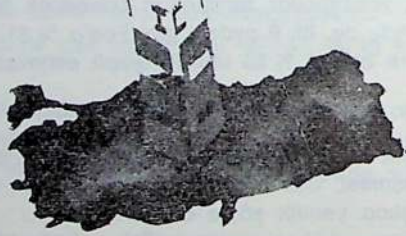
— Toplu görüşmenin başladığı tarihten itibaren 30 gün geçmesine rağmen anlaşma sağlanamamışsa, taraflardan her biri, görüşmelere, 59 uncu maddeye göre düzenlenen resmi listeden arabulucunun katılmasını görevli makamdan isteyebilir.

#### Çıraklık ve Mesleki Eğitim Kanunu

19 Haziran 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3308 sayılı Çıraklık ve Mesleki Eğitim Kanunu, altı kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda «Genel Hükümler» başlığı altında amaç, kapsam ve tanımlar verilmektedir. İkinci kısım «Kurullar»a ayrılmış olup, birinci bölümde «Çıraklık ve Mesleki Eğitim Kurulu», ikinci bölümde ise «İl Çıraklık ve Mesleki Eğitim Kurulu» açıklanmaktadır. «Çıraklık, Kalfalık ve İşletmelerde Mesleki Eğitim» başlıklı üçüncü kısımda yer alan üç bö-

**T.C. ZİRAAT BANKASI'na**

*gelin*



**tasarrufunuzla  
ulusal  
kalkınmaya  
katılın**

*1986*

lüm içinde, eğitimin yanı sıra ücret, sosyal güvenlik ve izin konuları ele alınmaktadır. Dördüncü kısım «Ustalık», beşinci kısım «Çıkraklık» ile «Mesleki ve Teknik Eğitimi Geliştirme ve Yaygınlaştırma Fonu»na ilişkin hükümleri içermektedir. 3308 sayılı Kanun'un altıncı kısmında ise «Çeşitli Hükümler» yer almaktadır.

### Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Yönetmeliği

17 Temmuz 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan yönetmelik, 3294 sayılı Kanun ile kurulmuş bulunan «Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu»nun işleyişine ilişkin açıklamalar getirmektedir. Yönetmelik ile, Fon'un gelirleri ve Fon'da toplanacak kaynakların sosyal yardımlaşma ve dayanışma vakıflarına ne şekilde dağıtılacağı açıklığa kavuşturulmuştur.

### Savunma Sanayii Destekleme Fonu Genel Tebliği

Savunma Sanayii Destekleme Fonu'na ilişkin (Seri No. 3) Genel Tebliği, 17 Temmuz 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Tebliğde Fon'la ilgili bazı tereddütleri giderici açıklamalar yer almaktadır. Bu arada Gelir ve Kurumlar Vergisi mükelleflerinin yükümlülükleri ile tahsil edilen meblağın Fon hesabına aktarılması konularında aydınlatıcı bilgiler verilmektedir.

### Fiyat Artışları Devam Ediyor

Geçtiğimiz bir aylık dönemde, çeşitli ürün ve hizmetlerin fiyatlarında yeni artışlar olmuştur. Bu arada bütan gazı fiyatlarında % 15, Karabük Demir-Çelik Fabrikası'nın bazı yan ürünlerinin (ksilol ve toliol) fiyatlarında ise % 9 oranında indirimler yapılmıştır. Aşağıda fiyat hareketleri hakkında özet bilgiler verilmektedir :

- **Yurt dışı teleks, telefon ve telgraf ücretleri artırıldı :** 1 Temmuz 1986 tarihinden itibaren yurt dışı teleks, telefon ve telgraf ücretlerine % 18 ile % 30 arasında değişen oranlarda zamlar yapılmıştır. Bilindiği gibi PTT İdaresi'nin 1986 yılında dış hizmetlerle ilgili ilk fiyat artışı Şubat ayında yürürlüğe girmişti. PTT dış hizmet fiyatlarının döviz kurunun artmasına paralel olarak ayarlandığı ifade edilmektedir.

- **Demir-çelik ürünleri fiyatlarına zam yapıldı :** 23 Haziran 1986 tarihinden başlamak üzere Karabük Demir-Çelik Fabrikası'nın bazı ürünlerinin fiyatları yeniden düzenlenmiştir. Buna göre; kütük demirin fiyatı % 6.6, inşaat demirinin fiyatı % 8.5 ve pik demirin fiyatı ise % 4 oranında artmıştır. Öte yandan Ereğli Demir-Çelik Fabrikası'nın soğuk ve sıcak ürünlerine ton başına 10.000.— TL ile 15.000.— TL arasında değişen zamlar yapılmıştır. Erdemir'in diğer ürünlerinin fiyatları ise % 7 ile % 17 arasında değişen oranlarda artırılmıştır. Zamlı satışlar 21 Temmuz 1986'da başlamıştır.

- **Diğer Zamlar :** Geçen yıla göre inşaat birim maliyetlerinin % 68.8 oranında arttığı bildirilmektedir. Özel kesim tarafından üretilen oto ve kamyon lastiklerinin fiyatları % 5 ile % 8 oranları arasında artırılmıştır. Bazı ilaçların fiyatlarına % 3 ile % 20 arasında değişen oranlarda zamlar yapılmıştır. Otobüslerle şehirlerarası yolcu taşıma ücretleri ise % 20 oranında yükseltilmiştir.



**"BIRA"  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

1957'den beri

**“ENKA”**

Enka İnşaat, 29 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.



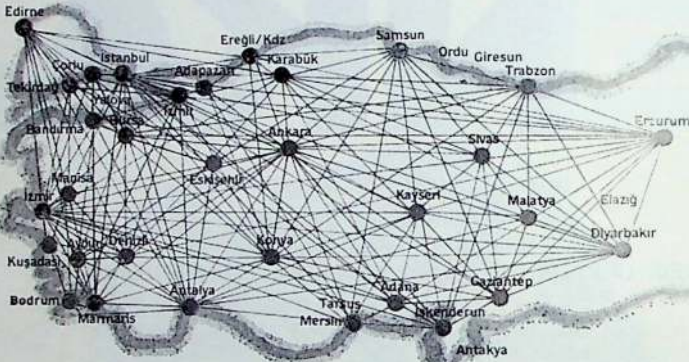
**ENKA**

**İnşaat ve Sanayi A.Ş.**

Balmumcu - Beşiktaş, İstanbul - TURKEY

Tel.: 172 25 40 (20 hat); Telex: 26 490 enas tr 26 139 pima tr.

# Yapı Kredi'ye gelin, Tele-İşlem ile zamanı paraya çevirin!



Şimdi 40 merkez, 139 şubede bütün bankacılık işlemleri 3 saniyede!

Sayın işadamları, sanayici, tüccar ve esnaf için paranın zamanında kullanıma hazır olması ne kadar önemlidir biliyoruz.

Bunun için Yapı Kredi Tele-İşlem ile şehirlerarası piyasaları birbirine bağladı. Paranız şehirden şehire şubeden şubeye saniyeler içinde ulaşıyor.

Şimdi bütün bu şube ve merkezlerde senet, çek, havale, para yatırma, para çekme gibi bankacılık işlemleri 3 saniyede gerçekleşiyor. Tele-İşlem'li bütün Yapı Kredi'ler tek şube gibi. Birbirine direkt, elektronik bağlantılı. Tele-İşlem'li bir Yapı Kredi'de diğer bütün Tele-İşlem'li şubelerle olan bankacılık işlemleriniz 3 saniyede çözülüyor.



**YAPI KREDİ**  
"hizmette sınır yoktur"