

banka ve EKONOMİK yorumlar

YILLIK DERSLERİ • TEMMUZ 1988 • YIL : 25 • SAYI : 7 • 750 LİRA (KDV DAHİL)

Yazarlar: İ. M. Özalp

Ekonomik Göstergeler / 4

Ekonomik Göstergeler / 8

Özün Önemi

Prof. Dr. Erhan Fıratlı

Prof. Dr. Erol Çelikkaya

Ekonomik Göstergeler

Pazar Portföyüne

Özellik / 29

Prof. Dr. Mehmet Bolak

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 33

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 39

Prof. Dr. Mehmet Bolak

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 44

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 47

Prof. Dr. Mustafa Sağcan

Ekonomik Göstergeler / 53

Prof. Dr. Gülsüren İzmir

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 55

Ekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler / 59

Ekonomik Göstergeler

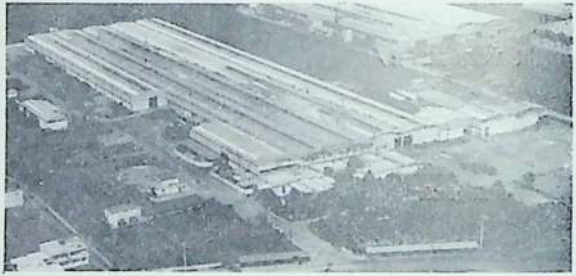
Ekonomik Göstergeler / 63

Ekonomik Göstergeler

1988 yılının ilk yarısında
Türkiye ekonomisindeki gelişmeler.
Geleceğe dönük beklentiler.

ÇELİK HALAT

EN BÜYÜK ÜRETİCİ
OLMANIN
SORUMLULUĞUNU
TAŞIYOR.



ÇOKDEMETLİ HALAT
MONOTORON
ÖNGERİLİMLİ BETON TELİ
YAYLIK TEL
GALVANİZLİ TEL ve
LASTİK TELİ

Öncü oluşumuzu bize duyduğunuz güvene borçluyuz.



ÇELİK HALAT
ve
TEL SANAYİ A.Ş.

Kabataş, Setuğu No.27 80040-Istanbul

Tel: (1) 52 45 00 (4 hat) Tlx 24230 ceha tr Fax: (1) 149 89 22



dünün, bugünün, yarının
bankası



T.C. ZİRAAT
BANKASI
“Gücüne erişilmez,”

selin®

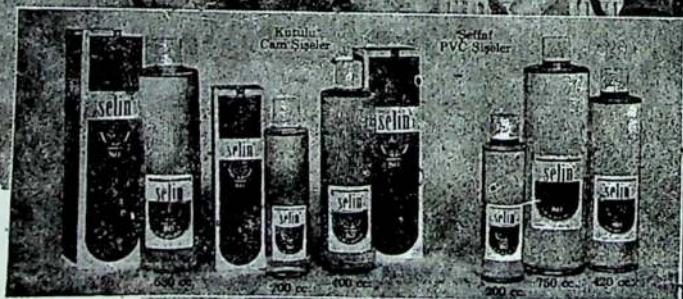
LIMON KOLONYASI



*Doga'nın
Saf Damlası...*

Bir yaza'nı düşün - Serinlik ortamında
Kokuların arasında
Doga'nın kaynağında.

Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.



banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Adına İmtiyaz Sahibi

KEMAL KURDAŞ

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savay Akat • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkan • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Dr. Metin Berk • Doç. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalıka • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Büleend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Düşluloğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dundar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumbur Ferhan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönensoy • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Doç. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Buşer Kafaoglu • 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 Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Onen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Faya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Nezih 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

1988

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, Türk ekonomisinin 1988 yılının ilk 6 ayında gösterdiği gelişmeler üzerinde durulmaktadır. «Açık Oturma» katılan değerli bilim adamları, ekonomimizin şimdiki durumuna ilişkin görüşlerini belirttikten sonra, geleceğe dönük beklentilerini açıklıyorlar ve bazı tahminlerde bulunuyorlar. Konuşmacılar tartışmalarına ekonomi ile başlayıp, toplantının sonuna yaklaşırken politikaya giriyorlar. Sayın Yönetici'nin ifade ettiği gibi, ekonomi ile politika arasında çok yakın ilişki olduğu da bir gerçek: Ekonomik politikaların değişmesi, büyük ölçüde ülkeyi yönetenlerin değişmesine bağlı görülüyor.

Yapılan açıklamalardan anlaşılacağına göre; enflasyon, Türk ekonomisinin bir türlü çözülmeyen en önemli sorunlarından biridir. 1988 Haziran ayı sonu itibarıyla 6 aylık fiyat artışları % 33'ü, yıllık fiyat artış oranı ise % 74'ü aşmaktadır. 1980'den bu yana, uygulanan istikrar programlarına karşın, resmi istatistiklere göre fiyatlar 18 kat artmıştır. 1988 yılında enflasyon en iyimser tahminle % 60 dolaylarında gerçekleşecektir. Ancak, yerel seçimler nedeniyle, para basımı hızlandırılırsa, enflasyonun % 75'lerde tutulması bile olanaksızdır. 1988 yılının, enflasyonu indirme ve iç dengeler bakımından kaybedilmiş bir yıl olacağı anlaşılmaktadır. Yine ilk 6 aylık sonuçlara göre; bu yıl dış ticaret açığının 4 milyar doları, cari işlemler açığının ise 1 milyar doları aşması olasıdır. Bütçe açığı ırkütüclü boyuttadır. Türkiye bir faiz kapanına tutulmuştur. Büyük boyutlara ulaşan ve giderek artan dış ve iç borçlar, kamu kesimi kadar özel kesimi de zorlamaktadır. Bu olumsuz gelişmelere karşın, bazı önlemler alınarak ekonomi düzülme çıkarılabilir mi? Bu sorunun cevabı «Ekonomik Yorumlar» bölümündedir.

İlginc bulacağınızı umduğumuz için, her zaman olduğu gibi, Dergi'de yer alan diğer yazıları da okumanızı tavsiye ediyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ TEMMUZ 1988 : YIL : 25 SAYI : 7 750 LİRA (KDV DAHİL)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazlı Sokak No. 6 Kat 2; Sultanahmet - İstanbul - TELEFON : 526 31 11 - YAZIŞMA : P.K. 769; Karaköy - İstanbul - AÇIKLAMA : Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. - KDV DAHİL YILLIK ABONE : 9.000.— TL; ÖĞRENCİLERE : 4.500.— TL. - İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 300.000.— TL, Ön Kapak İçi 250.000.— TL, Arka Kapak İçi 200.000.— TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 150.000.— TL, Tam Sayfa 125.000.— TL, Yarım Sayfa 75.000.— TL, Çeyrek Sayfa 40.000.— TL, Renk Farkı: 50.000.— TL. - NOT : İlan fiyatlarına % 12 oranında KDV ilave edilecektir. - BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İş Bankası Türbe Şubesi 15410, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768. - DİZGİ - TERTİP - BASKI : Met/Er Matbaası, Telefon : 528 28 90 - ÇILT : ŞEMA, Telefon : 556 31 09 - BASKI TARİHİ : 4 Ağustos 1988 - SAYISI : 6000

ekonomik göstergeler

	1986	1987	1988		
			Şubat	Mart	Nisan
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	2545.7	2341.7	2580.8	2851.4	
Banknot Miktarı (Milyar TL.)	2021.1	3018.3	2938.0	3025.1	3116.0
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL.)	1828.0	3438.7	3719.9	3815.8	3783.2
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL.)	1051.5	1406.6	1703.4	1774.6	1683.8
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	13235.3	18565.1	16429.7		
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	3192.3	5179.0	3663.3		
Tasarruf Mevduatı	5752.6	6929.2	6680.0		
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	889.5	1512.1	1162.6		
Vadeli Tasarruf Mevduatı	4863.1	5417.1	5517.4		
Mevduat Sertifikası	787.7	1392.1	1454.4		
Resmi Kuruluş Mevduatı	1325.3	2237.3	2325.8		
Bankalar Mevduatı	1654.3	2035.8	1495.5		
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	523.2	791.6	810.7		
Döviz Tevdatı	2592.5	5598.1	5857.7		
Toplam Krediler	11517.2	18709.6	17771.1		
Tarım	1773.2	2758.8	2221.1		
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	1491.6	2312.7	2274.1		
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	431.9	686.1	676.9		
Gayrimenkul (İpotek Karşılığı)	791.7	1539.1	1413.3		
Denizcilik	58.6	59.7	61.1		
Ticari, Sınai, Sair	6970.1	11353.1	11124.1		
PARA ARZI (milyar TL.)	4361.8	6593.0	6454.1	6809.3	6885.8
FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici 1978 — 1979 = 100)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	504.7	751.9	852.4	921.0	953.9
Tarım (Genel)	446.3	654.0	720.3	777.8	808.2
İmalat Sanayii (Genel)	509.4	755.0	894.7	959.4	1013.3
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	1561.0	2767.2	3090.3	3324.1	3486.6
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	1765.7	3194.4	3555.8	3745.7	3915.2
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	11104.8	14163.1	2175.2	3493.7	4825.3
Dışsatım (FOB)	7456.7	10190.0	1859.1	2802.9	3810.9
İşçi Dövizleri	1633.0	2021.0	175.0	275.0	406.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Banka kredilerine, Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank, eski DYB) kredileri dahildir. (4) Bankalara ilişkin veriler Ocak/1988 itibariyledir. (5) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır. (6) Dışalım rakamlarına altın dışalımını da dahildir.

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN
- Prof. Dr. Emre GÖNENSAY

YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

1988 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisindeki gelişmeler; geleceğe dönük tahmin ve beklentiler.

AKGÜÇ — Efendim, bugünkü toplantıya hoş geldiniz. Toplantıda Türk ekonomisinin ilk 6 aydaki gelişmelerini tartıştıktan sonra, geleceğe dönük beklentilerinizi, tahminlerinizi rica edeceğim. Ekonomide ilk 6 aydaki gelişmeler genel hatlarıyla şöyle özetlenebilir :

1988 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisinde göze çarpan gelişmeler

Temmuz ayının başında ilk ulusal gelir tahminlerinin yayınlanması gerekirdi. Toplantıyı yaptığımız şu ana kadar 1988 yılına ilişkin henüz ilk ulusal gelir tahminleri Devlet İstatistik Enstitüsü'nce yayınlanmamıştır. Burada bir gecikme göz-

lenmektedir. Resmi ağızlarca, bu yılın bir seçim yılı olması nedeniyle, herhalde oldukça yüksek bir büyüme hızının açıklanacağı ilk tahmin olarak söylenebilir. Ancak, bu yıl ekonomide büyüme hızının geçen yıl ulaşılan % 7,4'lük düzeyin altına düşeceği kesin gibidir; ama büyük bir olasılıkla büyüme hızı Program'da öngörülen % 5'in de üzerinde gerçekleşebilecektir. O nedenle, henüz resmi bir açıklama yapılmadığı için ulusal gelir tahmini konusunda, biz de kesin bir şey söyleyemiyoruz.

Ekonominin en önemli konusu enflasyon, fiyat artışlarıdır. Elimizdeki bilgilere göre yılın ilk 6 ayı sonunda yıllık enflasyon hızı, eğer tüketici fiyatlarını esas alırsak, Devlet İstatistik Enstitüsü Endeksi'ne göre % 74 - % 75 dolaylarındadır. Geçen seneye göre fiyat artışları katlan-

miş olarak gözükmektedir, ilk 6 ayda enflasyon hızı. Geçen yılın ilk 6 ayında enflasyon hızı % 37,7 idi.

GÖNENSAY — 12 aylık...

AKGÜC — Tabii, yıllık % 75 dolaylarındadır, tam rakam % 74,1'dir. Enflasyon hızı konusunda tüketici fiyatlarını esas almak daha gerçekçidir. Toptan eşya fiyatları endeksi ise bir ölçüde daha yavaş bir artış göstermektedir. Yine DİE endeksine göre 1988 yılının ilk 6 ayında toptan eşya fiyatlarında artış % 33,3; yıllık artış da % 67,7'dir. Diğer bir önemli konumuz, bütçe açığıdır. Bütçe açıklarına ilişkin olarak elimizdeki en son veri, Ocak-Mayıs dönemine ait rakamlardır. Bütçe açığı, yılın ilk beş ayında, bir önceki yıla göre % 7 daralarak 469,4 milyar lira olmuştur. Vergi gelirleri geçen yılın ilk 5 ayına göre % 58,8 oranında bir artış göstermiştir. Ancak bu artış hızı, sanıyorum ki henüz yıllık enflasyon düzeyine dahi ulaşmış değildir. O itibarla, her ne kadar bütçe gelirlerinde nominal olarak bir artış gözüküyorsa da, reel bir artış olup olmayacağını ilerleyen zaman gösterecektir.

GÖNENSAY — Bütçe açığı tek başına fazla birşey ifade etmiyor. Çünkü toplam kamu kesimi açığının nasıl seyrettiği hakkında bir bilgimiz yok. Bütçe açığı bunun ufak bir bölümü yani yarısından azı.

AKGÜC — Evet, açıklanan ilk 5 aylık rakamlara göre bütçe açığının bir ölçüde daraldığı görülüyor. Parasal gelişmelere geldiğimiz zaman, parasal gelişmeler özellikle son günlerde oldukça hızlanmış gözükmektedir. 1 Temmuz tarihi itibarıyla 3,5 trilyon TL üzerinde olan banknot miktarı, ay ortasında 4 trilyon TL'ye yakın bir büyüklüğe ulaşmıştır. Biliyorsunuz bizde parasal genişleme genellikle yılın ikinci yarısında olmaktadır. Bu yıl oldukça hızlı bir parasal gelişme olmaktadır. Hele bu yılın seçim yılı olması nedeniyle önümüzdeki aylarda bir

trilyon TL daha para basılarak yıl sonunda 5 trilyon TL dolayında bir emisyon büyüklüğüne ulaşmamız olasıdır. Bu bir tehlike olarak karşımızda durmaktadır. Diğer parasal büyüklüklere ilişkin gelişmelere gelince, 10 Haziran tarihi itibarıyla yani dar tanımlı para arzındaki artış % 4,5'tur. Bir önceki yılın eş döneminde ise dar tanımlı para arzında (M_1) artış % 14,4 idi. Bu yıl vadesiz mevduatla artış hızının yavaş olması nedeniyle, M_1 'deki artış daha düşük düzeyde kalmıştır. Buna karşı, vadeli tasarruf mevduatı ile mevduat sertifikasını da içeren geniş tanımlı para arzının (M_2) yıl başından 10 Haziran 1988 tarihine kadar gösterdiği artış % 12,4'dür. Geçen yılın eş döneminde ise M_2 'nin artışı % 10,3 idi. Bu yıl M_2 'nin cari fiyatlarla geçen yıldan daha hızlı arttığı görülmektedir. Mevduat ve kredilerdeki gelişmeler konusunda da şu bilgileri sunabiliriz. Konsolide mevduattaki gelişmeye ilişkin, ilk 5 ayın, daha doğrusu 5,5 ayın sonuçlarını verebiliyorum.

ALKİN — 6'ncı ayın rakamları yayınlandı.

AKGÜC — Yayınlanan rakamlar, ilk 6 ayı tümüyle kapsamıyor. 17 Haziran itibarıyla konsolide mevduata baktığımız zaman, 1987 yılının eş döneminde % 11 olan artış, 1988 yılının ilk 5,5 ayında % 13 oranında olmuştur. Tabii bu nominal bir artıştır. Bu yıl enflasyon hızının daha yüksek olduğu düşünülürse, aslında geçen yıla göre reel bir mevduat artışı yoktur. Özellikle faiz hadlerindeki oynama, bu yıl vadeli mevduatta bir sıçrama yapmıştır, geçen yıla karşılaştırıldığında. Vadeli mevduatta artış geçen yılın ilk 5,5 aylık döneminde % 7,4 iken, bu yıl % 19,7'ye yükselmiştir. Vadeli mevduatla mevduat sertifikasından, bir ölçüde de vadesiz mevduattan kayma olduğunu görüyoruz. Bu da gösteriyor ki, mevduatın vade yapısı faize karşı oldukça esnek; vadeli mevduatın faiz haddi yükseldiği zaman, vadesiz mevduattan ve mevduat sertifikasından vadeliye kayma-

lar olmaktadır. 1988 yılının ilk yarısında-ki gelişmeler de bunu doğruluyor.

Kredi stokundaki gelişmeye geldiğimiz zaman, yine ilk 5,5 aylık kredi stokundaki artış, geçen yıla göre 3 puan kadar fazla gözüküyor. Geçen yılın ilk 5,5 ayında kredi stoku % 21,9 oranında artmışken, bu yılın aynı döneminde artış % 24,6 olmuştur. Banka kredilerindeki artış ise, geçen yılın ilk 5,5 ayında % 21,3 iken bu yıl % 23,6 olmuştur. An-



DR. ÖZTİN AKGÜÇ
Öğretim Üyesi
İ.U. İşletme Fakültesi

cak yine bunu sabit rakamlara indirgediğimizde görülüyor ki, bu yıl kredi stokundaki ve kredilerdeki gelişme de reel olarak geçen yıldan daha yavaştır.

Dış ekonomik ilişkilere ilişkin rakamlara geldiğimizde, ödemeler dengesiyle ilgili olimizdeki en son bilgiler yılın ilk 4 ayına aittir. İlk 4 ayda cari işlemler açığının bir ölçüde daraldığını görüyoruz. 1987 yılının ilk 4 ayında cari işlemler açığı 674 milyon dolar iken bu yıl 563 milyon dolara düşmüştür. Dış ticaret açığında da yine geçen yılın ilk 4 ayında 1 milyar

dolar açık verirken, bu yılın ilk 4 ayında açık 794 milyon dolara gerilemiştir. Ancak...

ALKİN — Net hata ve noksanı bakar mısınız

GÖNENSAY — Net hata ve noksan büyüyor.

AKGÜÇ — Ancak, hemen şunu da söylemekte yarar var. Yılın ilk 4 ayında ihracat oldukça hızlı bir tempoda büyürken -ki 1988'de bu aşağı yukarı geçen yıla nazaran 1 milyar dolarlık bir fazlalık gösteriyor idi-, Mayıs ayındaki rakamlar dışsatımdaki artış hızının durakladığını ortaya koymaktadır. Geçici rakamlara göre Mayıs/1988 dışsatımı 814 milyon dolar olmuştur. Böyle olmakla beraber, yılın ilk 5 ayında dışsatım bir önceki yılın eş dönemine göre % 32,3 oranında artarak 4.636 milyar dolara yükselmiş gözüküyor.

GÖNENSAY — Net hata ve noksan rakamına da bakar mısınız?

AKGÜÇ — Net hata ve noksan rakamını da söyleyeyim. Geçen yılın ilk 4 ayı sonunda 126 milyon dolar iken bu yıl 392 milyon dolar olmuştur. Görünmeyen kalemler dengesinde bir önceki yıla göre fark yok. Geçen yılda yılın ilk 4 ayında 380 milyon dolar açık vermişken görünmeyen kalemler, bu yıl 380 milyon dolar açık vermiştir. Görülmeyen kalemlerde ayrıntıya indiğimizde, turizm gelirlerinin arttığını, buna karşılık dış borç faizinin de yükseldiğini görüyoruz. İlk 4 ayda 971 milyon dolar dış borç faizi ödenmiştir. Bu, geçen yılın eş dönemine göre 200 milyon dolar fazladır. Yüzde olarak ifade edersek dış borç faiz ödemeleri % 26'lık bir fazlalık göstermektedir. Bunu yıllık olarak ifade edersek, 1988'de 3 milyar doların biraz üstünde bir dış faiz ödememiz gerekecektir. Turizm gelirleri yılın ilk 4 ayında, bir önceki yıla göre % 45 dolayında artarak 366 milyon dolar olmuştur. Turizm gelirlerindeki bu

olumlu gelişmeye karşılık ilk 4 aylık rakamlara göre işçi dövizlerindeki girişlerde bir miktar gerileme gözlenmektedir. Geçen yılın ilk 4 ayında 484 milyon dolar işçi döviz girişi olmuşken, bu yıl bu rakam 403 milyon dolara düşmüştür.

Sermaye hareketlerine baktığımız zaman, yine yılın ilk 4 ayında yabancı sermaye hareketlerinde oldukça yavaşlama vardır. Zaten direkt yabancı sermaye girişleri son derece kısıtlıdır, Türkiye ekonomisine. Ancak bunun önemsizliğini vurgulamak için rakam vereyim. Geçen yılın ilk 4 ayında fiilen 69 milyon dolar yabancı sermaye girişi varken, bu yıl bu 37 milyon dolara düşmüştür. Yabancı sermaye izinlerinde de bu gerilemeyi görüyoruz. 1987 yılının ilk 4 ayında 536 milyon dolarlık 698 adet yabancı sermaye izni verilmişken, bu yılın ilk dört ayında izin sayısı 202'ye, tutarı da 177 milyon dolara düşmüştür. Kredi kullanımı ise geçen yıla göre artmıştır. Geçen yılın ilk dört ayında 952 milyon dolar olan dış kredi kullanımı, bu yıl 1 milyar 365 milyon dolara yükselmiştir. İlk 4 ayda. Buna karşılık dış borç anapara ödemesi de artmıştır. Yılın ilk 4 ayında 897 milyon dolardan 1 milyar 273 milyon dolara yükselmiştir. Bu da gösteriyor ki, Türkiye borçlanarak dış borçları ödemektedir. Yani bir taraftan kullandığı krediler artıyor, öbür taraftan da ödediği dış borç taksitleri artmaktadır. Borçlanarak dış borç ödemelerini gerçekleştirdiğimizi, dış ödemeler dengesi rakamlarına bakarak da söylememiz mümkündür. Ancak aldığımız birc, her defa ödediğimizden fazla olduğundan, dış borçlarımız kabarmaktadır. Benim bu aşamada verebileceğim ra-

kamlar bunlardır. Henüz üretim rakamlarına ilişkin kesin rakamlar elimizde yoktur. Ekleyeceğimiz bazı hususlar varsa, bunları da belirtelim. Buyurun Sayın Alkin.

emisyonadaki hızlı artış, enflasyona ilişkin tahminler, iç ve dış borçlar

ALKİN — Bir iki nokta var. 6 aylık üretim rakamları tahminleri sadece sözle açıklandı. Fakat istatistik olarak sadece 3 aylık üretim tahminleri rakamları var. Burada benzin, yuvarlak demir, ham sıvı demir, köşebentler dışında çimento dahil birçok malın üretiminde önemli artışlar var, bu bir. İkincisi, yatırım teşviklerine müracaatla olağanüstü bir artış var ilk 5 ayda. Tabii bunu da tartışmamız lazım. Nasıl oluyor? Yatırım teşviklerine müracaatın mutlaka yatırım olarak gerçekleşmeyeceği muhakkak. Tamam da, patlama denebilecek kadar büyük bir başvuru artışı nereden ve hangi nedenlerle ortaya çıkıyor? Öte yandan enflasyon konusunda yıl sonunu tahmin edebilmek için, enflasyonun ilk 6 aylık birikimine bakmak lazım. Ona baktığımızda, seçimle ilgili harcamalar çok yoğunlaşmadığı takdirde, enflasyonun % 60'ın altında % 55 civarında kararlaştırılması ihtimali var. Şimdi % 30'un biraz üstündeyiz, ilk 6 aylık tüketici fiyatları göz önünde tutulursa. Bundan sonra aylık ortalama % 2,5 gibi yüksek bir oranla yürüse dahi, enflasyon yıl sonunda % 55'lerde kalabilir, ama gerçekte bu da çok büyük bir rakam. Küçümsenecek bir oran değil.

AKGÜC — Kaldı ki, bu seçim yılı olduğuna göre, benim tahminim, özellikle sonbaharda fiyat artışları daha da hızlanacaktır. Aylık ortalama % 2,5'lük artış çok düşük. Belki yaz aylarında fiyat artışlarını aylık % 2,5'ta tutmak mümkün de, sonbahardan itibaren bunu yine % 4-

◆ Bir tek kişiye yapılan haksızlık, bütün topluluğa yönelmiş bir tehdittir.

Montesquieu

lerde % 5'lerde düşünmek lazım, aylık olarak. Benim korkum, oy almak için bir trilyon TL daha para basarlarsa, % 70 - % 75'leri bile aşarız.

GÖNENSAY — Ben de enflasyonun % 70'lerin altına düşeceğini pek zannetmiyorum. Enflasyonun yıl sonunda % 55'lerde kalması, benim için beklenmedik bir netice olur.

ALKİN — Bütçeye ilişkin bir iki nokta var. Sayın Akgüç geçen yılın ilk 5 ayı ile bu yılın ilk 5 ayını mukayese etti. Bütçe gelirlerindeki artışın enflasyon oranının altında olduğunu belirtti. Ancak, onu hesaplarken geçen yılın ilk 5 ayının endeks ortalaması ile bu yılın ilk 5 ayının endeks ortalamasına bakmak lazım. Ona baktırsak, yine başabaş gidiyor, enflasyon hızı ile bütçe gelirlerindeki artış.

AKGÜÇ — Bellirgin bir reel artış yok.

ALKİN — Evet, reel bir artış yok. Bütçe harcamaları içinde enteresan bir nokta, yatırım harcamalarının ilk 5 ayda % 7 dolayında artmış olması. Son derece küçük bir artış var yatırım harcamalarında.

AKGÜÇ — Zaten biliyorsunuz bu yıl bütçe harcamaları içinde yatırımın payı son derece düşüktü. Hatırlatmakta yarar var, bu seneki bütçe bir transfer bütçesidir. Harcamaların % 50'sinden fazlası transfer harcaması niteliğindedir. Cari ve yatırım harcamaları son derece sınırlıdır.

ALKİN — Bir de tabii bu son emisyon artışı dışında, 4 trilyona varan emisyondaki son artışlardan önce, parasal göstergelerde geçen yıla göre bariz bir yavaşlama göze çarpıyordu. Halen yayınlanmış olan eski istatistikler de son emisyon artışlarını kapsamadığından, mesela elimizdeki para arzı rakamları emisyon, dolanımdaki para ve M, dar para arzı yeni tanım geçen yılın altında seyrediyor. Fakat M, geçen yılın bir miktar üstünde ki, bu aradaki fark da giderek kapanıyor. Ama tabii bu son emisyon artışının bütün bu artış hızlarını, yüz-

deleri nasıl değiştireceğini tam bilmiyoruz. Muhtemelen dolanımdaki parayı da yükseltecek, fakat banka mevduatına tesiri biraz gecikmeli olarak ortaya çıkacağından, M, ve M, üzerindeki etkilerini daha uzun sürede göreceğiz. Emisyon genişlemesi M₂'ye etki yapabilir özellikle. Bu arada iç borçlanma konusuna değinmedik. İç borçlanma hangi düzeyde gidiyor?

AKGÜÇ — İç borçlanma benim bildiğim 16 trilyon TL civarındadır.

ALKİN — 16 trilyon diyen var, 12 trilyon diyen var.

AKGÜÇ — Ben şöyle hesaplıyorum. Rakamları Merkez Bankası'nın yıllık raporundan alıyorum. Yıllık rapordaki rakama bu yılki açıkları ve kamu kesiminin yapmış olduğu borçlanmaları ekliyorum. Rakamın ikili almasının nedenlerinden biri de şudur: Bu 16 trilyon TL komunun genel borçlanmasıdır. Bunun içerisine iktisadi devlet teşekküllerinin borçları, Hazine kefaletiyle alınmış olan borçlar da dahildir. Bu konuda TCMB'nin yıllık raporundaki iç borçlar, kamu borçları rakamları 1987 sonu itibariyle şöyle. Genel Bütçe'ye ilişkin iç borçlar 11.6 trilyon TL. Hazine kefaletiyle olan borçlar 1.9 trilyon TL, toplam 13.5 trilyon. Buna ilk 6 ayda yapılan net borçlanma da eklendiğinde, 16 trilyona yakın bir rakama ulaşıyor.

ALKİN — Hazine'nin borçları 7 trilyonu buldu, değil mi?

GÖNENSAY — Pozarlanabilir borç değil bu, yani toplam konsolide borç. Menkul kıymet biçiminde arz edilen borç belki bundan daha az. Belki de karışıklık oradan çıkıyor.

AKGÜÇ — Karışıklık şuradan çıkıyor. Kamunun genel borcu dediğimiz zaman buraya iktisadi Devlet Teşekkülleri'nin Hazine kefaletiyle yapmış olduğu borçlanmalar da dahildir. Ayrıca konsolide edilen borçlar da dahildir. Hazine borcu 7 trilyonu aştı dendiği zaman, bu tüm

borçları, konsolide edilen borçları ve Hazine kefaleti ile alınan borçları içermiyor. Dolanımında tabii 16 trilyonluk devlet tahvil ve Hazine Bonosu yok.

GÖNENSAY — Gayri safi milli hâsılanın aşağı yukarı % 18'inden fazla ediyor.

ALKİN — Bir de bu ödemeler dengesinde turizm gelirlerinin hesaplanmasıyla ilgili bazı soru işaretleri var. Acaba kişi başına ne kadar? Çünkü götürü hesaplanıyor.

AKGÜÇ — Biliyorsunuz, 1984'den beri o sorunumuz var. 1984'den beri turizm gelirlerini tahmin şeklimiz, daha doğrusu ödemeler dengesinde yer alan rakamlar değişti. Eskiden turizm gelirleri bankalara bozdurulan dövizlerle ifade edilirken, 1984'den beri gelen turist sayısı, geceleme ve her turistin götürü olarak sarfedeceği rakamlar esas alınmak suretiyle tahmini bir rakam verilmektedir.

GÖNENSAY — İşte o rakam tutmanınca da net hata ve noksan rakamı büyüyor.

AKGÜÇ — Net hata ve noksan sanıyorum turizm gelirleri ile birlikte görünmeyen kalemlerin şişkinliğinden kaynaklanıyor. Orada da fiktif rakamlar var.

ALKİN — Turist başına harcama biraz yüksek görünüyor.

AKGÜÇ — Diğer ülkelerden, hatta İspanya ve İtalya'dan bile daha yüksek gözüküyor?

GÖNENSAY — 3 misli fazla aşağı yukarı.

AKGÜÇ — İşte oradaki şişkinlikler, tahmin hataları ile net hata ve noksan kalemiyle dengeleniyor.

ALKİN — Bir de dış borçlardan söz etmedik. Orada da 2-3 tane rakam var. Bir 38 milyar dolarlık rakam var, bir 40 küsur milyar dolarlık rakam var, bir de 50 milyar dolarlık rakam var. Ayrıca, sa-

dece kullanılan dış borç değil, imzalanmış borçlar da dış borç stokuna girer gibi bir fikir var; ama o uluslararası alanda pek tutarlı değil.

GÖNENSAY — Doğu Bloku'na olan borçlar, FMS kredileri (ABD'nin askeri kredileri) ve Türkiye'de mukim kişilerin bankalarındaki döviz hesaplarını da dahil ederseniz, zannedirim 50 milyar dolara doğru yaklaşıyor.

ALKİN — Bu 38 milyar doların içinde de Dresdner Bank var, döviz tevdiat hesapları var.

GÖNENSAY — Türkiye'dekileri de ilave edersek kaçta çıkıyor?

ALKİN — Türkiye'dekiler de var.

AKGÜÇ — Şöyle ayırıyorlar benim bildiğim kadarıyla. Merkez Bankası'nın tablosunda Dresdner Bank var, yurt dışında yerleşik kişilerin açtırmış oldukları döviz tevdiat hesapları (DTH) var, fakat Türkiye'de yerleşik kişilerin DTH'ları yok. Onları da koyarsak, o 38,3 milyar dolar 41 milyar dolara çıkıyor. Merkez Bankası'nın tablosunda Dresdner hesabı, 1987 sonu itibarıyla yaklaşık 2 milyar dolar, döviz tevdiat hesapları da 1,7 milyar dolar olarak yer alıyor. Halbuki biliyoruz ki, bankalardaki DTH'lar 1987 sonu itibarıyla 1,7 milyar dolar değil, en azından 5,5 milyar dolar.

GÖNENSAY — Onları da eklerseniz, sanıyorum onlar 4-4,5 milyar doları buluyor; artı Doğu Blokundan alınan borçlar da yok, yani dövizle ödenmeyecek kliring anlaşmalarına göre malla ödenecek borçlar.

ALKİN — Sonuç olarak borçlar toplamı 45 milyar dolar olabilir; 50 milyar dolarlık tahmin biraz mubalağalı geliyor.

AKGÜÇ — Demin değinmiştiniz. Bir de imzalanıp da henüz kullanılmayan kredi bakiyeleri var. Belki onları da dikkate alıyorlar. Ama sağlıklı bir analiz yapmak için fiilen kullanılmış rakamları al-

mak lazım. Sanıyorum böylece rakamlar üzerindeki tartışmamız bitti. Şimdi dilerseñiz bu rakamların değerlendirilmesini yapalım ve geleceğe dönük bazı tahminlerde bulunalım. Buyurun Sayın Gönensay, önce sizin görüşlerinizi alalım.

rezerv paradaki artış göz önünde tutulursa, 1988 yılı enflasyonunun % 70'lerin üstünde gerçekleşmesi olasıdır

GÖNENSAY — Para arzı rakamlarına baktığım zaman dikkatimi çeken bir husus var. Emisyonu bir tarafa bırakalım, M₂'deki gelişmeleri de bir tarafa bi-



PROF. DR. EMRE GÖNENSAY
Öğretim Üyesi
Boğaziçi Üniversitesi

reküp rezerv para artışını alır isek, ki bu esas temel göstergelerden biridir, rezerv parada bu yılın ilk 5,5 ayındaki artış % 34,4'tür. Rezerv para, dolaşımdaki para artı bankaların rezervleri. Bankala-

rın Merkez Bankası'ndaki rezervlerini koyduğunuz zaman ki, onun da para potansiyeli var, bu yılın ilk 5,5 ayında % 34,4'lük bir artış var, rezerv parada. Geçen yıl aynı dönemde % 18,5 artmış. Yani geçen seneye göre katlanmış. Bu yılın yaklaşık ilk yarısında % 34,4 artan rezerv para, aşağı yukarı yıl sonunda % 70'e doğru gider. Bunu kısmak da çok güçtür. Onun için bence esas enflasyon potansiyelini ilk 5,5 aydaki rezerv paradaki artış, bu % 34,4 rakamı gösteriyor. Bu bile aslında bir yerde az bir tahmin, enflasyon potansiyeli bakımından; çünkü Hazine'nin borçlanması bu rakamın içerisinde yok. Hazine bonoları ve devlet tahvillerindeki artışlar bunun içerisine konulmuyor. Halbuki onlar da para niteliğindedir. Bunu da birçok defa konuştuk.

AKGÜÇ — Buradaki rezerv, kanuni karşılık, bankaların Merkez Bankası'ndaki bloke hesaba yatırdıklarıdır. Bir de bankaların kendilerinin dispoñibilite olarak tuttukları değerler var ki, onlar zaten rakamın dışında. Bizde bankalar mevduat karşılıklarını Merkez Bankası'na para olarak bloke hesaba yatırıyorlar. Ayrıca dispoñibl değer olarak da Hazine bonusu ve devlet tahvili tutuyorlar. Rezerv para hesabına, bankaların dispoñibilite olarak tuttukları değerler dahil olmadığı gibi, yalnız TL mevduat için ayrılan karşılıklar rezerv paraya dahil ediliyor. Döviz tevdiat hesapları için yatırılan karşılıkları dahi rezerv para içermiyor.

GÖNENSAY — O zaman rezerv para bütünü daha az gösteriyor, esas gelişmeleri... Ben enflasyon göstergesi olarak asgari den rezerv paradaki gelişmeleri görüyorum. Ayda % 5,5; 6 ayda aşgari % 34,4'lük bir gelişme. Geriye doğru baktığım zaman, aşağı yukarı bu tempoda gitmiştir, hatta hızlanarak gitmiştir.

AKGÜÇ — Tabii ikinci 6 ayda parasal gelişme daha hızlı da olabilir.

GÖNENSAY — Demek ki % 70'lere yaklaşan bir parasal gelişmenin netice-

sinde ben 1988 enflasyonunun % 70'lerin altında olacağına pek ihtimal vermiyorum.

ALKİN — Yahut ilk 6 aylık trende bakacak olursak çok az altına inebilir. % 60'ın üzerinde gözüküyor. Bu trend devam ederse.

GÖNENSAY — Bence % 70'in üstüne çıkması, % 80'lerde % 90'larda gerçekleşmesi ihtimali de vardır. Fakat Türk ekonomisi bizim alıştığımızdan o kadar değişik bir şekilde yönetiliyor ki, bu konuda bir tahmin yapmaktan da çekiniyorum. Eskiden olsa daha iyi tahminler yapılılabirdi. Ama şimdi söyleyebileceğim şu: Enflasyonun % 70'in altına düşeceğini hiç zannetmiyorum. Büyük bir ihtimale % 70'in 10 hatta 15 puan üstünde de gerçekleşebilir.

AKGÜÇ — Benim tahminim de şöyle. Eğer bu yıl seçim yılı olmasaydı ben Sayın Alkin'e katılacaktım. Diyecektim ki, bundan sonra parasal gelişmeyi ve bütçe açıklarını sıkacaklar ve ayda ortalama % 2,5 fiyat artışıyla yürüyüp yıl sonunda enflasyonu % 60'la bağlayacaklar. Fakat yerel seçim ilanı ve bu sene tarım ürünlerinin iyi olması - aslında tarım ürünlerinin iyi olması önemli değildir, onun satın alınması önemlidir ve bunun için de en azından ek 1 trilyon para çıkarılacaktır - nedeniyle bu yıl sonuna doğru da enflasyonun benim de tahminim % 75'lerin altına pek indirilemeyeceği yönünde.

GÖNENSAY — Aynı kanaatteyim. Diğer taraftan M_2 'ye baktığımız zaman, yani bu rezerv paranın yanındaki kayıtlı paranın gelişme oranına da baktığımız zaman, bir çarpıklık gözümü çarpıyor. 1988'de rezerv para % 34 civarında artarken, M_2 % 15 civarında artıyor. Aynı dönemde geçen sene % 10 civarında artmış. Rezerv para artışı ile M_2 arasındaki bu kadar kopukluk benim nazarı dikkatimi celbediyor. Bu demektir ki para çarpanı düşüyor. 1986 yılı sonunda 2.9 hatta 1987

yılı sonunda da yine 2.9 olan para çarpanı bugün 2.4'e kadar düşmüş durumda. Bu neden ileri gelebilir? Bunun çeşitli sebepleri var. Birincisi, mevduat artışının bir kısmı döviz mevduatı şeklinde oluyor. Onu bu rakamlara katamıyoruz. Onun için bu eksik tanımlar her şeyi saptırıyor. Parasal analizleri de saptırıyor.

AKGÜÇ — O eldeki M_3 rakamı çok anlamlı bir rakam değil. Döviz tevdiat hesaplarını kapsamıyor. Merkez Bankası, şimdi bir parasal büyüklük olarak M_3 rakamını da kullanıyor. Ancak M_3 döviz tevdiat hesaplarını içermiyor. Geniş tanımlı M_2 'ye vadeli ticari mevduat ekleniyor. M_2 'de, geniş tanımlı M_3 artı resmi mevduat artı MB'deki diğer mevduatı kapsıyor ki, diğer mevduat tutar olarak çok önemsiz.

GÖNENSAY — Aslında döviz tevdiat hesaplarını kapsamalıydı. Ayrıca, bu rakamlar dahil olmadığı için böyle yorumlar yapıyoruz, ama bir çarpıklık var. Çarpıklığın bir diğer sebebi şu olabilir.

AKGÜÇ — Bu tanımlar eski tanımlar. Türk ekonomisinde bir döviz tevdiat hesabı alayı yaşanmadan yapılmış tanımlar. Tanımlar gelişmeler karşısında anlamını yitiriyor. Merkez Bankası'nın ekonomideki gelişmeleri dikkate alarak tanımları geliştirmesi lazım.

GÖNENSAY — Onun için Merkez Bankası'nın bu döviz tevdiat hesaplarını da yayınladıktan sonra Türkiye Bankalar Birliği'nin ve araştırmacıların bunları da bu şekilde göstermeleri faydalı olur.

ALKİN — Para yaratma kabiliyeti ne kadar, döviz tevdiat hesaplarının?

GÖNENSAY — Kullanılıyor para gibi.

ALKİN — Türk Lirası tevdiat hesapları kadar mı?

GÖNENSAY — Türkiye'de bir Türk Lirası mevduat hesabı ile dolar tasarruf hesabının bence bugün hiçbir farkı yok. Para potansiyeli olarak.

AKGÜÇ — Her an Türk parasına çevirip kullanabiliyorsunuz. Nitekim TL mevduat artışı ile kredi artışına baktığımız zaman, son yıllarda kredi artışı TL mevduat artışından daha hızlı gidiyor. Sebep de döviz tevdiat hesapları kredi olarak kullanılabilir. Zaten bankalar DTH'ların en az % 50'sini kredi olarak kullanırlar.

GÖNENSAY — Orada da o kopukluğu görebiliyoruz. İkinci bir husus da şu olabilir. Belki de para çarpanı nakit artmasından dolayı düşüyor. Çünkü biliyoruz ki rezerv oranlarında para çarpanını düşürecek kadar büyük bir artış yok. Ama bir nakitleşme olayı varsa, bankalarla bir para kaçıışı veyahut daha az para girişi olayı varsa da olabilir bu. Ama onu da şu anda net olarak görmek mümkün değil.

AKGÜÇ — Şöyle bir açıklama getirebiliriz. Geçen yıl biliyorsunuz, bir ara mevduat munzam karşılığını % 10'a kadar indirdiler, daha sonra yükselttiler. O nedenle geçen yılın ilk 6 ayında rezerv para artışı ile bu yılın ilk 6 ayında rezerv para artışı karşılaştırması yapılırken, mevduat karşılık oranlarının yükseltilmesinin etkisini de dikkate almak gerekir.

GÖNENSAY — Okurlarımız için şunu tekrar vurgulayalım, hatta ekonomiyi idare edenler için. M_2 % 15 civarında geliyor, bu fena değil diye rehavete kapılmasınlar. Çünkü bu bir eksik görüntüdür. Esas temele baktıkları zaman rezerv parada % 34,4 artış vardır. Bu, tehlikeli bir artıştır. Önemli olan da, esas para potansiyeli olarak rezerv paradaki gelişmedir. Türkiye'nin ilerisine doğru baktığımız zaman; bazı rakamların üzerinden geçtik, konsolide mevduat, ödemeler dengesi, iç borçlanma, GSMH, enflasyon gibi; esaslara inerek, odak noktalarına inerek, ben fevkalade karamsarım. Fevkalade karamsar olmamın iki nedeni var. Bunlardan bir tanesi faiz ve faiz politikası ile il-

gilidir. İkincisi, ihracat ve döviz kuru politikasıyla ilgili. Evvela birincisini alalım.

türkiye her kesimde çok kötü çalışan bir faiz matematiğinin kapanına sıkışmıştır; çözüm, kamu kesimi ve enflasyonun frenlenmesindedir

Türkiye her kesiminde çok kötü çalışan, bir faiz matematiğinin kapanına sıkışmış gibi gözüküyor. Dış borçlar üzerinde çok durduk. Çünkü dış borçlardaki faiz oranları birdenbire yükseldi, tırmandı dünyada. Türkiye'nin ortalama reel büyüme hızının da üstünde dış borç faizleri arttı. Böyle olursa ve yüksek faizle de borçlanırsanız, borç servisi yapmazsanız, dış borçlar tabii çok hızlı tırmanır; dış borçlarınız gelirinizden çok daha hızla tırmanır. Devletin iç borçlarında da aynı problemi var. Çok yüksek faizle devlet iç borçlanmaya gittiği için iç borçlar da, GSMH'dan çok daha hızlı artıyor ve devletin gelirlerinden çok daha süratle artıyor; 1983'de iç borçlar GSMH'nin % 1'i civarındaydı, 200 milyar TL civarındaydı. Şimdi işte 12 veya 16 trilyon TL diyoruz, yani GSMH'nin % 12 veya % 18'i oluyor. Beş yılda iç borçların GSMH'ya oranı 12 veya 18'e katlanmış. Orada da faiz matematiği tamamen ters işliyor. Bütçe açıklarının büyüklüğü, yeni açıkların iç borçla finanse edilmesi ve faizin yüksek olarak kapitalize edilmesi, durumu buraya getiriyor.

İş burada da bitmiyor. Dönüp şirketlere baktığımız zaman, şirketleri de Türkiye'deki faiz politikası olumsuz etkiliyor. % 120 faizle alınan bir kredinin borç servisinin yapılması da istisna dışında. Şirketlerin çoğunda borcun faizi yeni kre-

di şekline dönüştürülüp kapitalize ediliyor. % 120 ile borcunuzu kapitalize ederseniz, hiçbir firmanın gelirinin bu süratle artmadığını görürsünüz. O halde şirketlerin de borçları, gelirlerine nispeten daha süratle artıyor. Orada da borç matematiği tam kapan şeklinde işliyor. Türkiye'de % 70 bir enflasyon var. Herkesin geliri % 70 artar, şirketlerin de artar. Buna bir de % 5 - % 6 gerçek reel artış koyun, firmalarda da ortalama bu kadar artar. İstisnai bazı firmalar olabilir. Ama genelde ortalamasını konuşursanız, başarıları bir firmanın cirosu, satışlardan elde ettiği toplam hasılat, ne dersiniz deyin, % 75 civarında artar. Halbuki ödemek zorunda olduğu borçlarının faizi % 120'dir. Bunu kapitalize ediyorsa, gelirinden çok daha süratle borcu artıyor demektir. Devlet iç ve dış borçla kapana tutuluyor derken, aslında bütün şirketler de sanayi de bu kapanın içerisine girmiş durumda.

AKGÜÇ — Tabii öz kaynağı ile çalışanlar hariç.

GÖNENSAY — Evet. Şimdi bu borç kapanı nasıl geliyor? Bankalar ilk başta buna aldırmaazlar. Bütün dünyada da bu görülür. Bankalar ziyani yok diye düşünürler ve faiz ile yeni kredi verirler. Çünkü şirketin belki gelirine nispeten borcu artıyordur ama, şirketin gayrimenkulu vardır, sabit aktifleri vardır, bu sabit aktiflerin değeri de enflasyon zamanlarında çok süratle artıyordur; genişleme devirlerinde sabit aktiflerin değeri çok süratle arttığı için, borç miktarı, gayrimenkullerinin, sabit aktiflerinin değerine göre artmıyordur. Hatta belki küçülüyordü. Onun için bankalar da rahatır. Ama ne zaman ki bugünkü gibi bir durgunluk krizi başlar, para arzında ani bir sıkışma olduğu zaman gayrimenkul fiyatları da düşmeye başlar, işte o zaman bankalar uyanırılar, işin üstüne gitmeye başlarlar. Zannediyoruz Türkiye bu klasik senaryoyu geçirdi, şimdi de şu son aşamasına geldi. Sabit aktiflerin değerinin ekonomideki para politikasının sonu-

cu düşmesi, bütün bu şirketlerin şimdi borçlarının sabit aktiflerine oranının çok yüksek miktarda artmasına sebep oldu. Deniyor ki, akıllı yöneticiler bu meseleyi çözebilirlerdi, çözemediler. Yani yöneticiler kötü. Nasıl çözersin? % 40 - % 50 reel faizle kim rasyonel çalışabilir? Ne yapabilirsiniz? Yapacağınız tek şey, Sayın Akgüç'ün dediği gibi sıfır kredi ile çalışmak, aşağı yukarı çok düşük bir kredi oranı ile çalışmak, olduğunca öz kaynakla çalışmak.

ALKİN — Bir saplama yapayım. Acaba ortalama faiz yükü ne kadar? % 120 mi, yoksa daha düşük mü Bunun hesabı var mı?

GÖNENSAY — Muhtemelen biraz daha düşüktür. Çünkü teşvikli krediler var. Dış ticaret kredileri var.

AKGÜÇ — Bugün için maliyeti daha düşük döviz kredileri var.

GÖNENSAY — Döviz kredilerinde bir parça daha düşük maliyet ama döviz kuruna bakalım bundan sonra ne olacak?

ALKİN — Ortalarda bir % 80 lafı dolaşıyor. Kredilerin gerçek faizi % 80 dolayındadır, gibi... Tabii % 120 maksimumdur.

GÖNENSAY — Öyle de olsa, % 80 de çok yüksektir. Böyle bir reel faizle kaç firma çalışabilir.

AKGÜÇ — Tabii firmadan firmaya da bu maliyet değişebilir.

GÖNENSAY — Tabii ama biz ortalamasından söz ediyoruz. Ortalama faiz oranı muhakkak ki daha düşüktür. Zaten maksimum olan % 120 ile bugüne kadar da gelinezdi. Böyle menfi bir finansal kaldıraç (leverage) ile çalışan bir yerde mümkün olduğu kadar kredinizi azaltacaksınız, sıfıra indireceksiniz; yahut toplam aktifinizin % 20'lerine indireceksiniz. Bu çıkış değildir. Bu akıl işi değildir. Çünkü kredisiz çalışan bir üretim potansiyeli, sanayi potansiyeli saçma bir

şeydir. Verimsiz çalışma demektir. Bizim bildiğimiz dünyada aracı mali kurumlar olacak, millet tasarruf edecek, o tasarrufunu mallı araçlara aktaracak ve bunlar da tasarrufları değerlendirecek. Herkes kendi parası ile çalışırsa, bu saçma, ilkel bir ekonomi düzeni olur. Dünyanın hiçbir yerinde görülmemiş verimsiz bir ekonomi olur. Akıllı yönetici için çözüm sifıra yakın bir kredi ile çalışmaksa, bu ekonomide bir sakatlık var demektir, bir hata var demektir. Kredisiz çalışmak marifet değildir, verimli bir ekonominin işareti de değildir. Bilakis mali finansal derinleşme, kredi oranlarının, kredi kullanım oranının gelire nispeten yükselmesi demektir. Ama faiz yüksek olduğu için kapitalize olarak yükselmesi değil. Bu bir tehlike işaretidir. Ben bugün Türkiye'de bu olayı görüyorum.

Bu durumda çözüm nedir? Çözümü burada her zaman söyledik. Çözüm konsolide kamu kesimi açığının ortadan kaldırılması, enflasyonun frenlenmesidir. Bu enflasyon oldukça, bu faizler kaçınılmazdır. Ben demiyorum ki faizleri suni olarak enflasyonun altına düşürelim. Hayır. Mevduat faizlerini enflasyon oranına yakın % 60 - % 65'lerde tuttuğunuz zaman, bu kredi faizleri kaçınılmazdır. Çünkü bugün bankaların toplam maliyetlerinin aşağı yukarı % 85'i faiz maliyetidir. Taban mevduat faizi, bugün kredi faizini belirlemektedir. Ortada bugün bankaların büyük faiz marjı yoktur. Bankalar faiz marjları konusunda söylenenler de yanlış. O halde ne yapacak? Mevduat faizini enflasyonun altına çekemeyip enflasyonu ortadan kaldırmak lazım. Enflasyon ortadan kalkmadıkça, bu tipik aşırı faiz hadisesi yaşanacaktır ve aşırı faiz hadisesi de sanayii kapana sokacaktır. Bu-

radaki tehlike, pek basit bir çıkış yolu olmayan bir noktaya gelmiş olmasındır. Birike birike problem büyümüştür. Karamsar olduğum konulardan bir tanesi budur. Çünkü bunun çabuk sonucu yok. Vakit kaybedilmiştir ve problem katlanarak büyüyerek gidiyor.

hayali ihracat gerçekte bir döviz arbitrajıdır; piyasadan alınan ucuz döviz devlete daha pahalıya satmaktır; hayali ihracattan gelen döviz, sermaye kaçıışı olarak, hayali ithalat ile tekrar dışarıya çıkmaktadır

İkincisi, ihracat ve kur politikası. Şimdi hayali ihracat olayı var. Hayali ihracat olayının yüzde kaç olduğu kesinlikle bilinmiyor. Ama % 15 tahmin eden de var, % 30 tahmin eden de var. Uzun zaman dendi ki; zararı yok hayali ihracat varsa da kötü birşey değildir, çünkü dışarıda olan döviz Türk banka sistemine girmektedir. Hayali ihracat aslında bir döviz arbitrajıdır. Ucuz döviz piyasadan alıp devlete daha pahalıya satmaktır. Sattan da memnundur, devlet de memnundur. Çünkü döviz kendi kasasına girmiştir. Olaydan memnun olmamız için bunun kaynaklarına bakmak lazım. Türk bankalar sisteminin dışında olup da Türk bankalar sistemine giren dövizin nereden kaynaklandığına bir bakmak lazımdır. Olabilir ki bu bir mevcut havuzdadır. Türkiye'deki Türklerin, işçiler dahil Türkiye dışındaki Türklerin, Türk bancacılık sistemi dışında tuttıkları döviz tasarrufları bu arbitrajın yarattığı teşvikle Türk bankalar sistemine gelmektedir. Bu durumda «Peki bu havuz bitmez mi?» diye bir soru okla gelebilir. Eğer bu havuzu Türk

◆ Kabiliyet ve ihtiyaç yanyana yaşar.

Pythagoras

bankalar sistemine çekiyorsak, bu olumlu bir şeydir.

İkinci ihtimal şudur. Bu havuz vardır ama bir yerden de besleniyordur. Hayali ihracat dövizinin kaynağını bir şey besliyordur. Ne beslemektedir? Mesela kaçak ihracat beslemektedir. Bir yerde bu, kaçak ihracatın teşvikten yararlanması, kara paranın yıkanmasıdır. Ve aslında «Nedir kaçak ihracat» diye düşündüğümüz zaman, akla bilinen bazı maddeler gelir. Örneğin; esrar mıdır, altın mıdır, afyon mudur? Belki de bu üçüdür. Eğer böyle ise, o zaman biz, yasakladığımız, kötü olduğuna tescil ettiğimiz bir ihracata dolaylı yoldan teşvik veriyoruz demektir. O zaman «Zarar yok, döviz geliyor. Bankalar kesimine gelsin.» diyemeyiz. Çünkü burada çok daha kötü ve çarpık bir hadise vardır. Üçüncü ihtimal bir devridaim vardır. Yani hayali ihracattan gelen döviz, aslında tekrar sermaye kaçıışı olarak hayali ithalat ile dışarıya çıkmaktadır.

ALKİN — Galiba en yüksek ihtimal bu. Ağırlığı daha fazla olabilir.

GÖNENSAY — Ya da her üçü geçerli. Döviz geliyor, fakat o sistemde durmuyor, çünkü onu getiren aynı zamanda da çıkarmak istiyor, dövizli tekrar devretmek için. Hayali ithalat ne demektir? Satıcı 100 dolarlık malı 300 dolarlık olarak fatura eder, dışarıya 200 dolar kaçar. Ondan sonra tekrar ihracat geliri olarak Türkiye'ye gelir. Aslında dış ticaret rakamlarına baktığımızda da böyle bir olay oluyor gibi gözüküyor. Çünkü bizim ihracat artıyor, ithalat da aynı tutarda artıyor, aradaki fark hep 4 milyar dolar civarında seyrediyor. Bir daralma yok, o rakamlarda. Bu da kötü bir şey. Dövizli sisteme çekiyoruz ama tekrar sistemden kaçırıyoruz.

AKGÜÇ — Bir hareket var ama, aslında net döviz girişi yok.

GÖNENSAY — Evet, net döviz girişi yok. Ayrıca iki tane farklı kur olma-

sı, ihracatçıya pahalı kur, ithalatçıya ucuz kur olması bu olayı teşvik ediyor.

AKGÜÇ — Zaten olayı teşvikli ithalat doğuruyor. Ekonomiye maliyetli daha yüksek olan dövizli, ithalatçıya ucuz veriyorsunuz.

GÖNENSAY — Vergisiz, fonsuz ithalat. Dövizli getiriyorsunuz, devlete pahalıya satıyorsunuz; ondan sonra da doları dışarı kaçırmak için devletten daha ucuz alıyorsunuz.

AKGÜÇ — Devlet pahalı döviz alıp ucuz döviz satma yöntemi uyguluyor. Aradaki farkı da bütçeden karşılıyor.

GÖNENSAY — Döviz gidiyor ve dönüyor, devamlı her dönüşte para kazanılıyor, her ciroda para kazanılıyor.

AKGÜÇ — Ben onu uyanıklar var gel kurdular diyorum.

GÖNENSAY — Bunlar kötü ihtimallerdir. İyi şeyler değildir. Döviz geliyor diye sevinemeyiz. Sadece mevcut bir havuzdan ak para temiz para geliyor ise sevinebiliriz. O zaman da şu sualim var. Eğer böyle ise, niçin işçi dövizine, hatta dışarıdan döviz getirip de döviz hesabını Türkiye'de açacağım diyen herkese daha yüksek bir kur, ihracatçıya verdiğimiz kuru vermiyoruz?

AKGÜÇ — Ben şu soruyu sorarım. Her şeyde madem ki serbestiye gidiyoruz, niye dövizde serbestiye gitmiyoruz. Bu zor kontrol ettiğimiz dövizde neden serbestiye gitmiyoruz?

GÖNENSAY — Niçin sadece ihracatının dövizini teşvik ediyoruz? Niçin Ahmet'in, Mehmet'in getirip de Türk bankasına yatırdığı dövizde aynı teşvikli vermiyoruz. Eğer bu bir hak, normal temiz para ise bu teşvikli onlara da verelim. Bunu yapmadığımız için hayali ihracat oyununu yaratıyoruz. Şunu söylemek istiyorum. Kur politikası Türkiye'de hâlâ sakattır. Bir sürü kur vardır. Her ihracat teşvikine göre birkaç tane kur vardır. İt-

halatla başka kur vardır. O daha ucuzdur. Bütün bu çarpıklıkları yaratan da bu farklılıktır. Bütün bu ortaya dökülen kirlilişler kur politikasının hatasındandır. Şimdi ne oldu? Kur politikasındaki bu hata nispeten düzeldi. İhracattaki vergi iadelerinin azalması, immesi ile düzeltildi ama, bu sefer de ihracata birtakım ithalat imkânları verilmeyle gene aynı şekilde bir çarpıklık yaratıldı.

AKGÜÇ — İhracatçılara, özellikle dış ticaret sermaye şirketlerine Eximbank ve Merkez Bankası'ndan ucuz kredi bulma imkânı verildi. Ama gene de eskisine nazaran biraz daha olumlu bir yaklaşımdır.

GÖNENSAY — Burada şunun altını çizmek istiyorum. İhracat artıyor, döviz geliyor diyemeyiz. Eğer hayali ihracatın boyutları büyük ise, döviz geliyor zarar yok diye sevinemeyiz. Çünkü gerçekte döviz gelmemektedir. Ya döviz gelip gitmektedir, ya da ihracatını istemediğimiz şeylerin ihracatını dolaylı olarak teşvik etmiş olmaktadır. İkisi de kötü. Şimdi ne olacak? Şu anda biraz ileriye dönerek bakayım. Şimdi ihracat teşvikleri kaldırıldı.

AKGÜÇ — Tümüyle kaldırıldı demeyelim. Sadece vergi iadesi yıl sonuna kadar sıfırlanacak. Belli teşvikler yine kaldı.

GÖNENSAY — Vergi iadesinin sıfırlanması, efektif ihracat döviz kurunda bir düşme demektir. Bu ihracatın kârlılığının azalması demektir. İran'a, Irak'a ihracatta zaten bazı problemler var. İhracatın kârlılığı azalınca ne olacak? Ortada iki tane alternatif var. Ya ihracattaki bu vergi iadelerinin azalmasını telafi edecek daha hızlı bir kur ayarlamasına, devalüasyona gidilecektir ki bu ihracatın kârlılığı açısından müspettir. Fakat bunu yaptığınız zaman dış kredi kullanan şirketlerin özellikle büyük tutarlarda dış kredi kullanan ihracatçı sermaye şirketlerinin kredilerinin maliyetleri hiç tahmin etmedikleri bir şekilde yükselecektir. Hızlı bir kur ayarlaması, onları biraz başka bir yerden

sıkıştıracaktır. Ya da kuru böyle hızlı eritmeyecekler, kredi maliyetleri bu şirketler için tahmin edilen düzeyde kalacak, fakat ihracat kârlılığı azalacak. Bu durumda ihracat kârlılığını yüksek tutmaya çalışacaklar, bu sefer de mali bakımdan birtakım sıkıntılar ortaya çıkacak. Kısacası, ihracatta tehlikeli gelişmeler görüyorum. Odak olarak, ana noktalar itibarıyla, benim söylemek istediklerim bunlar. Bir de şunu ilave edebilirim, dış borçlarla ilgili olarak :

Ben hesabını yapmadım ama acaba Türkiye'den dışarıya sermaye kaçıışı var mı, yok mu? Türkiye'den dışarıya ne kadar sermaye kaçıyor? Bunu da bir hesaplamak lazım. «Türkiye'den dışarıya sermaye kaçmıyor. İşte döviz tevdiat hesapları artıyor.» demek doğru değildir. Durum ne olduğunu net olarak görmek lazım. Bunun çeşitli hesaplama usulleri var. Dışarıdan gelen yabancı sermaye, alınmış olan - birkaç sene içinde - toplam dış borçlar, cari işlem açıklarının toplamı ve bankalar sistemindeki döviz varlıklarındaki artış. Dış borç olarak gelen para eğer cari işlemler açıklarının toplamından ve bankalardaki döviz rezervlerinin artışından fazla ise, demek ki bir yerde bir kaçak vardır. Hesabı çok basittir. Şimdi bakıyorum, 1976-1982 yılları için Arjantin'de bu hesaba göre dışarıya sermaye kaçıışı 26 milyar dolardır. Aldıkları borç ise 42 milyar dolardır, aynı dönemde. Yani Arjantin 42 milyar dolar dışarıdan borçlanmış, 26 milyar dolar aynı dönemde dışarıya kaçmış. Brezilya 80 milyar dolar borçlanmış, 10 milyar doları dışarıya kaçmış. Meksika 75 milyar dolar borç almış, 53 milyar doları dışarıya kaçmış. Toplamına baktığımız zaman, Latin Amerika ülkeleri artı Endonezya, Hindistan, Kore, Malezya, Nijerya, Filipinler gibi 18 ülkenin aldığı toplam dış borç, 1976-1982 rakamını söyleyeceğim, 451 milyar dolardır. Dışarıya sermaye kaçıışı ise 198 milyar dolar. Türkiye'ye baktığımız zaman da «Bu kadar dış borç alındı. Bu dış borçlarla ne yapıldı?» diyoruz. Eğer dışarıya sermaye kaçtı ise, bunu da bilelim ve

kaçmasını engelleyecek tedbirleri alalım. Polisiye tedbirler değil tabii. Faiz-kur politikalarındaki aksaklıkları, içerideki güveni, istikrarı, yönetimi hepsini bir paket olarak alıp düşünelim, görelim.

AKGÜÇ — Teşekkürler Sayın Gönenşay Sayın Alkin, sizin geçmişe ilişkin değerlendirmelerinizi ve geleceğe ilişkin beklentilerinizi alabilir miyim?

**büyüme hızına ilişkin
değişik görüşler;
türkiye aşırı kamu
kesimi açığı vermeden
ve aşırı borçlanmadan
% 7 ya da % 7,5'luk
bir büyüme hızını
gerçekleştirebilir mi?**

ALKİN — Bir tartışma konusu var. İsterseniz önce onu tartışalım. Meslektaşlar arasında şöyle bir fikir var. Bazıları Türkiye'nin bu sorunlarının, ekonominin yönetiminde çok atak yüksek büyüme hızlarının hedeflenmesinden kaynaklandığını söylüyorlar. Türkiye'nin kaynakları böyle % 7 gibi büyüme hızlarına yetecek büyüklükte değil. Herhangi bir ekonomi yönetimi, bu kadar büyük hedefler aldığı anda, sonuç olarak yapay kaynak yaratmaktan ve hızlı dış borçlanmaktan başka çare bulamıyor. Kamu kesimi büyük açıklar veriyor. Bunun sonucu olarak para basılıyor, parasal gelişme geliyor, enflasyon hızlanıyor ve dış borçlar çığ gibi büyüyor. Buna karşı olan bir görüş var. Son zamanlarda gene meslektaşlar arasında. Sorunların nedeni yüksek büyüme hızı hedefi değildir. Aslında büyümeyi kamu eliyle yürütme eğilimidir. Kamunun kaynakları bu yürütme eğilimine yetmediğinden, kamu kesimi büyük açıklar vermektedir. Ve bundan dolayı para basılmaktadır. Esas borçlanan, dış borca başvuran devlettir.

GÖNENSAY — Tabii kamu harcamalarının kompozisyonu, strüktürü de mühim. Nereye harcıdığı.

ALKİN — Evet mühim. Yine bu arkadaşlar derler ki; «Aynı yüksek büyüme hızlarını bu kaynaklarla daha akıllıca yatırım yaparak gerçekleştirmek mümkündür. Siz neden-sonuç ilişkilerini tersine çeviriyorsunuz, yüksek büyüme hızı kamu açıklarını yaratmamaktadır. Aslında kamu açıkları, kamunun hızlı bir büyümeyi tek başına yürütme eğiliminden doğmaktadır. Bütün liberalleşme ve özel sektöre kalkınmanın motoru görevini verme laflarına rağmen, hızlı büyümeyi kamunun gerçekleştirmeye çalışması, sorunları yaratmaktadır.» Ben şahsen bu iki görüşün birbirine pek karşıt olmadığını kanaatindeyim. Bunu tartışmamız lazım. Gerçekten biz Türkiye'nin mevcut olan kaynaklarıyla % 7 - % 7,5 büyüme hızlarını enflasyona düşmeden ve yoğun dış borçlanmaya gitmeden yürütebilir miyiz? Kamu kesimi, bu kadar açık vermeden, bu kadar dış borçlanmaya gitmeden % 7,5 büyümeyi yürütebilir mi? Ekonominin yönetimindeki aksaklık, yüksek büyüme hızlarını hedef alıp sonra kamunun zorlanmasından mı ortaya çıkıyor? Yoksa aynı kaynaklarla, kaynakları iyi dağıtarak % 7 - % 7,5 gibi yüksek büyüme hızlarını sağlamak varken, kamu özellikle kendisi motor olma eğilimine girdiğinden büyük kamu açıkları vermekte ve dış borçlanmaya mı gitmektedir? Bundan dolayı mı enflasyon ve dış borç sorunu ortaya çıkıyor?

Sanki bunların ikisi birbirinden pek farklı şeyler değilmiş gibi bir düşünce geliyor bana. Aralarında çok büyük bir çelişki yok. Ama öncelikle tespit etmemiz lazım. Yani bu meslektaşlara sormamız lazım. Siz gerçekten Türkiye'nin mevcut kaynaklarıyla % 7 gibi bir büyüme hızının gerçekleştirebileceğine inanıyor musunuz? Eğer inanıyorsanız, yönetim aksaklığı sonucu, yani devletin söylediğinin aksine kalkınmanın motoru olma görevini yüklenmesinden dolayı sorunlar do-

çıyıyor sonucuna varabiliriz. Ama eğer ana kaynaktan kaynakların yetmemesi ise, o zaman çift aksaklık var demektir. Hem dayanamayacağımız, katlanamayacağımız kadar yüksek büyüme hızlarını tespit ediyoruz, hem de kamu, bunun gerektirdiği yatırımların özel sektör tarafından gerçekleştirilemeyeceğini düşünüp, yükü kendi üzerine alarak büyük açıklar veriyor demektir. Bence bu tartışmayı bir sonuca bağlamamız lazım. Bir de tabii dış borçlanmada çok önemli bir nok-



PROF. DR. ERDOĞAN ALKIN
Öğretim Üyesi
İ.Ü. İktisat Fakültesi

ta var. Maalesef hem uluslararası kuruluşlar hem de uluslararası bankacılık sektörü esas krediyi devlete veya kamu kurumlarına veriyor. Bu sadece bizim için değil, Meksika için, Brezilya için ve diğer bazı ağır borçlu ülkeler için de böyle. Yani onlar da «Tavşana kaç, taziye tut.» diyorlar. Verdikleri büyük projelerin arkasında devlet garantisi aradıklarından, aslında özel sektöre gayet cüzi kredi verip esas büyük kredileri devlete, devlet kurumlarına veriyorlar. Burada da önemli bir çelişki yaratıyorlar.

GÖNENSAY — Bu, kendilerinin baştan aşağıya hatalı tutumlarıdır. Türkiye ve Latin Amerika ülkelerinde görülen bu gibi aksaklıklarda suç ortağıdır, yabancı dış bankalar ve dış kredi verenler.

ALKİN — Sürekli devlete kredi veriyorlar. Özel sektöre kredi verildiği yok ki. Tabii onlar için de geri ödeme kolaylıkları geri ödeme garantileri önemli.

GÖNENSAY — Ve krediyi verebilmek için de bu projeleri teşvik ediyorlar. Ülkenin kaynaklarının üstüne yaşamaya çıkmasını âdeta teşvik ediyorlar, bu kredileri verebilmek için.

AKGÜÇ — Türkiye, aşırı borçlanmadan, aşırı kamu kesimi açığı vermeden % 7 - 7,5'luk büyüme hızlarını gerçekleştirebilir mi? Benim kanaatim orada şöyle. Bir kere ben Türkiye'nin normal olarak vergi potansiyelini kullanmadığı kanısındayım. Belki ben soruna eski bir vergici olduğum için o açıdan ağırlıkla bakıyorum. Şöyle söyleyelim. Bir kere Türkiye'de bazı alanlar hiç vergilendirilmiyor bugün. Özellikle menkul sermaye gelirlerinde bu daha açık olarak kendisini gösteriyor. İkincisi, çok düşük oranla vergilendirdiğimiz kesimler var. Üçüncüsü de önemli bir vergi kaçağı var Türkiye'de ve bu vergi kaçaklarını da kapatmıyoruz. Tersine vergi mevzuatımızda âdeta kaçak olsun diye boşluklar bırakıyoruz. Mükellefler de daima o boşluktan yararlanabiliyorlar. Bu nedenlerle halen Türkiye'de bir vergi potansiyeli olduğu kanısındayım. Vergi potansiyelini kullanabildiğimiz takdirde kamunun iç borçlanma sorununu ve hatta bir ölçüde dış borçlanma sorununu çözebileceğimiz kanısındayım. Fakat politikacılar genellikle meselelere çok kısa vadeli baktıkları için, para basmak ya da dış kredi ile meseleyi çözmek, vergi tedbirlerine kıyasla onlara çok daha cazip, çok daha kolay geliyor.

ALKİN — Şöyle bir şey sorayım. Siz aslında ek bir kaynak potansiyeli olduğunu Türkiye'de, ama bundan özellikle

vergileme eksikliği yüzünden tam anlamıyla yararlanılmadığını söylüyorsunuz. Acaba bu ek potansiyel % 7,5 gibi bir büyümeyi yapay kaynak yaratmadan gerçekleştirmemizi sağlayabilir mi?

AKGÜÇ — Şimdi çok kaba bir hesap yapalım. Türkiye halen ulusal gelirinin % 20'sini tasarruf ediyor, % 80'ini tüketiyor. Bence bu tasarruf oranı enflasyona gidilmeden ilk aşamada % 25'lere çıkartılabilir. Bunu şöyle sağlayabiliriz. Birincisi, bu vergilendirme politikasındaki aksaklıkları gideririz; ikincisi, teşviklerin getirmiş olduğu havadan inme kârları azaltırız. Bu kolay kazançlar Türkiye'de tüketim harcamalarını da çarpıklaştırıyor.

GÖNENSAY — Zaten bir ara % 25'e kadar çıktı, tasarrufun milli gelire oranı.

AKGÜÇ — Türk ekonomisinin kendisini pek fazla sıkımdan % 25 bir tasarruf potansiyeli olduğu kanısındayım.

ALKİN — İşte o zaman meslektaşlar olarak oturup şu küçük hesabı yapmamız lazım. Tasarruf potansiyeli var, bunu % 25'e çıkartabiliriz. Kısa dönemde üretim yaratmayacak, ürün yaratmayacak yatırımlarda, altyapı yatırımlarında harcamaya yapıyoruz. Onun için sermaye/hâsıla oranı neredeyse % 7'ye kadar çıktı. Diyelim ki yatırımları böyle kısa sürede prodüktif olmayacak alanlara değil de prodüktif olacak alanlara yaptık. Sermaye/hâsıla oranını tekrar % 4 gibi mucezevi bir düzeye indirdik.

GÖNENSAY — Tamam işte, o zaman büyürsünüz % 6,5 - % 7.

ALKİN — O zaman % 6,5 civarında, ama yine % 7,5 değil. % 7,5 dediğiniz anda, tasarruf oranını % 30'a çıkarmamız lazım gelecek. O oran bana biraz güç geliyor.

AKGÜÇ — Bence Türkiye'de marjinal sermaye/hâsıla oranının yükselmesinin bir nedeni de projelerin zamanında tamamlanamamasıdır. Bütün büyük projelere

re bakın, hepsine harcama yapıyoruz, ama bunların hiçbirini termin plânına uygun bir şekilde devreye sokamıyoruz. Bu da tabii sermaye/hâsıla oranını büyük ölçüde artırıyor. Şimdi çok büyük projelerimiz var. Bu projelerin hepsi dikkat ederseniz termin plânlarına göre büyük ölçüde aksamıştır. Büyük harcamalar yapıyoruz ama, bu projeleri devreye, üretime sokamıyoruz. Bence Türkiye'de yapılacak şey - belki çok kaba bir yaklaşım ama - ilk önce öncelikli projeleri tespit edip bunları bir an önce devreye sokmaktır. Diğer işleri bırakıp, öncelikli projeleri hızlandırmak gerekir. Bizim galiba bir hatamız da olanaklarımızı çok fazla işe yaymamız ve hiçbir işi de zamanında bitiremememiz.

ALKİN — Aslında bu liberal ekonomi anlayışına uymuyor ama, bugünkü tabii bıkta devlet kalkınmanın yükünü yüklediğine göre, bu öncelikleri sıralayabilir.

AKGÜÇ — Zaten devlet dağıtıyor; birçok şeye birden başlıyor, çoğunu da yarım bırakıyor. Ben yerel yönetimler özerk olmaları görüşüne katılıyorum ama, yerel yönetimlerin yapacakları yatırımları koordine edecek, yönlendirecek bir organa da ihtiyaç vardır. Hemen hemen dünyanın her tarafında bu organ vardır. Bizde de işte Batı'dan esinlenilerek bu amaçla kurulmuş İller Bankası var.

GÖNENSAY — Bu konuda ben evvela şunu söylemek istiyorum. Bütün meslektaşlarımızın herhalde şu konuda hem fikir olmaları gerekir. Geriye baktığımızda, Türkiye'nin ve daha birçok ülkenin, belli bir zaman kesiti içinde, % 6 civarında bir büyümeyi % 10 civarında bir enflasyonla gerçekleştirdiğini görürsünüz. Bugün de bunu sürdüren ülkeler var. Teorik olarak da, istatistiki kanıtlara da bakarak % 6 - % 7 büyümenin kaçınılmaz sonucu % 30'larda veya % 30'ların üstünde yüksek bir enflasyondur diyemezsiniz. Ancak belirli bir politikanın sonucunda bu hızlı enflasyon ortaya çıkar. Ben bu görüntüler arasında kamu kesimindeki a-

çığın ve kamu kesiminin harcamalarının kompozisyonunun bu hızlı enflasyonu doğurduğu kanaatindeyim. Ama şunu da ilave edeceğim. Kaynak mesele değil, kaynak var gibi büyüme oluyor. Kaynak vergi ile alınmayıp, enflasyonla alınıyor. Bugünkü % 60 - % 70 yüksek enflasyon, vergi alınmadığı için, halkı vergifemenin bir yolu olarak kullanıldığı için var. Bu hükümet bu politikayı seçmiş; % 6 - % 7 kalkınmanın kaynağını adil bir vergi sistemiyle değil de, enflasyonla sağlayacağı demiş.

ALKİN — Bilerek veya bilmeyerek.

GÖNENSAY — Bence bilerek bu cukurun, bu kısır döngünün içine düşmüş. Bugün, memleketteki aşağı yukarı 40 milyon kişinin geliri enflasyonun gerisinde seyrediyor. Ve gerisinde seyrettiği için de mecburi tasarruf yapıyor. Mecburi tasarruf yaptığı için bu kalkınmanın, hızlı kalkınmanın kaynağı yaratılıyor. Ama gayriadil olarak yaratılıyor. Sayın AKgüc'ün dediği gibi vergiyle de bunu almak mümkün. Ama kaynağı vergiyle aldığınız zaman, işte o zaman enflasyonsuz büyümeyi sağlarsınız. Diyebilirsiniz ki, benim vergiyle bu kaynağı almam mümkün değil. Ama mümkün olmuş es-kiden, alınmış.

AKGÜÇ — Alınmaması diye bir olay yok. Türkiye'de vergi gelirlerinin ulusal gelire oranının % 20'lerin üstüne çıktığı yıllar olmuştur.

◆ Fikirlerimizi ve duyularımızı konuşarak geliştiririz.

Paskal

◆ Uzun düşünmek insana çok defa fırsatı kaçırtır.

Publius Cyrus

◆ Hayatta ilerledikçe niteliklerimizin derecesini anlarız.

Pround

GÖNENSAY — % 20 diyorsunuz tasarruf oranı, hatta geçen sene % 25'ti. Büyümeyi finanse eden bu % 25 tasarruf neyle sağlanmış? Vergiyle değil, bu % 25 tasarruf büyük ölçüde enflasyonla sağlanmış. Yüksek bir enflasyon sabit gelirli reel gelirlerini düşürdüğü için, tasarruf yapılmış. Meselenin bir başka boyutu daha var. Acaba böyle hızlı bir enflasyonda dış borç servisi yapmak doğru mu? Bizim şu anda 1986 yılından beri cüzi olarak başlayan dışarıya bir net transfer hikâyesi politikası var. Dışarıya biz kaynak transfer ediyoruz, borç ödemek için. 7.2 milyar dolar borç servisi-miz var ise, bu sene de 5 milyar dolar brüt borç bulursa, 2.2 milyar dolar dışarıya net transferimiz var demektir. Türkiye'de borçlanma dolayısıyla net kaynak girişi trafiği tersine dönmüştür. Borç servisi o kadar yükselmiştir ki, artık Türkiye'ye net yabancı kaynak girişi yok, çıkışı vardır. Çıkış varsa içerideki tasarrufun çok daha fazla olması lazım.

AKGÜÇ — Çünkü kullanılabilir kaynak azalıyor.

GÖNENSAY — Geliri kazanacaksınız, ama haralayamayacaksınız. Haralayabileceğimiz kaynağı dışarı transfer edeceksiniz.

AKGÜÇ — Kullanılabilir kaynağımız milli gelirden az olacak.

GÖNENSAY — Az olacak. 2.2 milyar dolar net transfer dışarıya, aşağı yukarı gayri safi milli hâsılanın % 5'i civarında. Demek ki Türkiye'nin milli geliri % 5 büyümüş olsa hiçbir şey ifade etmez. Çünkü bunu kullanamayacaksınız ki. Kullanılabilir kaynak olarak bundan istifade edemeyeceksiniz. Onu nasıl sağlayacaksınız? Geliri kazanacak millet, ama gayri safi milli hâsıla olarak bütün kazandığının herkes % 5 daha azını harçlayacak. Enflasyon olduğu için, kazanılan geliri fiyat artışının altında olduğu için, büyük bir kesim reel tasarruf yapacak ki bu transfer hadisesi de gerçekleşsin.

dış borçları uzun vadeye yaydırtmak ve faiz oranlarını düşürmek gerekir; devletin bazı harcamaları kısılmalı, özel kesimin savurganlığı çeşitli yollarla kesilmelidir; bir an önce gelir dağılımını düzeltecek önlemler alınmalıdır

AKGÜÇ — Şimdi orada da çözüm şu. 1956'dan bu yana çok sayıda borçlu ülke, son günlerde de Brezilya Paris Kulübü'ne gitti. Böyle bir duruma düşmüş ülkelerin başvuracağı yol Paris Kulübü'ne gidip dış borçları uzun vadeye yaymak ve faiz oranlarını da düşürmektir.

ALKİN — Faiz oranlarını düşürebilir miyiz?

AKGÜÇ — Belki anlaşmayla düşürebiliriz. Faiz indirimi, iyi niyetli her borçluya tanınabilir.

ALKİN — Bunun şöyle bir tehlikesi yok mu? Hep o aklıma geliyor. Şimdi faizi ertelemek mümkün değil, ama anapara ödemelerini erteleyebiliriz. Eğer Türkiye müşkül durumdadır diye yeni kredi alamazsak - dış kredi faizini ve taksidi de yeni kredilerle ödüyoruz ya -, o da aksarsa ve faizi ödeme yükümlülüğü de olduğu gibi üzerimizde bırakılırsa, bu 1979'daki erteleme durumundan çok farklı bir durum yaratır. O zaman faiz bu kadar yüksek değildi, yani biz anapara taksit ödemelerini yaydık, fakat taahhüdümüzü yerine getirdik. Çünkü faiz yükü o kadar fazla değildi, ama şimdi faiz yükümüz yarıya yakın. 1990'da neredeyse yarı yarıya olacak. Şimdi buradaki teh-

like, bunların kapısını kaldığımız zaman, Türkiye güç durumda demektir. Diyelim başvurduk. Falzi erteleyemiyoruz.

AKGÜÇ — Faizi düşürmenin yollarını arayacağız, başka yolu yok.

ALKİN — Ama o zaman yeni kredi alamamız tehlikeye girerse, bu doğrudan doğruya ithalatın yılda 3-4 milyar dolar ısınması demektir ki, aynen 1980'den evvelki hani o ithalatın durduğu, transferlerin yapılmadığı bir duruma bizi getirecektir.

AKGÜÇ — Şimdi benim oradaki görüşüm şu: Ekonomiyi bir bütün olarak ele almak lazım. Bütün olarak aldığımız zaman da şunu yapmak gerekir. Bir, devletin bazı harcamalarını kısmamız gerekir. İki, özel kesimde de bugün bir savurganlık vardır, bunu da kabul etmek lazım. Özel kesimin bu savurganlığını da çeşitli yollarla kesebiliriz: (i) Kredilerin vermiş olduğu imkânlar dolayısıyla savurgandır özel kesim, yavaş yavaş bu kredileri azaltmak ve bunları daha iyi kullanabilecek olanlara vermek lazımdır. (ii) Bazı kesimlerden hiç vergi almadığımız için savurgandır. (iii) Bazı kesimler de havadan kârlar kazandığı için savurgandır. Belirli kişilere azımsanmayacak havadan inme kârlar sağlanmaktadır. Vergi iadesi, teşvikler... O halde ilk yapılacak şey bunları kaldırmaktır. Enflasyonu kısmak istiyorsak, kötü kullanılan kredileri bir miktar kısıtlamak, bazı kesimleri vergilendirmek, havadan inme kârlarını kaldırmak gerekir. Bunlar birinci grup tedbirlerdir. Bu tedbirlerin hemen ardından para arzındaki artışı kontrol altına alabiliriz. İç dengeyi sağlamaya yönelik tedbirlere paralel olarak Paris Kulübü'ne gideceğiz; hem taksitlerimizi erteleteceğiz, erteletebilirsek tabii, hem de faiz hadlerimizi düşüreceğiz. Sadece borcumuzu erteletmenin bize fazla faydası yok bence. Bence iki şeyi birden istemeliyiz, yapabilirsek eğer. Hem erteletme hem de faiz hadlerini düşürme. Bence borç erteletmenin yerine faizlerin düşürülmesi yeğlenmelidir. Ondan sonra da döviz kuru-

nu serbest bırakabiliriz. Burada da önce ikili uygulama, resmi döviz piyasası ve serbest döviz piyasası olarak yapabiliriz.

GÖNENSAY — Ben burada yine korkuyorum Sayın Akgüç. Şimdi ben dış borçlarla ilgili bir rakam vermek istiyorum. Geçenlerdeki görüşmede Sayın Zeyyat Hatiboğlu demiş ki; «Net borçlanma olduğuna göre, borç artarken Türkiye'ye kaynak giriyor demektir. Nasıl olur da Türkiye'den dışarıya kaynak transferleri olur?» Çok basit bir aritmetik örnek vereyim. Bu seneki fiili rakamlara çok yakın ama basitleştirilmiş bir örnek. Dışarıdaki dış borçlarımız artarken bile biz dışarıya kaynak transfer ediyor olabiliriz. 7.2 milyar dolar toplam borç servisimiz var, bu yıl. Bunun 3.2'si faiz diyelim. Yani 3.2 milyar doları faiz, 4.0 milyar doları da anapara. Şimdi biz 5 milyar dolar brüt borçlarımız bu sene. Net transferler biraz evvel dediğimiz gibi eksi 2.2 milyar dolar oldu. Yani 7.2 milyar dolar ödüyoruz, bulabildiğimiz brüt borçlanma ise 5 milyar dolar. 5 milyar dolar brüt borçlandı, 4 milyar anapara ödedik. Ne oldu? 1 milyar dolar net borçlarımız arttı. O bir milyar dolar net borçlanma bizim borçlarımızdaki artıştı ve aşağı yukarı cari işlemler açığına eşittir. Ama bu demek değildir ki, cari işlemler açığımız olduğu ve net borçlandığımız için 1 milyar dolar kaynak içeri giriyor. Yukarıdaki hesapların gösterdiği gibi aksine 2.2 milyar dolar dışarıya transfer ediyoruz. Bu dışarıya transfer meselesini şöyle de ele alabiliriz: Bu yıl cari işlemler açığı nedir, 1 milyar dolar mı? Faiz ödemelerimiz nedir? 3.2 milyar dolar. 1 milyar dolar cari işlemler açığından, 3.2 milyar dolar faiz ödememizi çıkardığınız zaman, eksi 2.2 milyar dolar dışarıya net transfer kalacaktır.

ALKİN — Türkiye'nin katma değerinden faiz ödenecektir. Türkiye katma değerinden dışarıya transfer edecektir.

AKGÜÇ — Daha doğrusu şöyle diyelim. Türkiye eskiden işçi dövizleri ve tu-

rizm gelirlerini ithalat finansmanında kullanabiliyordu. Türkiye'nin eskiden görünmeyen kalemler dengesinde net fazlası vardı. Şimdi işçi dövizleri ve net turizm gelirleri, dış borç faizlerini zor karşılıyor.

GÖNENSAY — Bazılarının olayı görmesi için faiz ödemelerinin haricindeki cari işlemler dengesine bakalım; o zaman faiz ödemeleri hariç 2.2 milyar dolar cari işlemler fazlası verir. Bu fazlalık marifet mi Türkiye için? Dışarıya resmen 2.2 milyar dolar sermaye ihraç ediyor.

AKGÜÇ — Benim görüşüm şudur: Meseleyi bir ekonomik bütün olarak alıp tüm tedbirleri bir arada düşünmek ve eşanlı olarak uygulamak lazım.

ALKİN — Ben o korkumu ve endişemi söyleyeyim. Şimdi Türkiye 1979'lu yıllardan farklı. Türkiye iyi bir piyade tüfeği. Bütün dünyada nereye gitseniz, Türkiye borcunu ödeyen, borcuna sadık, faizini ve taksidini ödeyen örnek bir ülke olarak gösteriliyor. Ayrıca Türkiye; Meksika, Brezilya, Peru ya da Arjantin gibi; dış borç ödemelerinde bir sorun çıkaracak diye herkesin ödü kopuyor. Çünkü bir yerde, uluslararası bankalar ve uluslararası kuruluşlar, tek güzel örneklerini de kaybetmiş olacaklar; kendi kabahatları olmakla birlikte.

Burada da bence çok önemli bir taktik ve strateji planı yapmamız lazım, bu konuya yaklaşmak için. Etekleri tutuşmuş halde değil, ama savunma olarak dış borçlarla ilgili tedbirleri alalım. Bu masa etrafında daha önceleri de konuştuğumuz gibi, uluslararası bankacılık çevrelerinin, IMF'nin, Dünya Bankası uzmanlarının çok sofistike akademik analizler yaptığını da zannetmeyin. Dünya Bankası ve IMF'de değerli uzmanların güzel araştırmaları yayınlanıyor ama, Türkiye'ye gidip gelen uzmanların tek tek bütün sorunları anladığını da sanmayın. Bu kişilere etekleri tutuşmuş şekilde gitmemek lazım. Bunların çok üst kademesinde bu konuları kavrayabilecek adamlara ileriye ait projeksiyonlarımızla gidip, Türkiye'nin esas ne zaman tehlikeli duruma girip on-

ların başına dert çıkaracağını anlatmak lazım. «Şimdilik daha bir iki yıl dert değil ama, 1991'de veya 1992'de böyle bir dertle karşınıza geleceğimize, gelin şimdiden bu problemi beraberce konuşalım.» diyebiliriz. O derdi ertelemek için, yumuşatmak için ne yapılacağını düşünerek meseleye yaklaşmak lazım.

Benim ikinci olarak üzerinde durduğum şudur: Gelir dağılımı konusunda da köhne tedirginliği bırakmalıyız. Vergi politikası, harcama politikasıyla gelir dağılımını düzelterek birtakım tedbirlerin alınması lazımdır. Neden? Çünkü gelir dağılımını düzelterek, kalkınmanın yüksek büyüme hızının nimetlerini halka adilane dağıtamadığımız zaman, sadece onun kurşanından iki lokma daha fazla geçmesi için büyüme hızlarını mübalağalı tutmak mecburiyetinde kalıyoruz. Bunun getirdiği önemli bir yük var, Türkiye'ye. Ayrıca, yine gırtlaktan bir iki lokma fazla geçiremediğimiz adama, - tabiri mazur görün, bir iktisatçıya yakışmaz ama - manevi hazla tatmin vermek için tam an-

lamıyla altyapı yatırımları diyemeyeceğimiz bazı yatırımlar yapıyoruz. Böyle yatırımlar yapacağımıza, bizim gibi ülkelerde, doğrudan doğruya gelir dağılımını düzelterek ve nimetleri hakça dağıtacak bir politikayı da düşünmek lazım. Aksi takdirde bu tuzaktan kurtulmamız mümkün değil. Çünkü, siyasal ya da toplumsal gerginliklere meydan vermemek için hep kurtaktan daha fazla lokma geçirmek lazım.

ekonomi, sıkıntılı bir dönemden geçmeden düzlüğe çıkmaz; bu gerçek halka açıkça anlatılmalıdır; sorunlar ancak halkın desteği ile çözülebilir

AKGÜC — Hep pembe tablolar çiziyor. Yakın bir gelecek için herkese refah vaat ediliyor. Şimdi şunu halka açıkça söylemekte yarar var: Ekonomi sıkıntılı bir dönemden geçmeden düzlüğe çıkmaz. Ekonomide mucize yoktur. O itibarla Türkiye'de; demin söylediğimiz vergi tedbirleri alınsa, kamu harcamaları kılınca, dış borçlarda ertelemeye gidilse, ciddi bir para politikası izlense dahi; bunların getireceği kısa dönemli sıkıntıların olacağı kesindir.

GÖNENSAY — Ayrıca bunların tümünü birden gerçekleştirmek de kolay değil.

AKGÜC — Şunu da halka açıkça söylemek lazımdır ki, böyle sıkıntılı bir dönemden geçmeden düzlüğe çıkmayız, enflasyonu büyük boyutlarda aşağıya çekemeyiz.

ALKİN — Pek iyi de, şimdi kendi siyasal partilerimizin adını vermeden dünyadaki örneklerine bakalım. Burada da bir çelişki ortaya çıkıyor. Örneğin, muhafazakârları ele alalım, başarılı olanları

ES Yayınları sunar

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNA ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklediği yapıt.
Fiyatı (KDV'li): 1000.- TL

İsteme Adresi:
Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek, Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanhmet-İstanbul

Telefon: 526 34 11

Not: Ücretsiz postalamla yapılır. PTT ile yollanmasını isterseniz, kitap bedeline 400.- TL taahhütlü pul tutarını ekleyerek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

var, başarısız olanları var. Ama genellikle her iki grup da, seçim kampanyaları sırasında, Sayın Akgüç'ün söylediklerini halka söyleme cesaretini gösteriyor. «Sıkıntıda geçmeden biz düzlüğe çıkmayız» diyorlar. İngiltere gibi bunu başarıyla uygulayanlar, 200 yıllık bir sıkıntıdan sonra ağır ağır düzlüğe çıkarlar var. Böyle söyledikleri halde, kendi söylediklerini uygulamayıp sıkıntıyı büsbütün uzatanlar, artıranlar var.

Fakat aksi gibi bütün dünyada, hiç değilse demokrasi ile yönetilen ülkelerde, sosyal demokratlar seçim kampanyalarında bunu söyleme cesaretini nedense gösteremiyorlar. Genelde çok çabuk kurtarma vaatleriyle seçim kampanyasını yürütüyorlar, bu yüzden de devamlı puan kaybediyorlar. Bu çelişkiyi biraz gidereyim. Aslında sosyal demokratların, sosyal demokrasi felsefesine veya sol felsefeye uygun olarak, Sayın Akgüç'ün bu söylediklerini açıkça söylemeleri lazım. Sosyal demokratlar, «Bizi iktidara getirirseniz, size önce kan, ter, gözyaşı vaat ediyoruz. Ancak bu dönemi atlattıktan sonra size refah getirebiliriz, adilane gelir dağılımı getirebiliriz, enflasyonsuz bir ortam getirebiliriz.» diyebilmeliler. Ama nedense sosyal demokratlar, bilmiyorum neyin telaşı içindeler, muhafazakârlar kadar bunu açıkça söyleme cesaretini gösteremiyorlar. Tabii ben demiyorum ki, bu cesaretl gösteren muhafazakârların hepsi başarılı oluyor. Hayır, bazıları hiç başarılı olamıyorlar ve söylediklerinin tersini yapıyorlar. Sosyal demokratlar ise bunu hiç söylemiyorlar. Sürekli acil çözüm, acil refah vaat ediyorlar. Bu da önemli bir politik çelişki. Politik kandırmaca yerine, halka cesaretle dertleri asıl sosyal demokratların söylemeleri lazım.

AKGÜÇ — Sorun çözülecekse, halkın desteği ile çözülecektir. Ama halka doğruyu söylemek lazımdır. Halka doğruyu söylemekten kaçınmamak lazımdır. Sadece sosyal demokratların değil, bütün partilerin halka doğruları, meseleleri açıkça söylemeleri lazımdır. Türkiye bir sıkıntıdan geçmeden enflasyonu durduramaz.

Enflasyon ne demektir? Şişkinlik. Şimdi bu şişkinliği atmak için perhize ihtiyaç vardır. Bu, şişman bir adamın sağlığı için zayıflaması gibi bir olay. Bu fazlalığı, bu şişkinliği atacağız. Bunun için de bir tür perhize girmemiz lazım. Bir süre sıkıntıyı göze almamız lazım.

GÖNENSAY — Aşağı yukarı 10 seneden beri süren bir enflasyonun % 10'a indirilmesi, bütün bu problemlerin ortadan kaldırılması ve çözülmesi için kimin kemerini sıkacaksınız? Kimsenin de kemerini sıkacak hali kalmamıştır.

ALKİN — Halkı inandıracaksınız. Sonunda enflasyonu düşürecağınize, enflasyonun mutlaka % 10'lara indirilmesi gerektiğine halkı inandıracaksınız. Halkın içerisinde belli bir kitle buna inanmıyor. Bunu biliyoruz. Çünkü, sabit gelirliler dışında, enflasyondan nasibini alan geniş bir halk kitlesi de var. İşadamını şuna inandıracaksınız: Enflasyon düşmezse git gide felakete, çıkmaza doğru yürüyor. Gerçi bugün yüksek faizden şikâyet ediyorlar. Fakat biz yine bu enflasyonda negatif faiz politikasına dönelim, iş âleminin enflasyondan fazla şikâyetçi olacağını sanmıyorum. Bu enflasyonda kurları sabit tutalım, faizleri tekrar negatif hale getirelim, işadamları enflasyon rakamlarını birden telaffuz etmez olacaklar, enflasyonu unutacaklardır. Onlara da izah etmemiz lazım ki, bu belaların başlıca kaynağı enflasyondur. Enflasyon çok küçük rakamlara indirilmedikçe bu belalardan hiçbir şekilde kurtulamayız, buna imkân yoktur. Politikacıların da buna inanması lazım. Oysa ben hepsinin inandığını zannetmiyorum. Enflasyon iyice düşürülmezse, Türkiye'nin başının dertten kurtulmasının inkânı yoktur. Bunları ikna etmek lazımdır.

AKGÜÇ — Aslında enflasyonun kısa dönemde bir gözbağı etkisi var. Bir yapay canlılık yaratıyor; bazı kişiler ellerine daha fazla para geçince, refah düzeylerinin arttığını sanıyorlar. Reel alım güçlerinin artıp artmadığına bakmıyorlar.

Önemli olan ceplerine daha fazla para girmesi, alım gücü ne olursa olsun. İşte politikacılar, kısa dönemde enflasyonun bu göz boyama etkisinden yararlanıyorlar. Ancak, enflasyonun uzun sürede kontrol altına alınmaması da sonlarını hazırlıyor. Nitekim Sayın Özal'ı da büyük bir olasılıkla bu enflasyon olayı noktalayacaktır.

ekonomi ve politikaya ilişkin değişik görüşler, öneriler ve genel değerlendirme : uzun süreli enflasyonun, sonunda iktidarların başını yediği bir gerçektir

GÖNENSAY — 1970'ler, 1950'lerden tabii biraz değişik. 1950'lerde Başbakan Menderes, izlenen politikalarından tek başına mesul kişi idi. 1970-1980 arası ise Türkiye'de çok özel bir devre. Bu 10 sene içerisinde Türkiye'de 11 ayrı hükümet vardır. Bunların hepsi koalisyon hükümetidir. Tek iktidar hükümeti, en son Sayın Demirel'in azınlık hükümetidir. Bu arada 1974 ve 1979 yıllarında petrol şoku yaşanmıştır. Dünyadaki faizlerin tırmanışı vardır. Bu dönem, dünya ekonomik koşulları bakımından olağanüstü bir dönemdir. Bu döneme başka açıdan bakmak lazımdır. Ben bugünün paralelini 1950'ler olarak görüyorum. Bugün 1950'lere daha benzer bir durum var. Çünkü bir tek siyasetçi iktidar, gerek 1983'ten evvel büyük bir yetki ile gerek 1983'ten sonra büyük bir çoğunlukla ekonomi politikaya damgasını vurabildi. Ayrıca bir de dünya konjonktüründe hiçbir ters hadise olmadı. Tam tersine müspet gelişmeler oldu.

AKGÜÇ — Petrol fiyatları düştü. Faiz tırmanışı durdu.

GÖNENSAY — Bunun sorumluluğunu bugünkü iktidar tamamen yüklenmek

durumundadır. Bu durumu 1970'lerle mukayese etmek çok güçtür.

AKGÜÇ — Tabii halk bu analizi yapmıyor. Sıkıntılar dışardan mı kaynaklandı, içerden mi kaynaklandı? Ama sonuçta uzun süreli enflasyon iktidarların da başını yiyor. Bu da bir gerçek.

ALKİN — Latin Amerika'daki bildiğiniz bunalımları inceleyen siyaset bilimcileri var. Bu ülkelerde neden bunalımların birbirini beslediğini söylüyorlar. Yaklaşımını gerçeği, çünkü Türkiye'ye baktığımızda da bunu görüyoruz. Biliyorsunuz bugün ANAP'ın en güçlü olarak bulunduğu silahlarından biri 1980 öncesi sıkıntılar yani kuyruklar, yokluklar vs. Şimdi Latin Amerika ülkelerindeki birbirini izleyen bunalımları inceleyen siyaset bilimcileri, bir terfik yapmışlar. Halkın refahı reel olarak artımsa dahi, malların bulunması, kuyrukların kalkması, kişileri tatmin ediyor. Bunlar refahın artmasından daha önemli oluyor. Şimdi de adamın kursorundan daha fazla lokma geçirmiyorsunuz ama, daha önceki bunalımda adam o kadar sıkıntıya düşmüş ki, benzin kuyrukları, margarin kuyrukları, gaz gaz yokluğu, hatta terör yönünden... Ondan sonra adamın kursorundan fazla lokma geçirmesiniz, hatta enflasyonla gelir dağılımını daha da bozsanız bile, refahında önemli bir değişime olmasa dahi, belli bir süre bunun illüzyonuna, ekonomik illüzyonuna giriyor. Mesela Brezilya'da, Meksika'da, Arjantin'de...

AKGÜÇ — Yani kendini olduğundan daha iyi görmeye başlıyor.

ALKİN — Yani adam diyor ki; «Ziyatını yok. Hiç olmazsa alma ümidim var ya», «Bulma ümidim var ya.» Bunun tabii sonucu ne oluyor? Hükümetleri de bundan yararlanmaya doğru itiyor. Bu da yeni bir bunalımın potansiyelini yaratıyor. Bunu da bir yerde siyasal partilerin kırılması lazım geliyor.

AKGÜÇ — Türkiye'de iktidarlar maaşef demokratik mekanizma ile değiş-

miyor. Demokratik düzenin tam oturması için aslında Türk seçmenin de sağduyu ile hareket edip, iktidarları oyunun kurallarına uymaya zorlaması lazım, demokratik düzen içerisinde sık sık iktidarları değiştirmesi lazım. Açıkçası iktidarların cezalandırılmaları lazım, iktidarların sandıkta cezalandırılması lazım. Biz çeşitli nedenlerle sandıkta cezalandırmadığımız iktidarları, başka yöntemlerle cezalandırmaya çalışıyoruz.

ALKİN — Acaba seçmen gerçekte cezalandıracak bir haleti ruhiyeye giriyor mu, girmiyor mu? Bugün Türk seçmenin belli bir kısmı, enflasyondan dolayı kendi aleyhine değişen bir gelir dağılımına rağmen, «Hızlı deniz otobüsüne binip 20 dakikada Bostancı'ya gidebilirim.» ya da «Benzin kuyruğu yok ya, aygaz kuyruğu yok ya, anarşi yok ya.» diye düşünebilir. Bugünkü durumun sorumlusu olarak da bu hükümeti pek görmeyebilir. Özellikle eski ile mukayese ettiğinde. Bu yeni kuşağın siyaset bilimcilerinin analizi çok fena bir analiz değil; Latin Amerika ülkelerindeki birbirini izleyen bunalımları izah etme çalışmaları... Seçmen sandık başında da cezalandırmayabilir, çünkü cezalandıracak bir suç görmeyebilir.

AKGÜÇ — Bizde cezalandırılacak iktidarlar da tedbir alıyorlar. Seçim sistemini değiştiriyorlar.

GÖNENSAY — Seçmenin iktidarı sandık başında cezalandırabilecek kapasiteye gelmesi için birçok başka şeyin de birlikte olması lazım. Bir, enformasyon alınması lazım. Halk enformasyon alamıyor. Bir devlet televizyonu var ise, bu devletin tekelinde ise ve siyasi maksatla taraflı olmayarak kullanıyorsa; halk enformasyon alamıyor demektir. Bugün gazetelerin toplam tirajı 2.5 milyon. Nüfusa göre çok az kişi gazete okuyabiliyor demektir. Halkın çok büyük bir bölümü bilgi alamıyor veya bilgiyi tek taraflı olarak alıyor. Bütün bu müesseselerin yerleşmiş olması lazım ki, seçmen san-

dıkta meseleleri kavrayabilsin. Türkiye aslında bir bakımdan çok enteresan bir memleket. Bütün bunların olmasına rağmen, bütün bu aksaklıklara ve eksikliklere rağmen şaşırtıcı bir sağduyu ile hareket edebiliyor.

AKGÜÇ — Seçim sistemlerini sık sık değiştirdiğimiz için aslında halkın cezalandırdığı partiler ve kişiler, iktidarda kalabiliyorlar. Mesela 1957 seçimlerinde Menderes muhalefetten daha az oy aldı. Muhalefet % 53 oy aldı, Demokrat Parti % 47 oy aldı, ama yine de Menderes iktidarda kaldı. Bu son seçimde de Sayın Özal % 36 ile iktidarda oldu.

GÖNENSAY — Aslında seçmen iktidarı cezalandırmıştır. Ama % 36 oy ile iktidarda olabilmektedir.

AKGÜÇ — Seçim oyunlarıyla, seçim sistemiyle oynama ile iktidarda kalınabiliyor. Bu da yeni bir bunalımın nedeni oluyor.

GÖNENSAY — Zaten bu, dünyanın hiçbir yerinde görülmemiştir. % 36 oyla bu denli çoğunlukla iktidarda olan parti yoktur. Türkiye'de seçmen gerçekte ANAP iktidarını cezalandırmıştır.

ALKİN — Karl Popper'in The Economist'teki yazısı çok enteresan. Cezalandırdı da ne oldu? % 36 ANAP aldı. DYP % 20 aldı. SHP % 25 aldı. % 8,5 da DSP aldı. Diyelim ki çok adil bir seçim sistemi yaptık. Böylece Büyük Millet Meclisi'nde sandalye dağılımı bu oy oranlarına bağlı oldu. Şimdi bunlar hükümet kurabilmek için mecburen koalisyon yapacaklar. Bu koalisyonda da büyük ortak muhtemelen ANAP olacak. ANAP böyle bir durumda gene hükümet etmeyecek mi?

AKGÜÇ — Koalisyonun her zaman en çok oy alan parti etrafında oluşması şart değil. Birçok ülkede geçmiş dönemlerde sosyalistler, komünistler en çok oy aldıkları halde, koalisyon dışı kaldılar. Bizde de 1973 sonrasında CHP.

GÖNENSAY — Ters koalisyon olablirdi. Bu bir. İkincisi, ANAP'ın girdiği koalisyon da olsa, bu hükümet bugünkü gibi fütursuz şekilde hareket edemeyecekti. Halkın büyük bir kısmını temsil eden bir kütlenin sesine kulak vermek mecburiyetinde kalacaktı. Bugünkü durumda olmayacaktı. Mühim olan odur. Meclis temsili bir meclis olacaktı. Hükümet daha büyük ölçüde temsili bir hükümet olacaktı. İlla koalisyon istikrarsızlıktır diye biz meclisin ve hükümetin temsili vasfını ortadan kaldırdık. Ve bütün bugünkü siyasi bunalımın ve tehlikenin de bençe kaynağı budur.

ALKİN — Popper'in felsefesini iyi anlamak lazım. Adam diyor ki; «Ben çok partili bir temsili sisteme karşı değilim.» İşte bizim söylediğimiz, «Esas önemli olan, demokrasilerde halkın hangi partiyi iktidara getireceği değil, hangi partiyi iktidardan düşüreceğidir. Onun içindir ki ben iki büyük partili parlamenter rejime taraftarım. Çünkü ancak iki partili bir par-

lamenter rejimde halk gerçek cezasını verebilir. Beğenmediği partiyi belirler. Kazandırmak önemli değildir, demokrasilerde hükümeti kaybetmek önemlidir.» diyor.

GÖNENSAY — Bu, Popper'in eski klasiği tezidir. Demokratik düzen için bir iktidarın seçimle gidebilmesi, iktidara gelebilmesinden daha önemlidir.

AKGÜC — Demokrasi açısından son derece önemlidir. Türkiye'de demokrasinin bir eksikliği de burada görülmektedir. Seçmen oyu ile partilerin iktidardan düşürülebilmesi, büyük eksikliklerdir.

ALKİN — Amerikan sistemi bu bakımdan sağlam. İngiliz sistemi de buraya doğru gidiyor.

AKGÜC — Dünyada % 50 barajlı ve iki aşamalı seçim sistemleri de, bizimkinden daha sağlıklı. Sonuçta bir seçim çevresinde iki parti kalıyor. Ekonomiden başladık sonunda politikaya girdik. Ancak ikisi arasında çok yakın bir ilişki olduğu gerçek. Ekonomi politikaların değişmesi de büyük ölçüde iktidarların değişmesine bağlı görünüyor.

Ekonominin ilk altı aylık gelişmelerini şöyle özetleyebiliriz: Haziran 1988 sonu itibarıyla 6 aylık fiyat artışları % 33,3; yıllık fiyat artışı oranı da % 74,1'dir. 1988 yılı da enflasyon ve iç dengeler yönünden kaybedilmiş bir yıl olarak görülüyor. 1988 yılında en iyimser tahminle enflasyon % 60 dolayında olacak. Hükümetin yerel seçimler nedeniyle 1 trilyon TL daha basması halinde, enflasyonun % 75'lerde tutulması bile hayal olabilir. İlk altı aylık sonuçlara göre, bu yıl yine dış ticaret açığının 4 milyar dolara yakın olması, cari işlemler açığının da 1 milyar doları aşması olasıdır. Bütçe açığı, ilk beş ayda hafif bir daralmaya karşın ürkütücü boyuttadır. Türkiye'nin tutulduğu faiz kapını, dış borç tuzağı, özel ve kamu kesimini zorlamaktadır.

◆ Medeniyetin en büyük harikası, ona tahammül eden insanı yetiştirmesidir.

Saturday Evening Post

◆ Bir şey bilmeyen, bir şey unutmaz.

Chevalier de Panat

◆ «Yıllar»ın öğretlikleri, «günler»in asla bilemeyecekleridir.

R. W. Emerson

◆ «Sahip olma»ya değer veren kimseler, «yapma»ya ve «olma»ya değer verenler kadar hür yaşayamazlar.

William Jones

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 19 Temmuz 1988 tarihinde yapılmıştır.

**BORSADA ETKİN
VARLIKLAR
VE PAZAR
PORTFÖYÜNÜN
ETKİNLİĞİ**

Yrd. Doç. Dr.
MEHMET BOLAK

I — Etkin Varlıklar

FINANSAL piyasalarda yatırımcılar risk ve getiri tercihlerine göre çeşitli yatırım olanakları ile karşı karşıyadırlar. Yatırım yapılabilecek her finansal varlığın sağlaması beklenen bir getirisi, bu getirinin gerçekleşmesindeki belirsizlikten kaynaklanan bir de riski vardır.

Finans yazınında beklenen getiri genellikle «E» harfi ile, bu getirinin riski ise «σ» harfi ile gösterilir ve gerçekleşecek getirinin, beklenen getiri civarındaki dağılımının yaygınlığı ile ölçülür. Çeşitli getirilerin elde edilme ihtimalleri p_i ile, elde edilebilecek getiriler ise r_i ile gösterildiğinde, beklenen getiri ve risk sırasıyla;

$$E = \sum p_i r_i$$

$$\sigma = (\sum p_i r_i^2 - E^2)^{1/2}$$

şeklinde ölçülecektir. Aşağıdaki örnek herhangi bir finansal varlığın beklenen getirisinin ve riskinin nasıl hesaplanacağını göstermektedir.

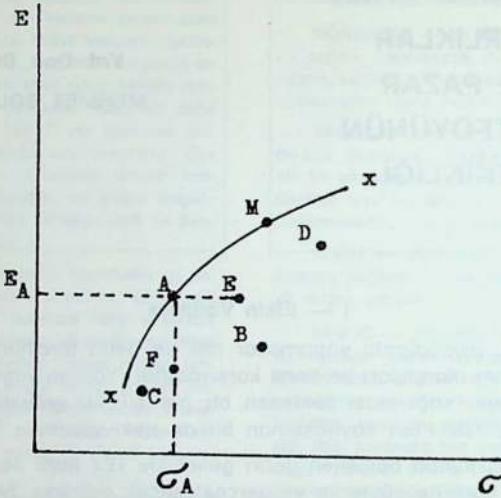
Olasılık (p_i)	Getiri (r_i)	$p_i r_i$	r_i^2	$p_i r_i^2$
0.4	0.08	0.032	0.0064	0.00256
0.1	0.11	0.011	0.0121	0.00121
0.3	0.09	0.027	0.0081	0.00243
0.2	0.05	0.010	0.0025	0.00050

$$E = \sum p_i r_i = 0.08 \quad (\% 8)$$

$$\sigma = (\sum p_i r_i^2 - E^2)^{1/2} = 0.0173 \quad (\% 1.73)$$

Tüm alternatif yatırım olanaklarının ya da finansal varlıkların beklenen getiri ve risklerini bu şekilde hesapladıktan sonra, eksenleri risk ve

getiriyi gösteren bir diyagram üzerinde varlıkları yerleştirmek mümkündür (Şekil 1).



Ş e k i l 1

Şekildeki A varlığının beklenen getirisi E_A , riski ise σ_A dir. Diğer tüm varlıklar da benzer şekilde yerleştirilmişlerdir.

Yatırımcılar daha fazla riske katlanmak için daha fazla getiri isterler. Yine genel kural olarak şunu söylemek mümkündür ki; beklenen getirileri aynı olan iki varlık arasında riski düşük olan, riskleri aynı olan iki varlık arasında beklenen getirisi yüksek olan tercih edilir. Bu durumda, yukarıdaki şekle göre A ve E varlıkları arasında tercih yapmak durumunda olan bir yatırımcı A varlığını seçecektir. Çünkü bu iki varlığın beklenen getirileri aynı olmakla birlikte A varlığının riski daha düşüktür. A ve F varlıkları arasında tercih yapmak durumunda olan bir yatırımcı yine A varlığını seçecektir; çünkü bu durumda da iki varlığın riski eşit olmakla birlikte A varlığının beklenen getirisi daha yüksektir.

Belli bir risk düzeyinde en yüksek beklenen getiriye ya da belli bir getiri düzeyinde en düşük riske sahip varlıklar «etkin varlıklar» olarak adlandırılır. Etkin varlıklar, risk-beklenen getiri eksen takımı üzerinde tüm varlıklara zarf teşkil eden eğri üzerinde yer alan varlıklardır (şekilde x-x eğrisi). Yatırımcılar, risk karşısındaki tutumları ne olursa olsun, etkin var-

lıklara yatırım yapmayı tercih edecekler, ancak riskten hoşlanmayan yatırımcılar eğri üzerinde sol tarafta kalan varlıklara rağbet ederlerken, risk seven yatırımcılar eğri üzerinde sağ tarafta kalan varlıkları daha cazip bulabileceklerdir.

Piyasada mevcut tüm riskli finansal varlıkları, piyasada bulunan miktarlarıyla orantılı olarak içeren ve «pazar portföyü» adı verilen finansal varlık, teoriye göre etkin bir varlıktır (şekilde M harfiyle ifade edilen). Arz ve talebe göre finansal varlıkların fiyatlarında meydana gelecek değişiklikler, tüm finansal varlıkları belirli oranda içeren pazar portföyünü zorunlu olarak etkin bir varlık olmaya yöneltecektir.

II — İMKB'deki Hisse Senetleri Üzerinde Bir Uygulama

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda en çok işlem gören hisse senetlerinden kırk tanesi (Banka Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'nin hesaplanmasına esas teşkil eden) analize tabi tutularak etkin hisse senetleri belirlenmeye çalışılmıştır. Bu arada, söz konusu kırk hisse senedini firmaların ödenmiş sermayeleriyle orantılı olarak ihtiva eden pazar portföyünün de teorisinin öngördüğü gibi etkin bir varlık olup olmadığının test edilmesi incelemenin ikinci bir amacını oluşturmuştur.

Yapılan incelemenin adımlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür :

1 — Öncelikle kırk hisse senedinin her biri için beklenen getiri ve riskin hesaplanması gerekmektedir. Her hisse senedinin gelecekte hangi olasılıkla hangi getiriyi sağlayacağını belirlemenin pratikte hemen hemen imkânsız olduğu kuşkusuzdur. Bu durumda geçmiş dönemlere ait verilerden yararlanarak beklenen getiri ve riski temsil etmek üzere aşağıdaki ölçüler kullanılabilir :

$$E = \sum_{i=1}^n r_i / n$$

$$\sigma = (\sum_{i=1}^n r_i^2 / n - E^2)^{1/2}$$

n : verilerinden yararlanılan dönem sayısı

Veri dönemi olarak Ocak 1986 - Haziran 1988 döneminden yararlanılmış, hisse senetlerinin aylık getirileri esas alınmış, böylece verilerinden yararlanılan dönem sayısı otuz olmuştur.

2 — Pazar portföyünün aylık getirileri, portföyü oluşturan kırk hisse senedine ait getirilerin ağırlıklı ortalaması şeklinde hesaplanmıştır. Kullanılan ağırlıklar, her firmaya ait hisse senedi sayısının, bir önceki döneme ait piyasa fiyatıyla çarpımıyla teşkil edilmişlerdir.

Aylık getirilerin hesaplanmasından sonra, pazar portföyünün riskinin hesaplanması diğer finansal varlıkların risk hesabıyla aynı şekilde yapılmıştır.

3 — Getiri ve risklerin hesabından sonra, bir varlığın etkinliği aşağıdaki kriterlere göre test edilmiştir :

- i) Aynı riske ve daha yüksek getiriye sahip bir varlık bulunmaması,
- ii) Aynı getiriye ve daha düşük riske sahip bir varlık bulunmaması,
- iii) Hem daha düşük hem de daha yüksek getiriye sahip bir varlık bulunmaması.

Pazar portföyü de dahil olmak üzere kırkbir finansal varlık arasında yukarıdaki koşulları sağlayarak etkin olduklarına karar verilen varlıklar şunlar olmuştur :

Varlık	Getiri (%)	Risk (%)
Kartonsan	4.74	18.6
Arçelik	7.88	21.8
Otosan	8.65	23.7
Bağfaş	10.55	27.6
Döktaş	11.01	30.6
Akçimento	11.81	33.3
Good-Year	16.63	42.7
Çukurova Elek.	21.29	51.4
Pazar Portföyü	7.26	20.8

Borsada fiyat dalgalanmalarının aşırı düzeylerde olması tüm varlıkların yüksek riske sahip olmalarına neden olmaktadır. Etkin olsun veya olmasın, bütün varlıkların risk düzeyleri, ortalama aylık getirilerine nazaran çok yüksektir. Yukarıda sıralananlar, «etkin varlıklar» olarak, taşıdıkları riske göre nispeten en yüksek getirileri sağlayan varlıklar olarak görülmektedirler.

İncelemenin ilginç bir bulgusu, pazar portföyü olarak teşkil edilen finansal varlığın, gerçekten de teorinin öngördüğü şekilde, etkin bir varlık olarak ortaya çıkmış bulunmasıdır.

İncelemenin eksik kalan bir yönü ise, birden çok hisse senedinin çeşitli oranlarda birleştirilmeleriyle elde edilebilecek yeni finansal varlıkları göz önüne almamasıdır. Örneğin, parasının % 30'unu A, % 20'sini B ve % 50'sini C varlığına yatıran bir yatırımcı yeni bir finansal varlık oluşturmuş durumdadır ve A, B, C varlıklarının hiçbiri etkin olmasa da, oluşturulan bu yeni varlığın etkin olma ihtimali mevcuttur. Söz konusu etkin varlıkların araştırılması, sonsuz denecek sayıda alternatifin test edilmesini gerektirmekte ve ancak yüksek kapasiteli bir bilgisayar ve özgün programlar kullanılmasıyla mümkün gözükmektedir.

Arz Yanlısı Ekonomi Açısından İsveç Sosyalizmi

Yazan :
LAWRENCE B. LINDSEY

Çeviren :
TURHAN TÜKENMEZ

EYLÜL ayında bir genel seçimle karşılaşacak olan İsveç Hükümeti'nin, bugünlerde revaçta olan daha az müdahaleci hükümet modasına itibar etmeyerek hâlâ sosyal refah devleti kuralına (düsturuna) bağlı kaldığı görülmektedir. Ülkedeki nispeten yüksek seviyeli hayat standardının günümüze dek süregelmesi, arz yanlısı ekonomik politika devriminin temelini oluşturan ekonomiye hız kazandırma faktörlerine karşı İsveç'te âdeta bir bağışıklık olduğu kuşkusunu okla getirmektedir.

Sanayide devlet mülkiyetinin pek görülmediği İsveç'i, teknik olarak bir sosyalist ülke değil de, yüksek oranlı vergi alınan kapitalist bir ülke olarak tanımlamak herhalde daha isabetlidir. Vergilerdeki baş döndürücü yükseliğe örnek olarak özetle; % 37 oranında Sosyal Sigorta Vergisi ile başlayan temel vergiden sonra bakiye

% 63 gelirin 35.000 \$'dan sonraki dilimlerde % 80 oranında vergilendirildiğini, kalan çok az miktardaki gelirin de tüketim sırasında % 23,5 oranında Katma Değer Vergisi yükü altında olduğunu söylebiliriz. Halen İsveç'te ortalama işçi geliri, toplam % 73 oranında bir vergi yükümlülüğünün baskısı altında bulunmaktadır.

Bununla birlikte ülke sokaklarında Mercedes ve Volvo otomobillerden geçilmemekte, ülke tekne ve yat sahipliğinde dünya ülkeleri arasında ilk sırada yer almakta ve pek çok ailenin kışlık yanında ayrıca yazlık evi bulunmaktadır. Çok yüksek vergi oranlarına rağmen acaba İsveç aileleri bu ileri hayat standardının finansmanını nasıl başarmaktadır?

Evvvela şunu belirtmek gerekir ki, vergi olarak devlete verilen paranın çoğu sübvansiyon şeklinde vatandaşın hemen geri ödenmektedir. Her yere kolunu uzatmış olan İsveç Devleti, gayri safi milli hâsılanın % 55'ini vergi şeklinde soğurmakta ve sonra bunun % 45'ini özellikle düşük ve orta gelir seviyesinde olan vatandaş-

Dergi'nin Notu: Yukarıdaki yazı, 7 Haziran 1988 tarihli The Wall Street Journal'dan alınmıştır. Yazar, Harvard Üniversitesi'nde ekonomi profesörüdür.

lara çeşitli sübvansiyonlar şeklinde iade etmektedir. Sistem âdeta hemen herkesin bilet alıp ödemede bulunduğu ve boş çıkma ihtimali az olan bir Devlet Piyangosu'nu andırmakta ve toplanan para daha sonra gıda tüketimi, çocuk sahibi olunması ve büyütlüp yetiştirilmesi, yaşlılık beslenme ve bakım (vs.) gibi konulardaki sübvansiyonlar şeklinde dağıtılmaktadır. İsveç vatandaşında biletinin kazanan bilet olduğu hissi her ne kadar yaygın ise de, devletin çeşitli diğer harcamaları göz önünde tutulduğunda, bu vergi-sübvansiyon sürecinde vatandaşın bir miktar kayba uğradığı da kesindir.

Geçim ve hayat standardı finansmanında İsveç ailesinin benimsediği ikinci garip yol da, tasarrufta bulunmama şeklinde ortaya çıkmaktadır. Borç faizlerinin vergi matrahından indirilmesi mümkün olduğundan, akıllı bir İsveçli, sadece tasarrufta bulunmamakla yetinmeyip, çok yüksek oranlı vergilerden iyice kurtulabilmek için elinden geldiğince çok borç altına girmektedir. Böylelikle borçlanma satın alma gücünü artırıcı ve vergiden de kaçınmayı sağlayıcı çok önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Her aklı başında İsveçlinin sağlanan imkândan kendi lehine yararlanma çabası sonucu, hükümetin sermaye, faiz ve temettülden elde ettiği vergi hâsılası, emek geliri üzerinden elde edilen vergilerden indirilmesinden sonra fiilen eksi bakiye göstermektedir. Konu bir cümle ile özetlendiğinde, ülkede sadece düşük gelir ve düşük vergi oranı uygulanan zümreler tasarruf etmekte, yüksek gelirli ve yüksek vergi oranı uygulananlar ise alabildiğince borçlanmaktadır. Bu durumda ülke iki yönden

zarar görmektedir: Hükümet vergi hâsılatından kayba uğramakta ve ekonomi yatırıma ayrılacak fonlardan mahrum kalmaktadır. Amerikan iktisatçıları kendi vatandaşlarındaki kişisel tasarruf oranını genellikle düşük bulurlar; İsveç'te ise durum daha aşırlı olup, borçlanmalar seviyesi tasarruflardan yüksek bulunmaktadır.

Geçici sürdürme konusunda benimsenen ve uygulanan üçüncü özelliğe gelince; bunu, harcamaları şirketlere yaptırtma, şirket üzerinden geçirme tekniği şeklinde ifade edebiliriz. Gerçekten de çok büyük bir bölümüne devlet el koyduktan sonra ücret almanın bir anlam ve cazibesi kalmamakta, otomobil temininden tutun da yeme, içme, seyahat (vs.) gibi her türlü avantaj ve harcamalar doğrudan doğruya şirketler kanalı ile sağlanmaktadır. Bir İsveçli iktisatçının dediği gibi ülkede vergi öncesi ve vergi sonrası olmak üzere iki türlü para gözükmekte ve Gresham Kanunu'ndaki kötü paranın iyisini kovması misali, vergi öncesi para vergi sonrası parayı kovmaktadır.

İsveç'te herhangi bir akşam yemeğinin alışılmış konusunu genellikle vergiden nasıl sıyrılacağı teşkil etmekte ve o akşam yemeğinin kendisi de vergiyi azaltıcı bir araç olmaktadır. Dolu olan restoranlarda, aile ve çoluk çocuk yerine iş kıyafetli şirket elemanları görülmekte ve bu elemanlar arasında kadınlara göre erkekler çoğunluğu oluşturmaktadır.

Bir ekonomistin de açıkladığı gibi, İsveç'te bir şirket elemanının patronu ile iş koşullarını konuşması sırasında ücret konusuna hiç değinilmez. Konuşulan konu «yaşam tarzı»dır. Yaşam tarzında anlaşmaya va-

rıldıktan sonra ücret ödemesi buna göre ayarlanır. Burada esas amaç, şüphesiz bu yaşam tarzı ya da ücretin ceremesini mümkün olduğu kadar fazla şekilde devlete ödetmektir.

Bir şirket patronu ile yaşam tarzı pazarlığı yapmaktan da daha iyi ve cazip olanı; danışmanlık, gayrimenkul kiralama hizmeti (vs.) gibi konularda bir şirket kurup faaliyete geçirmek veya mesai saatleri dışında marangozluk (vs.) gibi müstakil bir iş çevirmektir. Bu şekilde kişiler, kendileri şirket kurduktan sonra artık işverenlerle şu veya bu şekilde pazarlık yapmaya lüzum kalmadan, vergiden müstesna olan iş giderlerini rahatça devlete aktarma imkânına kavuşurlar. Şirketler için en ideal durum ise şüphesiz devamlı zarar göstermek ve bu zararların da diğer gelirlerle mahsubunu yapmaktır. İsveç'te bazı açığöz muhasebecilerin zararları iki defa mahsup etme yolunu buldukları dahi söylenmektedir. Böyle bir durumda, üstüste % 80 oranında iki zarar mahsubunun kişilere sağlayacağı avantajın anlamı, «ne kadar zarar edersen o kadar kârlısın»dan başka bir şey değildir.

Gider kaydetme (vs.) gibi muhasebe işlemlerinden haşlanmayanlar için diğer vergiden kaçma yolları da mevcuttur. İsveç'te tenis yıldızları, ünlü rock şarkıcıları gibi yüksek gelir sahibi bazı kişiler, fazla gelir elde ettikleri yıllarda diğer ülkeler vatandaşlığına geçmektedirler. Düşük gelir elde eden bazı kişilerde vergiden kaçınma daha dobra dobra yollardan olmaktadır.

İsveç'i ziyaretim sırasında, lokantadaki garsonun esas mesleğinin İsveç'in dev telekomünikasyon firması

Erikson'da elektrik mühendisliği olduğunu öğrendim. Kendisi, o sıralar biraz para kazanmak için 3 aylık izin döneminde garsonluğu tercih etmişti. Garsonlukta müşteri bahşişlerinden toplanan paraların vergiden kaçırılması çok kolay olduğundan, işin avantajı epeyce büyüktü.

İsveç'te toplumsal refahın belirginliği karşısında insanın orasının bir sosyal ve ekonomik cennet olduğu hissine kapılışı geliyor. Böyle bir durumda yüksek vergi olayının belki fazla öneminin olmadığı da düşünülebilir. Ancak, İsveç'in önde gelen iktisatçıları ve işadamları ile yapılan görüşmeler, insandaki iyimserliğe gölge düşürmektedir. Bu kişilere göre, İsveç zirveye 1970 yılında ulaşmış olup, bundan sonra iniş başlamıştır.

Uluslararası ekonomik ligteki üstünlüğünü yavaş yavaş kaybetmesinin bir sonucu olarak İsveç, bugün kişi başına düşen gelir itibarıyla İskandinavya'da dördüncü durumdadır; ülkenin ekonomik büyümesi de 1970 yılından bu yana OECD ülkeleri büyüme ortalamasının altında kalmıştır. Yüksek oranlı vergilerin üretim maliyetlerini yükseltmesi dolayısıyla uluslararası piyasada rekabet gücünü kaybetmemek amacı ile İsveçliler paralarının değerini Alman Markı'na göre, yarı yarıya düşürmek zorunda kalmışlardır. Avrupa'da İsveç Kronu, Yunanistan, İspanya ve Portekiz dışında diğer bütün ülkelerin paraları karşısında —hatta İtalyan Lireti karşısında bile— değer kaybına uğramıştır.

Şüphesiz para birimi değerindeki bu göreceli (izafi) kötüleşme bir fakirleşme demek değildir. Ancak ne var ki pek çok İsveçli işin üstünde durmamakta ya da öyle gözükmemektedir. Nitekim İsveç'in en büyük özel

kuruluşlarından birinin başındaki kişi bana, İngiltere'nin gerilemeyi farkedip uyanışa geçmesinin 100 yılda mümkün olabildiğini, İsveç'in ise nerede yer alması gerekeceğinin ancak 21. yüzyılda sorulabileceğini ifade etti.

Şu ana kadar İsveç'i güçlü kılan endüstriler —özelikle çelik gibi— artık büyüme sağlayan endüstriler olmaktan çıkmıştır. İsveç'in ekonomik liderleri pekala biliyorlar ki, ileriye

yönelik büyüme yatırımları yüksek risk alan, yüksek teknolojiyi benimseyen ve her şeyi ile yeni kurulmuş şirketler kanalı ile gerçekleştirilebilir. Ancak ne var ki A.B.D.'de yeni girişimler için gerekli kapitali sağlayan piyasada cari olan kâr beklenti oranını % 25 iken, vergi sistemi yüzünden İsveç'te bunun en azında % 50 - % 60 oranında olması gerekmektedir. İsveç vergi sisteminin halen devamlı şekilde vatandaştaki tüketim arzusunun

Ortadoğu-Avrupa Piyasalarına İhracatta Büyük Firma

SİFAŞ

- Naylon-6 İplik
 - Naylon-66 İplik
 - Polyester, İplik
 - Polyester Tekstüre İplik
 - Polyester Tekstüre Boyalı İplik
 - Naylon-6 Elyaf
 - Polyester Elyaf
- İmalatında büyük firma...

SİFAŞ, SENTETİK İPLİK FABRİKALARI A.Ş.

Pilot Sanayi Bölgesi-BURSA

TLF:431400-(5HAT)

kamçılması, ülkenin geleceği yönünden tehlikeli bir durum yarattığı gibi; önümüzdeki yıl İsveç şirketlerinin İsveç dışında yapacakları yatırımların tutarının İsveç'tekinden daha fazla olacağını anlaşılmaması, gelecek için ayrı bir kötümserlik oluşturmaktadır.

İsveçliler keza şunu da idrak etmeye başladılar: Bu muazzam sosyal refah devleti, kendilerine ümit ettikleri seviye ve kalitede sosyal refah sağlamamaktadır. Bu, özellikle sağlık hizmetleri konusunda kendini hissettirmektedir. Acil olmayan ameliyatlarda uzun zaman beklemeye varan kuyruklar oluşması, ayrıca doktorlar arasında 70 yaşın üstündeki vatanlıları ameliyat etmeme konusunda gayriresmi bir ortak tutum benimsenmesi, bu konuda mükemmelliğin sağlanamadığını göstermektedir. Öte yandan bazı yaşlı kadınların çöp tenekelerini karıştırıp bir şeyler aramalarına, bazı kimsesizlerin bir biletle geceyi Stockholm'un ring seferi yapan 94 no.lu otobüsünde geçirmelerine de şahit olunabilmektedir.

İsveçliler sadece vergi mevzuatı karşısında tavır koymakla kalmamakta, sübvansiyon sistemi konusunda da menfaatlerine uygun davranış biçimleri sergileyebilmektedirler. İsveç davranış biçiminin oluşmasında en etkin sübvansiyonları ise orta sınıfa sağlananlar teşkil etmektedir. Örneğin, sosyal refah devletinin analık, babalık ve çocuk bakımı konusunda sağladığı olanaklardan en fazla ve yaygın şekilde yararlanma arzusunun bir sonucu olarak halen İsveç'te ailedeki çocuklar arasındaki ortalama yaş farkı iyice kapanmıştır.

Bazı aksaklıklarına rağmen bugün İsveç'teki sosyal refah devleti uygulaması, arz yanlısı ekonomi fel-

sefesindeki görüşlere karşın, hâlâ kale gibi dimdik ayakta durmaya devam etmektedir. Sosyal mühendislik kavramının bir abidesi sayılan İsveç'te sosyal mühendisler bir taraftan ekonomi öte yandan toplum arasında sağlıklı bir denge sağlamaya çalışmaktadırlar. Burada bağdaştırılması gereken iki çelişkili realite, aslında arz yanlısı ekonomik politikadaki teşvik unsurları realitesi ile vergili, sübvansiyonlu sosyal devlet realitesidir. Dünya ülkelerinin çoğu üretim, tasarruf ve risk almayı destekleme amacı ile teşvik sistemlerini değiştirirken; İsveç'in sosyal planlamacıları, gelir eşitliği, özel servet ve zenginliğe karşı çıkılması ve ekonomik güvenlik gibi geçmişin hedeflerine bağlı kalmaya devam etmişler; bu konuda şu ana kadar hayranlık uyandıracak şekilde başarılı olabilmişlerdir. Ne var ki eşitliğin sağlanması için konan yüksek vergileme zengini yurttan çıkarmakta, elektrik mühendislerinin de ayrıca garsonluk yapmasına yol açmaktadır. Özel servet edinmenin kösteklenmesi, her türlü birikimi durdurmakta ve kişisel tasarruf oranı negatif seviyeye düşmektedir. Devlet tarafından temin edilen ekonomik güvenlik, fazla riskli olan ancak yüksek kâr ve ödül potansiyeli taşıyan girişimlere hiç rağbet edilmemesi sonucunu vermektedir.

Arz yanlısı iktisat politikası kuralları karşısında, İsveç hiçbir şekilde kurallara istisna teşkil eden bir örnek göstermemektedir. İsveç'in sergilediği duruma bakılırsa; istihdam, tasarruf ve risk alma ya teşvik edilebilir veya caydırılabilir. Ekonomik teşvik unsurlarının önemsizliğini kanıtlamaktan uzak gözükken İsveç, halen bunları iki yönlü olarak çalıştırma peşinde koşmaktadır.

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 SİLEN... 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.

Sermaye Piyasası

Yrd. Doç. Dr.
MEHMET BOLAK

MAYIS ayı içinde artış göstermiş olan hisse senedi fiyatları Haziran ayı içinde tekrar gerilemiş, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 80.74 puan azalarak 924.97 puana düşmüştür (*).

Kâr payı ve sermaye artırımları beklentilerinin yanında emisyon artışının da etkisiyle Mayıs ayı içinde yükselmiş olan fiyatlar, şirketlerin çoğunluğunun kâr payı dağıtım ve sermaye artırımlarını gerçekleştirmelerinden sonra düşüşe geçmiş; emisyonun daraltılması, altın ve döviz fiyatlarının yükselme eğilimi göstermeleri de bu düşüşü etkileyen diğer faktörler olmuştur.

Haziran ayı içinde prim yapan hisseler; Nasaş (% 35), Koruma Tarım (% 11), Gübre Fabrikaları (% 6), Ege Bıracılık (% 5), Türkiye Şişe ve Cam (% 4) ve Güney Bıracılık (% 2) olmuş; diğer tüm hisseler çeşitli oranlarda değer kaybına uğramışlardır. En büyük değer düşüşleri Döktaş, Polylen ve Sarkuysan'da gözlenmiştir. Ancak, sermaye artırımına gitmiş bazı şirketlerde artırım işleminin halen devam etmesi, eski ve yeni hisseler için piyasada henüz tek bir fiyat oluşamamış olması, özellikle Sabancı Grubu'na bağlı Çimsa, Kordsa, Lassa, Olmuksa gibi şirketlerde bedelsiz hisse dağıtımının henüz gerçekleştirilememesi ve bu hisselerin bedelsizleri üzerinde olarak işlem görmeleri; hisselerin gerçek fiyatlarının kesin biçimde belirlenebilmesini engellemektedir.

Şirketlerin sermaye artırımları önümüzdeki günlerde de devam edecektir. «Tablo 1»de, 1988 yılı içinde, şimdiki kadar gerçekleştirilmiş ve artırım oranları belirlenmiş olmakla birlikte tarihi henüz kesinleşmemiş sermaye artırımları yer almaktadır.

Borsa'da fiyat düşüşlerinin yanı sıra işlem sayısı ve işlem hacminde de daralma gözlenmektedir. 1987 yılında günlük işlem hacmi ortalaması 500 mil-

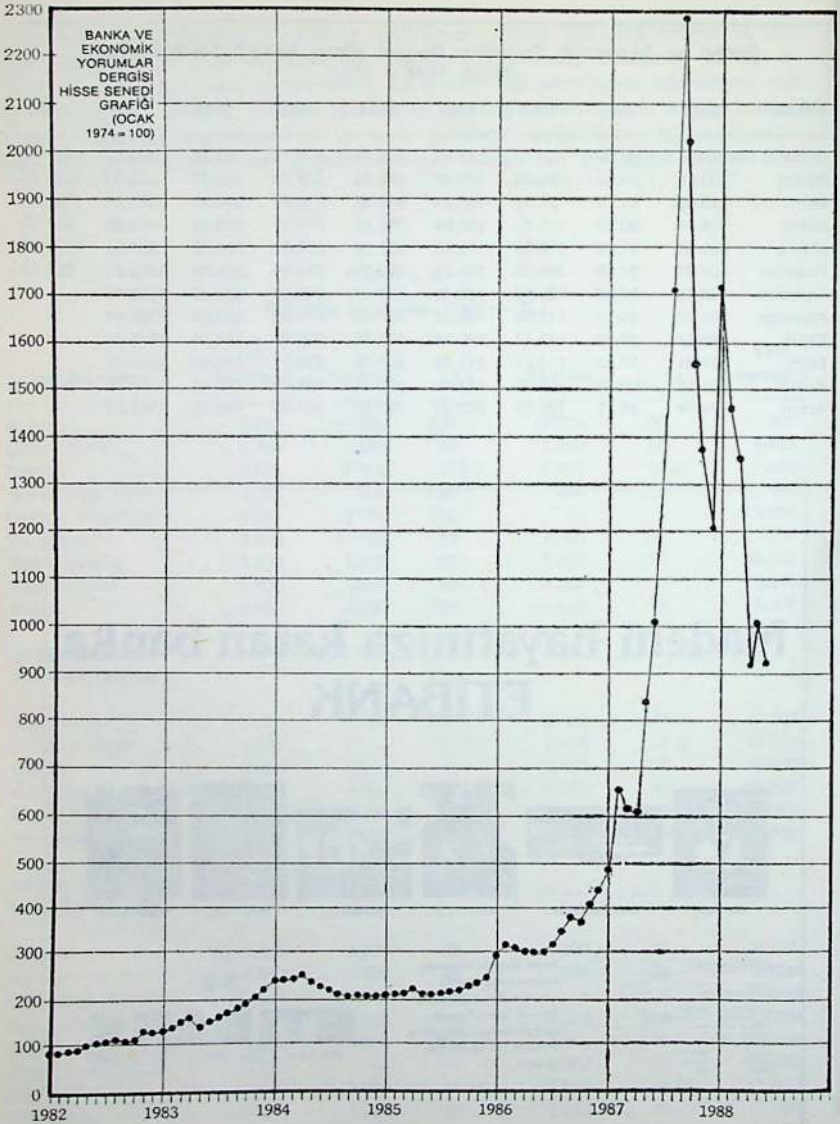
(*) 24 Haziran 1988 tarihi itibarıyla.

yon TL'nin üzerindöyken, bu rakam Haziran ayı içinde 200 - 250 milyon TL arasında değişmiştir. Yılın ilk aylarında yoğun kalabalıklara rastlanan Borsa salonu تنها bir görünüm göstermekte, az sayıda kişi alım-satım işlemlerine rağbet etmektedir. Ancak, yatırımcıların artık geçmiş dönemlerdeki kadar rasgele alımlar yapmadıkları, «Satın al ve tut.» politikası uygulamak yerine, fiyatlarıdaki küçük dalgalanmaları değerlendirmeye çalıştıkları da gözlenebilmektedir.

T A B L O I

Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Gerçekleşenler :	Eski			Yeni		
	Sermaye	Bedelli	(%)	Bedelsiz	(%)	Sermaye
Bağfaş	4.000	24.000	600	12.000	300	40.000
Çelik Halat	2.700	1.350	50	1.350	50	5.400
Döktaş	3.000	2.000	66,67	2.000	66,67	7.000
Eczacıbaşı Yatırım	1.200	600	50	600	50	2.400
Gübre Fabrikaları	4.900	14.700	300	—	—	19.600
Kartonsan	9.000	11.970	133	6.030	67	27.000
Koç Holding	25.000	5.000	20	5.000	20	35.000
Koç Yatırım	6.000	1.800	30	2.200	37	10.000
Rabak	6.000	8.160	136	840	14	15.000
Bedelsiz Henüz Üzerinde Olanlar :						
Akcimonta	3.150	6.300	200	6.300	200	15.750
Anadolu Cam	8.085	2.100	25,97	2.815	34,82	13.000
Çimsa	4.320	3.240	75	3.240	75	10.800
Kordsa	11.250	4.500	40	6.750	60	22.500
Lassa	10.800	5.400	50	10.800	100	27.000
Olmuksa	5.000	3.500	70	2.500	50	11.000
Artırım Tarihi Belli Olmayanlar :						
Arcelik	16.000	4.000	25	4.000	25	24.000
Aymar	2.000	500	25	500	25	3.000
Çukurova Elektrik	15.000	15.000	100	—	—	30.000
Ege Gübre	2.400	4.800	200	4.800	200	12.000
Good Year	4.885	4.885	100	1.954	40	11.724
İzmir Demir - Çelik	25.000	—	—	5.000	20	30.000
Metaş	12.000	1.000	8,33	2.000	16,67	15.000
Sarkuysan	4.200	1.680	40	1.680	40	7.560
Sifaş	3.120	780	25	780	25	4.680
T. Demir Döküm	10.000	5.000	50	5.000	50	20.000



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kârı			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1984	1985	1986	1984	1985	1986	Haziran 1987	Nisan 1988	Mayıs 1988	Haziran 1988
				(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Net)	(Net)	(Net)				
1	AKÇİMENTO	—	3 150	533.8	2 590	3 784	50	180	235	65 000	29 500	27 000	23 000
2	ANADOLU CAM	20 000	8 085	1 008.5	1 243	2 549	50	29	30	3 650	3 200	2 600	2 275
3	ARÇELİK	40 000	16 000	4 440.3	9 467	16 131	40	53	63	9 000	6 500	6 700	6 000
4	AYMAR	5 000	2 000	746.9	1 045	518	95	27	12	2 550	3 500	3 500	3 500
5	BAĞFAŞ	—	40 000	3 505.5	5 587	7 005	60	50	55	10 200	15 300	2 700	2 325
6	BOLU ÇİMENTO	—	1 500	1 290	2 121	4 553	541	56.81	119.76	18 600	12 000	16 500	14 800
7	CELİK HALAT	5 400	5 400	1 770.4	1 857	3 729	60	100	60	9 900	8 750	5 050	4 100
8	ÇİMSA	—	4 320	423.3	3 077	7 791	17.2	76	175	59 000	19 700	17 000	14 800
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	90 000	15 000	3 326.6	17 392	32 189	130	150	100	25 000	16 200	17 800	16 200
10	DÖKTAŞ	12 000	7 000	1 335.2	511	2 224	40	25	50	11 000	14 300	15 800	5 000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	3 000	2 400	275.4	378	421	32.5	30	30	1 350	1 700	1 575	1 100
12	EGE BİRACILIK	4 200	4 200	1 059	227	1 560	30	4	20	1 700	2 600	2 850	3 000
13	EGE GÜBRE	12 000	2 400	1 231.5	2 113	2 603	—	71	60	5 175	4 200	6 350	5 200
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	40 000	38 400	15 320	28 531	41 097	11	16	23	1 750	3 350	4 200	4 175
15	GOOD YEAR	—	4 885	2 421.4	3 619	3 108	250	820	200	91 000	21 500	27 000	23 000
16	GÜBRE FABRİKALARI	30 000	19 600	1 970	1 720	1 048	70	65	43.35	2 575	1 300	900	990
17	GÜNEY BİRACILIK	4 200	4 200	604	185	1 041	30	4	11	1 125	2 175	2 350	2 400
18	HEKTAŞ	—	2 700	1 365.1	720	1 014	241.3	68	36.16	3 025	2 100	2 200	2 175
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	50 000	25 000	1 083	2 247	1 774	242	42	15.96	1 250	1 225	1 200	1 100
20	İZOÇAM	10 000	3 000	765.3	2 425	367	96	128.5	16.80	9 000	6 050	6 700	5 250
21	KARTONSAN	27 000	27 000	2 879.4	2 621	1 054	56	30	17.91	6 000	3 700	3 975	1 550
22	KAV	—	1 200	507.4	787	4 221	110	170	300	55 000	13 800	22 500	20 000
23	KOÇ HOLDİNG	100 000	35 000	3 645	7 437	10 696	42.5	38	45.60	10 100	5 200	3 600	3 200
24	KOÇ YATIRIM	20 000	10 000	807.2	1 559	2 622	56	39	39	3 175	2 250	2 275	2 150
25	KORDSA	—	11 250	4 340.7	6 973	11 116	50	67	110	20 800	10 200	9 400	8 550
26	KORUMA TARIM	6 000	3 375	922.5	69	2 169	32.5	1.08	30	3 500	2 850	3 000	3 500
27	LASSA	—	10 800	4 496	7 355	11 236	20	25	32	10 750	14 200	14 800	13 200
28	MAKİNA TAKİM	3 000	1 500	11.4	100	101	—	—	—	1 350	1 350	1 400	1 250
29	METAŞ	15 000	12 000	1 087	2 644	352	3.2	—	—	1 225	1 200	1 150	1 050
30	NASAŞ	10 000	6 000	1 294	1 131	1 218	25	13.5	15	1 725	2 750	2 125	2 875
31	OLMUKSA	—	5 000	983.9	2 500	2 625	90	41	22	8 100	10 000	7 950	7 200
32	OTOSAN	40 000	27 331	—	zarar	—	—	—	—	2 200	2 650	2 850	2 600
33	POLYLEN	—	15 000	636.2	516	330	40	50	25	3 850	3 400	3 600	2 525
34	RABAK	25 000	6 000	873	1 633	1 802	30	40	43	2 350	1 675	1 700	1 450
35	SARKUYSAN	30 000	4 200	286	2 134	3 132	20	45	60	8 300	6 000	6 900	2 950
36	SİFAŞ	—	3 120	1 192.1	1 609	—	85	130	8	10 000	6 500	7 100	6 100
37	TÜRK DEMİR DÖKÜM	50 000	10 000	869.8	4 086	11 801	13.5	37.5	80	9 000	6 650	7 800	7 000
38	TÜRK SİEMENS	—	3 500	—	3 545	5 728	105.5	120.5	106	27 000	28 000	28 000	23 000
39	TÜRKİYE İŞ BANKASI	—	30 000	23 559	32 270	35 207	31.62	34.5	34.60	3 125	2 000	1 875	1 525
40	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	50 000	43 050	2 096.6	1 902	3 507	12.6	9	10	1 350	1 275	1 250	1 300

ÜLKE EKONOMİSİNDE BUNALIM VE SEBEPLERİ

MUZAFFER GÜMÜŞ

ÜLKE ekonomisinin içine düştüğü bunalımın nedenlerini başlıklar itibariyle şöyle tespit edebiliriz :

- a) Devlet harcamaları için kaynak temininde seçilen yolün yanlışlığı,
- b) Mali ve parasal (bankalar) sistemdeki hatalar,
- c) Kamu harcamalarındaki israflar ve lüksler (*),
- d) Gelir dağılımındaki adaletsizlikler (ekonomik, mali, parasal kararlarla oluşması ve korunması gereken orta tabaka yerine, belirli azınlığın imtiyazlı hale getirilmesi).

Uygulama ve teori olarak, olumsuzlukları ve çarelerini açıklamaya çalışalım.

Devletin giderlerini vergi ile karşılaması doğaldır. Sosyal adalet ilkeleri zedelenmeden vatandaşın gücüne göre vergi ödemesi, devletin de bunu sağlaması görevidir. Devlet, bundan sonra (o da geçici olarak) bazı işlerin finansmanı için borçlanmaya gidebilmelidir. Gerçi demokratik sistemlerde bunun başarılması güçtür; fakat en ideal olanı da budur.

(*) Bu konuda Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin son sayılarındaki «Açık Oturum»lara bakmak yeter.

İdarenin, halkını eğitmesi, harcamaları için inandırıcı olarak hesap verebilmesi başarının şartıdır. Bilindiği gibi vergi, sıfır maliyetli bir devlet gelirdir. Gelirden alınan vergi ile dolaylı alınan vergilerde politika, birincisi üzerinde yoğunlaşmalıdır. İdeal vergi ilkeleri bunu gerektirmektedir. Uygulamaya baktığımızda, 1950 yılında yürürlüğe giren Gelir Vergisi Kanunu'nda gerilemeler olduğu, kanunun esas ilkelerinden sapmalar bulunduğu görülmektedir.

Son yıllarda vergi kanunlarında yapılan değişiklikler, ülke çıkarları ile çelişkili isabetsiz ve tutarsız olmuştur. Getirilen geniş çaptaki muafiyet ve istisnalar, bir yandan devletin gelirlerini azaltırken, diğer yandan önemli vergi kayıplarına da neden olmaktadır. Devlet, harcamalarını bu yoldan karşılayamayınca, tahvil ve Hazine bonoları ile borçlanmaya gitmekte, onların gelirlerine de vergi bağışıklığı getirmek suretiyle konuyu daha da çıkmaza sokmaktadır. Bu durumdan yararlanan bankalar ve bazı kuruluşlar, aldıkları tahvil ve bonoların gelirleri vergi dışı olduğundan, Kurumlar Vergisi'ni ve fonları ya hiç ya da çok az ödemektedirler.

İş bununla da bitmemekte, ku-

rum ortaklarının kâr payları beyan dışı olduğundan, vergisiz kalmaktadır. Kurumlar Vergisi'nin % 46'ya çıkarılması gerekçesine dayandırılan kurum ortaklarının vergi dışı bırakılması keyfiyeti, istisnalar nedeniyle vergilendirilmemeyi de beraberinde getirmiştir. Ortakların durumuna göre, küçük ortakların vergi dışı kalması, vergicilikteki sosyal adalet ilkesi ile bağdaştırılabilir. Ancak unutulmalıdır ki, ülkemizdeki şirketlerin çok azının sermayelerinin ancak % 5 veya % 10'u halka açık, kalan % 90 - % 95'i halka kapalıdır. Eskiden bu gelirler beyan edilir, Stopaj Vergisi mahsup olurdu. 1.1.1986 tarihinde bu usul kaldırılmıştır. Bu tarihten önce Kurumlar Vergisi'ne ek olarak % 50 - % 60 vergi ödeyen büyük ortaklar, artık bu vergiyi ödememektedirler. Bu suretle Hazine'nin vergi kaybı hakkında tahminde bulunabilmek için, piyasadaki kuruluşlardan bir iki tanesinin durumuna bakmak yeterlidir. % 25 Kurumlar Vergisi, artı % 60 Gelir Vergisi şeklinde, sonuçta daha önceleri % 70 olarak ödenen vergi, bugün en fazla % 46'da kalmaktadır. Kaldı ki yukarıda açıklandığı üzere bu % 46 vergi de muafiyet ve istisnalar nedeniyle sifıra kadar inebilmektedir.

Varlıklı kesimlerden ve inşaat sektöründen, devletçe borçlanılan miktarın çok üstünde vergi alabilme imkânı varken ve sıfır maliyetli kaynak ortada dururken, devletin tarihimizde görülmeyecek şekilde, hem de % 75'lere varan maliyetle borçlanması, büyük bir yanlışlıktır. Asıl üzücü olan da budur. «Katma Değer Vergisi Yasası'nın yardımıyla, üretimin ilk aşamasından başlayarak, yapılacak ciddi denetimler sonucu elde edilecek kaynak, devlet harcamaları-

na yetecek düzeydedir.» dersek, mübalağa etmiş olmayız.

Bankacılık sistemindeki yanlışlıklara gelince... Sistemin işleyişi ile ilgili mevzuata göre banka kredileri bugün % 130'lara varan maliyetle oluşmaktadır. Mevduata ise % 65'e kadar faiz verilmektedir. Vadesizlerle birlikte bankalarda paçal mevduat maliyetlerinin % 50'lerde olduğu tahmin edilebilir. Girdi çıktı arasındaki büyük farka gerekçe olarak, bankaların kanuni mevduat karşılıklarına ve umumi asgari disonibiliteye bağladıkları paralar gösterilmektedir. Bunda kısmen haklı oldukları görülmektedir. Buna rağmen bankaların kârlı sektör durumunda oldukları, istisnalar sebebiyle kârlılıkları ile orantılı vergiyi ödemedikleri ortadadır. Bugün, mecbur kalmadıkça hiçbir kuruluşun kredi için bankalara gitmediği, ancak spekülâtif ve çok kârlı geçici iş yapanların bankaların kapısını çaldığı; eskiden aldıkları krediler dolayısıyla elini kaptırmış ve sıkışmış sanayi kuruluşlarının banka müşterisi oldukları görülmektedir. Yani kısaca, bankalar ekonomik hayatın dinamik gücü olmaktan çıkmış, tercih edilmeyen işlere hizmet verir olmuşlardır. Son yıllarda yapısal değişmeye uğrayan banka ortakları (holdingler), halkın (kamuunun) tasarruflarından oluşan kaynakları diledikleri gibi kullanma imkânına sahip olmuşlarsa, bunun günahı yalnız kendilerine ait değildir.

Diğer ve önemli bir olgu da şudur: Bazı bankalar layık olmayan kişi ve kuruluşlara, geri ödenmeyeceğini bildikleri krediler vererek riske girmekte ve kamu kaynaklarını israf etmektedirler. Bütün bunların sebebi, bankaların yüksek faiz almalarına olanak sağlayan faiz kararnameleleridir.

Bir tarafta limitli mevduat faiz oranları, diğer tarafta limitsiz, tavansız kredi faizleri... Burada akla hemen tefecilik gelmektedir. Bütün bu olumsuzluklar sonuçta halkın sırtına binmekte, enflasyonu körüklemekte, ekonomiye vaktiyle yaşanan «Bankerler Olayı»nın kat be kat üstünde yükler getirmektedir. Asıl önemli olanı, bu gidişe bir son vermek için büyük bankalarımızın bir araya gelerek karar organlarına doğru yolu göstermeleri ve asgari bir müşterekte birleşmeleri gerekirken, bunu yapmamalarıdır. Bankalar, geçici kârlılıkların kendi yararlarına olmadığı ve batan gemide buldukları gerçeğini unutmaktadırlar. Yabancı bankalardan bunu bekleyemeyiz. Onlar bu dönemdeki düzensizlikten yararlanarak yüksek kârlarını transfer edeceklerdir; nitekim ediyorlar da... Ulusal bankalara düşen görev, ellerinde bulundurdukları tasarrufları ülke yararına en iyi biçimde kullanmak olmalıdır.

Yapılacak iş; Batı'daki örnekleri gibi bankaların aktif yönetimi veya kaynaklarının kullanımı ile ilgili likidite, disponibilitate ve kredilendirme rasyolarının yeniden tespit edilerek düzeltilmesi; ondan sonra sanayi kuruluşlarının yaptığı yıllık bütçeler gibi, bankalardan da proformalar istenerek, genel makro dengelerin sağlanmasıdır. Bu yapılmadıkça, bu sektörün iş hayatına yararı dokunmayacak, enflasyonu azdırmaması da devam edecektir.

Son olarak diyebiliriz ki; borçlanmalardaki politika yanlışlığı, parasal sistemdeki olumsuzluklar, harcamalardaki israf önlenmedikçe; vergicilikteki tutum değişmedikçe; enflasyonun düşmesini, ekonominin düzelmesini beklemek hayaldir.

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş eski sayıları :

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

için en yararlı kaynak.

(Mevcut Ciltler - KDV Dahil)

1965 yılı cildi :	3.000.— TL
1966 yılı cildi :	3.000.— TL
1967 yılı cildi :	3.000.— TL
1970 yılı cildi :	3.000.— TL
1978 yılı cildi :	6.000.— TL
1979 yılı cildi :	6.000.— TL
1980 yılı cildi :	6.000.— TL
1981 yılı cildi :	6.000.— TL
1982 yılı cildi :	7.000.— TL
1986 yılı cildi :	7.000.— TL
1987 yılı cildi :	8.000.— TL

Önemli Not : (1) Öğrenciliğini belgeleyenlere % 50 indirim uygulanır. (2) Ödemeli postalama yapılmaz. (3) PTT ile gönderilmesini isteyenlerin cilt bedeline taahhütlü posta pulu karşılığı 900.— TL ilave ederek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

İSTEME ADRESİ :

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

**KARŞILIK
KARARNAMESİ
VE
BANKACILIK
SİSTEMİMİZ**

DOÇ. DR. MUSTAFA SAĞCAN

23 MAYIS 1988 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan «Bankalarca Tesisi Gereken Karşılıklar Hakkında Karar», Türk Bankacılık Sistemi'nde yakınmaları da beraberinde getirmiştir.

Karar'ın amacı; nakdi ve gayri-nakdi krediler için bankaların ayıracıkları karşılıkları belirlemek, kredilerde bu Karar açısından kredi değerliliğinin yitirilmesi ve temerrüt hallerini tanımlamak ve bunların uygulanmasına ilişkin esas ve şartları düzenlemek olarak açıklanmıştır. Aslında, daha açık bir biçimde belirtmek gerekirse, bu Karar'la yıllardır sistemi rahatsız eden donuk kredilerin büyümesi sorununa daha fazla gecikmeden önlemler almak amaçlanmaktadır.

Bilindiği gibi bankaların en önemli işlevi, derlenen mevduatı, işletmelerin finansmanı amacıyla krediye dönüştürmektir. Son zamanlarda artan işletme iflasları, bankaların topladıkları

mevduatı öncelikle güvenilir müşterilerin hizmetine sunulması gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Öte yandan güvencelere dayalı kredi politikası da başarıyı tek başına etkileyen faktör olma özelliğini giderek yitirmektedir. Çünkü bu güvenceler, ekonomide dalgalanan gelişmelere bağlı olarak önemli değer değişikliklerine uğramaktadır. Bunun yanı sıra, demokratik düzenin politikacılar, sendikalar, kamuoyu gibi toplumsal baskı grupları, güvencelerin bankalarca nakde dönüştürülmesinin yol açacağı işsizlik sorununa karşı son derece duyarlı davranmaktadır.

Bu karmaşık yapı içinde, bankaların verdikleri ve bilançolarının aktifine alacak olarak yansıyan kredilerin yönetimi giderek önem kazanmaktadır. Bu anlamda, yeni Karar bankalara sorunlu kredilerini nasıl yönetecekleri konusunda ışık tutmaktadır.

Karar öncelikle «kredi değerliliğinin yitirilmesi hali» ve «temerrüt hali» kavramlarına açıklık getirmektedir.

Kredi değerliliğinin yitirilmesi hali, borçlunun öz kaynaklarının borcun vadesinde ödenmesini karşılamada yetersiz bulunması, borçlunun borç ödeme gücünden önemli ölçüde yoksun olması, borçlunun işletme sermayesinin işletme ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalmasını ifade etmektedir.

Bu konuda, uygulamada ortaya çıkabilecek tereddütleri gidermek ve uygulamaya açıklık kazandırmak amacıyla çıkarılan Tebliğ'de (*) kredi de-

(*) 23 Mayıs 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan «Bankalar Kanunu'na ilişkin Tebliğ».

ğerliğinin yitirilmesi halinin «kredi riskini etkileyen şahsi, mali ve iktisadi faktörlerin bankalarca sürekli değerlendirilerek, kredi değerliliğinin mevcut olup olmadığının tespit edilmesi» olarak tanımlanmaktadır.

Buna göre; kredi borçlusunun öz kaynaklarının borcun vadesinde ödenmesini karşılama yetersiz bulunması, borçlunun borç ödeme gücünden önemli ölçüde yoksun olması, kredi borçlusunun cari aktifleri ve cari pasifleri arasındaki farka tekabül eden işletme sermayesinin işletme ihtiyaçlarını karşılama yetersiz kalması, borçlunun faaliyetini terk veya önemli sürede durdurması, borçlunun mali durumu hakkındaki bilgi ve belgelerin yetersiz bulunması nedeniyle kredinin normalin üzerinde risk taşıması durumlarına ve bunlara ilave olarak kredi borçlularının kredi geri ödemelerini zamanında ve tam olarak ödenmesini aksatabilecek tüm potansiyel risklerin de dikkate alınması ile kredi müşterilerinin kredi değerliliklerinin devam ettiği veya devam etmediği; belirtilen faktörlerin beraberce değerlendirilmesi sonucu banka ilgilileri tarafından yazılı olarak tespit edilecektir.

Bankalar, açılacak ve açılmış bulunan krediler için, kredi açılmadan evvel yapılacak kredi analizinden ayrı olarak, 3 aylık devrelerle veya bunlara bağlı kalmadan risk doğuracak gelişmenin ortaya çıktığından haberdar olduğunda, kredi müşterilerinin kredi değerliliğini inceleyecek ve kredi alacağına tamamen veya kısmen özel takibe alınıp alınmayacağına karar vereceklerdir.

Söz konusu hususlar bankaların denetim organlarıncı ilgili birimlerde yapılan denetimlerde özellikle göz

önünde bulundurulup, yapılan değerlendirmeler, ilgililerce dikkate alınarak gereken işlem yapılacaktır.

Görüldüğü gibi kredi değerliliğinin yitirilmesi hali, esas itibarıyla kredi riskinin yakından izlenmesi ile belirlenebilecektir. Kanımızca, ülkemizdeki bankacılık sisteminde işletmelerin aldıkları kredileri geri ödemedeki güçlüğü karşılıklarının temel nedeni, 1980 sonrası dönemde uygulanan yüksek faiz uygulamasında yatmaktadır. Gerçekten de faizlerin yüksek oluşu ve faiz değişim riski ile kredilerin geri dönüşünün aksaması arasında içten bir bağlantı saptamak mümkündür. Rakamlara baktığımızda 1987 yılında banka kârlarının toplamının 923.1 milyar TL olduğunu görüyoruz. Bundan zararlar düşüldüğünde net kâr toplamı 898.5 milyar TL olmaktadır. Bankaların net kârlarının, öz kaynaklarına oranı ortalama % 36 düzeyindedir. Bankalar 1987 yılında 5.2 trilyon TL faiz ödemişlerdir. Bankaların faiz ödemelerinin, faiz gelirlerine oranı % 82.2'dir. Banka giderlerinin yaklaşık % 84'ünü faiz giderleri oluşturmaktadır.

Bankaların henüz karşılık ayrılmamış tahsili gecikmiş alacaklarının tutarı 615.5 milyar TL olup, bu tutarın öz kaynaklara oranı % 25, 1987 net kârına oranı da % 68'dir.

Temerrüt Hali

Yeni Karar kredilerde tahsilatın gecikme durumunu «Temerrüt Hali» başlığı altında ele almış ve bankalarca borçlu cari hesaplar şeklinde çalışan kredilerde aşağıdaki beş halin biri veya birkaçının gerçekleşmesi halinde temerrüt halinin başlayacağını belirtmiştir.

1 — Kullandırılan kredinin belir-

lenen vade tarihinden veya hesabın kesilmesinden itibaren bir ay içinde ödenmemesi,

2 — Tahsis edilen her bir kredinin kullandırımlarında aşırın olması ve bu aşımın bir ay devam etmesi,

3 — Üçer aylık dönemler itibarıyla tahakkuk ettirilecek devre sonu faizinin bir ay içinde ödenmemesi,

4 — Devre sonu faizlerinin ve vadesi gelen anaparanın bankaca tekrar finanse edilmesi veya herhangi bir şekilde kredi limitinin aşımı halinde yeni kredi açılarak aşımın giderilmesi,

5 — Vade bitiminden önce kredi limitlerinin artırılması.

Borçlu cari hesap dışında açılan diğer kredilerde ise, anapara ve/veya faizinin tahsil edilmesi gereken tarihten itibaren bir ay içinde ödenmemesi sonucu temerrüt hali doğar.

Böylece Karar'a göre takip aşamaları sırası ile şu süreci izleyecektir:

1 — Özel Takip: Bankaca borçlunun kredi değerliliğinin yitirdiğinin tespiti halinde, alacakların tümü özel takibe alınarak gerekli kayıtlar tesis edilir. Özel takibe alınan borçlunun kredi değerliğini yeniden kazandığının tespiti halinde, bu alacaklar özel takipten çıkarılabilir.

2 — İdari Takip: Temerrüt halinin doğması ile alacağın tamamı idari takibe alınır.

3 — Kanuni Takip: Karar'ın uygulanmasında, idari takibe alınmış bir alacağın idari takibe intikal ettirildiği tarihten itibaren 3 ay içerisinde kısmen veya tamamen tahsil edilememesi halinde, alacağın tahsil edilemeyen kısmı bu süre için tahakkuk ettirilecek kredi faiziyle birlikte kanuni ta-

kipteki krediler hesabına alınır. Bu hesaplara temerrüt faizleri dışında faiz yürütülemez; tahakkuk ettirilen faizler nakden tahsil edilmediği sürece gelir yazılamaz.

Temerrüde düşen alacaklar, bankalarca gerekli görülen hallerde, idari takibe alınmaksızın doğrudan kanuni takibe de alınabilecektir.

Görüldüğü gibi kısaca «Karşılık Kararnamesi» diye adlandırılan yeni Karar, açılan kredilerin gecikmesi halinde bankaları özel takip başlatmakla yükümlü kılmıştır. Bu takiple birlikte, gelecek süre için kademeli olarak artan oranlarda karşılık ayrılması zorunluluğu da getirilmiştir. Buna göre:

1 — Özel takibe alınan kredilerde, özel takibe alınma tarihinden itibaren en az % 15'den başlayarak,

- a) 12 nci ayın sonunda % 50,
- b) 24 üncü ayın sonunda % 100;

2 — İdari takibe alınan kredilerde, idari takibe alınma tarihinden itibaren 2 nci ayın sonunda % 15;

3 — Kanuni takibe alınan kredilerde, idari takibe alınma tarihinden itibaren,

- a) 6 ncı ayın sonunda % 25,
 - b) 12 nci ayın sonunda % 50,
 - c) 18 inci ayın sonunda % 75,
 - d) 24 üncü ayın sonunda % 100;
- oranında karşılık ayrılacaktır.

Karşılığın Kurumlar Vergisine Etkisi ve Kredinin Aktiften Silinmesi

Karar'a göre ayrılacak karşılıkların tamamı bankalarca gider yazılacaktır. Bu Karar'ın uygulanmasında nakit, hamiline yazılı mevduat sertifikası, devlet iç borçlanma senedi, gelir ortaklığı senedi, borsaya kota edilmiş hisse senedi ve tahvil rehni şek-

lindeki teminatlı alacaklar dışında kalan alacaklar için gider yazılan meblağlar, Kurumlar Vergisi yönünden de gider sayılacaktır.

Ayrıca, kanuni takibe intikal ettirilen bir alacak, % 100 karşılık ayrıldığı tarihten sonra, tahsil edilemediği takdirde, bankaca aktiften silinebilecektir.

Daha Önce Ayrılan Karşılıkların Durumu

Karar'ın geçici maddesine göre, bankalarca, 2/2/1987 tarihli ve 87/11440 sayılı Kararname'nin eki Karar'la değişik 5/12/1985 tarihli ve 85/10128 sayılı Kararname'nin eki Karar'a göre idari ve kanuni takibe intikal ettirilmiş krediler için ayrılmış bulunan karşılıklar, toplam olarak dikate alınarak, eksik olan kısımlar, bu Karar'ın yürürlük tarihinden itibaren 24 ay içinde aşağıda yer alan şekilde, bu Karar'da belirtilen esaslara uygun hale getirilecektir.

- Birinci üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 1/8'i;
- İkinci üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 2/8'i;
- Üçüncü üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 3/8'i;
- Dördüncü üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 4/8'i;
- Beşinci üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 5/8'i;
- Altıncı üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 6/8'i;

— Yedinci üç ayın sonunda, bu tarihte bulundurulması gereken karşılık tutarının 7/8'i;

ayrılarak 24 üncü ayın sonunda, bu Karar uyarınca bulundurulması gerekli karşılık tutarı tamamlanacaktır.

Bu aşamada, tartışılması gereken konulardan birisi, yukarıda verdiğimiz banka bilançolarında gösterilen tahsili gecikmiş alacaklar rakamlarının ne ölçüde gerçeği yansıttığıdır. Bazılarına göre geri ödenmeyen krediler, bilançolarda gerçeğin çok altında gösterilmekte ve ortaya çıkan zarar da gizlenmektedir.

Kanımızca bu sorun bankaların dış denetimi konusu ile çok yakından ilgili olup, bu konuda çıkarılan kararname ve tebliğlere göre oluşturulan Bağımsız Denetim Kurumları'nın yıl sonunu takip eden 4 ay içinde tamamlayarak Merkez Bankası'na gönderecekleri raporlarla açıklığa kavuşacaktır. Bu konuda kötümser olanların görüşlerine göre şeffaflaşmanın aniden gerçekleşmesi, bankaların tüm ayıplarını ortaya çıkaracağından, Türk mali sisteminde ciddi rahatsızlıklara neden olabilecektir. Bu nedenle şeffaflaşmanın belirli bir uyum süreci içinde kademeli olarak yapılmasında yarar görülmektedir. Bu anlamda, yeni Karar bankalara vakit kazandırarak finansal tablolarında karşılıklara kademeli olarak pay ayırmalarına olanak sağlamaktadır.

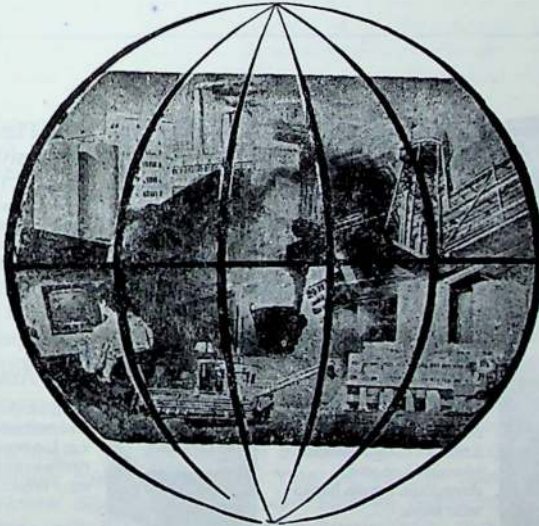
Aslında, bankacılık sektörümüzün sorunlarını Türk ekonomisinin genel sorunlarından soyutlamak olanaksızdır. İçinde bulunduğumuz aşamada Türk ekonomisi son yıllarda yıllık ortalama % 7-8 oranında büyümenin beraberinde getirdiği enflasyonist baskıyı azaltmak için büyüme

hızını içinde bulunduğumuz yıl için de % 5'e çekmeyi hedef almıştır. Bu nedenle geçen yıl büyüyen bir ekonomiye ve 4 Şubat Kararları'ndan önceki kredi faizlerine göre yapılan hesaplar, girişilen yatırımlar, üstlenilen taahhütler bugün için ciddi birer sorun olmaya başlamıştır. Uygulamada iyi niyetli girişimcilerin bu tür finansal sorunları ile başlangıçta aldıkları krediyi geri ödememe niyetiyle «atı alıp Üsküdar'ı geçenleri» aynı ke-

feye koymayacak selektif bir kredi politikasına ihtiyaç olduğu kanısındayız. Aksi takdirde gerek sanayi gerekse bankacılık sektöründe verilecek fireler, ulusal ekonomiye bir yarar sağlamayacaktır.

Sonuç olarak enflasyon oranının gelişen bir ekonomi için kabul edilebilir sınırlarına (% 20-25) çekilmeden ekonominin hiçbir sektörünün rahatsızlıklardan kurtulamayacağını vurgulamakta yarar görüyoruz.

Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



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

Daima güvenle,
daha mutlu geleceğe.



ÇBS



Gerçek boyacıların
onayladığı kalite

Gerçek kaliteyi
onaylayan belge
bir arada



ÇBS Akrolit
Dış Cephe Boyası

Dış cepheleri zırh gibi saran
korurken güzelleştiren
güzelleştirirken koruyan
cephe boyası.



ÇBS Plastik
Dispersiyon Boyası

Türkiye'de kireç boya
devrini kapatan, plastik boya
denince akla gelen ilk boya...
Kolay sürülen, çabuk kuruyan,
renkleriyle sürüldüğü
yüzeyle hayata veren boya.



ÇBS Piramit
Astar Boya

Son kat boyaların gerçek
kalitesini ortaya çıkaran,
yüzeyleri koruyan,
direncini artıran harika
astar boya.



ÇBS Antipas

Özellikle demir yüzeylerin
paslanmasını önleyen,
son kat boyanın koruyuculuk
özelliklerini artıran sentetik
astar boya.

ÇBS

“güçlü boya”

DIŞ BASINDAN

Derleyen :
Doç. Dr.
GÜLSEREN İZMİR

AVRUPA MERKEZ BANKASI (*)

AVRUPA'nın gerçekten bir ortak pazar oluşturmasının beklendiği 1992 yılına kadar, tek bir pazar için tek bir para birimi fikri de oluşabilecektir. Bugüne kadar politikacılar doğrultudaki gelişmelere pek karşı durmamışlardır. Ancak, yakında bu konuda daha ileri adımlar atmak veya bu fikirden vazgeçmek için bir karara varmak zorunda kalacaklardır.

Hükümetler ortak para sisteminden vazgeçmenin bu konudaki çalışmaları sürdürmekten daha zor olabileceğini görmektedirler. 27-28 Haziran Hanover zirvesinde yeni bir Merkez Bankası kurulması konusunun gündeme gelmesi, kararlaştırılmış olan ticaret ve sermaye piyasası reformlarının Avrupa'nın para politikaları üzerinde önemli etkileri olacağını kabul edildiğini göstermektedir.

Eğer Avrupa serbest iç ticaretin nimetlerinden tam anlamıyla yararlanmak istiyorsa, şirketler tüm Avrupa'da alım, satım ve yatırımlarını rahatça yürütebilmelidirler. Şirketler için tek bir para biriminin geçerli olduğu bir bölgede bu işlemleri yürütmek çok daha kolaydır. Yine de, 1992'de ticaret sınırlandırılmalarının kaldırılması planları ortak bir para birimine doğru hareketi sürükleyen en önemli etken değildir. 1990'da, sermaye hareketlerine ilişkin geri kalan tüm kontrollerin de ortadan kaldırılmasının kararlaştırılmış olması daha önemlidir.

Avrupa Topluluğu içerisinde para akışı serbest olduğu sürece, kurlarda herhangi bir değişiklik ihtimali, yatırımcıların zayıf paralardan kuvvetli paralara kaymasını doğuracaktır. Bu ise, kur değişikliği gerçekleşene kadar parası

(*) The Economist, 25 Haziran 1988.

zayıf olan ÷lkelerde faiz oranlarının büyük ölçüde yükselmesini zorunlu kılacaktır. Hükümetler kurlarda dengeyi sağlamak için faiz oranlarında şiddetli oynamaları kabullenmek durumunda kalacaklardır.

Hükümetler sermaye hareketlerinde serbestiyet ile dengeli kurları birlikte sağlamanın en emin yolunun benzer para politikaları uygulamak olduğunu bilmektedirler. Avrupa Para Sistemi üyeleri son yıllarda bu doğrultuda hareket ederek iyi sonuçlar almışlardır. Ortak para politikalarını uygulamanın varabileceği en son nokta ortak bir para birimine geçmektir. Serbest iç ticaretle birlikte ortak bir para birimi kullanılması ise AET ÷lkelerini A.B.D. gibi bölünmez bir ekonomik bütün haline getirebilecektir.

Ortak para birimi Avrupa'ya büyük ekonomik fayda sağlayabilecektir. Tek bir pazar oluşturmanın getireceği mikroekonomik faydalar, tek bir para birimi kullanılmasıyla birkaç kat artacaktır. Sağlanabilecek faydanın boyutunu kestirebilmek için A.B.D.'nin 50 eyaletinin herbirinin ayrı bir para birimi kullanması halinde, sonuçların ne olacağını gözönüne getirmek yeterlidir. Sağlanacak mikroekonomik faydalar yanında, önemli makroekonomik faydalar da söz konusudur. Para politikalarının ulusal politik ortamların etkilerinin dışına çıkarılmasıyla, hükümetler aşırı harcamalarını finanse edebilmek için para basmak yoluna gidemeyecekler, sonuçta finansal kararlılık ve düşük enflasyon düzeyleri sağlanmış olacaktır. Tabii ki bütün bunlar yeni kurulacak olan Merkez Bankası'nın iyi çalışması koşuluyla gerçekleşebilecektir.

Ancak, ortak para biriminin kullanılması, ÷lkeleri rekabet güçlerini zaman zaman devalüasyona başvurarak dengelemek imkânından yoksun bırakacaktır. Reel gelirleri daha az can yakarak düşüren devalüasyon yerine, ücretleri serbest piyasa mekanizması içinde düşmeye bırakmak, ya da işgücünün talebin daha canlı olduğu bölgelere kaymasına imkân vermek gerekecektir. A.B.D.'de ücretler bölgelere göre farklılık gösterir, işgücü de hareketlidir. Ayrıca, bölgesel farklılıklar Federal Bütçe yoluyla zengin eyaletlerden gelişmekte olan eyaletlere transferler yapılarak dengelenmeye de çalışılmaktadır. Aynı şekilde, Avrupa'da da parasal bütünleşmenin, işgücü hareketliliğini arttıracak ve gelişme hızı yüksek bölgelerden gelişme hızı düşük bölgelere kaynak aktarımını sağlayacak tedbirlerle birlikte gerçekleştirilmesi gerekecektir.



Sayın Okurumuz,

1988 yılı abonенizi yenilediğiniz için;
teşekkür ederiz.

A.B.D.'DE FEDERAL RESERVE SYSTEM'İN YÖNETİM KARŞISINDA BAĞIMSIZLIĞI VE FONKSİYONLARI

ÖMER OKTAV

AMERİKA Birleşik Devletleri'nde Merkez Bankası fonksiyonu gören Federal Reserve System'in tarihi gelişimi ve yapısı daha önce hazırladığımız bir yazıda ele alınmış idi (*). Bu defa Sistem'in bağımsızlığı ve fonksiyonları üzerinde durmak istiyoruz.

Sistem'in Bağımsızlığı

Üzerinde en çok tartışılan konulardan birisi de teşkilatın bağımsızlığı meselesidir. Sistem, ülke ekonomisini yönlendiren ana kuruluş olmasına rağmen, ne Kongre'nin ne de Başkan'ın otoritesi altındadır.

Guvernörler Kurulu üyelerinin 14 yıl gibi uzun bir süre için seçilmiş olması, Kurul'un yönetim karşısında bağımsız davranmasını mümkün kılmaktadır. Zira Başkan, 4 yıllık görev süresi içerisinde ancak iki üye ata-

yabilmek imkânına sahiptir. Kurul'un 7 üyeden oluştuğu göz önüne alındığında, bu durumun Kurul üyelerine Başkan'a karşı bir bağımsızlık sağladığı görülmektedir. Böylece Kurul'un günlük politik olaylardan etkilenmeden görev yapabilmesi sağlanmaktadır.

İlk bakışta oldukça yeterli gözükken bu kuralların, maksada tam olarak ulaştığını söylemek biraz zordur. Örneğin, her ne kadar Guvernörler Kurulu üyeleri 14 yıllık bir süre için atanıyor ise de, uygulamaya baktığımızda, II. Dünya Savaşı'ndan sonraki yıllarda üyelerin ortalama görev sürelerinin 7 yıl olduğu görülmektedir. Hatta bu süre 1965'ten sonra 5 yıla kadar düşmüştür.

Uygulamada görülen ve Federal Reserve System'i yönetime daha bağımlı hale getiren bu gelişmenin yanında, mevzuat açısından da sınırsız bir bağımsızlığın varlığı söylenemez. Kongre tarafından 1913 yılında çıkarılan bir kanun ile kurulan Sistem, her

(*) Bakınız: Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Haziran 1988, sayı 6, s. 57.

zaman için bu kanun ile değiştirilmek ve hatta ortadan kaldırılmak ihtimali ile karşı karşıyadır.

Ayrıca, Güvernörler Kurulu üyelerinin, seçmenlerin talep ve etkileri karşısında, tümü ile bağımsız olmaları da mümkün gözükmemektedir.

Kaldı ki son yıllarda Sistem'in Kongre'nin etki alanı altına daha fazla alınmasına çaba harcanmaktadır. Nitekim 1975 ve 1977 yıllarında yapılan mevzuat değişiklikleri ile Kongre'nin Sistem üzerindeki etkinliği artırılmıştır.

Sistem'in Fonksiyonları

Parasal Fonksiyonu : Federal Reserve System'in kuruluşunun ana gayelerinden biri de, ülke para biriminin ekonomik gelişmelere paralel bir elastikiyet kazanması ve iş dünyasındaki gelişmeleri destekleyici biçimde yönlendirilmesidir. Böylelikle ülke para biriminin dış etkenlere karşı korumasız kalmayıp bilakis bilinçli bir uygulama ile istikrar kazanması amaçlanmaktadır.

Paranın değerine yapılacak bu müdahaleler, Federal Reserve System'in faaliyet alanına girmektedir. 1920'li yıllarda teşkilatın ana işlevi, fiyat istikrarı ve altın ile para birimi arasındaki pariteyi korumak olmuştur. Bu işlev, 1930'larda büyük ekonomik krizin para üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek biçiminde gözükmiştir.

1940 - 1945 yılları arasında II. Dünya Savaşı'nın ağır masraflarını karşılamaya dönük bir parasal politika güdüldükten sonra, 1945 - 1950 arası barış dönemi ekonomisine hazırlık ve savaş yıllarının yarattığı ağır borç yükünün temizlenmesi çabaları ile geçmiştir. 1950'den sonra teşkila-

tın parasal politikası; fiyat istikrarı, istihdam sorununa katkı ve ödemeler dengesi alanlarında gelişmeye yönelik olmuştur. Nihayet 1960'lardan sonra Federal Reserve System, doların değerine istikrar getirmek amacı ile yabancı para birimlerine ve değişim kurlarına müdahaleler yaparak, bu alandaki faaliyetlerini çeşitlendirmiştir.

Bankaları Denetim İşlevi : Teşkilat, Sistem'e üye olan tüm bankaları denetlemek görev ve sorumluluğuna sahiptir. Prensip olarak üye bankalar her yıl denetimden geçerler. Denetim, sayıları 12 olan Yerel Federal Banka yetkilileri tarafından yürütülür.

Periyodik denetimler sırasında bankaların tüm idari işlemleri, serma-



E S Yayınları Sunar

VEDİ ÜNAY

3182 Sayılı
Bankalar Kanunu Gereğince

BANKALARCA İÇ TİCARETİN VE SANAYİNİN FİNANSE EDİLMESİ USULLERİ

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

İsleme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah. Sultanzade Sokak No. 62
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 526 34 11

Not: Kitabı almak isteyenler, bodelini
Ziraat Bankası Büyükbuğsuyu Şubesi'ndeki 768,
İç Bankası Türlü Şubesi'ndeki 15410,
Akbank Türlü Şubesi'ndeki 443 no.lu hesaplarımızdan birisine,
"kitabı benim ödüyorum belimlere" yazarak etmel.
ad ve adreslerini yazılınca bîrîrîmledîce.
Ödemeli postalamaya yajılamamaktadı.

veye varlıkları gözden geçirilir. Herhangi bir usulsüz işlem tespit edildiği takdirde, banka yöneticileri usulsüzlüğü düzeltmek üzere uyarılır. Böylece bankacılık faaliyetlerinde istikrar ve düzen sağlamak, Sistem'in başlıca görevlerindedir.

Bankacılık Alanlarındaki Düzenlemeler: Güvernörler Kurulu, ticari bankaların yapılarını düzenleyici kuralları koymakla görevlidir. Kurul, bankalar arasında gerçekleştirilecek birleşme taleplerini değerlendirmek görevine sahip olduğu gibi, ne tür işlemlerin ticari banka faaliyeti kavramı içerisinde mütalaa edilebileceğini belirlemekle de sorumludur.

Bu konularla ilgili olarak belge, doküman ve delil toplamak ve düzenleyici kuralları belirlemek Federal Reserve System'in Güvernörler Kurulu ile Yerel Federal Banka yetkililerinin birlikte oluşturdukları kurulda karara bağlanmaktadır. Yapılacak düzenlemeler mevcut yasal mevzuata uygun olmak zorunda olduğu gibi; kararlar, yargı organının denetimine de tabidir.

Ekonomik Araştırma Faaliyetleri: Teşkilat görevini yürütürken geniş kapsamlı ekonomik araştırmalar yapmaktadır. Gerek merkez teşkilatı, gerekse mahalli bankalar tarafından yürütülen bu araştırma faaliyetlerinin başlıcaları şunlardır:

1 - Ekonomi ile ilgili olarak bilgi (istihbarat) toplamak: Toplanan bilgiler arasında para arzı ve piyasadaki para miktarına ilişkin gelişmeler, faiz oranları, ticari bankaların bilançoları ve bu bilançoların kapsadığı vergiler bulunmaktadır. Bunlara ilaveten Sistem, endüstriyel üretim, madencilik ve hizmet sektörlerine

ilişkin endeksleri toplamaktadır. Bu bilgiler çeşitli biçimlerde halka yayınlanmaktadır. Özellikle Güvernörler Kurulu'nun aylık yayın organı olan Federal Reserve Bulletin'de bu konular geniş bir şekilde yer almaktadır.

2 - Toplanan bilgilerin analiz ve değerlendirmesi ile geçmiş, gelecek ve halihazır ekonomik durumunu yorumunu yapmak: Bu faaliyet sırasında yabancı ülkelerde oluşan ve ülke ekonomisini etkileyebilecek nitelikteki gelişmeler de gözönünde bulundurulmaktadır. Bu değerlendirmeler, ekonomik konulardaki kararlara temel teşkil etmektedir. Elde edilen sonuçlar aylık bültenlerde yayımlandığı gibi, Sistem yetkilileri tarafından çeşitli biçimlerde halka ve Kongre üyelerine aktarılmaktadır.

3 - Özellikle finans sektörünün gösterdiği gelişmelerin ışığı altında ekonomik sistemin işleyişi konusunda araştırmalar yapmak: Bu araştırmalar sayesinde geleceğe dönük tahminlerde bulunmak mümkün olabilmektedir.

4 - Ticari bankaların ekonomik performansları ile bankalar arasındaki ilişkileri içeren araştırmalar yapmak: Bu çalışmalar neticesinde üye bankalara, holding bankacılığına karşı bağımsız bankaların durumu ve piyasada yaşanan rekabet ortamı ile ilgili tavsiyelerde bulunmak olanağı doğmaktadır.

Türkiyemizde Merkez Bankası'nın ekonomiyeye hangi ölçüde müdahale etmesi gerektiği konusunda farklı görüşlerin ileri sürüldüğü günümüzde, A.B.D.'de Merkez Bankası işlevini yapan Sistem'in ve Batı ülkelerinde mevcut benzerlerinin çalışma biçimlerinin bilinmesinde yarar olduğu muhakkaktır.

Turyağ, seçkin ürünleriyle yaşamınızda, yanınızda!

"Oncu" Turyağ'ın hepsi birbirinden kaliteli ürünleri, yaklaşık 70 yıldır yaşamımızın her anında, yanınızda BİO TURSİL, BİO TURSİL OTOMATİK, PRİL, PRİL OTOMATİK ve DIXI gibi deterjanlardan çamaşır yumuşatıcısı VERNEL'e, YAYLA, YAYLA AYÇİÇEK, UFA gibi nebati margarin ve yağlardan endüstriyel yıkama maddelerine kadar tüm Turyağ ürünleri, çok çeşitli alanlarda güvenle kullanılıyor. Evlerde, otellerde, hastanelerde, bürolarda, fabrikalarda hep Turyağ var... Hep Turyağ gücü, Turyağ büyüklüğü, Turyağ güvencesi var.

70 yıllık geçmişi ile, "ilk" leri ve "ilke" leriyle güvendiğiniz Turyağ her zaman yaşamınızda, yanınızda.

Turyağ

TURYAĞ P.K. 171 İZMİR

Turyağ bir Henkel Grubu ve Yapı Kredi AŞ kuruluşudur

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

Kamunun Piyasaya Borçları

EKONOMİK durgunluk ve para sıkıntısına eklenen yeni bir sorun da, kamu kuruluşlarının piyasaya olan borçlarıdır. Varlığı önceden bilinen bu sorun, 1988 Haziran ayında ciddi boyutlar kazanmıştır. Piyasaya PTT'nin 400 milyar TL, TEK'in 800 milyar TL borcu olduğu basında yer almıştır. Müteahhitlerin devletten birikmiş alacakları giderek çoğalmakta, devletin yüklendiği faiz borçlarının yükü artmaktadır.

Konut kredileriyle başlayan inşaat faaliyetleri, kaynak sıkıntısı yüzünden yavaşlamış ve ödeme imkânları sıkışmıştır. Kamu yatırımlarına ilişkin bazı projelerin ödenek yokluğundan tasfiye edileceği anlaşılmaktadır. Nitekim 1989 Mali Yılı Bütçesi ile ilgili olarak yapılan açıklamalarda, kuruluşların aşırı ödenek talep etmemeleri ve harcamalardan kaçınmaları istenmektedir. Ayrıca, 1.6.1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 1988 Yılı Bütçe Uygulama Talimatı, bütçe uygulamalarında, verimlilik ve tasarruf önermektedir.

Yukarıda açıklanan manzara, piyasada para sıkıntısı olduğunu ortaya koymakta ve bu durumun enflasyonu yavaşlatması beklenmektedir. Anck, piyasada nakit tedarikinin zorlaşması, ödemeleri senetlere yönelmekte; protestolu senetlerin sayı ve değerinde büyük artışların olduğu görülmektedir. Bu artışın, 1987 yılının ilk 5 ayına göre, 1988'in ilk 5 ayında % 71.3 oranında olduğu anlaşılmıştır.

1988 Haziran ayında ekonomik faaliyetleri ilgilendiren yeni mevzuatın ve uygulamaların başlıcaları şöyle özetlenebilir :

İHRACATLA İLGİLİ KONULAR

- İhracatta Vergi İadesi Tebliği

11 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 88/6 sayılı Tebliğ ile, 5 Nisan 1988'de yürürlüğe giren ihracatta vergi iadesi uygulamasında yeni düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre, 15 Nisan 1988'den önce gelen gayrikabili rücu akreditifler veya devlet bağlantıları ile ilgili ihracatlar, 15 Nisan 1989'a

kadar gerçekleşmesi halinde, vergi iadesinden yararlanabilecektir. 15 Nisan 1988'den sonra gelenler ise 31.12.1988'e kadar yapılması halinde vergi iadesinden yararlanacaklardır. Rotatif akreditifler bu süre sınırlamasının dışında olup, vergi iadesi akreditifin geldiği tarihte geçerli orana göre uygulanacaktır. Bu düzenlemeden önce, vergi iadesinden yararlanma imkânının, akreditif sürelerinin sonuna kadar süreceği ileri sürülmekteydi.

- **Kaynak Kullanım Fonu İhracatı Desteklemiyor**

Yeniden düzenlenerek 7 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu'na ait Tebliğ'de, ihracatın teşvikine dair hükümler yer almamaktadır.

- **İhracattan Elde Edilen Dövizlere Prim**

11 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 88/12 sıra no.lu Para ve Kredi Kurulu'nun kararı ile, 88/6 sayılı Karar'da değişiklik yapılmıştır. Buna göre, ihracat dövizlerinin en az % 80'inin, fiili ihracat tarihinden itibaren 1-30 gün içinde yurda getirilerek bankalara bozdurulması halinde, ödenmesi gereken miktarın % 120'si ödenecektir.

- **Irak'a İhracat**

14 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 88/10 no.lu ihracat tebliği ile, Irak'a yapılacak her türlü ihracat, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın lisansına bağlanmıştır. Irak'a yapılan kredili ihracatta, Merkez Bankası'nın nakit ödemeyi % 78'den % 58'e düşürmesi dolayısıyla, ihracatçı firmaların zararları 400 milyon doları aşmıştır. Bu durum, ilgili ihracatçı firmalarda kadro daraltılmalarına da yol açmıştır. İhracatçılara mal hazırlayan çok sayıda firmanın da bu durumdan olumsuz etkilendiği anlaşılmaktadır.

- **Eximbank'tan Yeni İhracat Kredisi**

Türkiye İhracat Kredi Bankası A.O. (Eximbank) özel ihracat kredisi olarak 100 milyar TL tahsis etmiş ve bu kredinin mal sevkinden sonra kullanılmasını sağlamıştır. Sevk sonrası ihracat kredisinden yararlanabilmek için, ihracatın serbest dövizle yapılması, sanayi malı ihracat edilmesi ve FOB bedelinin en az 50.000 dolar olması gerekmektedir.

ÇEŞİTLİ ALANLARA İLİŞKİN YENİ UYGULAMALAR

- **Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Yeniden Düzenlendi**

7 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu hakkında 1 sıra no.lu Tebliğ ile Fon'un işleyişine yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu tebliğin amacı, Fon'la ilgili kesintileri, Fon'dan yapılacak ödemeleri ve uygulamaya ilişkin esas ve şartları düzenlemektir.

- **Dış Borçlanma İlkeleri**

Yüksek Planlama Kurulu'nun 13.1.1980 tarihli Kararı ile kurulan Dış Borçlanma Stratejisi Tesbit Grubu'nun 88/1 sıra no.lu Tebliği, 12 Haziran 1988 ta-

rihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Tebliğ, kamu kurum ve kuruluşları ile belediyelerin dış borçlanma esaslarını tespit etmektedir. Buna göre; bu kuruluşlar, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın izni olmadan dış finans kuruluşlarıyla görüşemeyecekler ve kredili uluslararası ihaleye çıkmayacaklardır. Ayrıca, Türkiye'den temini mümkün olan mal ve hizmetler için dış kredilerin sağlanmaması ve yerel harcamalar için dış borçlanmaya gidilmemesi hükmüne bağlanmıştır. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, dış borçlanma için izin verirken, talep sahibinin vergi borçlarının bulunup bulunmadığına da bakacaktır.

• Sigorta Şirketlerinin Çalışma Esasları

21 Haziran 1983 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Yönetmelik ile, sigorta şirketlerinin kurulması ve yabancı sigorta şirketlerinin ülkemizde şube açmaları, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın iznine tâbi tutulmuştur. Bu arada, sigorta şirketlerinin kaynaklarının kullanılmasında yasaklanmıştır. Öte yandan sigorta şirketleri, sigorta aracıları ve sigortacılar uhdesindeki alacakları için karşılık ayırmakla yükümlü olacaklardır.

• Çifte Vergilendirmeyi Önleme Kanunları

1 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de, çifte vergilendirmeyi önleyen 4 ayrı kanun yayınlanmıştır. Böylece Türkiye ile Romanya, Pakistan, Hollanda, Büyük Britanya ve Kuzey İrlanda arasında gelir üzerinden alınan vergilerde çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları kabul edilmiş bulunmaktadır.

• Sendikalar Kanunu'nun Bazı Maddeleri Değişti

2 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3449 sayılı Kanun ile, 2821 sayılı Sendikalar Kanunu'nun bazı maddeleri değiştirilmiş, bazı hükümleri kaldırılmış ve kanuna bir geçici madde eklenmiştir. Yapılan değişikliklerle; sendika kurucularının nitelikleri, şube açılması, sendika üyeliği, işyeri sendika temsilciliği, sendika ve konfederasyon giderleri, fesih, infisah ve kapatma hallerinde malların devri, yönetim kuruluna işten el çektirme, üyelik bildirim ve mükellefiyetlerinin yerine getirilmesi gibi hususlar yeniden düzenlenmiştir.

• Toplu İş Sözleşmesi, Grev ve Lokavt Kanunu'nun Bazı Maddeleri Değişti

2 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3451 sayılı Kanun ile, 2822 sayılı Toplu İş Sözleşmesi Grev ve Lokavt Kanunu'nun bazı maddeleri yeniden düzenlenmiştir. Yapılan düzenlemeler; yetki, tespit, grev veya lokavt halinde işçilerin işyerinden ayrılma mecburiyeti, greve katılmayan işçilerin çalışma serbestliği, Yüksek Hakem Kurulu'nun teşkil şekli, izin almadan yeni işçi alan işverene verilecek cezalar konularını kapsamaktadır.

• Odalar Kanunu'nun Bazı Maddeleri Değiştirildi

5530 sayılı Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Odalar Birliği Kanunu'nun, bu kuruluşların gelirleriyle ilgili hükümlerinde, 2.6.1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3452 sayılı Kanun'la yeni düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre, örneğin yıllık aidat tavanı, 100.000 TL'den 250.000 TL'ye yükseltmiştir.

- **Taşıt Alım ve Motorlu Taşıt Vergileri Artırıldı**

27 Haziran 1988 tarihinden itibaren Taşıt Alım Vergisi % 50, Motorlu Taşıt Vergisi ise 1988 yılı için % 100 artırılmıştır.

BANKALARLA İLGİLİ KONULAR

- **Dünya Bankası Türkiye'de Temsilcilik Açıyor**

Dünya Bankası'nın Ankara'da daimi temsilcilik açmasıyla ilgili Bakanlar Kurulu Kararı 7 Haziran 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

- **Vadesiz Mevduat Faizi İndirildi**

4 Şubat 1988'den itibaren % 36'ya çıkarılmış bulunan vadesiz mevduat faizi, 10 puan düşürülerek % 26'ya indirilmiştir.

- **Mevduat Munzam Karşılıkları 3 Puan Artırıldı**

Merkez Bankası, bankaların mevduat munzam karşılıklarını % 3 oranında artırmıştır. Bu uygulama ile, Toprak Mahsulleri Ofisi'nin hububat alımına destek sağlanacağı anlaşılmaktadır.

ZAMLAR DEVAM EDİYOR

1988 Haziran ayı, yeni zamlara sahne olmuştur. Özellikle akaryakıt ve şeker fiyatlarına yapılan zamların, çeşitli ürünlerin fiyatlarını olumsuz yönde etkileyerek yeni yükselmelere yol açması beklenmelidir. Başlıca fiyat artışlarını kısaca özetleyelim :

- 25 Haziran 1988'den itibaren akaryakıt fiyatlarına % 10 civarında zam yapılmıştır. Buna göre, süper benzinin litresinin fiyatı 535,— TL'den 590,— TL'ye, normal benzin 506,— TL'den 551 TL'ye, gazyağı ve motorin 390,— TL'den 400,— TL'ye yükseltilmiştir.

- 28 Haziran 1988 tarihinden itibaren demir-çelik ürünlerinin fiyatlarına % 1,5 ile % 8 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

- Yine 28 Haziran 1988'den başlayarak şeker fiyatları % 25 oranında artmıştır.

- Deterjan fiyatlarına Haziran ayı başlarında % 4 ile % 19,5 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

- Akaryakıt fiyatlarının artırılmasına paralel olarak, İETT idaresi, İstanbul'da otobüsle yolcu taşıma ücretlerine zam yapmıştır. Daha önce 250,— TL olan normal yolcu biletinin fiyatı 280,— TL'ye, 125,— TL olan öğrenci bileti fiyatı 140,— TL'ye çıkarılmıştır.

◆ Çalışmak hayat, düşünmek ıstıktır.

Victor Hugo

◆ Pazarlık etmek için en az iki kişi gereklidir.

İngiliz Atasözü

YENİ YAYINLAR

M. TARIK YAŞA

MENKUL KIYMETLER VE HİSSE SENETLERİ

SAĞCAN, Doç. Dr. Mustafa; Cumhuriyet Matbaası, İzmir, Aralık, 1987, 194 sayfa (*).

Kitapta, sermaye piyasası hakkında genel bilgi edinmek ve tasarruflarını hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler olarak değerlendirmek isteyenler için gerekli bilgiler verilmektedir. Sayın Doç. Dr. Mustafa Sağcan, kitabında teoriden çok pratiğe önem vermiş, çeşitli kaynaklardan derlediği bilgilere kendi görüş, öneri ve eleştirilerini katarak, konuya ilgi duyanlara yardımcı olmayı amaçlamıştır.

Sermaye piyasası, kısaca ve genel bir deyişle, «uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa»dır.

(*) Derginin Notu: Kitabı temin etmek isteyenler yazarına başvurmalıdırlar. Adres: «Doç. Dr. Mustafa Sağcan, Öğretim Üyesi, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Aydın Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksek Okulu; Aydın»

Ülkemizde sermaye piyasasının gerçek anlamda gelişmesi, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 28.1.1981'de kabul edilmesi ve 1.2.1982 tarihinde bütün hükümleriyle birlikte yürürlüğe girmesiyle başlamıştır. Kanunun konusu; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın biçimde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir. Kanun, menkul kıymetlerini halka arzeden anonim ortaklıkları ve aracı kurumları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetimi ve denetimi altına almıştır. Kurul'un görevlerinin başında, sermaye piyasasının geliştirilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması gelmektedir. Bu yolda bazı olumlu adımlar atılmış, birçok menkul değer sisteme dahil edilmiştir. Önemli bir aşama da, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 3.1.1986'da faaliyete geçmiş olmasıdır. Ayrıca, 100'den fazla ortağı olan halka açık şirketler için, dağıtılabilir kârlarının en az % 50'sinin pay sahiplerine ödenmesi zorunluluğu getirilmiştir. Böylece önceleri daha çok tahvile ilgilenen tasarruflular için hisse senedinin çekiciliği artmıştır. Bütün bu gelişmeler, özellikle taşınmaz ve altına para yatıran tasarruf sahiplerinin hiç değilse bir bölümünün menkul kıymetlerle ilgilenmelerine yol açmıştır.

Kitabın «Önsöz»ünde yazarın da belirttiği gibi; «Örgütlenme çabası içinde bulunan sermaye piyasasında ellerindeki tasarrufları değerlendirmek isteyenlerin en büyük eksikliği», menkul kıymetler hakkında yeterli bil-

giye sahip olmamalarıdır. Hisse senedi ya da tahvil nedir? Aralarında ne gibi farklar vardır? Hisse senetlerinin piyasa değerlerindeki değişmeler nasıl izlenebilir? Kitapta öncelikle bu gibi konulara açıklık getirilmektedir. Öte yandan tasarruf sahipleri, Borsa'da işlem gören menkul kıymetleri çıkaran şirketlerin, en azından mali yapıları ve kârlılık durumları hakkında da bilgi sahibi olmak isteyeceklerdir. Kitap, konu ile ilgilenenlere bu bakımdan da ışık tutmaktadır.

Kitap altı bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde «Genel Olarak Sermaye Piyasası» işlenmektedir. Burada sermaye piyasasının tanımı, özellikleri, Türkiye'deki gelişimi, yarıdımci kuruluşlar hakkında bilgi verilmekte; menkul kıymetler piyasasının sermaye piyasası ile ilişkisi üzerinde durulmaktadır.

«Menkul Kıymetler»e ayrılan ikinci bölümde, önce tahviller ele alınmakta, tanımları ve özellikleri verilmektedir. Ayrıca; iskontolu ya da primli, ikramiyeli, güvenceli, kâra katılımlı, varantlı, hisse senedine çevrilebilir ve dövize endeksli olarak tahvil türleri tanıtılmaktadır. Daha sonra; gelir ortaklığı senedi, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, katılma intifa senetleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar ile finansman bonoları incelenmektedir.

Üçüncü bölüm «Hisse Senetleri»ne ayrılmıştır. Kitabın en ağırlıklı olan bu bölümünde; hisse senetlerinin nitelikleri; hisse senedi çıkaracak kuruluşlar; hisse senetlerinin halka arzı, fiyatı, değeri ve türleri; hisse senetlerini değerlendirme yöntemleri hakkında bilgi verilmektedir. Bu arada; teknik analiz, temel analiz, tesadüfi

seçim veya etkin pazar ve portföy yönetimi yöntemlerine ilişkin açıklamalar yapılmaktadır.

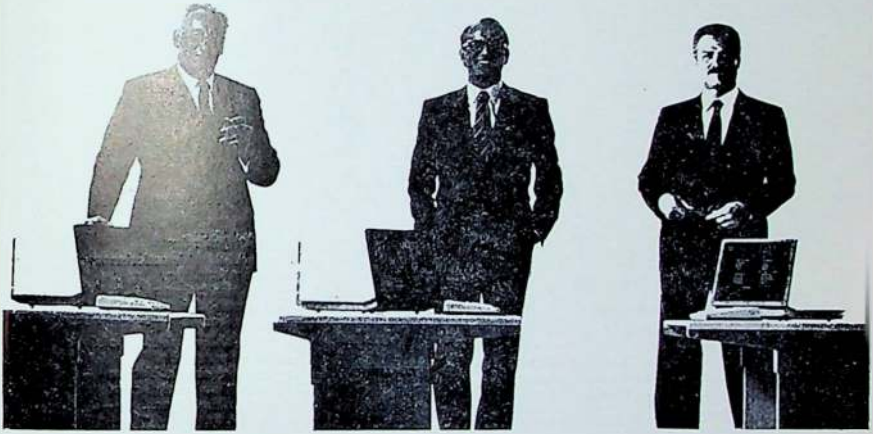
Dördüncü bölümde «Menkul Kıymetler Borsası» incelenmektedir. Burada Türkiye'de Borsa'nın gelişimi, hukuki statüsü, organları ve teşkilatı verildikten sonra; borsadaki pazarlar, menkul kıymetlerin borsa koduna alınması, borsa üyeleri ve aracılık rejimi, alım satım kararlarının oluşması ve borsaya iletilmesi üzerinde durulmaktadır.

Beşinci bölüm, «Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasasının Gelişiminde Sorunlar ve Çözüm Önerileri»ne ayrılmıştır. Bu bölümde ana başlıklar olarak; «Vergi Bağışıklıkları ve Vergi Kolaylıkları», «Yeniden Değerleme», «Yeni Menkul Kıymet Türlerinin Geliştirilmesi» ve «Özelleştirme ve Menkul Kıymetler Piyasasına Etkileri» incelenmektedir.

Altıncı bölümde «Borsada İşlem Gören Hisse Senetleri» ele alınmaktadır. Bu bölümde şirketlerin hisse senedi verimliliğinin nasıl hesaplanacağı açıklandıktan sonra, Borsa'nın birinci ve ikinci pazarlarında işlem gören hisse senetleri tanıtılmaktadır. Bu yapılırken, hisse senetleri Borsa'nın birinci pazarında işlem gören 40 ve ikinci pazarında işlem gören 12 büyük kuruluşun; ödenmiş sermayeleri, sermaye dağılımları, hisselerinin ne kadar verim sağladığı, değerliliği ve ne oranda temettü dağıttıklarına ilişkin bilgiler verilmektedir.

Kitap, «Sonuç ve Öneriler»i izleyen «Bibliyografya» bölümü ile son bulmaktadır. Konuya ilgi duyanlara ve küçük tasarruflarını menkul kıymetler olarak nemalandırmak isteyenlere, kitabı okumalarını tavsiye ederiz.

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



Üç, büyük dünya bankası, üç uzman: Biri Almanya'nın önlü 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, üçü 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 gerçekleştirilebilmesi, bu dev sektörün kaçınılmaz gündelik beklentilerinden yalnızca bazıları.

Dolayısıyla bir banka bilgisayar programı yüzlerce gerçek zaman değişikliği, 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 vedekleme desteğini ihtiyaç duyulan anda ve ihtiyaç duyulan yerde verebilecek güçlü bir hizmet ağına sahiptir. Büyük dünya bankaları Nixdorf'un bu önemli ayrıcalıklarını yakından tanırlar 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.
Noramin İş Merkezi
Ayazaga 80650
İstanbul - Türkiye
Tel : (0090-1)
176 90 02 (11 hat)
Fax: 90-1 176 90 13
Tlx : 27 355 nix tr

NIXDORF
COMPUTER

Yapı Kredi felsefesinden Türkiye'ye AKTİF BANKACILIK ÇAĞI

Türkiye hızla değişiyor, gelişiyor... İnsanımızın, iş dünyamızın ihtiyaçları aktif çözümler gerektiriyor.

Çağa ayak uydurmak, bu ihtiyaçlara cevap vermek, "hizmette sınır yoktur" ilkesiyle kurulan ve büyüyen Yapı Kredi'nin görevidir.

Şimdi Türkiye'de yine Yapı Kredi öncülüğünde yeni bir dönem başlıyor: Aktif Bankacılık.

Yapı Kredi'nin benzersiz elektronik altyapısı, en küçük şubesinden genel müdürlük

bölmelerine kadar bütün birimleri, Aktif Bankacılık Çağı'nda aktif görev almaktadır.

Yapı Kredi'nin Aktif Bankacılık Çağı'nda Türkiye'deki bütün kişi ve kuruluşları yepyeni imkânlar bekliyor!



Bireysel Bankacılık

Şimdi, 18 yaşını aşan kadın erkek bütün bireylerimiz gerek duydukları her alanda Yapı Kredi'den aktif destek alacak!

Alişverişinizde, harcamalarınızda, bir eşya alırken, işinizi kurarken, tatile çıkarken... hayatınızın her safhasında!

Ve Yapı Kredi size gerek duyduğunuz her an, yılın 365 günü, günün 24 saati aktif hizmet sunacak!

Yapı Kredi Bireysel Bankacılık hizmetleriyle "Yeni Bir Hayat"a adım atacaksınız!

Perakende Bankacılık

Türkiye'nin küçük ve orta boy işletmeleri, işletme sahipleri!

Büyük atılımlara hazırlanın...

Gelişmek, büyümek için duyduğunuz ihtiyaçların cevabı şimdi Yapı Kredi'de bulacaksınız!

Yapı Kredi şube müdürleri, bölge müdürleri "özel hizmetler" için, "özel yetkiler"le donatıldı. Perakende Bankacılık hizmetleriyle, ihtiyaçlarınızı yerinde ve zamanında karşılanacaktır...

Şimdi Türkiye'nin dört bir yanındaki Yapı Kredi şubelerinin

554'ü size bu hizmetleri vermek için hazır bekliyor.

Toptancı Bankacılık

Türkiye'nin büyük kuruluşları, yöneticileri, işletme sahipleri!

Şimdi, Yapı Kredi şubelerinden 30'u yalnız size hizmet vermek üzere hazırlandı. Uluslararası ilişkilerden, yurdun dört bir yanındaki işlerinize kadar, her tür ihtiyacınız Toptancı Bankacılık hizmetleriyle anında karşılanacaktır!

İhracat, ithalat, sanayi ticaret... Bütün alanlarda her tür hizmeti şimdi Yapı Kredi'den yepyeni bir dinamizmle alacaksınız.

Yatırım Bankacılığı

Birikimlerinizi değerlendirmek isteyen kişi ve kuruluşlar!

Bugün Türkiye'nin "1 numaralı" Yatırım Kuruluşu sizin için çalışıyor...

Menkul değerlerden Private Banking hizmetlerine ve uluslararası sermaye piyasalarında faaliyete kadar her alanda aktif hizmet veriyor.

Şimdi birikimlerinizi daha büyük verimle ve uzmanlıkla değerlendireceksiniz. Yatırım Bankacılığı'nın her tür hizmet ve imkânı sizi bekliyor... Gelin, danışın. Aktif yapıyla aktif yatırımlar yapın!

Aktif Bankacılık, hizmette sınır tanımayan Yapı Kredi felsefesinin en yeni aşamasıdır. 1988, Aktif Bankacılık hizmetlerinin peş peşe sunulacağı yıldır. Yapı Kredi'nin Aktif Bankacılık hizmetleriyle "Yeni Bir Hayat"a adım atın.

YAPI KREDİ

"hizmette sınır yoktur"