

banka ve

# EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • ARALIK 1987 • YIL :24 • SAYI : 12 • 500 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 5

EKONOMİK YORUMLAR / 7

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat

Dr. Öztin Akgüç

Kemal Kurdaş

Doç. Dr. T. Gungör Uras

Dünya Finans Piyasasında  
Kriz / 31

Prof. Dr. Dündar Sağlam

Sermaye Piyasası / 41

Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Dünya Ekonomisine Bakış  
(Dış Basından) / 46

Doç. Dr. Gülseren İzmir

Enflasyon Artışları ve  
Fiyat Seviyesi / 49

Vito Tanzi

Süreyya Sakınc

Ayın Ekonomik Olayları / 58

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar / 59

Öztin Akgüç

Genişletici bir ekonomik politika  
uygulanarak seçime girilen Türkiye'de,  
ekonomik sorunların çözümlenmesi  
önümüzdeki dönemde ne gibi  
politikalar izlenmelidir?

# TB



## TARİŞBANK'a duyulan güven...

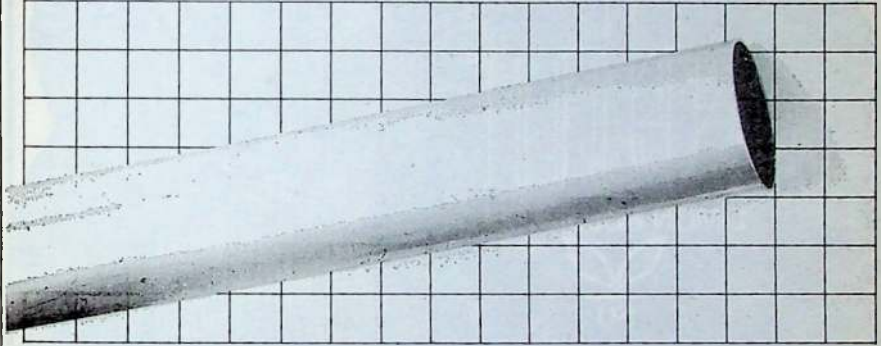
... 74 yıldır hiç eksilmedi.  
Bu güven; Cumhuriyet öncesinden  
bugüne kadar, üreticisiyle yaptığı işbirliği,  
başarılı bankacılık hizmetleri  
ve sarsılmaz dostluk  
ilişkileri ile her geçen gün  
daha da güçlendi.

Milli Aydın Bankası TARİŞBANK,  
bu güvenle güçlüdür, onurludur...

**TB** MİLLİ AYDIN BANKASI T.A.Ş.  
**TARİŞBANK**

“Milli Banka”

# Borusan'ın uluslararası standardıyla üretimizde uluslararası standart...



Üretimde Borusan mamul ve yan-mamullerinin kullanılması, uluslararası standartlara uygunluğun birinci şartıdır. Çünkü Borusan üretimin her aşamasında uyguladığı en titiz kalite kontrolleriyle ürünlerinin uluslararası standartlara uygunluğunu ispatlamıştır. Yalnız iç pazarda değil, ABD, Avrupa ve Ortadoğu pazarlarında kazandığı

tartışılmaz başarı da buna bağlıdır. Borusan, çok geniş ürün yelpazesıyla, mobilya yapımından petrol sevkiyatına, gıda teknolojisinden inşaat sektörüne kadar yüzlerce alanın ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Ve bu alanların tümünde, ürün ve hizmetlerin uluslararası kalite standartlarına uygunluğunun güvencesi olmaktadır.



**BORUSAN**

# selin®

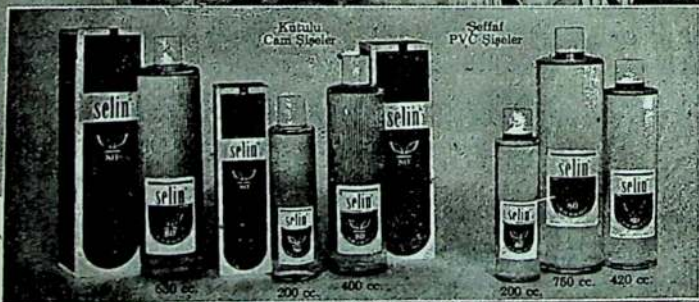
LIMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

Bir yaşantı düşleyin - Serinlik ormanında -  
Kokular punarında -  
Doğanın kaynağında.

Selin'in her damkasında  
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 Arku • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Dr. Metin Berk • Doç. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalılık • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Emre Gönensay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Doç. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Muh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selûhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Doç. Dr. Mehmet Şükür Tekbaş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Nezir Tunçşiper • Doç. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Y. Doç. Dr. Göksel Yücel • Doç. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

## OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Derginiz bu sayısını ile 24'üncü yayın yılını tamamlamış bulunmaktadır. Sadece belirli konuların ele alındığı bir yayın organının yaşamını aralıksız 24 yıl sürdürmesi, özellikle şöyle açıklanabilir: (1) Dergi, okunan ve aranan etkili bir yayın organıdır; (2) Sayıları giderek artan okurlarından sürekli ilgi ve destek görmektedir. Zaman içinde baskı sayısı artırılan Dergi, birlerce abonenin yanı sıra, dağıtım şirketlerinin aracılığı ile artık yurdun dört bir yanındaki gazete bayilerine de ulaştırılmaktadır. Okurlarımızın Dergi'den, köşeyi dönüp gireceğimiz 1988 yılında da, süregelen ilgilerini esirgemeyeceklerine inanıyoruz. Bu inanca okurlarımıza sesleniyoruz: Lütfen abonenessi bir an önce yenileyiniz. Kişisel ve grup abonelerin süreleri genellikle Aralık ayında bitmektedir. Abone yenileme işleminin gecikmesi, dağıtım çalışmalarını olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca Dergi'nin gereğinden fazla ya da az sayıda basılmasına yol açmaktadır. Bir kez daha içtenlikle belirtelim ki; size daha iyi hizmette bulunabilmek, beklentilerinize cevap verebilmek ve zengin içerikli bir yayın sunabilmek için; desteğinize ihtiyacımız vardır.

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «Genişletici bir ekonomik politika uygulanarak seçime girilen Türkiye'de» karşı karşıya bulunan ekonomik sorunlar üzerinde durulmaktadır. «Açık Oturuma» katılan değerli bilim adamlarımız, mevcut durumu değerlendirdikten sonra, şu soruyu cevaplandırmaktadırlar: «Ekonomik sorunların çözülebilmesi için önümüzdeki dönemde ne gibi politikalar izlenmelidir?» Öte yandan Dergi'de yer alan diğer yazıların da her zaman olduğu gibi ilginçliği çekeceğini umuyoruz. Bu arada özellikle «Dünya Finans Piyasasında Kriz» başlıklı yazıyı okumanızı tavsiye ederiz.

Saygılarımızla,

**AYLIK DERGİ ARIK 1987 YIL: 24 SAYI: 12 500 LİRA (KDV DAHİL)**

İDARE YERİ: Binbirdirek Mahallesi, Suterazısl Sokak No.6 Kat 2; Sultanahmet - İstanbul • TELEFON: 526 34 11 • YAZIŞMA: P.K. 769; Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA: Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. • KDV DAHİL YILLIK ABONE: 6.000.— TL; ÖĞRENCİLERE: 3.000.— TL. • İLAN FİYATLARI: Arka Kapak 200.000.— TL, Ön Kapak İçi 150.000.— TL, Arka Kapak İçi 125.000.— TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 100.000.— TL, Tam Sayfa 80.000.— TL, Yarım Sayfa 50.000.— TL, Çeyrek Sayfa 25.000.— TL, Renk Farkı 30.000.— TL. • NOT: İlan fiyatlarına %12 oranında KDV ilave edilecektir. • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 413, İş Bankası Türbe Şubesi 15410, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DIZGI - TERTİP - BASKI: Mcl/Er Matbaası, Telefon: 528 28 90 • CİLT: ŞEMA, Telefon: 556 31 09 • BASKI TARİHİ: 15 Aralık 1987 • SAYISI: 7000

# İPEKKAĞIT

**Temizlik Kağıdına Adını Veren Lider Markaların Üreticisi**

Yıl 1970... Ülkemiz insanının hayatına yepyeni bir temizlik alışkanlığı giriyor: Temizlik kağıtları. İpek Kağıt, bu sağlıklı ve çağdaş temizlik alışkanlığının yaratılmasında öncüdür. İpek Kağıt, mendilden peçeteye, tuvalet kağıdından havluya kadar, yıllardır ülkemiz insanına kaliteli, yumuşak, sağlıklı ürünler sunar. Yumuşak SELPAK, hesaplı SOLO, ekonomik SILEN... hepsini İpek Kağıt üretir. İpek Kağıt, yıllardır ülkemizde temizliğin, kalitenin ve çağdaşlığın simgesidir.

**İPEKKAĞIT**

İpek Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.  
Büyükdere Cad. No. 193  
80640 Levent-İstanbul

*İpek Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. bir Eczacıbaşı Topluluğu kuruluşudur.*

# ekonomik göstergeler

	1985	1986	1987		
			Temmuz	Ağustos	Eylül
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	1681.9	2545.7	2132.4	2437.7	2258.5
Banknot Miktarı (Milyar TL.)	1393.5	2021.1	2955.4	2943.7	2900.9
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL.)	1259.6	1828.0	2559.0	2722.5	2900.4
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL.)	794.5	1051.5	1225.0	1219.3	1242.0
<b>BANKALAR (milyar TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>8613.8</b>	<b>13235.3</b>	<b>12797.6</b>		
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	1911.1	3192.3	3082.4		
Tasarruf Mevduatı	4187.1	5752.6	5968.8		
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	548.2	889.5	960.6		
Vadeli Tasarruf Mevduatı	3638.9	4863.1	5008.2		
Mevduat Sertifikası	668.2	787.7	693.3		
Resmi Kuruluş Mevduatı	886.4	1325.3	1601.9		
Bankalar Mevduatı	780.2	1654.3	783.8		
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	380.3	523.2	661.4		
Döviz Tevdatı	1153.8	2592.5	3360.9		
<b>Toplam Krediler</b>	<b>6505.9</b>	<b>11517.2</b>	<b>13102.7</b>		
Tarım	958.1	1773.2	2122.5		
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	704.1	1491.6	1711.6		
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	256.9	431.9	542.6		
Gayrimenkul (İpotek Karşılığı)	375.4	791.7	898.0		
Denizcilik	83.7	58.6	58.2		
Ticari, Sınal, Sair	4128.8	6970.1	7678.8		
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>2774.9</b>	<b>4361.8</b>	<b>5638.7</b>	<b>5758.8</b>	<b>5993.8</b>
<b>FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici 1978 - 1979 = 100)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	356.8	504.7	607.7	624.7	637.8
Tarım (Genel)	353.6	446.3	568.7	589.9	593.4
İmalat Sanayii (Genel)	345.2	509.4	607.2	623.0	640.4
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	1159.6	1581.0	2134.8	2171.4	2234.9
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	1309.3	1765.7	2450.4	2505.5	2584.7
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım (CIF)	11613.4	11104.8	7109.6	8105.9	9401.7
Dışsatım (FOB)	7958.0	7456.7	4879.0	5683.8	6868.3
İşçi Dövizleri	1714.0	1633.0	1053.0	1291.0	

**Notlar :** (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın birikiminin yeniden değerlendirilmesinden 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) Bankalar, Temmuz/1987 sonu değil, Haziran/1987 sonu rakamlarını göstermektedir. (5) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımlıdır. (6) 1985 yılı dışalımına 269.8 milyon dolarlık altın dışılımı dahildir.

# Yüksek kazanç yine İktisat'ta

**İktisat Bankası Menkul Değerler Merkezi** ve şubelerinde satışa sunulan özel sektör tahvilleri yüksek kazanç sağlamaya devam ediyor.

Ayrıca, Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, Hisse Senedi veya Gelir Ortaklığı Senedi almak için **Menkul Değerler Merkezi**'ni ve **İktisat** şubelerini arayabilirsiniz.

**İKTİSAT**  
MENKUL  
DEĞERLER  
MERKEZİ



**İktisat Menkul Değerler Merkezi**

**Esentepe:** Büyükdere Caddesi 165, Esentepe İstanbul Telefon: 172 7000, 166 2731

**Osmanbey:** Halaskargazi Caddesi 180, Osmanbey, Telefon: 146 0410



# ekonomik yorumlar

## AÇIK OTURUM

### KATILANLAR :

- Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT
- Kemal KURDAŞ
- Doç. Dr. T. Güngör URAS

### YÖNETEN :

- Dr. Cztin AKGÜÇ

**Genişletici bir ekonomik politika uygulanarak seçime girilen Türkiye'de, ekonomik sorunların çözümü için ne gibi politikalar izlenmelidir?**

**AKGÜÇ** — Efendim, toplantıya hoş geldiniz. Seçim sonuçları alındığına göre, gelecekte izlenecek politikaların ana hatları da kabaca belirlidir. Ama yine de «Önümüzdeki önemli ekonomik sorunların çözülmesi için ne gibi politikalar izlenmelidir?» sorusunu tartışmaya açalım. Sanıyorum ki uzun süre bu soru gündemde kalacaktır. Bilindiği gibi 1987 yılında, ister «seçim ekonomisi» ister başka isimle nitelendirelim, genişletici bir politikanın izlenmesi, Türkiye'nin bazı sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır. Bunlar nelerdir?

Satırbaşları olarak söylemek gerekirse; bu yıl enflasyon hızı çeşitli endekslere göre % 40 ile % 50 arasında değişecektir. Hatta tüketici fiyatlarındaki artışın % 50'nin üstüne çıkması dahi olasıdır. İkinci önemli

olgu, bütçe açığının artık iyice çığrından çıkmış olmasıdır. Yılın ilk 8 aylık sonuçlarına göre bütçe açığı 1,5 trilyon lira olarak tahmin ediliyordu. Herhalde seçim sonrası bunun 2 trilyon liraya doğru tırmanması ihtimali kuvvetlenmiştir. Merkez Bankası kredileri yine bu dönemde kontrolden, denetimden tamamen çıkmış gözüküyor. Bir trilyon liradan fazla bir genişleme olmuştur, ilk 10 ayda Merkez Bankası kredilerinde. Özellikle tarım kesimine yönelik olmak üzere Merkez Bankası kredileri artmıştır. Dış ticaret açığı, her ne kadar ihracattaki önemli artışa karşın, yine de yılın ilk 10 ayında 3 milyar dolara yakındır; 2,9 milyar dolardır. Sanıyorum ki yıl sonu itibarıyla da dış ticaret açığı 3,5 milyar dolar civarında olacaktır. Geçen yılki düzeyinin altına inmeyecektir.

Kaldı ki özellikle Kasım ayında piyasa bir devalüasyon beklentisine girmiş olduğu için, aşırı bir döviz talebi olmuştur bankacılık sistemine ve bankalar bir anda sanki 1979'un paniğine kapılmışlardır.

Bunlar tabii son aylarda ağırlaşan sorunlar. Bunun yanı sıra Türkiye'nin geleneksel sorunları olarak dış borç, gelir dağılımı bozukluğu, işsizlik sorunları da daha derinleşerek sürmektedir. Seçim ekonomisi nedeniyle sorunlarda bir ağırlaşma olmuştur. Şimdi bunların çözümü için ciddi önlemler alınması gerekir, önümüzdeki dönemde. Bu toplantıda; «Bu önlemler neler olabilir?», «Nasil politikalar izlenmelidir?», bunları tartışalım, derseniz. Buyurun Sayın Kurdaş.

türkiye'de ekonomik gelişmeyi kısıtlayan unsurlar: hızla artan nüfus, savunma harcamaları ve bürokrasi; en önemli ekonomik sorunlar: enflasyon, dış borçlar, bütçe açığı, gelir dağılımı bozukluğu ve işsizlik

**KURDAŞ** — Ben önce genel bir tablo çizmek istiyorum. Daha sonra diğer konuşmacılar görüşlerini belirtirler. Sizin çizdiğiniz tabloyu biraz daha genele götürerek, hem tekrarlayacak, hem de biraz daha vurgulayacağım.

Türkiye 1988 yılına hayatın sağlıklı işleyişini, ya da daha etkili bir dille ekonomik kalkınmayı menfi yönde etkileyecek birtakım darbo-

ğazlar, İngilizce tabiriyle «constrain» diyebileceğimiz kısıtlayıcı unsurlarla girmektedir. Bir kısmı doğanın, bir kısmı coğrafyanın, bazıları eski dönemlerde ekonomik ve sosyal politikada yapılan hataların, önemli bir bölümü de 1980 yılından günümüze kadar geçen dönemde ekonomiden eğitime kadar çok geniş bir alanda ortaya çıkan hatalı tutumların ürünü olan bu kısıtlayıcı faktörleri, müsaadenizle satırbaşlarıyla ben de tekrarlamak istiyorum. Çünkü bunları iyi bilmeden 1988 yılında izlenecek politikayı tanımlamak çok zor olacaktır, işin veya karşısında bulunulan durumun vahameti belki yeterince kavranamayacaktır. Bu faktörleri şöyle sıralıyorum:

1 - Hızla artmaya devam eden bir nüfus. Biz hâlâ dünyanın en hızlı artan nüfuslarından birine sahibiz. Bunu binde 25'in altına bir türlü indiremedik.

2 - Yüksek hacimde savunma harcamaları.

3 - Aşırı büyük bir bürokrasi. Bu bürokrasinin ekonomiye, toplum hayatının her aşamasına yüklediği zaman, enerji ve sabır tüketen karmaşık bir düzen.

Bu üç faktörün dışında vurgulanabilecek diğer önemli kısıtlayıcı unsurlar şöylece belirtilebilir: Türkiye'nin 1980'den günümüze kadar, özellikle son 4 yılda yaşadığı en uzun süreli ve çok yüksek oranlı bir enflasyon. Bu enflasyonun ekonomik ve sosyal bünüde yarattığı sıkıntılar ve çarpıklıklar. Özellikle gelir ve servet dağılımında eskiye nazaran derecesi çok vahim biçimde artan bir dengesizlik ve adaletsizlik.

Burada küçük bir anketi hem kamuoyuna tanıtmak için hem de çok faydalı olduğu için tekrarlamak istiyorum. Eskişehir Sanayi Odası'nın bölge sanayii hakkında yaptığı bir ankette, 1979-1986 döneminde



**AÇIK OTURUMA KATILANLAR :** Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Doç. Dr. T. Güngör Uras (İktisatçı - Yazar), Prof. Dr. Asaf Savaş Akat (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi eski Öğretim Üyesi), Dr. Özlün Algüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Kemal Kurdaş (İktisatçı - Maliyeçi); daha önce yapılan bir «Açık Oturum»da tartışma sırasında görülmüşlerdir. Dergi'de metni sunulan «Ekonomik Yorumlar» toplantısında ise, aynı konuşmacılar; «Genişletici bir ekonomik politika uygulanarak seçime girilen Türkiye'de, ekonomik sorunların çözümlenmesi için önümüzdeki dönemde ne gibi politikalar izlenmelidir?» sorusunu cevaplandırıyorlar. Bu arada ilginç önerilerde bulunuyorlar.

Eskişehir sanayiinin gelişmesi, sabit fiyatlarla yani reel olarak şu oranlarla özetleniyor: Ücretlerde 1979'dan 1986'ya % 26 reel bir düşüş; sanayi borç düzeyinde gene reel kıymetlerle % 65 bir artış; sanayi öz kaynaklarında % 16 bir düşüş; sanayi finansman yükünde % 475 artış; sanayi vergi yükünde -ki benim geçmişte çok sık tekrarladığım bir olayı teyit ediyor- % 37 reel bir artış.

Bu anketi böylece belirttiikten sonra inenfi unsurları saymaya devam edeyim. Bundan önde değindiğim ve şimdi açıklayacağım durumlar, aslında sürekli ve yüksek oranlı bir enflasyonun bir cins yan ürünleridir. Temelinde hatalı, büyük, şiddetli bir enflasyonist politika izlenmesi yatıyor. Bu politika 1987'de son derece ağırlaşmış bulunuyor. Biz 1987'ye -hükümetin ağzıyla- % 20 enflasyon tahminiyle girdik. Bizim teknik olarak grubumuz ise çeşitli faktörleri ve gelişmeleri göz önünde tutarak hep % 40'lık bir enflasyon üze-

rinde durmuştur. Şimdi benim görebildiğim, 1987 için bu enflasyon tahmininin çok daha üstünde bir enflasyon hızı geçerli olacaktır. Hükümetin 1987 Nisan'ında erken seçime karar vermesinden sonra, Merkez Bankası'nın kapıları ardına kadar açılmış bulunuyor. Merkez Bankası ile ilgili rakamları özetle dikkatlerinize sunayım: Yıl başından 30 Ekim'e kadar Merkez Bankası'nın ekonomiyi finansman hacmi (iç varlıkları), yani Merkez Bankası aktiflerinden dış varlıklar hariç geri kalan kısım, % 60 artmış. Aynı dönemde dolanımaya çıkan para % 63 yükselmiş. Merkez Bankası'nın dolaysız kredi hacmindeki artış % 81.3. Kasım ayında bu tablonun bir miktar daha şiddetlendiği tahmin edilir. Bu parasal şişkinlik bize, mesela 1987 Temmuz'undan 1988 Temmuz'una % 60'ın üstünde bir enflasyonu çok muhtemel gösteriyor. Geçen yılların ağır enflasyonist tutumu bu yıl daha taciz edici ve yıpratıcı ölçülerde ortaya çık-

miştir. Bu seçimin Türk milletine çıkardığı bir faturadır. Bu faturanın onu yapanlar tarafından şimdi bu dönemde ödenmiş olmasını, ödenecek olmasını bir manada memnuniyetle karşılayacağımızı belirtiyorum.

**AKGÜÇ** — Kim ödeyecek? Esas sorun burada.

**AKAT** — Enflasyondan yararlanlarla bedelini ödeyenler farklı.

**KURDAŞ** — Şüphesiz haklısınız. Ama bunlar da hiç olmazsa yaptıkları tahribatı bir ölçüde karşılamak zorunda kalacaklardır. Tekrar ekonomideki olumsuz faktörlerin özetlenmesine dönüyorum. Geçen 8 yıllık şiddetli enflasyon döneminin sanayide bir bunalım yarattığı açıkça görülüyor. Bu dönemde Türkiye, sanayi gücünü artırmak için değil, daha çok lüks üstyapı, lüks altyapı, birtakim tüketim harcamaları ve gösteriş yönünde kaynaklarını büyük ölçüde kullandı, israf etti. Sanayi 1983'e kapasite kullanımında % 50'ler dolayında girmişti; orada mevcut kapasiteyi Türkiye bu dönemde bence tüketti.

**AKGÜÇ** — % 70'e, % 72'ye kadar yükseltti.

**KURDAŞ** — Hatta daha yukarıya da çıktı. Türkiye bundan sonra arz açısından sanayide hem iç ekonomiye hem dış ekonomiye verebilecek çok az güce sahiptir. Sanayi tüketme noktasındadır. Sanayide niye fazla kapasite vardı, niye şimdi yok? Bunu bazı yerlerde belirtiyorum, teorik zevk aldığım için söyleyeyim. Aslında piyasa ekonomilerinde teknolojinin gereği ve çok defa da ekonomiye yapılan piyasa sistemi dışındaki müdahalelerden kaynaklanan bir fazla kapasite oluşuyor. Tabii klasik iktisadın belirttiği konjonktür içerisinde talep azlığının da sanayide kapasite kullanımına, üretim gücüne getirdiği bir menfi etki var.

Türkiye, bütün bunların müşterek etkisiyle, 1983'de sanayideki kapasiteyi çok az kullanabilir bir haldeydi. Şimdi onu kullandı, mevcut sanayide bazı teknolojik iyileştirmeler yaptı. İhracatında da bu sayede ve iyi-kötü akılcı döviz politikalarıyla, biraz aşırı teşviklerle bir hamle gerçekleştirebildi. Ama bu hamlenin 1988 için takatı hayli küçülmüş, zayıflamış durumdadır.

Türkiye 1988'e büyük bir dış borç yükü ile giriyor. Türkiye 1980'den bu yana dış borçlarını aşağı yukarı katlamıştır. Önümüzdeki sene dış borçların faizleri ve anapara ödemelerinin 6,5 milyar doları geçeceği hesaplanıyor. 6,5 milyar dolar, gayrisafi iç hâsılanın % 12'sine yakın bir büyüklüktür. Türkiye önümüzdeki dönemde dışarıdan hiç yardım almasa, hiç dış borç almasa, vadesi gelecek anapara ve faiz ödemeleri için gayrisafi iç hâsılanın % 12'sini dışarıya transfer etmesi gerekecektir. Tabii bunu sağlamak için de kur politikası başta olmak üzere bütün politikalarında bambaşka bir tutuma girmek zorunda olacaktır. Türkiye bir anlamda önümüzdeki sene tüketim ve yatırım harcamalarına gayrisafi iç hâsılanın sadece % 88'ini tahsis edebilecektir. Bu, 1988'e ne kadar zor şartlar içinde girildiğinin diğer bir göstergesidir.

1980'den bu yana Türkiye'de mali sistem, devletin mali kontrolü, bütünlüğü, bildiğiniz fon uygulamaları ile ve devlet teşkilatının şahsa, keyfe göre dağıtılıp bölünmesiyle çok büyük ölçüde zedelenmiş bulunuyor. Ben mali sistemi bu hale getirilmiş devletlerin, tarihte her zaman en büyük sıkıntılara maruz kaldıklarını kesin kanı olarak taşıyorum. 1988'den başlayarak önümüzdeki dönemde bunun sakıncaları Türkiye'de de çok açık olarak görülecektir, hissedilecektir.

Son olarak bir de eğitim durumu- nu vurgulamak istiyorum. Türkiye, özellikle açılmak istediği dış alem karşısına; modern, bilimde ve teknoloji- de en üst derecede yetişmiş, son dere- ce kalifiye bir ekip ile çıkmak zorun- dadır. Türkiye özellikle 1980'den son- ra, o ekibi eğitecek kurumlarda, bü- yük sıkıntı içine girmiştir. YÖK'ün Türkiye'ye benim kanımca çıkardığı fatura'nın büyüklüğü, önümüzdeki yıl- lardan itibaren çok daha belirginleşe- cektir. Bu şartlar altında 1988'de ne yapmalı? Ben kendi açımdan düşün- düğüm genel çerçeveyi belirtmiş ol- dum. Arkadaşlarımız lütfederler ken- di görüşlerini söylerlerse, ben de alın-acak tedbirler konusundaki yaklaşı- mımı daha sonra açıklarım.

**AKGÜÇ** — Dilerseniz önce bu ge- nel çerçeve içerisinde konuşalım. On- dan sonra alınacak tedbirler üzerinde ikinci aşamada duralım. Buyurun Sa- yın Uras.

bir yanda enflasyonun yükü altında ezilen bir sanayi ve çalışanlar, öbür yanda diğer sektörlere kan vererek gerileyen tarım kesimi olduğu halde; seçimde oyların büyük bölümü yakınmalara hedef olan partiye veriliyor; bu, çelişkili bir durumdur

**URAS** — Sayın Kurdaş'ın belirl- tiği konularda üç noktada görüş orta- ya koymak istiyorum. Bir tanesi Es- kişehir Sanayi Odası'nın anketi. Bu anket gerçekten ilginçtir. Eskişehir Sanayi Odası Türkiye'de bu tip çalış- malar yapan ender kuruluşlardan bi-

ridir. Anadolu'da böyle bir anket yap- tığı için, sınırlı bir yerde yaptığı için ilginçtir. Ben güvenilirliğine inanıyo- rum. Yalnız, bir tarafta anket enflas- yonun yükü altında ezilmiş bir sana- yinin ve bu sanayide çalışan insanla- rın iniltilerini rakama döküyor, öbür tarafta bu anketin düzenlendiği Es- kişehir'de bir seçim yapılıyor ve enfl-asyonun yükü altında ezilen, inim inim inleyen ve iniltileri rakamlarda çok iyi görülen bu insanlar, gidiyorlar reylerini kendilerini bu duruma ge- tirdiği söylenen iktidara veriyorlar. Yani burada çok büyük bir çelişki var. Türkiye'de iktidarların göstergesi ne- dir? Oy'dur. İktidarlar politikalarını anketlere göre değil, aldıkları reyle- re göre ayarlarlar. Şimdi siz bu par- tinin yöneticisi olsanız, sorumlusu ol- sanız, Eskişehir Sanayi Odası'nın an- ketine mi bakarsınız, yoksa aldığınız reye mi bakarsınız? İktidar oyların yaklaşık % 42'sini almış bu bölgede. Eskişehir'in bir de başka bir özelliği vardır. Eskişehir —Allah rahmet eyle- sin— Mümtaz Zeytinoglu'nun gelenek- sel düşlü bir ideolojisinin tohumlarını ektiği bir kuşağın hâkim olduğu bir yerdir. ANAP burada 2'ye karşı 3 mil- letvekili çıkarabiliyor, böyle bir so- nuç alabiliyor.

Bir başka nokta, gene bizim ra- kamlarımıza yansıyan, bizim de ya- zılarımızda devamlı olarak müdafaa ettiğimiz bir başka nokta. Biz diyo- ruz ki, 1980'den bu yana tarım kes- imi diğer sektörler lehine kan ver- miştir, tarımda hem göreceli olarak hem de reel olarak gelir düşmüştür. Tarım kesimi kaybetmiştir, diyoruz. Seçimde gelen oylara bakıyoruz, gö- rüyoruz ki oy tarımsal kesimden, kırsal kesimden geliyor. Bu da bir baş- ka çelişki.

**AKGÜÇ** — Eskişehir sadece sa- nayi şehri değil, tarım da ağırlıklı. Bu seçimde hakikaten dediğiniz gi- bi, kırsal kesim ANAP'ı destekledi.

Bundan son bir yılda tarıma çeşitli yollarla aktarılan bir trilyondan fazla kaynak etkili oldu.

**KURDAŞ** — Şimdi siz tatlı tatlı böyle şeyler söylersiniz, benim de size takılarak söyleyeceğim şu. Bir adamın siyasi şuuru ile ekonomik değerlemesi arasında daima bir uyum, bir tutarlılık olmayabilir. Kaldı ki bir de bu olayda hükümetin bütün imkanlarına karşı dağılan bir muhalefet cephesi var. Ashında genelde hükümet cephesi % 36 oy almış ama % 64'ü de başkası almış.

**URAS** — Ama efendim % 36 veya Eskişehir örneğindeki % 42 bunun iyi olduğunu söylüyor. Ayrıca sanayideki kapasite ve ihracat konusunda da son zamanlardaki bazı tespitleri ortaya koymak istiyorum. İstanbul Sanayi Odası'ndan kaynaklanan bir araştırma var. sanayide kapasite kullanımını % 50'den başladı % 72'ye gitti. Kapasite kullanım oranları son yıllarda üçer aylık dönemlerde hep bir-iki puan arttı. Ayrıca bildiğimiz bir nokta daha var. Türkiye'de özel kesimde çok büyük yatırımlar yapıldığını da görmüyoruz. O zaman lojik olarak diyoruz ki, sanayide kurulu kapasitenin tükenmiş olması lazım. Fakat ben son zamanlarda Anadolu'da birkaç tane sanayi bölgesinde sanayi tesislerini gezdim. Olaya makro değil de mikro düzeyde yaklaştığımız zaman şunu tespit ediyorsunuz: Türkiye'nin, dış pazara dönük faaliyet gösteren kuruluşlarının da yeni bir gelişme var. Ama biz bunu iktisatçı olarak rakamlarda göremiyoruz. İleri teknoloji kullanımıyla aynı tesislerde üretimi büyük boyutlarda artırabiliyorlar.

İkincisi, bunlar ihracattan sağlanan gelirlerle aynı tesisler içinde kapasiteyi, yine rakamlarda izleyemediğimiz biçimde artırıyorlar. Bu artırma ihracatı besleyen en büyük

kaynak oluyor. Bunu içeriden destekleyen faktörler de büyük enflasyon, vergi teşvikleri ve amortisman konusunda hükümetin sağladığı imkanlar. Çünkü birinci yıl % 50'yi amorti edebiliyorsunuz yaptığınız yatırımın, ikinci yıl % 25, üçüncü yıl % 25; bir de yatırım indirimi, ihracat istisnası gibi yararlandığımız vergi teşvikleri olunca; ihracat dövizini ile makina getirip gene ihracata dönük üretim yapmak çok olağan bir süreç oluyor. Burada bir noktaya daha dikkatinizi çekmek istiyorum, bunların hiçbirinde yeni bir yatırıma rastlamıyoruz. Biter yeni proje değildir bunlar. Yeni bir yatırımcı grubun devreye girmesi değildir. Ancak mevcut tesislerin modernizasyonu ve kapasite arttırımı yönünde hızlı bir gelişme var. Bunu da dikkate almak lazım. «Önümüzdeki senelerdeki ihracatın kaynağı nereden gelecek?» konusunu tartışırken, böyle bir gerçeğin olduğunu da bilmemiz de yarar var diye, ben size arz etmek isterim.

**AKGÜÇ** — Sayın Akat, sizin görüşlerinizi alabilir miyim?

**AKAT** — Sayın Kurdaş benim çok katıldığım bir tablo çizdi. Sayın Uras'ın söylediklerini belki biraz daha açıklayabilecek bir iki şey ilave etmek istiyorum. Birincisi, Türk aydınında çok yaygın bir yanlış anlamaya biraz açıklık getirmek lazım. Nitekim bu seçim de aydınlarımızdaki bu anlayışın ne kadar yanlış olduğunu doğruluyor. Son seçimin de gösterdiği gibi, seçmen oyunu sadece dar anlamıyla iktisadi çıkarlarıyla vermez. Türkiye'de geniş seçmen kitlesi, hiçbir zaman dar ekonomik çıkar motifi ile oy kullanmamıştır. Şu parti iktidara gelince benim gelirim % 100 düşer, bu parti gelince benim gelirim % 10 artar şeklinde bir düşünce seçimlerde, hele bu son seçim gibi karmaşık bir sosyolojik matrisi

oluşmuş bir seçimde bence önemsiz oluyor.

Bunun en güzel örneği memurlardır. Türkiye'de Halk Partisi devrinde memurların maaşları kötü seyretmiştir. Buna rağmen bunlar Halk Partili olmakta devam ederler. Sisteme daha genel, daha global bakmak lazım. Kültüre bakmak lazım, genel imaja, yaratılan havaya bakmak lazım. Vatandaşın ekonomik olarak durumu kötüleşti, gelir dağılımı bozuldu, «demek ki vatandaş hükümete oy vermeyecek» şeklinde değerlendirmeler yapmamak lazım. Bana öyle geliyor ki, bu seçimde ANAP'ın yaptığı ve diğer partilerin yapamadığı bir şey var. ANAP Türk halkına gelecekle ilgili bir vizyon getirmiştir. Bu özel otomobildir, bu telefon hizmetleridir, şudur budur. Bir gelecek tablosu çizmeyi ve çizdiği tabloya vatandaşın ikna etmeyi becermiştir. Geliri azaldı geliri arttı gibi bir hesaptan ziyade, seçmenin nerdeyse genel kozmik tercihlerle oy kullandığını düşünmek lazım. Dediğim gibi bunun en iyi göstergeleri de bizleriz. Her halde ANAP'm getirdiği tedbirlerden en çok yararlananlar içinde burada oturanlardır, ama eminim ki ANAP'ın oy oranı burada Türkiye ortalamasının epey altında çıkmıştır. Bu birinci gözlemim. Ekonomik çıkar ile oy vermeyi, bu ikisini birbirine karıştırmamak lazım.

Tarımla ilgili söyleyeceğim başka bir şey var. Kendi çalışmalarım da çok vurguladığım bir nokta. Fakat maalesef bu da gözden kaçan bir olay. Adamın cebine giren ve özel tüketimine harcayacağı para ile toplam refahını ayırt edelim. Adamın nakdi gelirini iki misli yaptınız, ama köyüne elektrik götürmediniz. Bu farklı bir durum. Gelirinde % 10 bir azaltma yaptınız, ama köyüne elektrik götürdünüz. Bu da farklı bir du-

rum. Refahla gelir arasındaki bağlantı, refahla özel tüketime ayrılacak nakdi gelir arasındaki bağlantı, Türkiye gibi ülkelerde o kadar güçlü değil. Aynı şeyi kentsel işçiler açısından da düşünmek lazım. Ücretlerini arttırdınız, ama diyelim ki kanalizasyonunu, suyunu, yolunu, okulunu yapmadınız. Veya ücretlerini düşürdünüz, ama işçilerin yaşadığı yörelere bir dizi refah artırıcı hizmetleri götürdünüz. Sanıyorum ki ANAP bu olayı çok iyi kullandı. Tarım kesiminin toplam refahına bakmak lazım. Telefon, elektrik gibi getirilen hizmetlere bakmak lazım. Refahımız, tüketim düzeyimiz, sadece evimizin içindeki bizim özel tüketimimiz değil. Kamu tüketimi son derece önemli. Hem özel hem kamu tüketimine, ikisinin dengesine iyi bakmak lazım. Refah düzeyini, yalnız nakdi gelire bağlı özel tüketim değil, kamusal tüketim, kamusal mallar da belirliyor. Sayın Uras'ın gözlemleri, ihracatla ilgili gözlemleri ilginç. Fakat makro düzeyde bunu doğrulayan rakamlar bulamadığımız da ortada. Bu konuda Sayın Kurdaş'a katılıyorum, makro düzeyde böyle rakamlar yok.

**KURDAŞ** — Hatta makro düzeyde Sayın Uras'ın gözlemi ile ters düşen unsurlar var. Çok yüksek bir enflasyon ortamında bütün bu teşvikler, ödediğiniz yüksek finansman, giderler ve riskler karşısında etkinliğini hayli kaybediyor. Onun için firmalar daha çok kısa dönemli kapasite artırımıyla kapasitelerini yuکاریya doğru itiyorlar. Ama ilginç bir gözlemdir ve bir ümittir. Aslında teknoloji bütün az gelişmiş ülkelerin ümididir. Teknoloji sayesinde az gelişmiş ülkeler bir sıçrama yapabilirler.

**URAS** — Ama kapasite artmıyorsa ihracatın bu kadalara çıkmasına imkân yok.

istikrar paketi deyince akla ilk gelen döviz kuru, faiz haddi ve KİT fiyatlarıdır; bu araçlar kullanılarak nispi fiyatların düzeltilip efektif talebin kısılması amaçlanır; bugünkü bunalım ötekilerden farklı olduğundan, ekonomide istikrar sağlamak için değişik pakete ihtiyaç vardır

**AKAT** — Ben burada bir noktaya gelmek istiyorum. Sayın Kurdaş'ın çizdiği yapısal resme paralel olarak «Bir istikrar pakedi açısından ekonominin bugünkü hali nedir?» diye bir bakmak istiyorum. Çünkü bence, önümüzdeki dönemde olup bitecekleri öngörebilmek için, farklı istikrar paketi araçlarına ihtiyaç olduğunu, bu hükümetin bu konuda ne kadar marjı olduğunu ve devreye sokulacak istikrar paketinin bundan önceki yani 1958'deki, 1970'deki, 1980'deki istikrar paketlerinden nelerle farklı olabileceğini teşhis etmek gerekiyor. Bu konuda Sayın Turgut Özal'ın belli bir tecrübesi var. Yani bir istikrar paketi tecrübesi olduğunu kabul ederek yola çıkmamız lazım. 1970 pakedinin hazırlanmasında da 1980 paketinin hazırlanmasında da rolü olmuştur. 1980'den beri de aşağı yukarı sürekli bir şekilde Türk ekonomisini yönetiyor. Bu 5 yıllık dönemi de bitirirse, Türkiye ekonomisini yönetmiş en uzun Baş-

bakan, Türkiye ekonomisinde en fazla sorumluluk almış kişi olacaktır.

**KURDAŞ** — İsmet Paşa'dan sonra.

**AKAT** — Evet, İsmet Paşa'dan sonra. Hiç olmazsa benim yaşadığım dönemde en uzun Türkiye ekonomisi yönetmiş bir Başbakan olacak. Aralıksız yönetmiş olduğu için, bu konuda Menderes'i geçmesi olacak. Belli bir istikrar paketi tecrübesi olduğunu da görüyoruz. Şimdi bizde istikrar paketi deyince döviz kuru, faiz haddi ve KİT fiyatları anlaşılıyor. Bu araçlar kullanıldığında genellikle iktisatçı iki etkiyi birden bekleyecek. Bir taraftan nispi fiyatların yani istikrarsızlığı yaratacak şekilde bozulmuş olan nispi fiyatların düzeltilmesi, diğer yandan bunlarda yapılacak operasyonlarla efektif talebin kısılması. Yani 1958, 1970, 1980 istikrar paketleri ile güdülen amaçlar... Bu tür istikrar paketleri ile iki şey birden yapıyorsunuz. Bir nispi fiyatlarını düzeltiyorsunuz, özellikle ana nispi fiyatınız olan iç-dış fiyatları gösteren döviz kurunu, tasarrufla ilgili olarak faiz haddini düzeltiyorsunuz. KİT fiyatları en az reel maliyeti yansıtan fiyatlar olduğu için, onları hiç olmazsa reel maliyetlere çıkartıyorsunuz; aynı anda bütün bu getirdiğiniz tedbirlerle de efektif talebi düşürüyorsunuz. Efektif talebin düşürülmesi ise, bir ölçüde, büyük kütlelin satın alma gücünün -ücret dersek buna-, reel ücretin düşürülmesi anlamına geliyor. Yapılan operasyon bir yandan nispi fiyatları düzeltmek, öte yandan büyük kütlelin reel satın alma gücünü kısarak efektif talebi kılmak.

İstikrar pakedi deyince karşımızdaki olay bu. Bunları kasten söylüyorum. Çünkü bugünkü yapıya bakığımızda, aslında bu araçların istikrar için yetersiz olduğunu görüyoruz. Çünkü bugünkü istikrar paketi ile bundan evvelki bütün istikrar pa-



ketleri arasında, daha doğrusu Türkiye'nin bugünkü bunalımı ile bundan evvelki bunalımları arasında bence iki çok büyük fark var. Bunlardan birincisi, Sayın Kurdaş bunu herkesten daha iyi bilir, bugün ödemeler bilançosundan kaynaklanan krizle karşı karşıya değiliz. Şu anda Türkiye'nin ödemeler bilançosunda, özellikle cari işlemlerinde herhangi bir kriz söz konusu değildir. Tam tersine ihracat artış hızı ithalat artış hızından daha yüksektir. Türkiye'de bugün ekonomideki istikrarsızlık dediğimiz zaman, dış ödemeler dengesinden kaynaklanan bir istikrarsızlıkla karşı karşıya olmamamız: bugünkü bunalımın daha önceki bunalımlardan farklı yönünü oluşturuyor. Özellikle de bunalımın cari işlemlerde büyük bir açıktan kaynaklanmaması. Biz buna alışkın değiliz. Türk iktisatçıları olarak olaya bakış açımızı değiştirmemiz lazım. Biz genellikle bunalım deyince hep beraber evvela dövize bakıyoruz. Halbuki şu anda böyle bir sorun gözüküyor. Kısa vadede de orta vadede de bu hükümetin ödemeler bilançosunda herhangi bir darboğaz ya da darboğaz benzeri ile karşılaşacağına dair bir belirti gözüküyor. İki sebepten gözüküyor. Birincisi, ihracat artış hızı ithalat artış hızının üstündedir. İkincisi, bu hükümet dış finans çevrelerinin bütün güvenine sahiptir. Dikkatinizi çekerim. Bu hükümet önümüzdeki altı ayda borçlarını ödeyebilir de ondan dolayı ödemeler bilançosunda sorun gözüküyor demiyorum. Ödemeler bilançosu üzerinde önemli bir dış borç yükü baskısı vardır. Fakat hükümetin uluslararası finans çevrelerinde sahip olduğu

güven, bu dış borç yükü baskısını rahatlıkla telafi edecek, hatta Türkiye'ye önümüzdeki dönemde önemli miktarda net dış borç sağlayacak düzeydedir. Demek ki karşılaşıcağımız istikrar paketinin en belirgin özelliği, bugünkü bunalımın en belirgin özelliği, ikisi kesişiyor, bir dış denge sorunu olmayan bir bunalımla ve dolayısıyla bir istikrar paketi ile karşı karşıya olmamızdır.

Bunun neler getireceği, neler götüreceği tabii çok ilginç. Bunun gerçekten üstünde durmamız lazım. Bir tanesi, belki birazdan öneriler bölümünde tartışmaya başlarız, şu anda devalüasyonla Türk ekonomisinde istikrarı arttırmak mümkün değildir. Yapacağımız devalüasyonun efektif talep üzerinde etkisi olması mümkün değildir. Devalüasyon ithalatınızı azalttığı ölçüde ihracatınızı artıracaktır ve hatta belki efektif talebi artırıcı bir etki yapabilecektir. Devalüasyon, efektif talebi azaltıcı değil, artırıcı bir etki yapabilecektir; bu bir. İkincisi, devalüasyon istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu kesimi finans açığında, dış borçların ulusal para cinsinden, iç satın alma cinsinden büyümesine yol açtığı için, aslında kamu kesimi finansman açığını artırıcı bir etki de yapacaktır. Bugünkü koşullarda yapılacak bir devalüasyonun net sonucu, istikrara yönelecek mekanizmaları değil, istikrardan uzaklaştıracak mekanizmaları devreye sokmasıdır. Benim teşhisim o. Bu dediğim gibi, Sayın Turgut Özal'ın da alışık olmadığı türde bir istikrar dönemine geçişe bence işaret ediyor. Vurgulamak istediğim birinci nokta şu. Önümüzdeki dönemde Türkiye döviz kurunu kullanarak ve dış ticaret üzerindeki araçları kullanarak ekonomideki istikrarsızlığı ve bunalımı çözmeye olanığına sahip değildir. Ben aynı görüşü faiz haddi ve KİT fiyatları için söylemek zorunluluğunu hissediyorum.

---

**Dergi'nin Notu:** Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 30 Kasım 1987 tarihinde yapılmıştır.

---

rum. Faiz hadlerini yükselterek, KİT fiyatlarını arttırarak da bu bunalımı çözemeyiz.

**İhracatımız arttığı halde dış ticaret açığı boyut olarak azalmıyor; gerçekte türkiye döviz bakımından da çok rahat değildir; bu durumda dünya ekonomisindeki gelişmeler dış yardım, dış borç ve dış ticaret konusunda türkiye'yi olumsuz yönde etkileyebilir mi?**

**AKGÜÇ** — Acaba bu aşamada şunu tartışabilir miyiz? Bu dış ödemeler sorununa baktığımızda, dış ticaret açığımızın bu yıl yine azalmayacağını görüyoruz. Yıllık 3,5 milyar dolarla aşağı yukarı son 3-4 senedir bir kararlılık gösteriyor dış ticaret açığı. Bu yıl da o düzeyde devam edecek. İhracatımızın artmasına karşılık dış ticaret açığı boyut olarak azalmıyor. İkincisi, Türkiye döviz bakımından da çok rahat değil. Çok rahat olmadığını son geçen 15 gün içerisinde yaşadık. Ani bir talep, seçim sonrası bir devalüasyon beklentisi büyük ölçüde bankalara hücumu yol açtı. Sayın Uras da bilir, bu arada banka komisyonları % 10'lara kadar yükseldi. Yani bir anlamda en azından % 10 kadar gizli bir devalüasyon yapıldı. Resmen yapılmadı ama, fiilen komisyon adı altında döviz satış fiyatı % 10 pahalandı. Döviz durumu da bence çok rahat değil.

Bir de gelecek yıl dünya ekonomisi nasıl bir gelişme gösterecek? Bu

başlamda A.B.D.'nin nasıl bir politika yürüteceği son derece önemli, A.B.D.'nin izleyeceği politika dünya ekonomisini, dünya ticaretini etkileyebilir. Bugün artık A.B.D. sanıyorum: «Kemerleri sıkalım, dış ticaret açığını kapatalım, bütçe açığımızı azaltalım, artık dünyanın jandarması, dünyanın polisi olmayalım, bunun bize getirdiği çok ağır yükler var.» kaygısı içerisinde. Böyle bir politikanın getireceği kısıtlamalar, dünya ticareti üzerinde de olumsuz etkiler yapabilir. Acaba 1988'de böyle olumsuz bir etki doğarsa, A.B.D.'nin tutumundan dolayı, hem dış yardım, hem dış borç, hem de dış ticaret konusunda; bu bize nasıl yansır? Acaba yine rahat olabilir miyiz 1988'de?

**AKAT** — Ben doğrusu fazla etkilemeyeceği kanaatindeyim. Şunu görmek lazım. Şu anda yıllık ihracatımız 9 milyar dolar civarında bir yere gelmiştir. Herhalde bunun düşmesini beklemiyoruz.

**KURDAŞ** — Farzedelim ki bu kurları 8 ay muhafaza etti ve bu dönemde de % 40 enflasyon oldu. Bunun ihracat üzerindeki etkisi ne olur?

**AKAT** — İhracat düşer. Şu andaki mevcut ihracat teşvikleri, araçlar değişebilir. Bunlar döviz kuru artı bütçe teşvikleridir. Neticede ihracatçının cebine girecek parada reel olarak düşüşe yol açacağına dair herhangi bir beklenti ve rivayet yok. Bu da zaten normal olarak bir istikrar paketinin değil, tam tersine bir destablizasyon paketinin parçası olabilir. Bugün bu hükümetin dış ticarete karşısında önemli bir sorunu yoktur, derken; Türk parasının önemli ölçüde revalüe ettikleri halde ihracat artışımız sürer demek istemiyorum. Ama Türk Lirası'nın bu mevcut durumunu korudukları takdirde, yani bugünkü reel kurları korudukları takdirde, ihracatta bir gerileme olmaz diyorum.

**KURDAŞ** — Hiç olmazsa enflasyona paralel ayarladıkları takdirde...

**AKAT** — Bundan önce 4 yıllık bir performansları var bu konuda. Aynı kur politikasını izledikleri, devaluasyon ettirildikleri takdirde dış açığımızın payı, toplam dış ticaretimiz içinde düşecektir. Birinci soruya cevap o. İkincisi, dış konjonktür o kadar da olumsuz değildir. Ben yıl başında yaptığım teahhütte bunu söylemiştim yanılmıyorsam; bu yıl ihracatımızda olağan bir artışın, normal bir artışın olması gerekiyordu. Demin Sayın Uras'ın söyledikleriyle belki bir bağlantı kurmak lazım, Türkiye ekonomisinde çok sayıda sektör ve firma, uluslararası pazarlama bağlantılarını kurmuş, pazarlarda yerlerini almıştır. Pazar payları oluşmaya başlamıştır. Artık bunların ihracat hızlarının kesilmesi söz konusu değildir, hata yapılmadığı sürece. Tabii bunu engellemeye karar verirsiniz, engellersiniz. Ama olağan teşvikleri sürdürdüğünüz takdirde bu ihracat sürer. Yani dış ticarete büyük bir dengesizliğin oluşması, ancak hükümetin geçtiğimiz 4 yılda yaptığını görmediğimiz cinsten, büyük fahiş hatalar yapmasıyla mümkündür. Ben kendi hesabıma böyle büyük hataları beklemiyorum. Yani söylemeye çalıştığım odur. Bugünkü durum 1970 yılından çok farklıdır, 1980 yılından çok farklıdır. Bunu ortaya koyalım.

**AKGÜÇ** — 1958'den belki farklıdır ama 1970'den pek farklı değil galiba...

**AKAT** — Olay çok farklı.

**KURDAŞ** — Konsept bakımından, olaylara bakış açısından farklı bir dönem tabii.

**AKAT** — Olay çok farklı. 1970'de devaluasyonla beraber rezervlerde büyük bir artış oldu. Devaluasyon öncesinde değil. Ama şu anda 1970'de yap-

tığımızdan farklı şeyler yapılması lazım. Söylemeye çalıştığım o. 1970'de bir % 60 devaluasyon yapabilirsiniz. Nitekim yaptınız, son derece olumlu etkileri oldu. Şu anda böyle bir olay yok. Zaten böyle bir döviz sorunu da yok. 1958'deki, 1970'deki, 1980'deki döviz sorunu yok. Devaluasyon yaptığınız takdirde de bundan sağlayacağınız olumlu etkiler yok. Bunları söylerken şu noktaya gelmek istiyorum. Strüktürel olarak o döneme kıyasla çok farklı bir şey oluşmuştur şimdi Türkiye'de. O nedenle 1988 yılının istikrar paketi de kendinden öncekilerinden farklı olmalıdır. Sayın Kurdaş bahsetti de, ben iktisat politikası araçları açısından analizi sürdürüyem dedim. Aynı mantığı faiz haddi için kullanmak istiyorum.

**AKGÜÇ** — O konuya geçmeden evvel bir de şunu sorayım. Bu yıl evet dışsatım artışı hızlı gibi görülüyor; ilk 10 ayda % 33. Hayali ihracatı bir yana bırakalım. Fakat son yıllarda bir de doların değerinin düşmesi var. Dolar/mark paritesi 1985 yılı başında 3.30 iken bugün 1.70'tir. Aşağı yukarı dolar son 3-4 yıl içinde yüzde yüze yakın değer kaybetmiştir, mark ve yen'e karşı. Halbuki biz dışsatımı dolar değeri ile ölçüyoruz. Dolar artık sabit ölçü değil. Bunu markla yahut daha sabit ölçü ile ifade edersek, artış hızı değişir. Dış ticaretimizi hep dolarla ifade ediyorduk, çünkü iyi kötü dolar sabitti. Fakat şimdi dolar sabit ölçü değil. Dolar büyük ölçüde değer yitiriyor, diğer paralara nazaran. Sabit bir ölçü ile ölçerseniz, dışsatımda artış yok. Ölçünün değişmesi, artmış gibi gösteriyor.

**AKAT** — Markla ifade edersek, ithalatımızda da büyük bir ihtimalle azalma var. Burada mühim olan şu. Çocuğun adını iyi koymak lazım. Burada mühim olan, ölçü ister dolar ister mark olsun, Türkiye'de ihracatın

ithalatı karşılama oranı yükselmektedir. Neyle hesaplıysanız hesaplayın. Daha büyük bir dış ticaret hacmi, mutlak olarak sabit kalan bir dış ticaret açığı ile beraber gitmektedir. Bu hükümetin dış ticarete almış olduğu sonuçları, bundan çok daha iyisi yapılabilir diye eleştirmek mümkündür. Ben de bunu yapanlardanım. Yalnız hiçbir şey yapılmamıştır, bunlar olmamıştır, bunlar yoktur demek; havalı ihracat sunuşunun bir başka tür-lüsü oluyor. Burada Sayın Akgüç'le hemfikir değilim, burada bir başarı vardır. Bu başarı sadece hükümetin değil, Türkiye ekonomisinin de başarısıdır. Bizim bunu sahiplenmemiz lazımdır. Sadece sahiplenmek değil, sürekli olarak bu başarının nasıl devam ettirilebileceğini de izlememiz ve önermemiz lazımdır.

**AKGÜÇ** — Sayın Akat, ben diyorum ki bu başarıyı abartan bir olay var. Bu da doların son yıllarda değer yitirmesi olayı. Mesela 9 milyar dolar değerini dışsatım, 1984 yılı dolar değeri ile 9 milyar değil, çok daha az.

**AKAT** — Ama her ikisi aynı şey. İhracatımızı da ithalatımızı da bir mark ile yapalım bir de dolar ile yapalım. Sadece ihracatımızı markla yapıp ithalatımızı dolar ile yapamayız. Çünkü belki mark cinsinden ihracatımız azalmış veya sabit kalmıştır. Ama ithalatımız mark cinsinden önemli miktarda azalmışsa, bu da çok büyük başarıdır.

**AKGÜÇ** — Son iki yılda ithalatta yavaşlama şundan kaynaklandı. Biliyorsunuz, petrol fiyatlarının düşmesinden. Bu yıl da her ne kadar biraz arttı ama petrol fiyatları, sanıyorum yine de varili ortalama 17 doların üstüne çıkmadı. Oradaki, ithalattaki rahatlık da dünya konjonktürünün çok elverişli olmasından kaynaklandı.

**AKAT** — Tabii tabii kesin. Ama

burada tartıştığımız şudur. Bu hükümet, 1988 yılı istikrar paketine büyük bir dış ticaret darboğazı ile bundan evvel bütün istikrar paketlerinde olduğu gibi karşılaşıyor mu giriyor, yoksa böyle büyük bir sorunu olmadan mı giriyor? Bu, Türkiye tarihinde ilk defa oluyor. Bunun da adını koymak lazımdır. Belki şu andaki sorun çok daha vahimdir. Ben oraya geleceğim. Keşke bugünkü bunalım döviz darboğazından kaynaklansaydı, onun çözümü daha kolaydı diyebiliriz. Sonuç ille olumlu ya da olumsuz anlamına değil bu. Faiz haddinde de durum aynıdır. KİT'lerde de durum aynıdır. Fazla uzatmayayım. Bunu çok tartışmayalım. Şu anda faiz had-lerinde oynamalarla Türkiye'deki tasarruf sorununu çözmek yani enflasyonu azaltıcı herhangi bir etki yapabilmek söz konusu değildir. Aynı şey KİT fiyatları için de geçerlidir. KİT fiyatları içinde sadece ve sadece doğrudan nihai tüketiciye satılan, Türkiye'de satılan malların fiyatlarıyla anlamlı bir oynama yapmak mümkündür; açık bir ekonomi olduğu için ana girdilerin fiyatlarıyla bu hükümetin önemli miktarda oynaması mümkün değildir. Eskiden böyle sorunlar yoktu. KİT fiyatlarını istediğiniz gibi kamu kesiminin toplam finansman açığını kapatacak şekilde arttırabiliyordunuz. Açık ekonomi sorununuz olmadığı için ihracata yansması ya da ithalatı arttırması şeklinde bir sonuç da ortaya çıkmıyordu. Şu anda bu imkânlar da gayet sınırlıdır. Demek ki KİT fiyatlarıyla oynayarak efektif talebi kısma imkânları sınırlıdır. Faiz hadleriyle oynayarak da efektif talebi kısma imkânları sınırlıdır. Kıssadan hisse şu: 1958, 1970 ve 1980'den farklı olarak Türkiye'nin klasik istikrar paketinin üç temel aracı olan döviz kuru, faiz haddi ve KİT fiyatları önümüzdeki dönemde operasyonel değildir. Bunlarla oynayarak ciddi bir istikrar pa-

keti oluşturmak mümkün değildir. Söyleyeceğim budur.

toplam kamu kesimi finansman açığı, önceki bunalım dönemlerine göre yapısal olarak çok büyük ölçüde artmıştır; kamu harcamalarının kısılması güç olduğuna göre, geriye tek yol kalmaktadır: vergi gelirlerini artırmak

Buradan da Sayın Kurdaş'ın vurulduğu noktaya geleceğim. Bugün 1958'den de, 1970'den de, 1980'den de yapısal olarak çok farklı olan şey, toplam kamu kesimi finansman açığının, gerek 1958'de gerek 1970'de ve gerekse 1980'de tahayyül edilemeyecek ölçüde yapısal olarak artmış olmasıdır. Bunun biraz ayrıntısına indiğimizde, ben kamu kesiminde kamu harcamalarının bu hükümet veya herhangi bir hükümet tarafından kısılabileceği kanaatinde değilim. Geriye bir tek şey kalmaktadır, vergi. Bu hükümetin kaderi bence ne döviz kurundadır, ne faiz haddindedir, ne de KİT fiyatlarındadır. Bu hükümetin kaderi vergi gelirlerini arttırabilmesine bağlıdır. Bunu yapabilecek midir, yoksa yapamayacak mıdır? Bütün sorun budur. Sonuç olarak: (1) Vergiyi arttırabilecek midir? (2) Kimden alacaktır? Vergi koymaya, tarh etmeye ve toplamaya gücü var mıdır, iradesi var mıdır; iradesi ve gücü varsa bunu kimden alacaktır? Hükümet toplam kamu kesimi finansman açığını disiplin altına almadıkça, bunalımdan

çıkış yolu yoktur. Burada bana öyle geliyor ki, kamu kesimi harcamalarındaki yapabilecekleri tasarruf son derece marjinaldir. Esas büyük kalemler ortadadır, bilinmektedir, bunlarda azaltma olanağı pek yoktur.

Dış borç faiz ödemelerini azaltabilmeleri herhalde söz konusu değildir. Temel altyapı yatırımlarında ciddi bir azalmaya yönelmeleri mümkün gözükmemektedir. Kamu kesimi çalışanlarının ücretlerinde önemli bir kesme, önemli bir azalma, ne siyasi olarak ne fiilen mümkündür. Tam tersine çalışanların maaşlarında artış gündemdedir. Eğer insan sayısını azaltıp onların maaşlarında yükselme gibi bir operasyon yapacaklarsa, yine toplam harcamaları kısamazlar. O zaman geriye bir tek yol kalıyor: Kamunun olağan gelirlerini artırmak. Bunu yapamadıkları takdirde, önümüzdeki dönemde herhangi bir istikrar ve enflasyonist baskılarda herhangi bir azalma beklemenin mümkün olmadığı kanaatindeyim. Dolayısıyla benim iktisatçı kamuoyuna önerim, bu aşamada şu: İlk çıkacak istikrar paketinde biraz devalüasyon, biraz faiz haddi yükselmesi, biraz KİT zamları cinsinden istikrar önlemlerini ciddiye almamız lazım. Bunların fazla bir şey getirmeyeceğini bilmemiz ve kamuoyunu esas meseleye yönleltmek, onlara esas sorunu göstermek ve bu hükümeti esas sorunu göğüslemeye iteklememiz gerekir.

**AKGÜÇ** — Teşekkürler Sayın Akat. Sorunlar ortaya konulduğuna göre, alınması gereken önlemler üzerinde durabiliriz. Buyurun Sayın Kurdaş.

**KURDAŞ** — Konuşmamın ilk kısmında Türkiye ekonomisinin içinde işleyeceği temel faktörlerin, kısıtlayıcı çerçevenin bir özetini vermiştim. Bunlar genelinde hayli kısıtlayıcı, menfi unsurlar olarak gözüküyor. Buna karşılık —belki daha ilk kısımda

belirtmem lazımdı, ama şimdi burada eklemek zamanı geldi— bir önemli olumlu faktör var. Bütün bu menfi unsurlara kıyasla. O da Türkiye'nin son 8 yılda piyasa ekonomisi sisteminin politik anlayışına girmiş olmasıdır. Aslında Sayın Özal'ın 1980'den bu yana izlediği politikanın, eski politikalarından pek farkı yok. Bu da eskiler gibi enflasyonist, dış borçlanmaya ve yardıma dayalı bir politika izliyor. Fakat, eskiler böyle bir politikanın etkilerini idari ve polise tedbirlerle gidermeye çalışırlardı. Kararnamelerle, kanunlarla, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'nun gariplikleriyle... İlk defa 1980'den bu yana Özal Hükümeti, enflasyonist bir ortamda böyle bir politikanın Türkiye'nin iç ve dış makro dengeleri üzerinde yapacağı menfi tesirleri piyasa sisteminin mekanizmaları içinde karşılamaya çalıştı. Döviz kurunu serbest bırakmadı ama, realiteye hayli yakın oranlarda tuttu. Faizi serbest bırakmadı ama, onu da mümkün olduğu kadar gerçekçi bir düzeye çıkardı. Fiyatlara içeride müdahale etmedi. Aslında Sayın Özal'ın bütün başarısı bu anlayış ve tutumdan gelir. Sistem anlayışı sayesinde de ekonomiyi bir sürü hurafeden kurtarmıştır.

Şimdi ben hükümetin bu dersi aldığı ve eski tutumunu sürdürceğini kabul ediyorum. 1988 yılında da piyasa mekanizmalarının aklı yakın işleyişine çok fazla zorluk çıkarmayacakları, müdahale etmeyecekleri kanısındayım. Ancak, bu ekonomiyi istikrara kavuşturmanın zorunluluğu da aşkâr. 8 yıldır üst üste ortalama % 40'in üstünde, % 50'ye yaklaşan bir enflasyon ortamını daha uzun süre devam ettirme imkânı yoktur. Bunun örneklerini Güney Amerika ülkelerinde gördük. Sonunda % 3000 enflasyona kadar iş çığırından çıktı. Enflasyonun getirdiği aşırı adaletsizliği de bir yerde frenlemek lazım. Bir ted-

bir almak lazım. Şimdi ben bu tedbire, kamu kesiminden başlanabileceği kanısındayım. Benim kanımca kamuda vergiler bakımından epeyce adımlar atılır. Eskişehir Sanayi Odası'nın anketinde de görüldüğü gibi, sanayi üzerinde vergiler reel olarak % 37 oranında artmış. O tesadüfi bir istatistik değil. Kamu kesiminde benim kanımca çözüm tasarruftadır. Bu iktidar benim kanımca, Türkiye'nin Abdülaziz, Abdülmecit dahil gelmiş geçmiş hükümetler içinde lüks tüketime, lüks yatırıma, israfa en çok imkân veren; o hususta tamamen pervasız davranan bir hükümettir. Eğer mesele buradan değil de kaynakları, her bir kuruşu iyi kullanmak açısından ele alınırsa, benim kanımca bu devlet için yapacak çok şey vardır. Geçenlerde bu konuda başımdan geçen bir tipik olayı anlatayım.

Bir vilayete gittim. Vilayette vali ile konuştuktan sonra bir bakanlığın başı olan zat beni karşıladı. Arkadaşlarına tanıştırmak için çalışma yerine götürdü, Lüks bir Mercedes içinde. İsmi vermeyeyim. Lüks bir oda, lüks bir çevre. O zat bana dedi ki: «Efendim, burası bize yetmiyor. Biz kendimize yeni bir bina yapıyoruz.» Tabi benim gözüm açıldı. «Hangi kaynaktan yapıyorsunuz?» diye sordum. «Fonlar var.» dedi. «Şimdi fonlar var, istediğimizi yapıyoruz.» diye ilave etti. «Peki bina ne zaman bitecek?» diye sorunca, «Bina bitmesine bitti de, şimdi biz mefruşatı üzerinde duruyoruz.» cevabını verdi. «Yani nasıl duruyorsunuz? Burada mefruşat yok mu? Gördüğüm kadarı ile gayet iyi gözüküyor.» dedim.

Hakikaten benim bütün memuriyet hayatımda, en üst mevkiilerde kullandığım mefruşattan çok daha güzeli ile döşenmişti odalar. «Efendim, arkadaşlar hepsini yenileyelim istediler. Bakanlığımızı da fonlardan harcayabileceğimizi ifade etti. Ancak bir hesap yaptık, mefruşatın maliye-

ti binanın maliyetinden daha fazla tutuyor.» dedi. Zannedirim o zaman benim eski maliyeciliğim yüzüme aksettii, gözüm karardı. «Ya, nasıl oluyor bu? Bu kadarı da israf değil mi?» deyince, «Yok efendim, siz asil israfı gidin de İktisadi Devlet Teşekkülleri'nde görün. Bunlardan biri yaz için bir dinlenme sitesi —ki adına eğitim sitesi diyorlar— yaptı. Sonra bunun mimarisini beğenmediler. Bunun üzerine bütün binaları yıktılar, şimdi yeniden yapıyorlar.» dedi. Bunu duyunca ben mosmor olmuşum. Daha sonra yanımdaki arkadaş bana, «O an için renginiz siyaha yaklaştı.» dedi.

sanayi, teknoloji ve metod geliştirerek bir noktaya kadar üretim artışını ve ihracatı sürdürülebilir; artık kapasiteyi yeni yatırımlarla artırma dönemine gelmiştir; ihracat, döviz kuru ayarlanarak teşvik edilmeli, tüm vergi ideleri kaldırılmalıdır

Benim kanımca aslında bu örnek, Türk devletine son 8-10 yılda hâkim olan israfın ana hatlarıyla resmini çiziyor. Türk devletinde kamu tüketimi harcamalarında çok büyük bir israf var. Kamu yatırımlarında da gelişigüzel var. Ben vergilerden çıkış yolunu bulamıyorum. Ta ki son derece yeni birtakım kaynaklar buluna ve vergi sistemimizdeki bütün istisnalar, muafiyetler kaldırılarak, verginin genişliği ve yaygınlığı sağlana. Vergi ödemeyenler vergi kapsamına

alına. Fakat bugün esasen vergi veren kesime daha fazla yüklenmenin hem mümkün olmadığı hem de caiz olmadığı kanısındayım. Ben devletin, işe evvela kendisine çekidüzen vermesinden başlamasını ve kaynakları israf etmemesini öneriyorum.

İkincisi, hemen şunu belirteyim ki, Sayın Uras'ın vurguladığı Türkiye'deki sanayiin teknolojik gelişme, yeni metodlar uygulamasıyla sağlabildiği kapasite artışlarını ben de kabul ederim. Bu dönemde makro politikaların icabı yeni komple yatırım yok veya çok az. Ama bir yandan da Türkiye'nin dışa açılmasının, bir piyasa sistemine girmesinin getirdiği bir dinamizm var. O dinamizmin tek özeti rekabet. Rekabet şartı içerisinde Türk sanayii de, daha iyi nasıl rekabet edebileceğini düşünüyor, teknolojisini geliştiriyor, metodunu değiştiriyor. Ama onlar da ilanihaye üretim artışına, kapasite artışına imkân verecek bir faktör değildiler, olmazlar. Benim kanımca Türkiye şimdi kapasitesini yeni yatırımlarla artırma dönemine gelmiştir. O dönemde. Binaenaleyh kaynakları yeniden sıralamak, öncelikleri yeniden belirlemek zamanıdır. Bu politikaya nasıl başlayacağız? Şimdi tabii son derece zor. Türkiye'yi bu noktaya getirmiş bir hükümetin, bir iktidarın bu anlayış, bu israfçı alışkanlık içinde, devlet kesiminde ciddi bir tasarrufa gidebileceğini, her bir kuruşu en verimli yatırımlarda kullanabileceğini tahmin etmek çok zor. Ama edeceklerini varsayalım. Ne yaparlar? Diyelim ki bu hükümet şu faktörlerden hareket ediyor: Bu bir piyasa ekonomisidir, ben burada piyasa mekanizmalarını akılcı, rasyonel çalıştıracam. Ana tedbirlerimi onların çerçevesinde alacağım. İstikrara doğru bir yöneliş yapacağım. Nasıl yapacaktır bunu? Kamu kesimi finansmanında bence yapacak çok şey var. Yapılacak iş sadece genel ve katma bütçeler

alanıyla sınırlı da değildir. İktisadi Devlet Teşekkülleri yakın geçmişte sadece zamlı yaşadı. Produktiviteyi arttırmak bakımından o kesimde hiçbir şey yapılmadı. O kesimde bu açıdan yapılabilecek önemli işler olduğuna kaniyim.

Doğru, bu dönemde dış ticaret bakımından eski dönemden büyük bir farklılık var. Hiç olmazsa piyasa sisteminin icapları işliyor. Ama bu dönemin eskiye kıyasla bir de olumsuz yönü var; Türkiye çok önemli bir dış borç yükü altındadır. Ne yapılabilir? Bir de bugünkü haliyle dış ticaret sistemi kaynak kullanıcı halde. Biz ihracata iki yönden teşvik veriyoruz. (1) Döviz kuru ile, kur mekanizması ile. (2) Bütçe kanalından. Ben devlet kanalından verdiğimiz ve hayali ihracatın çok büyük ölçüde kaynağını oluşturan teşvikleri son derece daraltıp, döviz kuruna ağırlığın verilmesini öneriyorum. Sayın Akat ile bir yerde aynı düşüncede-yim. Bu dönemde hiç olmazsa enflasyona paralel bir kur ayarlaması, kuru gerçekçiliğini muhafaza etmek bakımından kaçınılmazdır. Önümüzdeki dönemde % 50'lik - % 60'lık bir enflasyon öngörüyorsak, döviz kurunu da önemli ölçüde ayarlamamız gerekecektir. Kaldı ki 1988 yılına ayarlanması biraz gecikmiş veya gerçekçiliği son bir yılda bir miktar kaybedilmiş bir kurla giriyoruz.

**AKAT** — Son dönemde izlediniz mi bilmiyorum Sayın Kurdaş, mark'ın son revalüasyonunda çok ciddi bir devalüasyon yaptılar.

**KURDAŞ** — Son aylarda mark'ta yaptılar, dolarda büyük değişiklik olmadı.

**AKAT** — Ama doların değeri dünyada her yerde düşerken, Türkiye'de aşağı yukarı enflasyonu takip etti. Olaya ağırlıklı döviz kurunda

baktığımızda, son iki aydır bayağı devalüasyon yaptılar.

**KURDAŞ** — Tamam kabul. Ben olsam devletin yerinde, döviz kurunda şunu yapardım. Döviz kurunu, verdiğim sübvansiyonların yerine ikame ederim, o sübvansiyonları da kaldırırım. Böylece hayali ihracatın da önünü keserim. Yani ihracatı daha çok kurla teşvik ederim. İthalatı da daha çok kurla kısıtlamaya çalışırım.

**AKAT** — İzin verirsiniz ben araya girmek istiyorum. Ben % 100 bunu bekliyorum. Bu anlamda bir devalüasyon olacaktır. Saniyorum ki yıl başında, büyük bir ihtimalle tek kalem halinde, büyük bir devalüasyonun paralelinde vergi iadeleri kalacaktır. Vergi iadelerini kaldırıp kurla ihracatın teşviki, IMF açısından da dış finans merkezleri açısından da caziptir. Vergi iadelerinin kaldırılması, kamu kesimi toplam finans açığını kapatıcı bir etken olarak onlar tarafından kabul edilecektir. Vergi iadesini kaldırıp kuru ayarlamak, dış borçlanmayı çok güzel bir kozmatik operasyonla artırıcı bir etki yapacaktır. Saniyorum ki bunu yapacaklar. Ben bunu % 100 bekliyorum.

**KURDAŞ** — Benim kanıma da yapmaları faydalıdır. Çünkü bunun bir de ithalathal üzerinde, ithal gelirleri üzerinde bir faydası olacaktır. Biliyorsunuz, ithal gelirlerinin bütçe içindeki payı bir hayli düştü. İhracata verilen teşvikler; hayali ihracata, birtakım saçmalıklara ve kötü kullanmalara açık mekanizmalar terkedilmeli; döviz kuru ile ihracat teşvik edilmeli ve ithalathal da döviz kuru ile kısıtlanmalı; döviz kuru ile savunma yapılarak ithalattaki aşırı rantların bir miktar düşürülmesi üzerinde durulmalıdır. Bu bizim dış ticaretimizi de rasyonelleştirecektir. Bu mekanizma içerisinde biz kendi



yağımızla kavrulur hale gelirsek, tabii büyük bir başarı olur. Ama dış borç yükü bunun üzerine gelirse ne yapacağız? Dış borç tabloyu büyük ölçüde zorlayacaktır. Çünkü 6,5 milyar dolarlık bir kaynak bulmak lazım. Bu kaynağı bulursanız, yani vadesi gelen dış borçları yeni borçlanmayla karşılırsanız, faiz ödemelerini de yeni borçlanma ile karşılırsanız, gayrisafi iç hasılayı tamamen kendinize ayırabilirsiniz. Bu, kalkınmanın devamı için gerekli görünüyor. Ama bu şu demektir. Aşağı yukarı her sene 3,5 milyar 4 milyar dolar yeniden borçlanacaksınız. Bu, bugünkü borç hacmini her sene yaklaşık %10 dolayında artırmak ve 6-7 yıl sonra katlamak demektir. Yani 7 sene sonra 70 milyar dolarlık bir borç. Benim burnuma Arjantin ve Brezilya kokuyor. Meselenin ciddi yanı burada. Bunu yapacak mı hükümet? Çok şüpheliyim.

**AKGÜÇ** — Fırsat bulursa, olanak bulursa yapar, borçlanır.

**AKAT** — Ben yapacağı kanaatindeyim. 5 yıl sonunda bugün 30 milyar dolar civarında olan borçların 45 ila 50 milyar dolar arasında olmasını bekliyorum.

**KURDAŞ** — 5 yıl içinde 50 milyar dolara çıksa, o kadar vahim değil. Daha yukarıları dikkate almıyoruz.

**AKAT** — Senede 4 milyar dolar ediyor. Ben 30 milyar dolardan hareket ediyorum.

**KURDAŞ** — Dış borç daha fazla. 37 milyar dolar civarında.

**AKAT** — Döviz tevdiat hesaplarını bu miktardan düşmek gerek. Çünkü vatandaşlar bu paraları hiçbir zaman döviz olarak talep etmeyecektir.

döviz kurunda önemli bir az değerlenmişliğe doğru gidilirse, faizleri yüksek tutmaya gerek kalmaz; devletin fon talebini kısması da faizleri düşürebilir; mali sistem disiplin altına alınarak yapılacak tasarruflar sanayi yatırımlara yönlendirilmelidir

**KURDAŞ** — Buradan şuna geliyoruz. Hükümetin önünde aslında ekonominin dengeye kavuşturulması sorunu dışında, borçlu bir ekonominin ekstra külfetini nasıl karşılayacağı sorunu var. Bunu dışarıya borçlanarak yapabilir, kısa bir süre sonra borcu duble etme tehlikesine girer. Veya hiç olmazsa faizi kendim karşılayayım anlayışına girebilir. Ben aslında bu anlayışa girilmesini çok isterim. Hükümetin önünde iki alternatif var: Bir, ekonomide dış ödemeleri dengeye getirerek sorunu çözmek. İkincisi, bunun üstünde dış borcu külfetini nasıl karşılayacağını bir hal şekline bağlamak. Hükümet ödediği borç kadar borç alabilir. Faizi kendisi ödemeye teşebbüs edebilir. Bu tabii ekonomide yatırıma ve tüketime ayrılacak kaynaklarda önemli bir kısıntı demektir. Bunun bütçeye büyük yansımaları olur; döviz kuruna da büyük yansımaları olur. Hükümet bunu yapacak mı? Yapmasını temenni ederim. Çünkü o zaman Türkiye ilk defa bütün tarihinde döviz kurunda belirgin az değerlenmiş bir kur politikası izleyecektir. O politika Türkiye'yi devamlı dışa açacaktır. Türkiye modernleşecektir. Dış

borçlanmanın bir yerde büyük sakıncası yanında, eğer çok akılcı politikalar kabul edilirse, ekonomileri dinamizme götüren, yani borç ödeyen adamın gayreti içine sokan bir özelliği de vardır. Ama normal ölçülerde ben, Türkiye'nin bu noktalara gelmesinde negatif manada büyük katkısı olan bir iktidarın, bu kadar rasyonel politikalara döneceğini ve onları izleyeceğini tahmin etmiyorum. Eğer izlerse, yani döviz kurunda önemli bir az değerlendirilmişliğe doğru gidilirse, faiz oranını düşürmek mümkündür. Hiç olmazsa döviz bakımından, döviz üzerindeki spekülasyon bakımından, faizleri bu kadar yüksek tutmaya gerek kalmaz. Şöyle söyleyeyim, mesela yıl başında % 20 — % 30 bir devalüasyon yapan, sonra her ay % 2 veya % 3 arasında bir devalüasyon yapan bir hükümetin, faizi, dövize olan spekülasyonu önlemek için çok yüksek tutmasına gerek kalmayacaktır.

Eğer devlet, kendi bütçesini dengeye sokar ve geçmiş 8 yılda yaptığından farklı olarak piyasaya müdahale edip banka kesiminde oluşan fonları, ev ünitelerinde oluşan fonları emmek gayretinden kendini uzak tutarsa, faizleri bu açıdan da düşürebilir. Devletin fon talebi azalacağından, ekonomide fonların çoğalmasa faizleri aşağıya çekebilir. Devletin bu şekilde yüksek faizli bir tüketici ekonomisinden, düşen faizli ve yatırımlara daha dönük bir ekonomiye doğru tedrici bir kayma yapabileceğini tahmin ediyorum. Bir manada başka türlü bir ekonomik politika öneriyorum. Benim önerdiğim şu: Mali sistemde büyük bir disiplin, kontrol ve tasarruf; döviz kurunda az değerlendirilmiş bir platoya doğru gidiş, faiz oranlarının ondan sonra mümkün olan hızla düşürülmesi; sanayide yeni bir hamle, bunun için devletin yapacağı tasarrufların özellikle sanayi yatırımlara yönlendirilmesi; sanayideki vergi yükünün artırılmaması -benim kanımca sanayi çok

ağır bir vergi yükü altındadır, yılbaşı geldiğinde bunu bilançolarda görüyoruz—. İşte böyle bir politika önerilebileceği görüşündeyim. Hükümet böyle bir politika izleyerek, gerekli tedbirleri alacak mıdır? Yapmayacaktır tahmin ederim. O zaman istemeyerek de olsa size katılacağım Sayın Akat. Bunlar yapılmadığı takdirde, önümüzde çok büyük yeni bir enflasyon dönemi var. Benim korkum, bir Güney Amerika modeline doğru çok hızlı bir sürüklenişin içine girmemizdedir.

**AKGÜÇ** — Bu arada kişisel kanaatimi de belirtiyim. Ben Sayın Akat'a katılıyorum. Kamu harcamalarında kısıntı yapma olanağımız son derece kısıtlı.

**AKAT** — Olanacağımız değil. Galiba Sayın Kurdaş ile aramızda bir üslup farkı oluştu. Sayın Kurdaş öneriyor, ben tahmin etmeye çalışıyorum. Ben genelde bir şey önermiyorum.

**KURDAŞ** — Ben öneriyorum ve zorluyorum.

**AKAT** — Ben Türkiye'de kamu harcamalarında kısıntı yapılamaz demedim. Bu hükümet yapamaz dedim.

**AKGÜÇ** — Yapması da son derece kısıtlı bence.

**KURDAŞ** — Niçin?

**AKGÜÇ** — Şundan. Bütçenin harcamalarına baktığımız zaman önümüzdeki yıl % 20-25'i bir kere faiz ödemelerine gidecek. % 20'si milli savunmaya gidecek etti % 45. En az % 10 milli eğitime ayırmak zorundasınız, eder % 55. Bütçenin en az % 20'sini yatırımlara ayırmak zorundasınız. Bazı altyapı yatırımları yapmak zorundasınız. Ama akıllıca yaparsanız, o ayrı bir konu. Ama herhalde yapmak zorundasınız. Bir de bunlara sağlık ve diğer hizmetleri koyduğunuz zaman, son derece kısıtlı bir tasarruf olanağı ortaya çıkar.

**AKAT** — Kamu harcamalarının daha verimli yapılması. Sayın Kurdaş'ın verdiği örnek, kamu harcamalarının verimsiz kullanıldığı alanların da var olduğuna işaret ediyor. Bunları daha iyi işler hale getirmek mümkün. Fakat kısmanın, ben de pek mümkün olmadığı kanaatindeyim. Yani bir yerden bir parça kıssanız, onu talep eden o kadar potansiyel harcamacı daire var ki; Milli Eğitim Bakanlığı bir gaye var ki. Adalet Bakanlığı var, bir mahkemeye giderseniz ihtiyacı görürsünüz. Ayrıca Sağlık Bakanlığı var, sağlık hizmetlerinin durumu ortada.

devlet tahvili, hazine bonosu, gelir ortaklığı senedi ve sair faiz geliri olanlar, değer artışı sağlayanlar, döviz tevdiat hesabı sahipleri hiç vergi ödemiyorlar; vergi alanında yeni düzenlemelere gidilerek üç trilyonluk bir imkân yaratılabilir

**KURDAŞ** — Benim orada ümidim, 5-6 trilyonluk bir fonlar kesimi var. Benim kanımca o kesimde ne olduğunu hiçbirimiz bilmiyoruz. Benim sezimim ve şahit olduğum bazı olaylar, o kesimde çok büyük gelişigüzellik ve israf olduğudur. Devlet bütçesini yeniden düzenlediğiniz zaman, çok büyük kısıntı yapılabileceğini tahmin ediyorum. Kamu kesiminde: devletin üç yıl yeni bina yapımını, memur lojmanı yapımını, demirbaş alımını, sonu gelmez törenler ve haftalar düzenlenmesini, sahillerimizde yeni eğitim (!)

siteleri kurulmasını kesinlikle yasaklarsanız; muhterem bürokrasımızda Müsteşar'ın altındaki kademelerin hiçbirine özel otomobil vermezseniz (... vb.); Türkiye ne kaybeder? Hiçbir şey. Ama belki bütçenin % 30'una yakın bir kısmını tasarruf eder.

**AKGÜÇ** — Efendim ben bir şey daha ekleyeyim. Vergilerde yapılabilecek çok şey var. Vergi veren sanayiye yüklenmeyeceksiniz ama, rantiye sınıfına yükleneceksiniz. Bugün mevduat faizlerinde vergi % 10, hatta çeşitli operasyonlarla sıfır. Bugün milyonlarca faiz geliri elde eden hiç vergi ödemiyor. Rantlar hiç vergi ödemiyor. Değer artışları kesinlikle vergi ödemiyor. Devlet tahvili, Hazine bonosu, gelir ortaklığı senetleri sahipleri, döviz tevdiat hesapları olanlar kesinlikle vergi ödemiyor. Böyle bir sistem yürütülemez. Bunları alt alta koyduğunuzda sanıyorum ki 3 trilyonluk bir imkân hemen ortaya çıkıyor. O nedenle vergi tedbirleri bence önemlidir. Vergiyi de yatırımcılardan değil, üreticiden değil, çalışandan değil, rant elde edenlerden almak gerekir. Eğer rant geliri varsa bu dediğimiz kesimin, rant gelirleri üzerinden o kesim de vergi ödesin.

İkincisi, ben de teşviklerin kaldırılmasından yanayım. Çünkü hakikaten hem bütçe üzerinde büyük yükler getiriyor, hem de dışsatımı mı yoksa ithalatı mı teşvik ediyor, orasını da iyice tartışmak lazım. Eğer doları ithalataçya ekonomiye maliyetinin altında bir bedelle veriyorsak, bu bir yerde ithalatı devletin fonları ile teşvik etmek oluyor. Bunu kaldırmak lazım. Ancak şunu da unutmamak lazım ki, Merkez Bankası'nın önemli ödemeleri, taahhütleri var. Bugün Merkez Bankası, bankaların döviz gelirlerinin % 15'ini almaktadır. Ben bir süre için ikili kur öneriyorum. Merkez Bankası bu bankalardan aldığı % 15'i belli bir kur üzerinden alsın, banka-

ların döviz girdilerinin % 85'i veya % 80'inin fiyatını serbest bıraksın. Döviz kurunu tümüyle serbest bırakırsak, hızlı bir artış, döviz ile ödenecek dış borçların TL karşılığını artıracak, bütçeye ek bir yük getirecektir. Böyle bir durumla karşılaşmamak için bankalar, döviz girdilerinin bir kısmını resmi kurdan Merkez Bankası'na satmalı, aradaki farkı ithalatçıdan almalıdırlar. Yükün kur yoluyla ithalatçıya ve ithal mallarını kullananlara yüklenmesi gerektiği kanaatindeyim. Çünkü Merkez Bankası'nın devlet borçları dolayısıyla alacağı dövizler çok yüksek fiyatlandırılırsa, kamu dengesini sağlamak son derece zorlaşır gibi bir izlenimim var.

Bir de Türkiye'de yatırımlar son yıllarda, makro açıdan baktığımızda bunu görüyoruz, hizmet sektörüne kaydırılmış. Sayın Uras'ın dediği gibi belki sanayide tevsî yatırımları var, modernizasyon yatırımları var; ama bir gerçek de şu ki, hizmet sektörünün yatırımlar içindeki payı giderek yükseliyor. Özellikle haberleşme, ulaştırma ve turizm alanında yoğunlaşma var. Üretken yatırımların payı, toplam yatırımlar içinde giderek düşüyor.

**KURDAŞ** — Turizm yatırımları üretken de, falan köyden Almanya'ya telefon reklamını fazla yapmanın da bana hiçbir faydası yok. Ayrıca Sayın Akgüç, reel faizin negatif olduğu bir dönemde, mevduat faizlerinin vergilendirilmesini yine önerir misiniz? Mevduatı zamansız vergilendirdiğiniz zaman, bankalardaki mevduat, alternatif alanlara kaçmaz mı?

**AKGÜÇ** — Tabii turizmde de hangi kitleye hizmet götüreceğiniz son derece önemli. Ayrıca bir de öncelik sorunu var. Üretken yatırımlarda bir ihmâl olduğu kanısındayım. «Hükümet nasıl bir politika izler?» dersiniz, bugün kadar yaptıklarını başarılı görüyorsa aynı politikayı izler. Aynı politikayı izlerse, bunun uzun vadede

başarı şansını görmüyorum. Benim de önerim, bir kere bütçe açıklarını daraltmasıdır. Bu da büyük ölçüde vergi gelirlerinin, o da rantiyeye sınıftan alınacak vergi gelirlerinin artırılması ile sağlanır. İkincisi, bu yapay teşvikleri bırakıp en azından döviz gelirlerinin % 75 — % 80'inin satışında serbestiye gitmesidir, kurda serbestiye gitmesidir. Teşvik konusunda da üretken yatırımlara, üretken yatırımların payının artırılmasına yönelmesidir, diye düşünürüm.

Sayın Kurdaş'ın vergilere ilişkin sorusuna gelince, faizin pozitif olup olmaması cari enflasyon oranına göre değil, gelecekteki enflasyon oranına göre belirlenmelidir. Örneğin % 50 enflasyonun olduğu bir ekonomide % 35 yıllık faiz oranı negatif görülür. Ancak bir yıl sonra enflasyon oranını gerçekten % 30'un altına düşürebilirseniz, bu oran pozitif bir faiz demektir. Nasıl ücret zamları, hedeflenen enflasyon oranına göre belirleniyor, pozitif faiz hadleri de, hedeflenen enflasyona göre saptanmalıdır. Bankalardan mevduat kaçışını önlemek için alternatif alanların da vergilendirilmesi gerekir. Tahvil faizleri, devlet tahvil faizleri, Hazine bonusu faizleri, döviz tevdiat hesapları faizleri, gelir ortaklığı senetleri % 25 oranında vergilendirilmelidir. Spekülatif kazançlarda, değer artışlarında vergi oranı daha da yüksek olabilir. Ücretlinin % 25 vergi ödediği bir düzende, her gelir grubu en az % 25 Gelir veya Kurumlar Vergisi ödemelidir. Evet Sayın Uras.

**URAS** — Efendim, istikrar paketleri hep Türkiye'de ekonomi darboğaza girdiği zaman getirilmiştir. Sayın Akat'a katılıyorum. Türkiye'de şu anda ekonomide darboğaz, bizim eski klasik anlamda darboğaz yoktur. Bir malın kıtlığı, yahut dövizin kıtlığı, yahut da sanayide bir tıkanma yoktur. Bugün ekonomideki sorun enflasyon noktasında düğümlenmektedir. Demek

ki yeni hükümet eğer bir tedbir alırsa, onun istikrar paketi eskisi gibi döviz bulmaya ya da ekonomideki kıtlıkları gidermeye yönelik olmayacaktır.

**işbaşına gelecek hükümet enflasyonu kademeli olarak düşürecek;**  
**aksine davranış ekonomide durgunluk, özel sektörde iflaslar, bankacılık kesiminde sıkıntılar demektir**

Evet bir ekonomide yatırım yapılmaması da bir problemdir ama, genel anlamda bir yatırım kıtlığı da olmadığına göre, «Hükümet sadece fiyat artışlarını önlemeye dönük bir tedbirler paketi getirecek mi, getirmeyecek mi?» bunu söyleyeceğiz, düşüneceğiz. Burada benim kanaatim şu. Hükümet, seçim propagandalarında da açıkça ortaya koyduğu gibi, enflasyonu kademeli olarak düşüreceğini söylüyor. Yani bugün enflasyon % 50'lerde seyrediyorsa, hükümetin hedefi önümüzdeki yıl enflasyonu hiçbir zaman % 30'un daha altına çekmek olmayacak; % 30'u hedef alacak, % 40'larda % 35'lerde belki hedefi tutturacaktır. Çünkü enflasyonu daha fazla aşağıya çekmenin faturasını da bu hükümetin bildiği ve bunu göze alamayacağına inanıyorum. Çünkü bu ekonomide durgunluk demektir, bu ekonomide özel sektörde iflaslar, bankalarda sıkıntılar demektir; bunu göze alamazlar, kısa sürede, bu kademeli olacaktır.

**KURDAŞ — Battık o halde.**

**URAS —** Bu tip istikrar araçları nelerdir? Sayın Akat'ın da belirttiği gibi, bir tanesi döviz fiyatı ile oynayacak. Döviz fiyatı ile oynamak zorunda zaten, çünkü döviz fiyatı Tür-

kiye'de bu iktidarın en fazla önem verdiği döviz girişlerini etkileyen bir faktör. Döviz fiyatını yan tedbirlerle mi teşvik etsin, yoksa döviz fiyatını doğru dürüst artırsın mı? Ben döviz fiyatını artırırsa bile, döviz fiyatındaki teşvikleri kaldırırsa bile, önümüzdeki dönemde bunun devalüasyon şeklinde olmayacağını, fiyata yedirilerek yapılacağına inanıyorum. Yani bu hükümet hiçbir zaman devalüasyon adı altında döviz kurunda büyük bir sıçrama yapmayacaktır.

**AKAT —** Ben de buna katılıyorum.

**KURDAŞ —** Fiyata yedirerek dediginizde tedrici mi yapacak?

**URAS —** Tedrici, yani günlük kur ayarlamalarıyla yapacak.

**AKAT —** Günlük devalüasyonları hızlandırarak...

**URAS —** Efendim, bu tip politikalarda kullanılabilecek diğer bir araç, paranın fiyatı faizdir. Paranın fiyatı faiz ile artık oynayacak hali kalmamıştır. Çünkü oynayacağı kadar oynamıştır.

**AKGÜÇ —** Yalnız Sayın Uras, ben bu noktada şunu görüyorum. Böyle hızlı bir fiyat ayarlamasına giderseniz, bunu da ithalatçı sezinlediği zaman —ki son aylarda bunu gördük—, birden dövize talep artıyor. Öte taraftan da ihracatçı döviz girişini geciktiriyor.

**URAS —** Geçtiğimiz ayda Türkiye'de bir arızı sıkıntı oldu. Bu bir seçim öncesi dönemiymi. Bunda Merkez Bankası'nın piyasadan para toplama gayretlerinin de rolü olmuştur. Çünkü Merkez Bankası da dış borç taksitleri, anapara taksidi ve faiz ödemeleri için bankalardan para almak zorunda idi. Bunun dışında bir başka gelişme de bankaları para satmamaya itiyordu. O da karaborsa fiyatı ile resmi fiyat arasındaki fark o kadar açılmış-

tı ki, bankalar eskiden döviz satıp kâr etmeyi düşünürken, bu geçtiğimiz ay tam tersine parayı saklama yönüne gittiler. Ve sizin de belirttiğiniz gibi, hiç olmazsa aradaki farkı telafi etmek için % 10 komisyon aldılar. Aslında % 10 komisyon bile bankalar için cazip değildi, çünkü Tahtakale fiyatı % 14 civarında artmıştı. Bu durumda banka, komisyon aldığı halde zarar ettim diye üzülüyordu. Şimdi bu arizi durumu genellemek lazım. Tekrar istikrar paketine dönüyorum.

Oynayacağınız diğer bir araç para miktarıdır. Hükümet eskiden beri para miktarını kısıtlamak istiyor, fakat bunu yapamıyor. Son zamanlardaki rezerv paradaki gelişmeler de bunu gösteriyor. Rezerv para son aylarda anormal bir şekilde gelişmeye başlamıştır. Hükümet bunu düzenlemiyor. Buradan nihayet şu noktaya geliyorsunuz. Acaba devlet harcamalarının miktarını kısıtlayabilir mi, yönünü değiştirebilir mi? Her şey sonunda burada düğümleniyor. Devlet harcamalarının miktarını kısmak ve yönünü değiştirmek, bir ölçüde bütçe dengliği demektir, bir ölçüde yatırımlardan vazgeçmek demektir. Şimdi dikkat edelim, bu hükümetin lideri ve çevresi yetişme tarzları, görgüleri (background) itibariyle Türkiye'de altyapı yatırımlarına önem vermektedir. Altyapı yatırımlarına önem verirken de üstyapı yatırımlarını ihmal etmiş görünüyorlar. Bütün güçlükleriyle altyapı yatırımlarını bitirmeye çalışıyorlar. Şunu da takdir edelim ki 1950'den bu yana Türkiye'de altyapı yatırımları hem eskimiştir hem de 1950'den bu yana altyapı yatırımlarına ciddi olarak el atılamamıştır. Hani eskiden «Dengeli mi kalkınalım, yoksa denge-siz mi kalkınalım?» diye bunun bir tartışması vardı; bunlar dengesiz kalkınalım felsefesini benimsediler ve bütün güçleriyle, bütün kaynakları altyapı yatırımlarına verdiler. Belki uzun vadede altyapı yatırımlarını tamam-

layıp ondan sonra üstyapı konusuna el atmak isteyecekler. Belki hastahane, okula, hastahananenin içindeki hizmete, okulun içindeki eğitime önem verme sorununu ele almayı düşünüyorlar. Bunu tabii bilemeyiz.

İktisadi Devlet Teşekkülleri'nden bu kadar bahsedilmesine rağmen, bu hükümet döneminde İktisadi Devlet Teşekkülleri'ndeki tek iyileştirme, fiyatların serbest bırakılması sonucu bu kuruluşların fon emen görünümünden çıkmış olmalarıdır. Yoksa tekelci ve oligopol piyasa içinde zaten eski şekilde faaliyetlerini sürdürmektedirler, kalitede ve üretimde iyileştirme yapmadan. Bugüne kadar bu İktisadi Devlet Teşekkülleri'ndeki bütün iyileştirme «özelleştirme» adı altında takdim edildi. Özelleştirme İktisadi Devlet Teşekkülleri'ne bir şey getirmeyecektir. Çünkü İktisadi Devlet Teşekkülleri tümüyle özel sektöre satılmayacaktır. İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yönetiminin yine mevcut yöneticilerde kalması, bir miktar payının satılabilirse Borsa'da satılması, sadece fon aktarmadan başka bir işe yaramayacaktır. Kısa dönemde yapılması gereken ciddi bir şey, kaynak sorunu olmadan yapılabilecek şey, İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin bir sarsılmasıdır. Bu hükümetin herhalde bunu yapması gerekecek.

İkincisi, bütçe harcamalarının yönünü değiştiremeyeceğine göre, bütçenin kaynaklarının takviyesi. Kaynak nasıl takviye olur? Tek yol var, vergi konusuna olur. Vergi konusunda, ben de sanayiye vergi yüklenmesine karşıyım. Fakat sanayide ağır vergi olduğu iddiasına da katılmıyorum. Tam tersine sanayi artık vergi ödemiyor. Hele ihracat da yapıyorsa, hele yatırımları varsa, hemen hemen hiç vergi ödemiyor. Gelir Vergisi dersiniz, sadece ücretliler vergisi olmuş. Ben şunu teklif ediyorum: Mevcut Gelir Vergisi Kanunu'nun ismini değiştirilelim. onu Ücretliler Vergisi yapalım ve ye-

ni bir Gelir Vergisi Kanunu hazırlayalım. Bu yeni Gelir Vergisi Kanunu'nda da, Sayın Akgüç'ün her zaman önerdiği gibi, şu rantları vergileyecek ve gerçek gelirleri vergileyecek bir sistem getirelim. diye düşünüyorum.

**KURDAŞ** — Ben sanayiın ödediği vergi için bir cümle söyleyeceğim. Türkiye'de sanayi ikiye ayırabilirsiniz. (1) Hükümetlerin ve özellikle Özal Hükümeti'nin getirdiği, kurduğu bir ortam var. Teşvikler, hayali ihracatlar, vergi muafiyetleri ve saire. Bunlardan yararlanan sanayi kesimi, evet vergi ödemiyor. (2) Bunların dışında kalan sanayi kesimi ise gerçekten ağır vergi ödüyor. Normal bir sanayi alın. Mesela ihracatı % 5, bu sanayi bir miktar matrahı oradan düşüyor. Fakat geri kalan matrahın % 46'sını fonlarla beraber % 48,3'ünün Kurumlar Vergisi olarak ödüyor. Bir de peşin vergisi var. Enflasyon çok hızlı olduğundan, peşin vergi her yıl yeni bir yük halinde belirliyor. Onun için sanayi ikiye ayırın. (1) Bu suni ortamdan yararlanan sanayi var. Teşviklerden, ihracat muafiyetlerinden, hayali ihracatlardan ve saireden. (2) Bunların dışında kalan büyük kısım sanayi. O kısım çok ağır vergi ödüyor. Yeni kurulan sanayi de bu yüzden çok handikaplıdır. Bunların kazançlarının ufak bir bölümü dahi kendilerini yenilemelerine ve büyümelerine imkân verecek şekilde ellerinde kalmıyor.

**URAS** — Eğer yenilemek istiyorsanız Sayın Kurdaş, yıl içinde yapınız. Yıl sonunda ne kadar vergi ödeyeceğinizi hesaplayın, bu verginin tamamını kullanarak yıl içinde siparişinizi yapınız. Bir kuruş vergi ödemededen yeni yatırımlara gidebiliyorsunuz. % 50 amortisman ayırmak, ayrıca yatırım indirimi, size vergi ödemededen yatırım imkânı veriyor.

**KURDAŞ** — Gerçi amortismanlar bir pozitif tedbirdir. Ama sanayiın ya-

pısı itibariyle yeni bir yatırım umumiyetle 2-3 yıl sürüyor.

**AKGÜÇ** — Benim o konuda önerim şu: Artık Kurumlar Vergisi'ni Gelir Vergisi'ne paralel hale getirelim. Dünyadaki bütün eğilim de bu. Artık Kurumlar Vergisi tek oranlı bir vergi olmaktan çıksın. Gelir Vergisi gibi % 25'ten başlayarak kademeli bir vergi haline getirilsin; % 40 — % 45'e kadar. İkincisi, vergi açısından çok avantajlı olan kurumlar var. Onlar eskiden % 20 Gelir Vergisi stopajı ödüyorlardı. Şimdi % 10'a indirdiler. En azından bunu da % 20 - % 25'e çıkarmak lazım. Makul bir hale getirmek lazım.

**KURDAŞ** — Bu vergi muafiyetleri aslında tartışmalı bir konu. Birtakım adamlara vergiden kaçma imkânı veriyorsun, yakalanan ise % 50 ödüyor.

**AKAT** — Şimdi ben bir iyimser senaryo yapmak istiyorum. Bence Sayın Turgut Özal'ın kafasındaki senaryo benim gördüğüm kadar nedir, onu anlatacağım. Bence şöyle bir senaryo var. Bu iyimser senaryonun neden iyimser olduğunu anlayacaksınız zaten. Çünkü kötümseri çok fena. Bu hükümet benim vaktiyle ihracat artışı ile büyüme (export growth) dediğimiz cinsten bir büyüme sürecine geçmeye çalışacaktır. Büyük bir ihtimalle ihracatta bütçe kaynaklı teşvikleri kaldıracaktır; fakat büyük bir ihtimalle, döviz kurları aracılığı ile ihracatı teşvike devam edecektir. İhracat artışı sürdürülerek bir export growth dediğimiz ihracatın ittiği büyümede avantaj görmektedir. Çünkü demin Sayın Uras'ın yaptığı teşhisi Sayın Özal da yapmıştır.

Türkiye'de ödemeler bilançosunda darboğaz olmadığı sürece ekonomi ve kamuoyu bir bunalım yaşamıyor. Dolayısıyla ödemeler bilançosu sorununu çözdüğümüz sürece de-

hızlı ihracat artışından kaynaklanan. ihracat artışının ithalattan hızlı olduğu bir ekonomik yapıda büyüme rahattır. Bu arada şunu da deneyecek. Toplam kamu kesiminin, milli gelir içindeki payını sabit tutmaya çalışacak. Artan milli gelir içinde Türk ekonomisinin bizzat yapısındaki dönüşmeden kaynaklanan nedenlerle vergi gelirlerinin payı artacaktır. Gelecekteki vergi dışı kesimler sanayie kaydıka, organize hizmetlere kaydıka, milli gelir içindeki vergi gelirlerinin payı artacaktır. Böylece zaman içinde toplam kamu kesimi finansman açığı -bunu deyinca de ben bütçe, fonlar, KİT'ler ve belediyeleri kastediyorum-, bir taraftan yapısal değişmeden dolayı vergi gelirlerinin milli gelir içindeki payı artarken, öte taraftan milli gelir içinde kamu harcamalarının payını sabit tuttuğunuz için, kapanma eğilimi gösterecektir. Bu, enflasyonu uzun vadeli çözüm dediğimiz yere doğru belki 5 yılda yavaş yavaş götürecektir bir yoldur. Bunun için de iki şeyin gerçekleştirilmesi gerekir. Bunlardan bir tanesi yüksek enflasyonu halka satmak. Onun için endekslemeye geçeceğine inanıyorum. Endeksleme bence ciddi biçimde gündeme gelecektir. Artık Sayın Özal da büyük kitlenin tüketimini ve reel gelirini keserek bir yere gidemeyeceğinin farkında. Yapacağını yaptı, bundan sonra orada yapacağı bir şey yok. Geniş kitlenin reel gelirinde düşüş sosyal olarak, siyasi olarak, hatta ekonomik olarak bir sınıra dayanmış vaziyette. Şu anda endekslemeye gitmesinde bir mahzur yok. Enflasyonu büyük kütlenin reel gelirini düşürerek talebi kısmasına artık ihtiyacı kalmamıştır. Endekslemeye gidecektir, bu bir.

İkincisi, bu yaptığı ihracata dayalı büyüme modelini dış dünyaya çok iyi pazarlayarak, yüksek enflasyona rağmen önemli bir dış kaynak enjeksiyonunu, büyük miktar dış borç almayı sağlamaya çalışacaktır. Dış fi-

nans çevrelerine «Bu bir istikrar paketidir, ben 5 yılda Türkiye'yi istikrara getireceğim, onun için ilk üç yıl pamuk eller cebe.» diyecektir. Benim gördüğüm iyimser senaryo budur. Bu iyimserlik altında bir varsayım yatmaktadır. Bu da kamu kesimi harcamalarının milli gelire oranının sabit kalmasıdır. Ancak ikinci ihtimal de söz konusudur tabi. Bu ihtimal toplam kamu kesimi finans açığının milli gelir içindeki oranının sabit kalmasıdır. Yani milli gelirdeki artışlarla beraber vergi gelirleri artarken, harcamaların daha yüksek bir oranda artmaya devam etmesi ve açığın sabit kalmasıdır. İşte o söylediğiniz Brezilya modelidir. Ama söylediğim Brezilya modeli değildir. Eğer kamu kesimi içinde, kamu kesimi harcamalarının milli gelire oranını sabit tutabilirse, % 5 - % 6'lık hızlı büyüme ortamında -dış kaynak bulunabilirse bu paketi iyi satarak ilave dış kaynak alabilirse büyüme hızı % 7'yi de geçebilir- büyümeden kaynaklanan vergi gelirlerindeki artış ve paralelinde bir endeksleme sistemi, istikrara giden bir modeldir, o yüzden de iyimserdir. Ancak bu Brezilya modeli değildir. Ben bunu yapacaklar demedim. Sadece iyimser bir model dedim. Kafalarında böyle bir model olduğunu kesinlikle tahmin ediyorum. Önümüzdeki 5 yıl için çizdikleri senaryonun bu olduğunu tahmin ediyorum. Bunu uygulayıp uygulamayacaklarını bilmiyorum. İzlemek lazım diyorum.

**AKGÜÇ** — Bence enflasyonun hızının kesilmesini bu derece uzun vadeye bağlamak tehlikeli. Galiba burada Friedman haklı. Bu işi yapacak bir an önce kesip atmak lazım.

**KURDAS** — Ben de sözümü öyle bitirecektim.

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



# DÜNYA FİNANS PİYASASINDA KRİZ

PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

## GİRİŞ

**D**ÜNYA ekonomisi tuhaf bir dönem yaşıyor. Gelişmiş ülkeler, 31 milyona ulaşan işsiz sayısına karşın oldukça yüksek düzeydeki büyümesini sürdürüyor. Enflasyon son yirmi yıldır görülen en düşük oranlarda fakat istikrarsız ve düzensiz para piyasaları endüstriyel üretimi olumsuz yönde etkilemeye devam ediyor. Asya'nın bazı ülkeleri dış borç sorununu çözmüş olsa bile Güney Amerika ve Afrika ülkeleri bu sorunun ağırlığı altında eziliyor. Gelişmekte olan ülkelerin borç toplamı bir trilyon dolara yaklaşıyor.

Amerika'nın ekonomik durumu sağlıksız. Kitaplarda öğretilenlerin cksine doların değerinin düşürülmesi ticaret dengesini düzeltmeye yeterli olmadı. Bütçe açıkları her yıl 200 milyar doları aşıyor. Dünyanın en gelişmiş ülkesinin borç tutarı (hane halkı ve işletmeler dahil) 7 trilyon dolara ulaşıyor ve her yıl % 12 oranında artış kaydediyor.

Ekonomik kargaşanın son çelişkisi, finansal alanda gerçekleştirilen deregulation'un finans kesiminde ve borsalarda yarattığı iniş çıkışlardır, ve bu istikrarsızlığın nasıl kontrol edileceği bugün hâlâ bilinmemektedir.

Broker ve arbitragiste diye adlandırığımız aracı sayısında son yıllarda görülen hızlı artışların ekonomik bir gerekçesi var mıdır? Bu durum 1929 krizinden önce görülen gelişmelere benzemektedir. Ünlü iktisatçı John Kennet Galbraith bu gelişmelerden duyduğu kaygıları «1929 Paraleli» adını taşıyan son eserinde değinmektedir.

Felaket senaryoları üzerinde düşünmek durumu daha iyi anlamamıza yardımcı olacaktır. Son yıllarda ekonomi literatüründe başlıca beş senaryo çizilmektedir. Her bir senaryo ekonomide zincirleme reaksiyonlara sebebiyet verecek bazı hassas noktalara dikkatimizi çekerek görüşlerimizin derinleşmesine yol açmaktadır.

Birinci senaryo 1929 örneğini esas almaktadır. İkincisi az gelişmiş ülkelerin giderek büyüyen dış borçlarını finansal krizin başlangıcı ve nedeni olarak düşünmektedir. Üçüncü senaryo, bir ülkede alınan sert korumacılık önlemlerinin diğer ülkelerin misillemelerine yol açacak dış ticaretin daralması sürecini harekete geçirmesi şeklinde özetlenebilir. Dördüncü senaryo, Pearl Harbour baskınına benzer finansal bir savaşın patlak vermesini krizin başlangıcı olarak

Kabul etmektedir. Beşinci senaryo ise dünya finans sistemini sürekli olarak sarsan yeniliklerin her türlü kontrolü etkisiz kılarak patlamasını esas almaktadır. Şimdi bu senaryoları yakından görelim.

### Galbraith ve 1929 Paraleli

Aylardan beri New York borsasında çalışan broker'lerin ağızlarında «Şimdiye kadar böyle bir şeyi hiç görmedik.» biçiminde bir söz eksik olmamaktadır. Çünkü yıllardır yükselme eğiliminde olan borsa kurları yeni tepelere çıkmış ve 1982'de 788 olan Dow Jones endeksleri Ocak 1987'de 2150'ye yükselmiştir. Amerikan borsa tarihinde 1929 kriz öncesi görülen hızlı artışlar dışında böyle bir yükselme eğilimi görülmemiştir. Ekim 1987 ortalarında patlak veren hızlı düşüşler 1929 felaket senaryosunun yeniden tekrarlanacağı endişesini ortaya çıkarmıştır. Borsa'daki iniş ve çıkışlar ağır kayıp veya kazançlara yol açarak paniğe yol açmıştır.

1929 bunalımının patlak vermesinden az önce ünlü iktisatçı Irving Fisher'in Amerikan Ekonomisi hakkında ileri sürdüğü son derece iyimser görüşler, yanılığının ne boyutta olduğunu göstermesi bakımından ilgi çekicidir.

Galbraith mevcut krizin 1929 bunalımından oldukça farklı nedenlere dayandığını bilmektedir. O dönemde borsa hisse senedi almak için borçlanan binlerce münferit yatırımcı yerine bugün kurumsal yatırımcılar önemli rol oynamaktadırlar. Bugün bir panik çıkması halinde parasal otoriteler daha köklü önlemler alabilmektedirler. Bununla birlikte piyasalar bugün tamamen istikrarsızdır. Yükselmeye olduğu gibi inişte de bir

kılıcının parlaması yeterli olacaktır.

Borsa fiyatlarında görülen suni yükselme ve düşüşler bugün işletmelerin gerçek başarılarını ve ekonominin sağlık derecesini yansıtmamaktadır. Galbraith, 1929'da Başkan Coolidge'in ve bugün Başkan Reagan'ın yürürlüğe koyduğu mali reform yasalarının birbirine benzediğini fakat her ikisinin de ekonomiyi kalkındırmada başarısız kaldığını ileri sürmektedir.

Bir diğer argüman bugün ABD ekonomisinde borçlanmanın sanıldığından daha fazla oluşudur. Çeşitli kuruluşlarca yapılan hesaplamalar Amerikan halkının borçlanma tutarınının 2,5 trilyon dolar, işletmelerin de bu miktara yakın borçlandığını bize göstermektedir. Buna Amerikan özel kesim borç tutarı gayrisafi milli hâsıla tutarını bir trilyon dolar aşmaktadır.

Bu koşullarda borsa kurlarında bugün uzun süreli şiddetli bir düşüş zincirleme iflasları harekete geçirebilir. Bunlara rağmen düşünürlerin büyük çoğunluğu, 1929 bunalımına benzer bir senaryonun bugün geçerli olmayacağını düşünmektedirler. Onlara göre, yetkililer 1929 yılında işledikleri hatayı tekrarlamayacak bilgi ve deneyimlere bugün sahiptirler. O zaman yapıldığı gibi hükümet ve FED yetkilileri vanaları kapatmayacaklardır. Aksine bu yetkililer enflasyonu arttırmak pahasına emisyon musluklarını alabildiğine gevşeteceklerdir. Artık bugün Amerikan liberalizmi iflasların ekonomi için yararlı olacağı düşüncesini terketmiştir. Büyük Chicago Bankası geçenlerde basit bir biçimde millileştirilmiştir. Dolar altın bağımlılığının koparılmış olması ayrı bir güvence teşkil etmektedir. Kâğıt

para emisyonu bugün sonsuza dek arttırılabilir.

New York borsası dışında patlak verecek bir krizin bütün dünyayı sarsması bugün oldukça güçtür. Çünkü New York borsasına kayıtlı şirketlerin menkul değer toplamı dünyanın sayılı borsalarına kayıtlı değerler toplamının yüzde 55'ini oluşturmaktadır. Örneğin Paris borsası tüm dünya borsalarının ancak yüzde 1,5'i dolayındadır.

Borsalarda hızlı yükselişlerin görüldüğü aylarda bu gidişin bir sonu olduğu uzmanlarca ileri sürülmüştür. Nitekim Ekim 1987 sonunda görülen sürpriz düşmeler bu görüşleri doğrulamıştır.

### Brezilya'da Bir Alan Garcia?

Az gelişmiş ülkelerin borçları dünya finans sistemi için bir tehdit teşkil etmekte midir? Bu konuda görüşler farklıdır. Çoğunlukta olan görüşe göre alacaklı bankalar şüpheli alacaklarına karşı yeterli karşılıkları ayırmışlardır. Fakat bu sorunun patlaması şimdilik geciktirilmiş finansal bir bombaya benzetilmektedir. Güney Amerika'nın aşırı borçlanması bugün sistemin en hassas noktasını oluşturmaktadır. Bu ülkelerde ihracat gelirinin üçte biri borç seviyesine ayrılmaktadır. Son zamanlarda nominal faiz oranlarında görülen düşüşler bu yükü hafifletmeye yetmemiştir. Sorun 1982 yılından beri düğümlenmiş gibidir.

IMF başkanının bir beyanında belirttiği gibi, uluslararası finans sistemi üzerinde üç önemli tehlike görülmektedir :

- Az gelişmiş ülkelerin artan dış borçları,

- Kambiyo kurlarının sürekli dalgalanması ve ABD dış ticaret ve bütçe açıkları,

- Finans piyasalarındaki hızlı değişmeler.

Bu üç tehdidin ortadan kaldırılması dünya ekonomisinin hızlı büyümesi ile giderilebilir, ancak ufukta böyle bir gelişme görülmemektedir.

1982'de Meksika krizinin çözümü ertesinde oluşan iyimserliğin aksine az gelişmiş ülkelerin borçları ağırlaşmaya devam etmektedir. Bu ülkelerin milli gelir ve ihracat artışları dış borçlarının yükselişi, ortaya çözümünü çok zor bir sorun çıkarmaktadır. Üstelik bu dış borç artışları yatırım harcamalarındaki büyümeden değil, evvelce alınan kredilerin faizlerini ödemek için yeni alınan kredilerden ileri gelmektedir.

Peru bugün borçlarını ödemeyi sınırlandırmıştır. Aynı örneği diğer ülkelerin izlemesi olasıdır. Peru'nun şimdiki Başkanı Alan Garcia'ya benzer yöneticilerin Brezilya'da başa geçmesi, dünya finans kesimi için felaket olabilir. Bilindiği gibi Peru borç ödemelerini ihraç gelirlerinin % 10'u ile sınırlamıştır. Halen Güney Amerika dış borç seviyesi ortalaması ihraç gelirlerinin % 35'ini bulmaktadır.

Meksika 1982 çöküş yılından sonra en kötü yılını 1986'da geçirmiştir. G.S.M.H. % 4 oranında azalmış, enflasyon % 100 oranını aşmıştır. Reel ücretler 1982'den beri % 40 - 50 oranında azalmış, işsizlik % 14 düzeyine erişmiştir. Nüfus artış hızı dünyanın en yüksek düzeyindedir. Brezilya'da durum aynı şekildedir. 1986 Cruzado Planı çökmüştür. Bu ülkede enflasyon oranının 1987 sonunda % 200'e ulaşması beklenmektedir. Dış ticaret fazlası azalarak 1,4

milyar dolara düşmüştür. Bu rakam vadesinde ödenecek faiz ödemelerinin % 10'unu karşılamaktan uzaktır. The Economist'in geçenlerde yazdığı gibi, Brezilya şu anda ne yapacağını bilmez haldedir. Ayrıca politik çalkantılar gündeme gelebilir. 1982'de Meksika'da 1983'de Brezilya'da görülen krizler geçici önlemlerle çözümlenmiştir. Bugün daha büyük politik kopmalar kendini gösterebilir. Meksika ve Brezilya bazı imtiyazlar elde ederse, onu Filipin, Nigeria, Mısır gibi ülkelerin izlemesi kaçınılmaz olur. Bu nedenledir ki böyle genel bir ödemelik hali uluslararası finans sisteminin en önemli sorunudur. Diyelim ki uluslararası finans kesimi öz kaynaklarını arttırarak bu risklere karşı yeterli provizyonları ayırdılar. O zaman milyonlarca dolar piyasalardan nasıl emilecektir?

Wall Street'de bir panik, yahut Güney Amerika'da yeni bir oluşum Amerikan Banka sistemini temelinden sarsabilir. Bu nedenledir ki gelişmiş ülkeler az gelişmiş ülkelere borç vermede kısıntıya gitmişlerdir. Bunun demografik, ekonomik, finansal açıdan giderek kötüleşen az gelişmiş ülkeleri daha da tehlikeli durumlara düşüreceği açıktır.

### **Birleşik Amerika Giderek Sınırlarını Kapatıyor**

Kambiyo kurlarının 1970'li yılların sonlarından itibaren hızlı değişimler göstermesi, dünyayı İkinci Dünya Savaşı'ndan beri görülmemiş yoğun bir korumacılık çabasına sokmuştur. Wall Street'de ani bir çöküntü, Güney Amerika ülkelerinin borçlarını ödemeyi ret etmesi gibi yukarıda açıklanan iki senaryonun son aşamada bir çıkış noktası vardır. Bu da

emiyon musluklarını alabildiğine açmaktır. Fakat geniş boyutlu bir korumacılık reaksiyonunun çıkışı yoktur. Gerçekten 1929 bunalımını izleyen korumacılık hareketi borsanın çöküşünden daha fazla ekonomiyi etkilemiştir. Kambiyo kurlarında yıllar boyu süren şiddetli dalgalanmalara karşı ekonominin kendini koruması olanaksızdır. Bunun ekonomi üzerinde yıkıcı etkileri üç başlık altında toplanabilir:

- İhracata yönelik işletmelerin yatırım politikaları belirsiz bir hal almaktadır.
- Paranın hızla değer yitirdiği ülkelerde enflasyona karşı savaş daha karmaşık ve zor hale gelmektedir.
- Ayrıca para değerindeki dalgalanmalar korumacılık yönündeki baskıları yoğunlaştırmaktadır. Kambiyo kurlarının aksine korumacılık hareketlerinde geriye dönüş oldukça zordur.

ABD'de 1980 yılı başlarında doların aşırı değerlenmesinin korumacılık yönünde baskı yaratması normal kabul edildiği halde 1985'den sonra doların % 40 değer yitirmesine rağmen korumacılık hareketinin aynı yoğunlukta sürmesini anlamak zordur. Geçen sonbahardan beri Amerikan Kongresi'nde korumacılar çoğunlukta. Güçlük içinde bulunan bazı sektörlerin temsilcilerinin oluşturduğu Lobbi'lerin 1988 başkanlık seçimlerinde ağırlıklarını koyarak korumacılık eğilimlerini daha fazla arttırmaları beklenmelidir. Ortak pazar ülkeleri ile ABD arasında dış ticaret konusunda çıkan çatışmaların gelecek yıllarda yoğunluk kazanması güçlü bir olasılık halindedir. Japon ve diğer Uzak-

doğu ülkelerinin Amerikan piyasasında giderek büyüyen pay almaları korumacılık yönündeki kamuoyunu güçlendirmiştir. 1981 - 1985 arasında doların aşırı değer kazanması ihracat endüstrileri üzerinde negatif etkiler yaratmıştır. 1985'den sonra mark ve yen karşısında doların % 40 dolayında değer yitirmesi, Amerikan ihracatında beklenen artışı sağlamamıştır.

Kambiyo kurlarındaki hızlı değişimlerin nedenleri konusunda düşüncüler arasında hâlâ anlaşma yoktur. Nedenlerini açıklıkla bilmediğimiz bir hastalığı nasıl tedavi edebiliriz? Politika adamları ve yöneticiler, ekonomilerini daha ne kadar paranın kaprislerine terkececeklerini kendi kendilerine sormaktadırlar. Japonya ve Almanya gibi ekonomileri büyük ölçüde dışa bağımlı olan ülkelerde bu sorun daha da önem kazanmaktadır.

Amerikan korumacılığının yeniden doğuşu dünya üzerindeki en önemli tehlikedir. Amerikan gümrük tarifelerinin aniden yükseltilmesi OECD ülkeleri için gerçek bir felaket olur. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin büyüyen borçlarını ödemelerini de imkânsız kılacaktır. ABD'de bir korumacılık patlaması, piyasaların bölünmesi sürecini harekete geçirerek borsaların çöküşü ve Latin Amerika'nın dış borçlarını ödememesi gibi birlikte gündeme getirebilir.

#### **Finansal Alanda Bir Pearl Harbour Baskını**

Bu deyim bir Fransız iktisatçısı-na aittir. ABD'den büyük ölçüde alacaklı olan Japonya'nın ani bir politika değiştirmesi böyle bir senaryoyu gündeme getirebilir.

Japon otoritelerinin kamuoyunun baskılarına boyun eğerek doları des-

teklemeden vaz geçmeleri halinde ne olacaktır? Her üç ayda bir, Amerika Hazinesi bütçe açıklarını finanse etmek için büyük ölçüde borçlanmaktadır. 1985 yılından beri Japon yatırımcıları 3, 10, 30 yıllık ABD Hazine bonoları satın alarak Amerikan bütçe açığının üçte birini tek başlarına finanse etmektedirler. Japon yatırımcıların bu satın almalarından vazgeçmelerinin Amerikan dolarına olan güveni sarsarak genel bir krizi başlatması mümkündür. Japonya son yıllarda dünyanın en büyük alacaklısı ve en büyük bankerisi olmuştur. Dolar rezervleri bakımından dünyanın en büyük altı bankası Japon'dur. Dolar varlıklarının toplamı 1,2 trilyon dolara ulaşmaktadır ki, bu az gelişmiş ülkelerin borç toplamını aşmaktadır. Batı dünyasının en büyük bankası olan Citicorp bile Japon bankalarından sonra ancak yedinci sırada yer almaktadır.

Amerikan ekonomisi için en büyük tehlike yabancı yatırımcıların Amerikan tahvillerini satın almayı durdurmalarıdır. Böyle bir gelişme doların değerinde şiddetli bir düşmeye yol açarak faiz oranlarında ani sıçramalara sebebiyet verebilir. Bunun da ekonomide yeni bir resesyona başlatması kaçınılmazdır. Amerikan dış ticaret açığı 1986'da rekor bir düzeye yükselerek 170 milyar dolara çıkmıştır. Eski FED Başkanı Paul Volker, doların düşüşünü serbest bırakarak ihracatın uyarılacağını düşünen Hazine Bakanı James Baker'in önemli bir yanlışlığı içinde olduğunu ileri sürmektedir. Çünkü bugün ihracatı arttıran yatırımlarda önemli bir duraklama mevcuttur. Bu gidiş 1977 - 1978'de olduğu gibi enflasyonu tek-rar hızlandırarak ekonomide resesy-

nun yoğunluk kazanmasına yol açabilir. Korumacılık eğilimlerinin ani sıçramalar göstermesi, Japon ve Avrupalı yatırımcıların tahvil almaktan vazgeçmeleri gibi nedenler, New York tahvil ve dolar piyasalarında derin bir çöküşe yol açabilir. Bu türlü felaket senaryoları, Amerikan bütçe ve dış ticaret açıkları sürdüğü müddetçe her zaman gündeme gelebilir...

Bütün sorun Japonların böyle bir krizin oluşmasına izin verip vermeyecekleridir. Genel olarak bu soruya «hayır» diye yanıt verilmektedir. Alacakları bu ölçüye ulaşmış bir ülke kendini riske atamaz. Ayrıca Japonların yen'in daha fazla yükselmesini engellemek için dolar almalarında kendi çıkarları vardır. Japonların finansal alanda bir Pearl Harbour baskınına girişmeleri bugünkü koşullarda imkânsız gibidir. Japon ekonomisinin büyük ölçüde Amerikan ekonomisine bağımlı olduğu unutulmamalıdır. Ayrıca Japonların Amerika'daki direkt yatırımları önemli boyutlara ulaşmıştır. Kore, Taiwan, Hong-Kong, Singapur gibi ülkelerin dolara sıkı biçimde bağlı milli paraları olduğu unutulmamalıdır. Bu paralardaki büyük düşüşler Japon sanayicilerinin önemli kayıplara uğramasına yol açar.

Bütün bu rahatlatıcı görüşlere rağmen korumacılık eğilimlerinde ani sıçramalar ve doların değer yitirmesinde ani çöküşler bir Pearl Harbour senaryosunu gündeme getirebilir. Japon eski bakanlarından Naohiro

Amaya ülkesinin dışarıda yatırım yapmasına artık son vererek kendi ülkesine dönmesini savunmaktadır. Aynı yetkili Japonya'nın Amerika'dan alacaklarını nasıl tahsil edeceğini «Yalnız Allah bilir.» demektedir

### Finans Alanındaki Devrim ve Bunalım

Buraya kadar açıklanan senaryoların abartılmış görüşlerden kaynaklandığı, nihai aşamada krize yol açan nedenlerin kontrol altına alınabileceği çoğu çevrelerce ileri sürülmektedir. Amerikan ekonomisinin sağlık durumu, kambiyo kurlarındaki çalkantılar, korumacılığın önlenemeyen yükselişi, Latin Amerika'nın büyüyen borçları, ABD ekonomisinin gittikçe Japonya'ya bağımlı hale gelişi; bunalımın oldukça bilinen klasik nedenleridir. Son aşamada uluslararası otoritelerin işbirliği ile ve ekonomide genel bir resesyon göze alınarak bu gelişmeler kontrol altına alınabilir. Nitekim 1980 - 81'de böyle bir işbirliği sağlanmıştır.

Ancak Galbraith'in öngördüğü başka bir risk faktörü daha vardır. O da finans piyasalarında görülen olağanüstü yenilikler ve değişimlerdir. Dünya ekonomisi âdeta bir buz zemin üzerinde kaymaktadır. Ünlü Amerikan iktisatçısı Charles Kindleberg ünlü eseri «Manias, Panics and Crashes»de genel bir panik olasılığının her zaman mevcut olduğunu ileri sürmektedir. Bankaların bilanço dışı işlemleri öyle büyük hacimlere ulaştırmıştır ki, genel bir banka krizi kapımızın önündedir. Finans alanındaki yenilikler üretim kesimini zayıflatmakta, dünya ticaretini tehdit etmekte ve finans otoritelerini sistemin istikrarı konusunda önlem almak için gerekli bilgilere sahip olunmasını

- ◆ Öğrenimden vazgeçerseniz, hiç bir sıkıntınız kalmaz; ama, böyle bir hayat da hiçtir.

*Lao-Tse*

engellemektedir. Finans piyasaları son yıllarda gerçek bir devrim yaşamaktadır. Bu devrim başlıca iki olayın etkisi altındadır: «Yeni Teknolojiler» ve «Deregulation».

Yeni Teknolojiler (telekomünikasyon ve informasyon alanında) piyasaların dünyaya açılmasını ve bilgi aktarımının süratini görülmemiş ölçüde arttırmıştır. Dünyanın dört bir köşesinde her an, analistler ve operatörler, Reuter ekranlarından başlıca finans merkezlerindeki kurları ve rakamları okuyabilmektedirler. Bu kişiler uygun gördükleri anda alış ve satış kararlarını gerçekleştirebilmektedirler. Bu teknolojik devrim üç sonuç doğurmaktadır:

- Artık ulusal piyasaların otonomisi iyice zayıflamış, her piyasa dünyanın öbür ucundaki piyasalara bağımlı hale gelmiştir.
- Finans alanındaki teknolojik yenilikler piyasalar arasında akan sermayenin hem miktar hem de hızını arttırdığı gibi para değerindeki değişimleri çabuklaştırmıştır.
- Finans alanındaki teknolojik yenilikler piyasalardaki işlem hacmini görülmemiş oranda arttırmıştır. Yüz milyonlarca dolar her gün dolışımdadır.

Bir yazarın belirttiği gibi, 15 günde alınıp satılan para miktarı dünya ticaret hacmine eşit hale gelmiştir.

Deregulation aîye adlandırılan kamu müdahale ve düzenlemelerinin kaldırılması olayına gelince, bu gelişme OECD ülkelerinde temel politika haline geldiği gibi giderek yoğunluğunu arttırmaktadır. Bu eğilim liberal ideolojisinin yaygınlaşması ile uygunluk göstermektedir. Gerçekten teknolojik yenilikler, piyasaların ulus-

lararası nitelik kazanmasına yol açarak liberal ideoloji ve deregulation'a uygun bir zemin hazırlanmıştır. Bu gelişmeye bir diğer örnek, 1960'lı yıllardan itibaren çeşitli ülkelerin merkez bankalarının kontrolü dışında çıkan bir Euromarket'in giderek büyümesi olgusudur.

Deregulation her düzeyde etkisini sürdürerek finans olgusunun gövürntüsünü her gün değiştirmektedir. Bu gelişme çeşitli alanlardaki farklılıkları giderek azaltmaktadır. Örneğin kısa dönem piyasası ile orta dönem piyasası arasındaki farklar, mevduat bankaları, iş bankaları, sigorta şirketleri ile sınaî ve ticari işletmeler arasındaki farklar son yıllarda önemli oranda azalmıştır. Aynı şekilde hisse senedi piyasası ile tahvil piyasası arasındaki farklar, banka mevduatı ile menkul kıymet portföyü arasında ders kitaplarında anlatılan farklılıklar modern dünyada giderek etkisini yitirmektedir.

Deregulation finans alanında görülmemiş bir rekabeti teşvik etmiş, sermaye piyasasındaki akıcılığı büyük ölçüde arttırmış, belirli alanlarda doğan rantları ortadan kaldırmış, kaynakların daha etkin dağılımını sağlayarak kârları önemli ölçüde arttırmıştır.

Bu olumlu gelişmelere rağmen finans dünyası yeni bazı risklerin tehdidi altına girmiştir. Bu riskleri üç başlık halinde toplamak mümkündür.

- Finans kesimindeki büyüme reel ekonominin zararına etkiler yaratmaktadır.
- Her gün ortaya çıkan yeni finans araçları sistemin saydamlığını azaltarak analiz imkânlarını ve kontrol olanaklarını ortadan kaldırmaktadır.

- Finans sisteminin temel taşı olan büyük bankalar giderek daha zayıf ve hassas duruma gelmektedir.

### Yeni Riskler

Yukarıda belirtilen risklere tekrar göz atalım. Acaba mali kesimde gözlenen aşırı büyüme, prodüktif yatırımlar aleyhine zararlı bir aşamaya erişmiş midir? Çoğu düşünür bu soruya «evet» diye cevap vermektedir. Onlara göre kaynaklarımızın önemli bir kısmı ve gençliğimizin en parlak kesimi şahsi kâr dışında bir değer yaratmayan finans faaliyetlerinde istihdam edilmektedir. Bilgisayarların sonsuz kudreti bir kâğıt ekonomisinin emrine verilmiştir. Ekonomik olarak üretim kesiminde kullanılacak bu kaynaklar finansal muamelelerin çeşit ve miktarını arttırmakta kullanılmaktadır. Giderek büyüyen ve genişleyen finans kesimi reel ekonomik sektörü tehdit eder hale gelmiştir.

İkinci noktaya gelince, finans sisteminin berraklığı giderek kaybolmaktadır. Gerçekten finansal operasyonların artan bir kısmı para otoritelerinin kontrol olanaklarının dışına çıkmaktadır. Artık gelişmeleri analiz etmek giderek daha zor hale gelmiştir. İstatistikler sermaye hareketlerinin azalan bir bölümünü kapsar durumdadır. Bankalarda bilanço dışı faaliyetler tahminlerin ötesinde bir genişlik kazanmıştır. Piyasaların geleceğini tahmin etmek zorlaşmış, merkez bankaları para arzını kontrol edemez hale gelmiştir. Ayrıca finans sisteminin bilgisayarlara ve telekomünikasyon şebekelerine bağımlılığı onun teknik arızalar karşısında zafını artırmıştır.

Üçüncü nokta, bankaların artan duyarlılığı ve zayıflığıdır. Gerçekten bankalar bugün ticari ve sınıai işlet-

melerin büyüyen rekabeti karşısındadırlar. Örneğin Ford firması bir gişeler şebekesi yaratarak bir nevi bankacılık işlemleri yapmaktadır. Yatırım ortaklıkları kredi işlemlerine girişmişlerdir. Aracı birçok kurum bankalara rakip işlemlere girişmişlerdir. Mevduat bankaları bu gelişmelerden etkilenerek müşteri hesaplarını menkul değerlere çevirmekte veya aksini yapmaktadır. ABD Federal Mevduat Sigorta Kurumu Başkanı William Seidman, «Korkunç bir hızla büyüyen bankacılık işlemlerini artık muhasebeleştirmekten aciz kalıyoruz.» demiştir. Faiz hadleri ve kambiyo kurları üzerindeki swaps işlemleri, option gibi konular birçok taahhüdü içermesine rağmen banka defterlerinde görünmemektedirler. Böyle yüzlerce milyon dolar kontrol dışı kalmaktadır. Bugün birçok banka taahhütlerinin yapısını ve miktarını bilemez durumdadır.

[ES] Yayınları sunar :

Prof. Dr. Unal TEKİNALP

## SERMAYE PIYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklemediği yapıtı.

Piyatı (KDV'li): 1000.- TL

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Binbirdirak, Suterazisi Sokak No. 6/2

Sultanahmet-İstanbul

Telefon: 526 34 11

Not : Ödemeli postalaması yapılmaz. PTT ile yollanmasını isteyenlerin, kitap bedeline 400.- TL taahhütlü pul tutarını ekleyerek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.



Amerika'da 1986 yılında 138 banka iflas etmiştir. Bu rakam 1930 krizinden beri görülen en yüksek rakamdır. FDIC (Federal Mevduat Sigorta Kurumu) problemlili banka sayısının aslında 1500 olduğunu belirtmiştir. Risk bakımından Amerikan bankaları artık önde gelmektedir. Banka varlıkları önemli ölçüde bozulmuştur. Bir krizin patlak vermesi halinde başlangıcını ve sonunu kestiremediğimiz iflaslar zinciri ortaya çıkabilir.

Bu pesimist görüşlere karşı bazı iyimser çevreler mali kesimdeki gelişmeleri sağlık işaretleri olarak değerlendirmektedirler. Onlara göre piyasalar şimdi gerçek ve normal haline dönmektedirler.

Acaba finans piyasalarının gelişmesi endüstriden kaynak aktarmakta mıdır? Buna, «belki» diye yanıt vermek gerekir; çünkü amaç zenginleşmektir. Pierre Moussa (Amerikan Ekonomik Danışmanlar Konseyi üyesi) deregulation olgusunu esaslı bir gelişme olarak değerlendirmektedir. Bazı uygulamaların yıkıcı etkiler yaratmasından korku duyulmamalıdır. Tıpkı bazı uçak kazalarına bakılarak hava yollarındaki gelişmenin gözardı edilmesi gibi. Dünyada en önemli tehlike muhafazakârlıktır. Şayet bu ilerlemelerden çekinirsek muhafazakârları, tembelleri, bürokratları korumuş oluruz. Pencereleleri açınca problemlerin doğması kaçınılmazdır. Olayları dramatize etmemek gerekir.

OCDE Ekonomik Etütler Başkanı Masaru Yoshitomi, deregulation ve finansal yenilikleri önemli bir ilerleme olarak değerlendirmektedir. Onlardan şikâyet edebiliriz. Fakat geriye dönmeyiz. Artık o eski rahat günlere dönmek mümkün değildir. Yeni tip bir

finansal krizden kaçınmak istiyorsak, bu atılıma ayak uydurmamız gerekir.

Artık bugünkü dünyada yenilikler insan düşüncesinin önünde gitmemektedir. Ancak bu yeniliklerin kontrol araçlarının da önünde gittiği unutulmamalıdır.

#### KAYNAKLAR

- 1 - Paul M. Sweezy; The Economic Crisis in the United States, Monthly Review, New York 1981.
- 2 - Peter Montagnon; Japan's bond market problems: a growing dilemma for the World's biggest creditor, Financial Times, 29 Oct. 1985 London.
- 3 - Olivier Postel-Vinay et Marc Jese-gabel; Un Krach Financiere Mondial est-il Possible, Problemes Economiques, 14 Nov. 1987 Paris.
- 4 - Sylvie Blanc; Ou va le systeme bancaire Americain, problemes Economiques, Juillet 1984, Paris.
- 5 - Les marchés internationaux des capitaux et les marchés des actions dans le monde en 1986, Kredietbank 30 Janvier 1987, Bruxelles.

◆ Dünyada başarı kazanmanın iki yolu vardır: Kendi aklından faydalanmak, başkalarının akıl-sızlığından faydalanmak.

*La Bruyère*

◆ Servetini kaybeden çok zarar eder. Arkadaşını kaybeden daha çok zarar eder. Fakat cesaretini kaybeden her şeyini kaybetmiş demektir.

*Cervantes*

# Anadolu Bankası'ndan yeni faiz, **%57** yüksek faiz:

1 yıl vadeli mevduata ve  
1 yıl vadeli mevduat sertifikalarına  
% 57 faiz, Anadolu Bankası'ndan.

## Vadeli Mevduat Hesapları:

12 ay	% 57
1 yıl/Aylık faiz ödemeli	% 46
1 yıl/3 Aylık faiz ödemeli	% 48

## Mevduat Sertifikaları:

a) 10 milyon TL'nin altında	
12 ay	% 57
b) 10 milyon TL'nin üzerinde	
28-91 gün	% 40
92-182 gün	% 45
183-274 gün	% 47
275-364 gün	% 48
365 gün	% 57



ANADOLU BANKASI

Anadolu Bankası, yurt çapında yaygın 130 şubesiyle ve yurt dışındaki Mannheim / Paris / Rotterdam / Cidde / Bremen temsilcilikleriyle hizmetindedir.

# Sermaye Piyasası

Doç. Dr.  
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

**H**İSSE senedi fiyatlarındaki gerilemenin Kasım başında da devam etmesi ve daha sonra başlayan artışların bu düşüşü kapatmaya yeterli olmaması üzerine Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Endeksi 174.57 puan daha gerileyerek 1374.18 puana düşmüştür (\*).

Hisse fiyatlarındaki düşme, satışa sunulan hisse tutarının fazla olması, diğer bir deyişle arz bolluğu ve diğer taraftan talep yetersizliği nedeniyle Ekim ayının son günleri ile Kasım ayının ilk yarısında bütün hızıyla devam etmiştir. Sözkonusu dönemde Akçimento 14.100 TL'ye, Bağfaş 9.250 TL'ye, Çukurova Elektrik 9.500 TL'ye, Lassa 11.600 TL'ye kadar düşmüştür. Bu hisselerin Ağustos ayında ulaşmış oldukları değerler dikkate alındığında, hisse senedi fiyatlarındaki düşme çok çarpıcı bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

Ancak fiyatların düşmesine paralel olarak, o düzeydeki fiyatlardan satışa sunulan hisselerin giderek azalması ve aynı zamanda talebin artması ile fiyatlarındaki düşme durmuş, yerini artışa bırakmıştır. 16 Kasım'da Borsa'nın yeni binasına taşınması ve borsa işlemlerinde eski sistemin terkedilerek kara tahta sistemine geçilmesi de zamanlama olarak çok uygun olmuş ve artmakta olan fiyatlara hız vermiştir. Düşük fiyatlardan satıcı çıkmaması üzerine, fiyat aralıkları % 10'dan % 20 ve % 30'a çıkarılmış, fiyatlar bir gün içinde kendini toparlamıştır. Talepteki canlılığın devam etmesi sonucunda, fiyatlar tekrar Temmuz ortası düzeyine gelmiştir.

Talepteki canlılığın devam etmesi üzerine, kısa süre içinde, bazı hisselerin fiyatı Ağustos düzeyine ulaşabilecektir. Diğer taraftan Ağustos'ta fiyatları aşırı düşmüş olan hisselerin o düzeylere tekrar ulaşmaları çok daha uzun zaman alacaktır. Bu nedenle Endeks'in Ağustos düzeyine ulaşması kısa süre içinde kolay olmayacaktır. Bu arada çok önemli bir nokta da, fiyat artışlarındaki hızın devam etmesi, bazı yatırımcıların portföylerini boşaltarak spekülative kazanç yaratma imkânı verecek ve fiyatların tekrar düşmesine yol açabilecektir.

(\*) 20 Kasım 1987 tarihi itibarıyla.

### Borsa'da Yeni Sistem

Uzun süre tartışma konusu olan, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile Borsa yönetiminin arasını açan Borsa'da işlemler için sistem arayışı, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarı Yavuz Canevi'nin hakemliği altında en çok işlem gören 10 hissedede açılış fiyatının eski sisteme göre oluşturulması ve diğer hisselerde kara tahta sistemine geçilmesine karar verilmesiyle son bulmuştur. Ancak daha ilk gün sözkonusu 10 hissenin eski sisteme göre fiyatlarının belirlenmesi uzamış, diğer hisselerin işlemini aksatmış ve bunun üzerine, bu hisselerin açılış fiyatlarının oluşmasında Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın hakemliği altında ortaya çıkan protokol askıya alınarak, bütün hisselerde aynı uygulamaya geçilmiştir. Bu sistemde açıklık ilkesinin temel olması, oransallık kuralının yer almaması ve ayrıca yatırımcıların da işlem salonunda işlemleri takip ederek, işlem yapmaya yetkili aracı kuruluşlara alım - satım emirlerini derhal iletebilmeleri, Borsa'ya çok farklı bir hava vermiştir.

Borsa'da hisse senedi fiyatlarının dalgalanma göstermesi, sık sık yüksek oranlarda artış-azalış göstermesini açıklamak, ancak yatırımcıların psikolojik durumları ile mümkün olabilmektedir. Yatırımcıların, hisse senedi alım veya satım kararı vermelerinde, diğer yatırımcıların tercihleri büyük rol oynamaktadır. Özellikle küçük yatırımcılar büyükleri izlemektedir, alım veya satımlarda onların gerisinde kalmaktadırlar. Temmuz ve Ağustos aylarında paradan kaçarcasına hisse senedi satın alma ve daha sonra hisse senedinden kaçarcasına bunları satma, ancak yatırımcıların psikolojileri ile açıklanabilmektedir. Gizli bir elin, düşük fiyat düzeylerinde yatırımcıları alıma çağırması ve diğer yatırımcıların belli aralıklarla buna uymaları, daha sonra fiyatların yeteri kadar düşmüş olmasıyla alımları yeniden başlatması ve yatırımcıların yine belli aralıklarla buna uymaları, borsaların dinamizmini oluşturmaktadır. Yatırımcıların bekleyişleri ve işlem amaçları, hisse senedi alım ve satım kararları arasındaki farklılığı ortaya koymaktadır. Diğer bir deyişle, belli bir fiyattan bir yatırımcı satarken bir diğeri aynı hisseyi almaktadır.

### Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

AYLAR	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Ocak	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51	243.11	202.78	297.38	493.05
Şubat	120.82	140.09	144.25	105.08	90.24	94.60	157.44	243.73	207.73	325.71	658.37
Mart	123.65	168.76	144.79	110.80	91.76	97.99	165.21	249.65	214.77	316.36	619.21
Nisan	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	152.04	235.43	207.07	305.68	613.09
Mayıs	127.26	159.26	120.49	101.63	91.66	102.60	156.08	227.24	209.20	304.85	833.51
Haziran	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	176.25	220.66	210.89	306.66	1050.91
Temmuz	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	176.40	207.07	213.75	323.22	1709.16
Ağustos	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	186.42	204.24	218.60	360.80	2290.94
Eylül	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	199.71	198.36	226.70	394.62	2015.20
Ekim	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	238.27	384.48	1548.75
Kasım	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45	217.12	200.44	258.90	406.68	1374.18
Aralık	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	242.03	202.10	261.35	438.99	

**Hazine Borçlanması**

Hazine'nin Merkez Bankası aracılığı ile gerçekleştirdiği bono ve tahvil ihalelerinde satış tutarı ilk 10 ay içinde 5 trilyon 25 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu süre içinde 1 trilyon 18 milyar TL tutarında ana para ödemesi yapılmıştır. Ekim sonu itibariyle Hazine borçlarının bileşiminde bir yıl vadeli tahvil 1186.3 milyar TL ile % 23,6; 3 ay vadeli bono 1178.9 TL ile % 23,5; 6 ay vadeli bono % 23,2; 9 ay vadeli bono % 21,6; diğer taraftan 1,5 yıl, 2 yıl ve 3 yıl vadeli tahviller de geri kalan % 8,1'lik paya sahip olmuşlardır.

**HAZINE BORÇLARININ YAPISI**

Menkul Değer Vadesi	Tutar (Milyar TL)	Faiz (%) Yılbaşı/Ocak	En Düşük (%) (Temmuz - Ağustos)	En Yüksek (%) (Ekim)
3 ay - B	1.178.9	40.32	23.96	46.24
6 ay - B	1.167.1	43.62	28.38	48.18
9 ay - B	1.086.6	42.25	33.84	48.41
1 yıl - T	1.186.3	43.42	42.50	52.07
1.5 yıl - T	127.7	40.50	38.50	50.00
2 yıl - T	144.2	40.00	39.00	50.00
3 yıl - T	134.7	40.00	—	50.50
<b>Toplam</b>	<b>5.025.5</b>			

## Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru :

Reklam fiyatları Dergi'nin Ocak 1988 sayısından başlayarak şöyledir :

<b>Arka kapak</b>	<b>: 300.000 TL</b>
<b>Ön kapak içi</b>	<b>: 250.000 TL</b>
<b>Arka kapak içi</b>	<b>: 200.000 TL</b>
<b>Tam sayfa (Ekonomik Yorumlar içinde)</b>	<b>: 150.000 TL</b>
<b>Tam sayfa</b>	<b>: 125.000 TL</b>
<b>Yarım sayfa</b>	<b>: 75.000 TL</b>
<b>Çeyrek sayfa</b>	<b>: 40.000 TL</b>

Dergi'ye reklam veren Sayın Kişi ve Kuruluşların bizi anlayışla karşılayacaklarına inanıyor, peşin teşekkürlerimizi sunuyoruz.

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

## Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru :

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

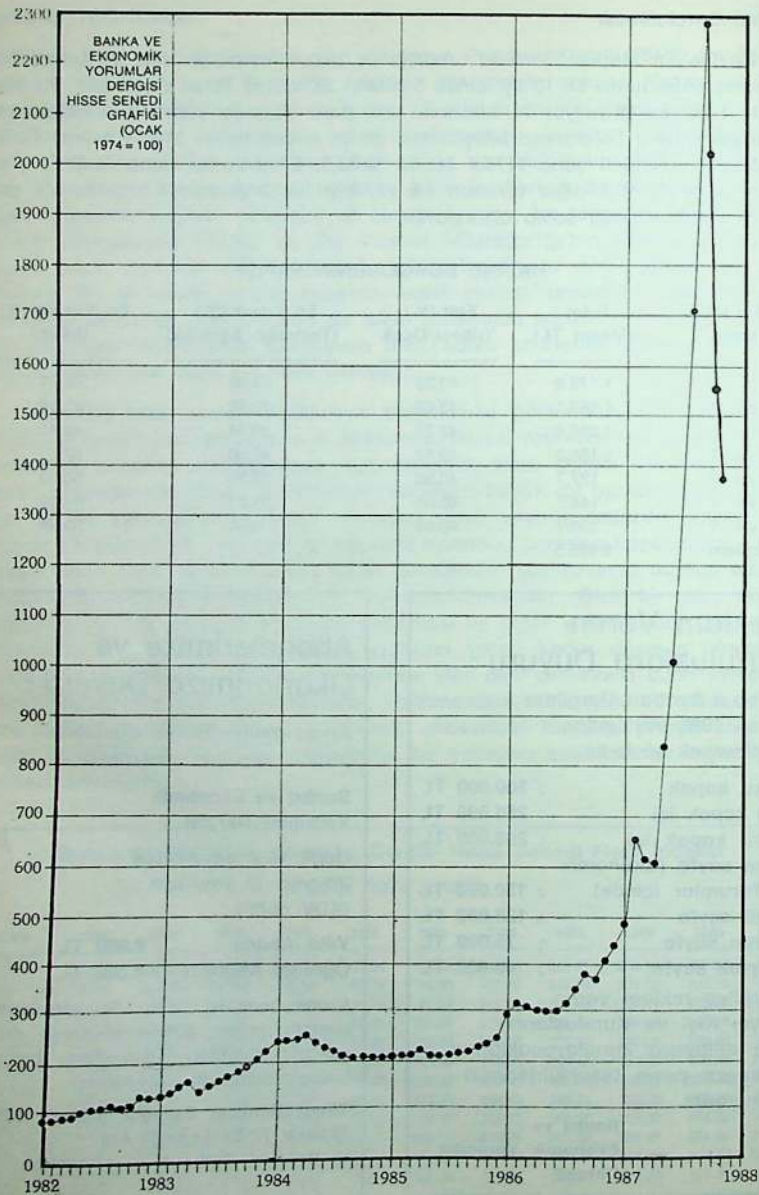
### Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Ocak 1988 sayısından itibaren 12 sayı için : (KDV dahil) :

<b>Yıllık Abone</b>	<b>: 9.000 TL</b>
<b>Öğrenci Abonesi</b>	<b>: 4.500 TL</b>

Abone bedelleri posta ile adresimize konutta teslim gönderilebileceği gibi, aşağıda belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımızı da yatırılabilir.

**Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi : 768**  
**Akbank Türbe Şubesi : 443**  
**İş Bankası Türbe Şubesi : 15410**



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı			Dağıtılan Kâr Payı (%)				Piyasa Fiyatı (TL)		
				1984 (Milyon TL)	1985 (Milyon TL)	1986 (Milyon TL)	1984 (Net)	1985 (Net)	1986 (Net)	Kasım 1986	Eylül 1987	Ekim 1987	Kasım 1987
1	AKCİMENTO	—	3 150	533,8	2 590	3 784	50	180	235	22 500	37 500	25 500	22 500
2	ANADOLU CAM	5 000	7 700	1 008,5	1 243	2 549	50	29	30	1 800	8 600	6 650	6 500
3	ARCELİK	40 000	16 000	4 440,3	9 467	16 131	50	53	63	3 265	13 600	14 100	10 000
4	AYMAR	5 000	2 000	748,9	1 045	518	95	27	12	1 635	5 950	5 550	5 550
5	BAGFAŞ	—	4 000	3 505,5	5 587	7 005	60	50	55	3 700	23 000	18 200	16 500
6	BOLU CİMENTO	—	1 500	1 290	2 121	4 553	541	56,81	119,76	5 465	31 000	26 500	18 000
7	CELİK HALAT	5 400	2 700	1 770,4	1 857	3 729	60	100	60	4 640	17 000	14 500	11 700
8	CİMSA	—	4 320	423,3	3 077	7 791	17,2	76	175	9 955	58 000	39 500	18 500
9	CUKUROVA ELEKTRİK	15 000	15 000	3 326,6	17 392	32 189	130	150	100	9 700	21 000	17 100	15 700
10	DOKTAŞ	6 000	3 000	1 305,2	511	2 224	40	25	50	2 650	19 000	16 500	14 500
11	EGZACIBASI YATIRIM	3 000	1 200	275,4	378	421	32,5	30	30	1 200	5 900	5 250	5 100
12	EGE BIRAĞLIK	4 200	2 400	1 059	227	1 560	30	4	20	1 350	4 200	3 675	3 400
13	EGE GÜBRE	—	2 400	1 231,5	2 113	2 603	—	71	16	23	1 025	6 000	4 400
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	40 000	38 400	15 320	26 531	41 097	11	16	23	1 025	6 000	4 400	3 675
15	GOOD YEAR	—	4 885	2 421,4	3 619	3 108	250	820	200	26 500	220 000	32 500	25 000
16	GÜBRE FABRİKALARI	4 900	4 900	1 970	1 720	1 048	70	65	43,35	4 875	6 500	5 750	4 875
17	GÜNEY BİRACILIK	4 200	4 200	604	185	1 041	30	4	11	1 310	3 300	2 600	2 925
18	HEKTAŞ	—	2 700	1 305,1	720	1 014	241,3	68	36,16	2 600	5 750	4 325	4 475
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	25 000	20 000	1 083	2 247	1 774	242	42	15,95	1 375	3 625	2 900	2 500
20	İZOCAM	3 000	3 000	765,3	2 425	367	96	126,5	16,80	3 450	19 000	15 200	14 500
21	KARTONSAN	9 000	9 000	2 879,4	2 821	1 054	56	30	17,91	3 145	10 000	7 500	6 500
22	KAV	—	400	507,4	787	4 221	110	170	300	13 400	91 000	67 000	70 000
23	KOC HOLDING	25 000	25 000	3 645	7 437	10 696	42,5	38	45,60	3 245	15 700	12 300	11 500
24	KOC YATIRIM	6 000	6 000	807,2	1 559	2 622	56	39	39	2 260	9 900	8 050	6 500
25	KORDSA	—	11 250	4 340,7	6 973	11 116	50	67	110	9 950	21 500	16 000	16 000
26	KORUMA TARIM	2 250	3 375	922,5	69	2 169	32,5	1,08	30	2 750	6 100	4 875	5 500
27	LASSA	—	10 800	4 496	7 355	11 236	20	25	32	2 215	30 000	27 000	19 500
28	MAKİNA TAKİM	3 000	1 500	11,4	100	101	—	—	—	1 180	4 275	3 650	3 500
29	METAŞ	15 000	6 000	1 087	2 644	352	3,2	—	—	575	3 950	2 475	1 700
30	NABAŞ	10 000	6 000	1 294	1 131	1 218	25	13,5	15	1 400	4 700	4 500	4 000
31	OLMUKSA	—	5 000	983,9	2 500	2 625	90	41	22	3 700	24 000	21 000	18 000
32	OTOSAN	—	15 000	—	zorlu	—	—	—	—	1 165	6 000	4 800	4 875
33	POLYLEN	—	4 500	536,2	516	330	40	50	25	5 000	10 350	10 000	10 000
34	RABAK	6 000	6 000	873	1 633	1 802	30	40	43	2 570	7 850	6 600	5 950
35	SARKUYSAN	5 000	4 200	286	2 134	3 132	20	45	60	3 300	11 400	9 450	8 250
36	SİFAŞ	—	1 560	1 192,1	1 609	1 180	85	130	8	8 000	13 500	11 400	6 500
37	TÜRK DEMİR DÖKÜM	15 000	10 000	869,8	4 086	11 801	13,5	37,5	80	2 645	13 300	11 400	9 700
38	TÜRK SİEMENS	—	3 500	—	3 545	5 728	105,5	120,5	106	8 205	51 000	45 000	38 000
39	TÜRKİYE İŞ BANKASI	—	30 000	23 559	32 270	35 207	31,62	34,5	34,60	2 400	4 800	4 100	3 975
40	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	30 000	43 050	2 096,6	1 902	3 507	12,5	9	10	1 200	6 750	2 950	3 075

# DIŞ BASINDAN

Derleyen :  
DOÇ. DR. GÜLSEREN İZMİR

## DÜNYA EKONOMİSİNE BAKIŞ (\*)

### Genel Görünüm

**B**ORSALARDAKİ krizin dünya ekonomisi üzerinde derin etkileri olabilecektir. Esasen krizden evvel de Batı Avrupa'nın üç gelişmiş ülkesi Almanya, Fransa ve İngiltere için % 1,5-2,5 gibi oldukça mütevazı büyüme hızları öngörülmekteydi. Yen'in değerlendirilmesine uyum sağlamaya çalışan Japonlar ise % 4'lük bir büyüme hızına ulaşmayı ümit ediyorlardı. Borsa krizi sonrası bu tahminler dahi epey iyimser görünmektedir. Dünya borsalarında % 10'luk bir düşüşün A.B.D., İngiltere, Almanya ve Fransa'nın büyüme hızlarını % 1 civarına, Japonya'ninkini ise % 3'ür, altına çekebileceği tahmin edilmektedir.

Borsalardaki kriz planlanmış pek çok özelleştirme hareketini de sekteye uğratabilir. Fransa Matra'nın satışını tehir ederken, İngiltere'de BP'nin % 31,5'luk hissesinin satışında Bank of England'ın desteğinin temin edilmesi yoluna gidilmekte. İspanya ise şimdilik özelleştirme planlarını rafa kaldırmış görünmektedir.

Japonya'da Eylül sonu itibariyle tüketici fiyatlarında bir evvelki yıla göre % 0,6 gibi çok ufak bir oranda da olsa bir artış gözlenmiştir. Aynı dönemde Amerika'da ise tüketici fiyatı artışı % 4,3 olmuştur.

Enflasyon ve döviz kurlarına ilişkin belirsizlikler Amerika, Japonya ve Batı Almanya'da tahvil faizlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Uzun vadeli devlet tahvilleri faizi Amerika'da % 7,5'dan % 10'a, Japonya'da % 4'den % 5,5'a, Batı Almanya'da ise % 6'dan % 6,75'e çıkmıştır.

Çeşitli ekonomik göstergelerdeki değişimler «Tablo I»de; para arzı, faiz oranları, dış ticaret ve kurlara ilişkin gelişmeler ise «Tablo II»de verilmektedir.

(\*) The Economist Ekim - Kasım 1987 sayılarından derlenmiştir.



## Tüketim

1983'den itibaren perakende satışlardaki artışlar İtalya'da % 31 dolayında iken Amerika ve İngiltere'de % 27-28 civarında gerçekleşmiştir. Tüketim eğilimi düşük bir toplum olarak görülen Japonlar bile, özellikle 1986 yılının ikinci yarısından itibaren daha belirgin olmak üzere, bu dönemde % 29 civarında bir tüketim artışı göstermişlerdir. Buna karşılık Fransız ve Alman tüketiciler tüketimlerini 1980 yılına göre ancak % 3 oranında arttırmış bulunmaktadır.

## Gelişmekte Olan Ülkeler İhracatı

Geçen yıl gelişmekte olan ülkelerin imalat sanayi ürünleri ihracatı kazançları, ilk defa tarım ürünleri ihracatı kazançlarından fazla olmuştur. 1980-86 arasında mamul madde ihracatı dolar bazında yılda ortalama % 8 artarak, toplam ihracat içerisinde mamul madde payı % 40'a çıkmıştır. Tayvan, Güney Kore, Hongkong, Brezilya ve Singapur mamul madde ihraç eden gelişmekte olan ülkelerin başında gelmektedirler. 1979-81 ve 1984-86 dönemleri arasında ise Endonezya ve Türkiye'nin mamul madde ihracatları yıllık ortalama % 30 civarında artmıştır.

## Uluslararası Sermaye Hareketleri

1987'nin ilk sekiz ayında uluslararası sermaye piyasalarından tahviller, banka kredileri ve diğer sermaye piyasası araçları yardımıyla 196 milyar dolar üzerinde kaynak yaratılmıştır. Bu rakam geçen yıl aynı döneme ilişkin 212 milyar

T A B L O I  
Çeşitli Ekonomik Göstergelerdeki Yıllık Değişimler

Ülkeler	Sanai Üretisi	GSMH	Tüketici Fiyatları*	Toptan Eya Fiyatları	Ücret/Kazanç**	İşsizlik Oranı (%)	
						En Son	Önceki Yıl
A.B.D.	5.7 (9)	3.0 (9)	4.3 (9)	2.1 (9)	2.6 (10)	6.0 (10)	6.9
Avustralya	23.8 (6)	4.9 (6)	8.3 (8)	8.4 (6)	4.9 (3)*	7.7 (9)	8.4
B. Almanya	-1.1 (9)	0.8 (6)	0.9 (10)	-1.7 (9)	3.7 (8)*	9.0 (10)	8.7
Belçika	0.6 (6)	b.d.	1.7 (10)	-0.2 (7)	1.4 (6)*	12.5 (9)*	12.9
Fransa	0.1 (8)	1.5 (6)	3.5 (8)	-0.3 (6)	3.2 (6)*	10.5 (9)	10.5
Hollanda	1.0 (8)	3.0 (3)	0.1 (10)	-0.1 (8)	0.9 (9)	14.0 (10)	14.3
İngiltere	3.6 (8)	3.7 (6)	4.2 (9)	3.9 (10)	7.8 (8)	10.0 (9)	11.5
İspanya	4.4 (8)	b.d.	4.4 (9)	0.5 (7)	7.1 (8)	20.2 (9)	19.6
İsviçre	7.1 (8)	4.5 (6)	5.0 (9)	3.5 (9)	6.0 (8)*	1.7 (10)*	2.0
İsviçre	-2.8 (6)	2.5 (6)	1.9 (10)	-1.2 (9)	2.6 (6)*	0.7 (10)*	0.7
İtalya	0.9 (6)	2.2 (6)	5.0 (9)	4.9 (8)	6.6 (6)*	14.3 (9)*	13.7
Japonya	4.2 (9)	2.8 (6)	0.6 (9)	-0.2 (9)	3.6 (9)	2.8 (9)	2.8
Kanada	6.1 (8)	3.1 (6)	4.5 (9)	3.9 (9)	0.4 (6)*	8.4 (10)	9.4

**Açıklamalar :** (b.d.) belli değil ; (\*) mevsimsel etkiler düzeltilmemiş ; (\*\*) Avustralya haftalık, Japonya ve İsviçre aylık, Belçika - Kanada - İsveç ve A.B.D. saatlik kazançlar, İngiltere ücrete çalışanların aylık kazancı, diğerleri imalat sanayii saat ücretleri ; parantez içindeki rakamlar varılan değer için ait olduğu ayı göstermektedir.

T A B L O II

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

Ülkeler	Para Arzı		Faiz Oranı	Dış Ticaret Dengesi**	Cari Hesap Dengesi	Dış Ticaret	
	(Yıllık % Artış)					(Milyar \$)	(Milyar \$)
	Dar (M <sub>1</sub> )	Geniş*	(%)	(Son 12 Ay)	(Son 12 Ay)	En Son	Önceki Yıl
A.B.D.	8.4	5.9 (9)	7.00	-168.5	-152.5 (6)	96.0	111.5
Avustralya	20.1	14.5 (9)	12.92	-0.8	-8.9 (9)	51.2	53.6
B. Almanya	9.6	6.5 (9)	4.00	62.0	42.0 (9)	151.4	141.8
Belçika	8.2	12.0 (3)	7.15	1.0	2.8 (3)	101.6	97.1
Fransa	4.1	7.8 (6)	9.06	-3.6	3.6(12)	72.5	70.5
Hollanda	7.1	4.9 (7)	5.00	1.9	3.2 (3)	139.5	130.0
İngiltere	20.4	19.5 (9)	8.69	-14.3	-3.9 (9)	75.5	69.3
İspanya	13.7	13.0 (8)	14.28	-12.9	2.9 (9)	52.3	48.3
İsviçre	b.d.	6.5 (8)	9.95	3.9	-0.1 (8)	68.4	67.4
İsviçre	7.7	9.1 (7)	3.88	-5.7	6.8 (6)	181.5	165.9
İtalya	10.4	12.0 (5)	11.88	-5.7	5.1(12)	47.5	48.0
Japonya	11.2	11.1 (9)	3.88	99.0	89.8 (9)	229.0	206.8
Kanada	14.0	11.0(10)	9.00	8.5	-6.5 (6)	76.6	77.5

**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>2</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.

dolarlık miktarın biraz altındadır. Toplam yaratılan kaynakların % 70'ini uluslararası tahviller oluşturmaktadır. 6 yıl önce ise uluslararası tahvillerin toplam içindeki payı ancak % 25 kadardı.

### Hizmet Ticareti

Son 10 yıl içerisinde hizmetlerde uluslararası ticaret hacminin artışı, mamul madde ticaret hacminin artışından çok daha hızlı olmuştur. Hizmetler ihracatında ilk sırada gelen İngiltere'nin toplam ihracatında hizmetlerin payı 1976'da % 3,5 iken, geçen yıl % 50 dolayına çıkmıştır. Yalnız sermaye gelirlerinin de hizmetler kapsamında görüldüğü unutulmamalıdır. İngiltere'nin bu konumu, büyük ölçüde, bir finans merkezi olmasından kaynaklanmaktadır. Hizmetler ihracatında ikinci sırada gelen Avusturya ise bu konumunu turizm gelirlerine borçludur. Üçüncülüğü paylaşan Belçika ve Lüksemburg ise yine önemli finans merkezleridir. Esas itibariyle imalat sanayii ürünleri ihracatçısı olan Japonya'nın ihracatında ise hizmetlerin payı % 21 dolayındadır.

◆ Hayatta, satrançta olduğu gibi, ileriye gören kazanır.

Charles Buxton

◆ İşe yaramayan adam, hiçbir zaman değişmeyen adamdır.

A. M. Barthelemy

## Vergi Artışları ve Fiyat Seviyesi (\*)

Yazan :  
VITO TANZI

Çeviren :  
SÜREYYA SAKINÇ

Yüksek vergi oranlarının fiyat seviyesi üzerindeki etkileri ile ilgili bu yazı, son yıllarda daha genel olmaya başlayan koşullar altında, vergi artışlarının enflasyon oranının azaltılmasında çok etkili olmayabileceğini göstermektedir.

**K**AMU maliyesi veya makroekonomi konusunda eğitim görmüş iktisatçılar, son on yıllarda enflasyonla vergi artışları veya kamu harcamalarında indirimler yoluyla mücadele edebileceğini öğrendiler. Keynesçi analiz, bu değişmelerin fiyatlar üzerinde aşağıya doğru baskı yapan deflasyonist güçleri nasıl harekete geçirdiğini gösterir. Keynesçi ekonomi, deflasyonist mali politikanın vergi artışları ya da harcama azaltımları yoluyla izlenebileceğini göstermesine karşın, kamu maliyesi uzmanları arasındaki yaygın görüş, vergi değişikliklerinin daha etkili olduğu şeklindedir. Bu yargı, kamu harcaması düzeyinin sosyal amaçlara uygun olarak (uzun dönemde) belirleneceği ve böylelikle kısa dönemli veya konjonk-

türel koşullara göre değiştirilmemesi gerektiği görüşüne dayandırılmıştır.

Kamu maliyesi uzmanlarına göre; vergi artışları, kişilerin kullanılabilir (disponible) gelirlerini, tüketimin kullanılabilir gelire bağlı olduğu varsayımı çerçevesinde de tüketimi azaltır. Bu azalma, çarpan etkisi yoluyla milli gelirden anlamlı bir düşme meydana getirir. Milli gelirdeki düşme, işsizlik ve sermaye kullanım oranı üzerindeki etkileri yoluyla, sırasıyla fiyatlar ve ücretler üzerinde aşağıya doğru bir baskı yapar. Bilindiği gibi, vergi artışlarının genellikle çok ilgi çeken bu deflasyonist etkilerinden, makroekonomi ders kitaplarında söz edilir. Kamu maliyesi ders kitaplarında ise, vergilerin bu kaçınılmaz etkilerine ek olarak fiyatlar ve faktör arzı üzerinde de etkileri olduğu, her zaman kabul edilmektedir. Son yıllarda arza dayalı iktisada (supply-side economics) duyulan yeni ilgi ile yüksek vergilemenin arz yönlü etkileri daha yakından incelenmiştir. Sonuçta, özellikle dolaysız vergilerin arz

(\*) Vito Tanzi «Tax Increases and the Price Level», Finance and Development, Vol. 19, No. 3, (September 1982), pp. 27-30. Çevirenin Notu: Kamu maliyesi, para ekonomisi ve makroekonomi konularında önemli yayınları bulunan Vito Tanzi, IMF'in Mali İşler Direktörü'dür.

yönlü etkilerinin önceki inaniştan daha kapsamlı ve anlamlı olduğu görülmüştür.

Bu yazının ortaya çıkardığı sonuca göre; vergi artışlarının hem talep yönlü (deflasyonist) ve hem de arz yönlü (enflasyonist) etkileri kabul edildiği zaman, enflasyonla mücadele etmek için vergi artışlarının kullanılması, önceki inanişın aksine, bir dereceye kadar daha zayıf görünür. Kuşkusuz burada, «iktisat politikasının bu aracı asla kullanılsın» demek istemiyoruz. Bu, «daha etkili araçları araştırmamız gerekir» anlamındadır. Bu nedenle, güçlü bir deflasyonist etkiye sahip olabilen (çarpın yoluyla) ve hâsıla üzerinde vergilere kıyasla daha zayıf etkilere sahip olabilen «harcama azaltımlarına» daha fazla önem vermeliyiz.

### Dolaylı Vergilerin Etkileri

Vergi artışlarının değişik yollardan daha yüksek fiyat artışlarına neden olması mümkündür. Verginin bu etkisi, diğer etkilerinden daha belirgindir. İleriye doğru yansıma varsayımı altında, dolaylı vergilerdeki (ithalat üzerine konulanlar dahil) artışların geçim giderleri üzerinde esaslı bir etkiye sahip olmaları mümkündür. Başlangıç etkisini, en son aşamada daha fazla artışların veya vergilenmemiş malların fiyatlarından ya da üretim faktörlerinin fiyatlarında azalmaların izlemesi, faktörlerin türüne bağlıdır. İlk olarak, gider vergilerinde (excise tax) bir artış kabul edelim. Blinder ve Solow (1974) ile Breckling ve Classen Utgoff'un (1979) işaret ettikleri gibi; böyle bir artış vergilenen malın fiyatını arttırarak tüketicinin reel gelirini azaltacak; bunun yanı sıra vergilenen malın hâ-

sılatı azalacaktır. Meğer ki söz konusu malların arz fonksiyonları tamamen esneklikten yoksun olsun. Bu nedenle, para arzı değişmeden aynı kalsa bile, kısa dönemde, fiyat endeksinin yükselmesinin de etkisiyle, aynı para miktarıyla daha az mal satın alınacaktır.

Genel bir satış vergisinde (sales tax) –örneğin katma değer vergisi veya perakende satış vergisi– bir artış kabul edelim. Başlangıç etkisi, vergi artışlarının yüksek fiyatlar şeklinde ileriye doğru yansıması mümkün olduğuna göre, açık şekilde enflasyonisttir. Daha sonra, kısmen para politikasına ve kısmen de ücret ve maaşların endekslenip endekslenmediğine bağlı olarak ortaya çıkacak etkileri, ek artışlar meydana getirecektir. Bir an için fiyatlarda başlangıçtaki artışın, kişilerin ellerindeki nakit balanslarının reel değerini düşüreceğini kabul edelim. Bu kişilerin tepkilerinin, devalüasyon olduğu zamanki ödemeler dengesine paracı yaklaşımın öngördüğüne benzer olması mümkündür. Tüketiciler nominal nakit balanslarını, arzulanan reel değerine geri döndürmek için, arttıracaklardır. Öyle ki, satışlar düşecek işsizlik yükselecektir. Para arzı, hâsıladaki düşmeye uyararak azaltılrsa; ücretler kısa dönemde aşağıya doğru esnek, ücretler ve maaşlar sık sık ayarlanma koşuluyla endekslenmemiş ise; o zaman ücretler düşecek ve yeni denge fiyat seviyesi (vergi artışının etkisi hariç) değişmeden kalacaktır. Ancak, açıktır ki, bunlar oldukça zor sağlanan koşullardır.

Buradan çıkarılacak esas sonuç; fiyat istikrarının sağlanmasında, dolaylı vergilerin kullanılışılığının sınırlı olduğudur.

### Dolaysız Vergilerin Etkileri

Dolaysız vergilerdeki artışın da pekçok şekilde yüksek fiyatlara neden olması mümkündür. Bunlardan birisi, doğrudan ileriye doğru yansımaya yoluyla gerçekleşir. Örneğin, kurumlar vergisinin kısa dönemde yüksek fiyatlar şeklinde ileriye doğru yansıtılıp yansıtılmadığı son on yıllarda oldukça tartışmalı bir soru olmuştur. Genellikle yansımının derecesi, piyasanın yapısına bağlı olabilir. Bu durum, sadece amprik çalışmalarla tespit edilebilir. Bu çalışmaların sonuncusu (J. Melvin, 1979) input-output modeli kullanılarak, yüksek kurumlar vergilerinin önemli fiyat artışlarına neden olduğu ve bu fiyat etkisinin endüstriler arasında, bu endüstrilerin sermaye büyüklüklerine bağlı olarak değiştiğini ortaya koydu.

İşverenlere ilişkin sosyal güvenlik payındaki olası artışların enflasyonla sonuçlanması da önemli sayılabacak şekilde dikkat çekmiştir. Bazı ülkeler bu vergileri azaltmaya kadar gitmiş ve bundan doğacak gelir kayıplarını teşebbüsleri daha rekabetçi yapacak başka vergilerle telâfi etmişlerdir. Böylece, bu vergilerin bir üretim maliyeti olduğu ve yüksek fiyatlarla ileriye doğru yansıtıldığı kesin olarak kabul edilmiş olmaktadır. İktisat teorisi, emeğin yüksek ücret vergisi yükünü taşıyacağını genellikle ileri sürmüştür; fakat bunun fiyat artışları yoluyla mı, yoksa ücret kısıtlaması yoluyla mı ödeneceğini göstermemiştir. Tüketiciler, sadece emek sahiplerini değil, sermaye gelirleriyle yaşayanları, emeklileri, servet sahiplerini ve benzerlerini de içine aldığına göre, yüksek vergilerden dolayı

emek üzerine binen yükün, düşük ücretler de söz konusu olduğuna göre, farklı olacağı açıktır. İleriye doğru yansımaya, ücret sahipleri dışındaki grupların da yükün bir kısmını taşıdıklarını göstermektedir.

İşveren sosyal güvenlik katkılarında ilaveten, ücret sahiplerinin kazançları üzerinden de gelir vergisi alındığını kabul edelim. Kamu maliyesi literatüründe değişmez varsayım, bu vergilerin yükünün tamamen ücret sahipleri üzerinde kaldığı şeklindedir. Buna karşılık, bu varsayım bugünkü koşullar altında gerçekçi olmayabilir. Enflasyon; ücret sahiplerinin gelirlerinin geçim giderlerine göre ücret ayarlamalarına tamamen veya kısmen bağlı olarak artmasına neden oluyorsa, vergi sistemi enflasyona göre endekslenmemiş ise, ücret anlaşmaları yeterli şekilde merkezileştirilmiş ise ve ücret sahipleri yüksek vergi yüklerinden etkilenmedikleri hissine kapılmışlarsa, ücret sahipleri korunabilir. Ücret sahiplerinin nominal yerine «vergili net» ücret artışları talebinde bulunacaklarını kabul etmek daha mantıklıdır. Bu, onların ücret-vergi döngüsünü harekete geçirerek, geçim giderlerindeki artışın üzerinde nominal ücret artışı talep edeceklerini gösterir.

Birçok sanayileşmiş ülkedeki ücret görüşmelerinin incelenmesi, ücret sahiplerinin net ücret esasına dayalı anlaşma yaptıklarını göstermektedir. Dahası, bazı hükümetler yüksek ücret taleplerini karşılamak için gelir vergilerini düşürmeyi teklif ederek ücret görüşmelerinin sonuçlarını etkilemeye çalışmışlardır. Vergilerin ücretler üzerindeki başka bazı etkileri de Kanada, Hollanda, İngiltere ve Birleşik Amerika için yapılan eko-

nometrik çalışmalarda da ortaya çıkarılmıştır (Tanzi, 1980).

Son olarak, vergilerin sermaye gelirleri üzerinde de etkileri vardır. Sermaye kazançları, kiralalar, serbest meslek gelirleri ve şahıs şirketlerinin kârları gibi gelir türleri üzerindeki vergi artışlarının ileriye doğru yansımalarına ait henüz hiçbir teori geliştirilmemiştir. Enflasyonist koşullarda, faiz gelirlerinin vergilendirilmesine ait bazı çalışmalar, faiz oranları tamamen vergilendirilse de, nominal faiz oranının «reel faiz oranı» artı beklenen enflasyon oranı»na eşit olacağını iddia eden Fisherci teorisinin doğrulanmadığını göstermiştir. Bu durumda nominal faiz oranının, beklenen enflasyon oranından daha fazla artması gerekecektir (Tanzi, 1976). Faiz ödemeleri önemli üretim maliyetleridir. Yüksek vergilerin harekete geçirdiği faiz oranlarındaki bir artış enflasyonist olacak ve ek olarak doğrudan maliyet etkilerinin de ötesinde fiyat etkilerine sahip olacaktır. Örneğin, bunlar gelecekteki fiyat değişikliklerinin habercisi olarak görülebilirler ve bu yüzden enflasyonist beklentileri etkileyebilirler. Ya da sermaye girişlerini çekici hale getirebilirler. Böylece, para arzı genişlemesi görülebilir. Buna rağmen, henüz tarihsel verilere dayalı ampirik tahliller faiz oranlarının vergilendirilmesinin enflasyonist olduğunu göstermemiştir (Tanzi, 1980).

### **Emek, Tasarruf Üzerindeki Etkileri**

Vergi artışlarının dolaylı etkileri, üretim faktörlerinin arzı ve kullanımı üzerinde de görülür. Vergilemenin bir sonucu olarak üretim faktörlerinin arzı azaltılır veya daha az etkinlikle kullanılırsa, bu durumda üretim ma-

liyetleri artacak ve yüksek fiyatlara yol açılmış olacaktır. Eldeki kanıtlar arzu edilen şekilde açık olmamasına rağmen, vergilerdeki bir artışın emek ve muhtemelen tasarruf arzını azaltabileceği ve fiyatların yükselmesine neden olabileceğini desteklemektedir. Dahası, vergi artışları yüksek marjinal oranlar şeklinde görülürse, olumsuz etkileri teşvik edici etkilerinden daha önemli olabilir.

Son yıllarda, gelir vergisi oranları artırılırken emek arzının buna nasıl cevap vereceği konusuna geniş ilgi duyulmuştur. İktisatçılar, yüksek gelir vergilerinin çalışma şevkinin yükselmesine veya azalmasına neden olduğuna dair kesin bir cevap geliştirememişlerdir. Bir vergi artışı, hem ortalama hem de marjinal vergi oranını etkiler. Ortalama orandaki bir artışın çalışma şevkini büyük ölçüde teşvik ettiği kabul edilir. Vergi nedeniyle gelirindeki azalmayı telafi etmek için işçi daha çok çalışır. Tersine, marjinal oranlardaki bir artışın boş zaman daha ucuz olduğu için, işçileri boş zamanı daha fazla tercih etmeye teşvik edeceğine dair görüşler ileri sürülmektedir. Daha büyük bir emek arzının daha yüksek bir hâsıla yaratacağı ve daha yüksek hasılanın fiyatları düşüreceği varsayımı, bu yolla ortaya çıkan fiyat etkilerini açıklayamaz. Buna rağmen, vergi artışları ortalama oranlardan çok marjinal oranları etkilerse, değişimin net etkisinin emek arzında veya çalışma şevkinde bir azalma meydana getirebileceği savunulur. Hâsıladaki düşmeden dolayı da fiyatlarda bir yükselme görülecektir.

Sonuçların kesin olmayışı, emek arzı üzerindeki yüksek vergi oranlarının etkilerinin önemsiz sayılabilmesi

sonucunu doğrulamıştır. Yüksek marjinal vergi oranları bazı kişileri daha çok çalışmaya teşvik ederken, bazıları daha az çalışmaya teşvik ederse, bu iki etki birbirini götürecektir. Endişeye neden olan şey nedir? Bu sonucun daha güvenilir olması mümkündür. Araştırmalar, vergi artışlarının düşük gelirli kişileri daha fazla çalışmaya teşvik ettiğini, yüksek gelirli kimseleri ise daha az çalışmaya ittiğini göstermiştir. Değişik ekonometrik çalışmalarda, orta yaşlı erkek bir işçinin vergi değişikliklerine karşı esnekliğinin düşük; evli kadınların, genç işçilerin ve yaşlı işçilerin (ABD'de işgücünün yarısına yakını yaşlı işçilerdir) esnekliklerinin oldukça yüksek olduğu bulunmuştur (OECD, Rosen, Fullerton). Son yıllara gelinceye kadar öngörüleme (forecasting) modelleri, bu potansiyel diferansiyel etkileri önemsememiştir. Son yıllarda bu modeller anlamlı negatif vergi etkileri de ortaya çıkarmışlardır (Eckstein).

İktisat teorisi, vergilemenin emek arzı üzerinde olduğu kadar, tasarruf üzerinde de benzer etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Etkiler aynı sonucu verir. Yani, sonuçları önceden kesin olarak saptamak zordur. Vergi artışları tasarrufun verim oranını azaltırsa, iki sonuç olasıdır: Kişiler daha fazla tüketir ve daha az tasarruf yapar. Çünkü, tüketim tasarruftan daha ucuz hale gelir ve böylece potansiyel hâsılının büyüme oranı azalır. Bununla beraber, tasarrufların verim oranındaki bir azalma, kişileri daha fazla tasarrufta bulunmaya da teşvik edebilir. Bu durumda potansiyel hâsıla daha hızlı büyüyecektir.

Bu soruya kesin bir cevap bul-

manın ampirik öneminden dolayı, verim oranındaki değişmelerin tasarruflara net etkisini ölçmek için büyük çabalar gösterilmemiş olması, bir dereceye kadar şaşırtıcıdır. Belki de bu ihmalin iki açıklaması vardır: Keynesçi iktisatta tasarruflar gelir akımından doğar ve faiz oranı gelirin doğrudan belirleyicilerinden birisi değildir. İkincisi, verimin vergili net tasarruflara oranı genellikle nispi olarak sabittir ve ABD'de ve diğer sanayileşmiş ülkelerde pozitiftir. Buna rağmen, 1970'lerde enflasyonun ortaya çıkmasıyla birlikte vergi matrahının enflasyon nedeniyle aşınmasına karşı vergi sisteminde değişiklikler yapılmadığından, verimin finansal tasarruflara olan reel net vergili oranı, tasarrufların çoğu için negatif olmuştur. Enflasyonun doğrudan bir sonucu olsun veya olmasın vergili net reel verim oranındaki bu dramatik azalma, ABD hanehalkının tasarruf oranını oldukça düşük seviyelere indirmiştir.

Bu düşünüş, dikkatleri verim oranı ve tasarruf oranı arasındaki ilişkiye çekti. Fakat araştırma, sanayi ülkeleri için henüz kesin bir sonuç vermemektedir. Gelişen ülkelerde ise verimin tasarrufa oranında bir artışı amaçlayan mali reformlar, tasarruflardan önemli destek gördü. Bunun nedeni, reformdan önce faiz oranlarının çoğu kez negatif olmasıdır. Emek arzı bakımından, ampirik delillerin kesin olmadığı sonucuna varılabilir. Verimin tasarrufa oranını azaltan vergi artışları, en iyisinden, tasarruf arzı üzerinde hiçbir etkiye sahip olmayacak; en kötüsünden, önemli negatif etkiye sahip olacaktır. Kanımca, verim oranını azaltan vergi artışlarının tasarrufu teşvik et-

tiğini gösteren hiçbir ciddi kanıt mevcuttur değildir.

### Tahsis Edici Etkileri

Bir önceki tartışma, vergilerin emek ve tasarruf arzı üzerindeki etkilerine ilişkin geleneksel yargıyı ele aldı. Fakat, vergilerin tahsis edici etkilerine bu açıdan bakılması, bizi esas noktamızdan uzaklaştırır. Vergilerin yeniden tahsise neden olduğu ve kaynakların çoğu kez yanlış kullanımına yol açtığı iyi bilinir. Emek tahsisi genellikle vergilemeye cevap olur. Emek, daha yüksek vergilenmiş iş sözleşmelerinden, daha düşük vergilenmiş olanlara doğru kayar. Aynı zamanda, yüksek vergi oranlarının gelirlerin vergi idaresine hiç beyan edilmediği yeraltı ekonomisinde bir gelişme meydana getirdiğine dair deliller de vardır (Tanzi, 1980). Dahası, yöneticiler vergi sonrası gelirlerde artışlar doğuracak önerileri bazen reddetmişlerdir. Kişilerin toplumda üretken olmalarını veya refah düzeylerini de yüksek vergi oranları etkileyebilir. Bu etkilerin kuvveti, marjinal vergi oranları seviyesine ve uygulama süresinin uzunluğuna bağlıdır. Bir an için vergi artışlarının kalıcı olduğunu kabul edelim. Bu, yüksek marjinal oranlarla birlikte olursa, kısa dönemde de olsa, hâsılayı ve fiyat artışlarını azaltması mümkün olan yanlış kaynak tahsisine neden olabilir.

Yüksek marjinal vergilerin, tasarrufların tahsisi üzerindeki yaygın etkileri, işgücüne oranla daha ciddi olabilir. Emegın akıcılığı, kişisel ilişkiler, iş değiştirme maliyeti, kıdemlilik hakları ve ücret sözleşmeleri gibi faktörler tarafından kısıtlanmıştır. Bu kısıtlamaların hiçbiri, tasarruflar için

geçerli değildir. Bu nedenle tasarruf, emekten daha hızlı ve kişisel olmayan şekilde yeniden tahsis edilebilir. Yüksek vergi oranlarının tasarruf oranını azaltıp azaltmadığı açık olmasa bile, vergi artışları enflasyon nedeniyle bozulabilen nominal gelirler üzerinde yüksek marjinal vergi oranlarıyla birlikte uygulanırsa, kaynak tahsisini etkileyeceği ve ekonomide çarpıklıklara neden olacağı ve bu yolla fiyat artışları doğuracağı açıktır. Bu durumda çoğu tasarruflar, daha etkili kullanım alanlarından çekilirler; genelde daha az verimli olan, fakat verimleri vergilendirilmeyen faaliyetlere veya varlıklara (meskenler, pahalı arabalar veya mücevherat gibi) yatırılırlar.

Fiyat istikrarı açısından en olum-

E S Yayınları Sunar

**VECDİ ÜNAY**

3182 Sayılı  
Bankalar Kanunu Gereğince

## **BANKALARCA İÇTİCARETİN VE SANAYİNİN FİNANSE EDİLMESİ USULLERİ**

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

İsteme Adresi:

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

Not: Kitabı almak isteyenler, bedelini,  
Ziraat Bankası, Beyoğlu Şubesi'ndeki 768,  
İş Bankası Turbe Şubesi'ndeki 15410,  
Akbank Turbe Şubesi'ndeki 443 no.lu hesaplarımızdan birisine,  
kitap bedelini olduğunu belirterek havale etmeli,  
ad ve adreslerini tarafımıza bildirmelidir.  
Ödemeli postalamaya yapılamamaktadır.



suz durum, vergi oranlarındaki artışların küçük artışlar şeklinde olmasıdır. Bu tartışma, değişik vergilerin oranlarındaki artışların; (1) emek arzını azaltabileceğini, (2) tasarruf oranını azaltabileceğini, (3) emek ve tasarruf tahsisini bozabildiğini, (4) yeraltı ekonomisi faaliyetlerini teşvik ederek veya gelirin daha düşük beyan edilmesine yol açarak vergi kaçakçılığı oranını arttırabileceğini göstermiştir. Ek olarak, vergi oranlarındaki artışlar hükümetin daha yüksek gelir beklentisine yol açıyor ve bu yüzden kamu harcamalarını arttırıyorsa, bu artışların net etkisi daha büyük bir mali açık olacaktır.

Yukarıdaki olası senaryo hararetili bir tartışma konusudur. Genel ifadeyle, oranlardaki bir artışın vergileme seviyesi ve vergi oranları nispeten düşükse, vergi gelirlerini arttırması beklenebilir. Buna karşılık, oranlarda daha fazla bir artışın vergileme düzeyi ve marjinal vergi oranları yüksekse, vergi gelirlerini düşürebileceği kabul edilir.

Gerçekçi olarak, bugünkü koşullarda bu tartışma, vergi artışlarının bizzat ilave enflasyonist baskı yarattığını göstermektedir. Enflasyonist baskı, kısmen veya tamamen vergi artışlarının deflasyonist etkilerini ortadan kaldırır. Bu yüzden, fiyat istikrarı amacının izlenmesinde bu aracın, bıçağın keskin kenarı olduğu bilinmelidir. Bu sonuçtan çıkarılacak anlam, vergi artışlarının enflasyonla mücadelede asla kullanılmaması gerektiği değildir. Fakat, daha çok, bu aracın kullanım sınırlarını bilmemiz ve diğer araçların vergilerden daha etkili olabileceğini kabul etmemiz gerekir.

Para politikasında (yani, parasal büyüklüklerin kontrolü) başka iki mali

araç haklı bir ilgiye sahiptir. Bunlar, «kamu harcamalarında azaltımlar» ve «vergi tabanlı gelir politikaları» (tax-based incomes policy)'dir. Genelde kamu harcamalarında indirimlerin; (1) kamu harcamaları çarpanı vergilerden daha yüksek olduğu ve (2) sadece pek az durumlarda harcama azaltımları doğrudan fiyat artışlarıyla sonuçlandığı için; vergi artışlarından daha çok deflasyonist etkilere sahip olması mümkündür. Bu yüzden harcama azaltımlarından sonuçlanan mali açıktaki bir azalma, vergi artışlarıyla sağlanan mali açıktaki eşit bir azalmadan daha büyük deflasyonist etkiye sahip olabilir. Dahası, enflasyon konjonktürel bir olay olmadıkça ve yüksek kamu harcamalarının bir sonucu oldukça, bu politika geçmişte olduğundan daha haklı olarak benimsenir.

Son yıllarda bazı iktisatçılar, enflasyonla «vergi tabanlı gelir politikaları» ile mücadele edilebileceğini ileri sürmektedirler. Burada ana fikir, kârlarda, ücretlerde ya da katma değerde ortalamadan daha büyük artışların yüksek oranlarda vergilendirilmesi gerektiğidir. Bu «cezalandırma vergisi» şirketleri daha yüksek fiyatlar koymaktan veya daha yüksek ücret artışları vermekten caydıracaktır. Bu yaklaşım tecrübe edilmemiştir ve değerlendirilmesi için henüz erkendir. Pek çok uzman, bu «vergi tabanlı gelir politikaları»nın etkinliği konusunda şüphecidirler. Diğerleri ise, bu politikanın idari uygulanabilirliği sorusunu sormaktadırlar. Buna rağmen, üzerinde durulup araştırılması ve belki de uygulanması gereken bir politikadır. Etkisiz veya uygulanamaz olduğu denenmedikçe bu politika reddedilmemelidir.

# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

1987 yılının sonlarına yaklaşırken, ülkemiz ekonomisindeki bazı göstergelerin geçen yıllara nazaran daha olumlu bir manzara gösterdiği anlaşılmaktadır. Dış ticaret dengesindeki açığın 2 milyar doların altına inmesi, cari işlemler açığının 1987 için öngörülen 975 milyar doların çok altında seyretmesi, hızlı büyümenin nispeten yavaşlama eğilimi göstermesi, bu göstergelerin başlıcaları olarak sayılabilir.

Öte yandan, kamu yatırımlarının özel firmalara devredilmesi hususunda Özal Hükümeti'nin eğilimi de, gelecekteki dış ödemeler yükünü azaltacak bir uygulama olacaktır.

Geçtiğimiz dönemdeki diğer bir gelişme, sermaye piyasasındaki borçlanmaların yapısı ile ilgilidir. 1987'nin ilk 9 ayında menkul değerler alım satımının % 96'sının kamu kuruluşlarınca yapıldığı, yani kamu kuruluşlarının ihrac ettikleri değerli kâğıt tutarının 2 trilyon 826 milyon lirayı aştığı görülmektedir. Bu durum sermaye piyasasında devlet tekeli olarak nitelendirilmektedir.

Daha önceki yazılarımızda da belirttiğimiz gibi, 1987 yılının geçmiş aylarında, geçen yılın aynı dönemlerine nazaran çok büyük oranda senet protestoları olmaktadır. Bu protestolu senet artışının değer olarak oranı, 1987 yılının ilk 8 ayında, % 61'dir. Vadeli satışlar dolayısıyla firmalar bu durumdan çok şikâyetçiler. Bu nedenle, çeklerde olduğu gibi, vadeli satışlarda da etkili bir denetim ve cezalandırma uygulamasına gidilmesi istenmektedir.

29 Kasım 1987 seçimlerinden sonra iktidara gelecek partinin ve hükümetin programı üzerinde Dergi'nin gelecek sayılarında duracağız. Bu girişten sonra, geçen aya ait ekonomik gelişmeleri şöyle özetlemek mümkündür.

## Dış Ticaretle İlgili Olaylar

İhracatımızda, son iki ayda görülen bir milyar dolar sınırını aşan rakamlara rağmen, genel olarak bir gerilemenin gözlenmesi; ihracatın yeni teşviklerle hızlandırılmasını zorunlu kılmıştır. Bu konuda, ihracatçıların hükümete bazı önerilerde buldukları bilinmektedir. Bu önerilerin başlıcaları; serbest bölgelerin ihracat bakımından daha yararlı olmalarını sağlayacak hususlar ile kredi faizlerinin düşürülmesi, vadelerinin uzatılması ve kapsamının genişletilmesi şeklinde özetlenebilir. İhracat konusunda Eximbank'in çalışmalarının yaygınlaştırılması suretiyle de bazı önerilerin gerçekleştirilmesi mümkün olabilecektir.

Yeni hükümetin de ihracatın geliştirilmesi konusunda olumlu ve destekleyici kararlar alacağına inanıyoruz.

Bazı önemli ihraç kalemlerinde (kuru incir, pamuk, pamuk ipliği, halı, deri giyim eşyası gibi) birim fiyatı azalmaları ve iç piyasadaki fiyat artışları, ihracatın cazibesini azaltmakta ve ihracat faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca, tekstil kotalarının dağıtımındaki yolsuzluklar şikâyet konusu olmaya devam etmekte, bu arada past-performans uygulamasının genişletilmesi üzerinde durulmaktadır. Bu uygulamanın hayali ihracatı teşvik etmesinden endişe edilmektedir.

### **Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi**

1987 yılının ikinci yarısında önemli bir ekonomik olay olacağı bilinen özelleştirme konusunda, Sümerbank ve Petkim'le ilgili olarak bir Kararname yayınlanmış ve uygulama başlatılmıştır. Uygulamaya giren bu Bakanlar Kurulu Kararı'na göre, adı geçen iki kuruluşun anonim ortaklığa düşürülmesi ve Hazine'ye ait hisselerin bedel alınmadan Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Dairesi'ne devredilmesi işlemleri yapılmaya başlanmıştır. Sümerbank'ın, yapısının değiştirilerek bir holding, bağlı işletmelerin ise iştigal konularına göre ayrı şirketler haline getirileceği anlaşılmaktadır.

### **Bankalarla İlgili Haberler**

- **Çaybank Tasfiyeden Kurtuldu :** Hazine tarafından tasfiyesi istenen Çaybank'ın, sermayesini 3 milyar liraya çıkarmak suretiyle tasfiye edilmekten kurtulduğu öğrenilmiştir. Bilindiği gibi Hazine, Çaybank'ın sermaye artırımını talebini reddetmiş, bunun üzerine durum mahkemeye intikal etmiştir. Daha sonra mahkeme kararına uyularak yapılan olağanüstü genel kurul toplantısında sermaye artırım kararı alınmıştır.

- **Anadolu Bankası'nın Uygulaması :** Bazı bankalar, bir yandan iştiraklerinin sayısı artarken, öte yandan likidite sıkıntısı içine düşmüşlerdir. Bu durumda olan bankalara, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, birtakım gayrimenkullerini satarak sıkıntılarını gidermelerini önermiştir. Bu öneriye uyan Anadolu Bankası, yaklaşık 50 milyar TL nakit girişini sağlayacak olan bina ve arazilerini satmaya karar vermiştir.

- **İmar Bankası'nca Pe - Re - Ja'nın Mallarına Haciz Koyduruldu :** İmar Bankası'nın, 350 milyon TL tutarındaki alacağı dolayısıyla, halen T.C. Ziraat Bankası'nın yönetiminde olan Pe - Re - Ja İleri Kimya Sanayii A.Ş.'nin mallarına haciz koydurduğu öğrenilmiştir. Söz konusu alacak, Pe - Re - Ja'nın iflas eden Bağbank'a olan borcunun İmar Bankası'na intikal etmesiyle meydana gelmiştir.

### **Zamlar Sürerken Bazı Maddeler Zor Bulunur Hale Geldi**

Kamu kuruluşlarınca üretilen çeşitli mamullerin fiyat artışlarının milletvekilleri genel seçimleri sonrasına ertelendiği söylentileri vardır. Buna karşılık piyasada çeşitli malların fiyatlarının yükseldiği gözlenmektedir. Bunların arasında özellikle otomobil fiyatları ile inşaat malzemesi ve poliyester ipliği fiyatlarına yapılan zamlar dikkati çekmektedir.

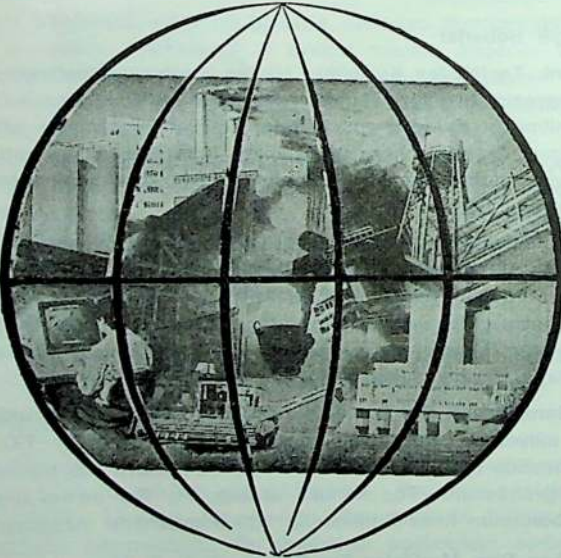
İnşaat malzemelerinden çimento, demir-çelik, sac ve tuğla ile sihi malzeme de önemli fiyat artışları görülmektedir.

Poliyester ipliği de son olarak % 13.2 oranında zam görmüştür. Buna göre poliyester ipliği fiyatları, 70 denye ham 4500 lira, 70 denye tekstüre 5300 lira olmuştur.

Öte yandan, başta rakı ve yerli sigara çeşitleri olmak üzere bazı tek el ürünleri, son günlerde piyasada zorlukla bulunmaktadır. Bakkalların ve bayilerin iddialarına göre, Tekel İdaresi rakı ve sigara dağıtımını, seçimlerden sonra zam yapılacağı için kısıtlamıştır. Karşı iddiaya göre ise, bayiler, daha sonra zamli fiyattan satmak amacıyla ellerindeki rakı ve sigaraları saklamaktadırlar.

Aynı şekilde, kesme şeker de son günlerin zor bulunan önemli tüketim maddelerinden biridir.

## Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



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

Daima güvenle,  
daha mutlu geleceğe.



# YENİ YAYINLAR

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

## SOSYAL PİYASA EKONOMİSİ

**Ekonomik Sisteme ve  
Piyasa Ekonomisine  
İşlerlik Kazandırılması**

ERKAN, Doç. Dr. Hüsnü; Silm Ofset  
Basımevi, Konrad Adenauer Vakfı,  
İzmir 1987, v+275 sayfa.

Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi Doç. Dr. Hüsnü Erkan, başlığını «Sosyal Piyasa Ekonomisi», alt başlığını da «Ekonomik Sisteme ve Piyasa Ekonomisine İşlerlik Kazandırılması» olarak seçtiği yapıtında, piyasa ekonomisinde fonksiyonel işlerliğin yaratılması ve geliştirilmesi için gerekli olan sosyo-ekonomik politikaları, bilimin bu alanda getirdiği açıklamalarla birlikte sunmaktadır.

«Sosyal Piyasa Ekonomisi», II nci Dünya Savaşı sonrası, bilimsel tartışma ve araştırma sonucu Batı Almanya'da oluşturulmuş, şekillendirilmiş bir kavramdır. Savaş sonrasında Kıta Avrupa'sının yenik, yorgun, yılmış insanını, yeniden üretim kültürü içinde besleyecek, ekonomik ya-

pının bir parçası haline getirecek, bu arada piyasa ekonomisini de yaşatacak bir kavram (konsept) olarak ortaya atılmıştır. Sosyal piyasa ekonomisi, serbest piyasa ekonomisinin sosyal hedeflerin de eşit ağırlık taşıdığı bir çeşitlemesi veya serbest piyasa ekonomisi ile merkezden yönetimli ekonomi (kumanda ekonomisi) arasında bir üçüncü yol denemesidir. Sosyal piyasa ekonomisi, bir yandan özgürlükcü demokratik yapı ile uyumadığı için kumanda ekonomisini reddedip, idari kararlarla ekonominin yönetilmesi yerine tüketici tercihlerini esas alırken; diğer yandan devletin, olayın sosyal boyutunda kaçınılmaz ve sürekli olarak yerini alacağını vurgulayarak, klâsik ekonomik liberalizm «laissez faire» anlayışından ayrılmaktadır.

Dr. Erkan'ın yapıtının üçüncü bölümünde (s: 110-111) açıkça ortaya koyduğu gibi, sosyal piyasa ekonomisinin temel biçimi iki tezden oluşmaktadır. Bunlar, çalışma ve başarı rekabeti (fonksiyonel rekabet) ve sosyal dengelemedir. Başarı rekabeti, piyasa sistemine işlerlik kazandırmakta, tüketici isteklerine daha iyi cevap vermekte, verimliliği artırmakta ve aynı zamanda sosyal gelişmenin temelidir. Madalyonun ikinci yüzü ise sosyal dengelemedir. Sosyal piyasa ekonomisi için, sosyal güvenlik, çevrenin insancillaştırılmasının sağlanması ve eğitim olanaklarının genişletilmesi gereklidir. Sosyal dengeleme, özel mülkiyetin, özgür çalışma olanaklarının ve özgür girişimliliğin doğrudan ön koşulunu, çalışma ve başarı rekabetinin düzenlenmesi ve geliştirilmesinin de temelini oluşturmaktadır. Böylece piyasa ekonomisi rekabet düzeni olarak korun-

makta, fakat bu düzen sosyal açıdan dengelenmektedir. Sistemin yapısı, madalyonun iki yüzü olarak, çalışma ve başarı rekabeti ve sosyal dengelemeden oluşmaktadır. Bunlardan yalnız birine ağırlık vermek mümkün olmadığı gibi; birini, diğeri olmadan düşünmek de olanaklı değildir. Sosyal güvenlik ve dengeleme olmadan, çalışma ve başarıya dayalı ekonomik rekabet düzeni olamayacağı gibi, piyasa ekonomisinde rekabet düzeni olmadan, sosyal dengeleme de olamamaktadır. Sosyal güvenlik, ekonomik özgürlüklerin ve rekabetin ön koşulları olan özel mülkiyetin, serbest çalışmanın ve serbest girişimciliğin garantisi olmaktadır.

Bu yaklaşımın sonucu olarak sosyal piyasa ekonomisinde; (i) rekabet düzenini çalışma ve başarı rekabeti olarak gerçekleştirebilecek bir rekabet politikası, (ii) rekabetin tamamlanmasını sağlayacak ve etkin olmadığı alanlarda devletin müdahalesini düzenleyen bir ekonomi politikası (sektörel, bölgesel ve yapısal politikalar), (iii) rekabetin istikrara kavuşturulması için etkin bir konjonktür, para ve büyüme politikası izlenmesi, ve (iv) rekabet sonuçlarının düzeltilmesini sağlayacak bir gelir dağılımı, sosyal güvenlik ve sosyal politika önlemleri önerilmektedir.

Özetlenirse, sosyal piyasa ekonomisi, toplumsal açıdan piyasa özgürlüğü ile sosyal dengelemeyi bağdaştırmaya yönelik bir yaklaşım olmaktadır. Bununla toplumsal uzlaşma ve toplumsal barış amaçlanmaktadır. Sosyal piyasa ekonomisi, rekabeti, ama çalışma ve başarı rekabetini (fonksiyonel rekabeti) temel ilke olarak seçerek, kendini merkezden yönetimli ekonomik düzen tiplerinden

ayırmakta ve aynı zamanda piyasadaki serbest girişim ve ekonomik başarıyı güvence altına alan sosyal gelişmeyi amaçlamaktadır. Piyasada bireysel özgürlükler savunulurken, sosyal sorumluluklar da öngörülmektedir. Dr. Erkan, sosyal piyasa ekonomisinin temel tezlerini açıkladıktan sonra, bu kavramı (konsepti) piyasa sisteminin fonksiyonel işlerliğini sağlama yönünde temel bilimsel ve politik yaklaşım olarak tanımlamaktadır.

Dr. Erkan, yapıtının ilk bölümünde konuyu bilimsel temellere oturtabilmek için, önce ekonomik sistem konusunda yapılan araştırmaların bir özetini sunmuştur. Bunlar içinde Batı Almanya'da geliştirilmiş olan «Ekonomik Düzen» yaklaşımı ile A.B.D.'de geliştirilen «Ekonomik Sistemin Davranışsal Açıklaması»na ağırlık verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, birinci bölümdeki açıklamaların ışığı altında, piyasa ekonomisinin işleyişi ortaya konulmuş ve yine bu bölümde ekonomik sistemin sosyo-kültürel ve politik alanlarla ilişkilerine açıklık getirilmiştir.

Üçüncü bölümde piyasa sistemi-ne fonksiyonel işlerlik kazandıracak politikalar inceleme konusu olarak alınmıştır. Bunun için ekonomik sistem içinde belli bir düzenin oluşmasını sağlayan yasal ve kurumsal düzenlemelere açıklık getirilmiştir. Yine bu bölümde, çağdaş sosyo-ekonomik gelişmeler ve sosyal piyasa ekonomisi (kavramı) konsepti ortaya konulmuş ve bu konseptin yukarıda alıntılar ve yollamalar da yaptığımız temel tezleri açıklanmıştır.

Piyasa sisteminin fonksiyonel işlerliği için temel ve merkezi bir unsur olan rekabet teorisi ve politikası, yapıtın dördüncü bölümünde incelen-

miştir. Dr. Erkan, bu bölümde günümüzdeki rekabet anlayışına açıklık getirmiş, günümüzde rekabetin, dinamik rekabet veya rekabet süreci olarak ele alındığını ve neo-klâsik durandan tamamen ayrıldığını vurgulamıştır. Çalışmanın en geniş bölümünü oluşturan bu dördüncü bölümde, ayrıca; rekabetin fonksiyonları, rekabet ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, rekabetin önkoşulları, rekabet konusundaki farklı yaklaşımlar, fonksiyonel rekabet kavramı ve gelişimi, rekabet teorisinde yeni gelişmeler ve rekabet politikasının araçları üzerinde durulmuştur.

Yapıtın ilk dört bölümü öğretici ve aydınlatıcıdır. «Türkiye’de Ekonomik Sistem, Ekonomik Düzen ve Rekabet Politikası» başlığını taşıyan beşinci bölüm, Dr. Erkan’ın Türkiye’ye ilişkin kanılarını ve önerilerini içermekte olup, kanımızca yapıtın en ilginç bölümüdür. Dr. Erkan’ın bu bölümdeki kanılarına katılmamaya olanak yoktur. Dr. Erkan’a göre, toplumsal ve ekonomik sistem bugün de henüz yeterli işlerlik kazanamamıştır. 1980 öncesinde, gizli bir iç savaş yaşayan toplumda dar anlamda anarşi önlenmiş; ancak sosyal, kültürel, politik ve ekonomik alanlardaki sorun ve bunalımların yol açtığı kargaşa, yani geniş anlamda anarşi henüz önlenememiştir.

Dr. Erkan’ın vurguladığı diğer önemli bir gerçek, Türkiye’de piyasa ekonomisinin, özel mülkiyet, özel girişimcilik, bireysellik ilkesi ve temel özgürlükleri güvence altına alan yasal düzenlemelerin bulunması gibi şekli ve maddi koşullarının varlığına karşın, temel yetersizlikler nedeniyle sistemin etkin bir işleyişe kavuşama-

mış olmasıdır. Yazar, ülkemizde serbest piyasa sisteminin işleyişini sınırlayan temel eksiklikleri; (i) temel koordinasyon ve yönlendirmenin açık olmaması, (ii) piyasaların yasal, kurumsal düzenlenişinde yetersizlikler, (iii) rekabet sürecinin işlememesi, (iv) davranış ve değer sistemlerinin fonksiyonel işleyen piyasa ekonomisine uygun olmaması; başlıkları altında toplanmıştır.

Dr. Erkan’ın varmış olduğu sonuçlardan biri de, Türkiye’de ekonomik sistemin çevresel unsurları olan altyapı donatımları ile sosyo-kültürel ve politik sistemde önemli yetersizliklerin oluşudur. Dr. Erkan’a göre, altyapı donatımlarında, maddi altyapı (ulaşım, iletişim vb.) alanında eksiklikler olmasına karşın, daha köklü eksiklikler kurumsal altyapı ile nitelikli işgücü alanındaki yetersizliklerden kaynaklanmaktadır. Sosyo-kültürel alandaki ilişkiler farklı sosyal grupların uzlaşması ve farklı kültürel değer yargılarına hoşgörü ile bakılması yerine, zıtlaşmacı, çatışmacı, uzlaşmasız ve hoşgörüsüz davranış ve tutumlar şeklinde olmaktadır. Mutlakçı düşünce ve bağımlılık ilişkileri birey ve ekonomik birimin yaratıcı ve bağımsız olmasını engellemektedir. Temel motivasyon ve kontrol sistemi, çalışma ve başarıyı değil, ilişkiyi esas almaktadır. Toplumsal alandaki bağımlılık, kutuplaşma ve zıtlaşma politik alanda da geçerli olmakta ve bu nedenle demokrasi yeterli işlerliğe sahip olmaktan uzak kalmaktadır.

Dr. Erkan, ülkemizde ekonomik sisteme fonksiyonel işlerlik kazandırabilmek için bilinçli bir ekonomik sistem politikası oluşturulması gerektiği sonucuna vardığından sonra, bu po-

litikanın sosyal piyasa ekonomisine dayanması gerektiğini savunmaktadır. Sosyal piyasa ekonomisi uygulaması ile toplumumuzda egemen olan zıtlasma ve çatışmacı tutum yerini uzlaşmaya, mutlakçı düşünce ve bağnazlık yerini hoşgörüyeye, otoriter davranış ve bağımlılık yerini demokrasi ve özgür davranışa, gelenekçi davranışlar yerini akılcılığa bırakacaktır.

Sayın Doç. Dr. Erkan'ı günümüzde tartışılan birçok konuya açıklık

getirdiği, ekonomimize, ülkemize ilişkin kanılarını, değer yargısını, önerilerini açıkça ortaya koyduğu, kısacası böyle bir yapıt meydana getirdiği için kutlamak gerekir. Tartışmaları slogan düzeyinden, daha bilimsel temellere indirebilmek için ülkemizde bu tür yapıtlara gereksinme olduğu açıktır. Kitabı, öğrencilerin yanı sıra, Türkiye'de bu konularda yazı yazar, yorum yapan yazarlara, akademisyenlere, politikacılara salık veririz.

# EMLAK KREDİ diyor ki:

- Bugüne kadar bir milyondan fazla aileyi konut sahibi yaptık...
- Türkiye'nin dörtbir yanında, okulu, çarşısı, çocuk bahçesi, spor tesisi ve yeşil alanlarıyla modern mahalleleri uydu kentleri biz kurduk...

Biz, **TEKBANK**'ız!  
Hem **BANKAYIZ**, hem de  
**SOSYAL BİR KURUMUZ**.  
Yaptıklarımızla gurur duyuyoruz.



**TÜRKİYE  
EMLAK KREDİ  
BANKASI**

**TEKBANK**

"Evinize açılan kapı,,





BEYNELMİLEL NORMLARA UYGUN  
YÜKSEK KALİTELİ  
MUHTELİF TİP VE ÇAPLARDA

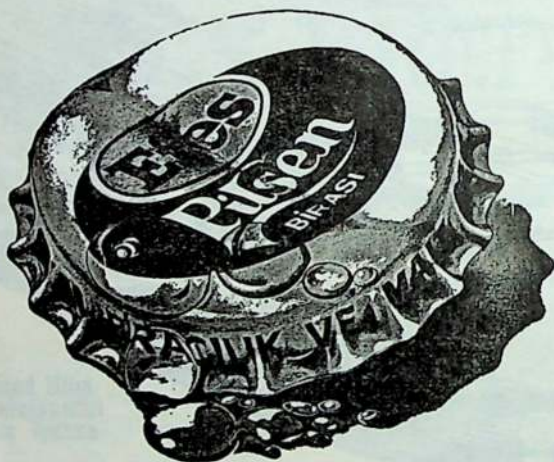


devlet,  
milli bankalar ve halk  
iştirakinin kurduğu bir  
sanayi müessesesi



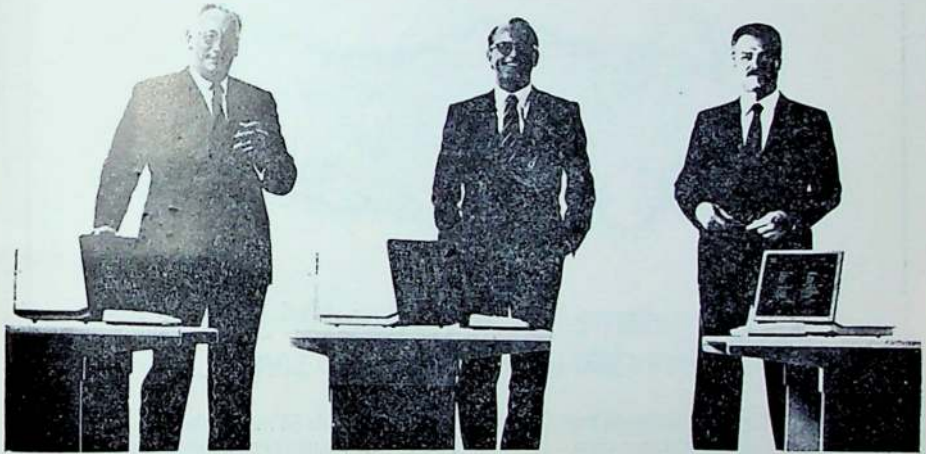
**ÇELİK HALAT VE  
TEL SANAYİİ A.Ş.**

• muhtelif tip vinci • asansör • araba • hava nakliyat TELEFERİK-TELESİJ-TELESKİ  
• maden ihraç dozer • ekreyer • ekskavatör • deniz DİKME-GERME-MANEVRA  
• elektrik nakilleri topraklama • televizyon antenleri dikme HALATLARI  
• ayatacak koltuk yaylarında • bloklet jant TELLERİNDE  
• yüksek rozlanmalı ÇELİK TELLER



**"BİRA"  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

# Üç uzman, bir sektör ve Nixdorf'a dair...



Üç, büyük dünya bankası, üç uzman'ı. Biri Almanya'nın unlu Deutsche Bank'ından, biri İngiltere'nin güçlü Midland Bank'ından, biri de Türkiye'mizin dünya çapında tanınmış İş Bankası'ndan. Üçü de çağın en ileri bankacılık anlayışını benimsemiş, uçü de çağın en ileri bankacılık teknolojisiyle donanmış. Nixdorf'la!

Günümüzde bankacılık artık başlı başına bir sanayi dalı. Hızlı ve sürekli bilgi akımı, yüksek güvenlik, sayıları yüzbinleri aşan çeşitli banka işlemlerinin en büyük titizlik içinde, doğru bir şekilde gerçekleştirilmesinin, bu dev sektörün kaçınılmaz gündelik beklentilerinden yalnızca bazılarını.

Dolayısıyla bir banka bilgisayar programı yüzlerce gerçek zaman değişkenli, kendi aralarında bağlantılı,

çok sayıda karmaşık bilgi işlemi kavramak durumundadır.

Yani bir başka deyişle bankacılık sektörüne hizmet verecek bilgisayar sisteminin, başka hiçbir sektörün ihtiyaç duymadığı kadar güçlü ve çok yönlü bir bilgi işlem kapasitesine sahip olması gerekir.

Nixdorf özellikle bankacılık sektörü için donanım ve yazılım olarak dünyanın en ileri özgün bilgisayar ve iletişim sistemlerini geliştirmiştir.

Halen 40 ülkede faal 110.000 bilgisayar sistemiyle Nixdorf Computer her türlü yedekleme desteğini ihtiyaç duyulan anda ve ihtiyaç duyulan yerde verebilecek güçlü bir hizmet ağına sahiptir. Büyük dünya bankaları Nixdorf'un bu önemli ayrıcalıklarına yakından tanirlar ve Nixdorf'a kayıtsız şartsız güvenebileceklerini iyi bilirler.

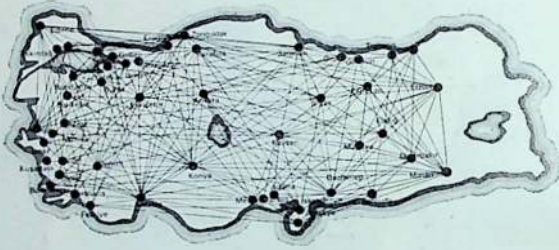
Bankacılık sektörünün en büyükleri Nixdorf'u bu yüzden seçmişlerdir. Nixdorf bu yüzden seçilir.

Nixdorf Computer Ticaret A.Ş.  
Raifit Rıza Sok. No: 3  
80300 Mecidiyeköy-İstanbul  
Tel: (0090-1) 172 46 99-172 47 15  
Tlx: 27355 nix tr., Tlx: 1-172 02 61

**NIXDORF**  
COMPUTER



# Tele-İşlem'in bugünü ve Türkiye...



**İşte gelişme hızı: 54 merkez, 196 şube!  
Aralarındaki uzaklık yalnızca 3 saniye...**

Bugün Türk bankacılığında Yapı Kredi'nin getirdiği ve her gün biraz daha yaygınlaştırdığı çağın bankacılığı elektronik bankacılık, Tele-İşlem var. Sanayiciden esnafa, büyük kuruluşlardan bireylere kadar Tele-İşlem kolaylığından yararlanılıyor.

Bugün Türkiye'de 54 merkezde Tele-İşlemli Yapı Kredi şubelerinin sayısı 196'ya ulaşmıştır. Uzaklıkları ne olursa olsun, bu merkez ve şubelerde senet, çek, havale, para yatırma, para çekme gibi bütün bankacılık işlemleri 3 saniyede yapılabilmektedir.

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



## YAPI KREDİ

'hızmette sınır yoktur'