

banka ve

EKONOMİK

yorumlar

AYLIK DERGİ • EKİM 1990 • YIL: 27 • SAYI: 10 • 4000 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

EKONOMİK YORUMLAR / 5

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat
Dr. Öztin Akgüç
Prof. Dr. Erdoğan Alkin
Kemal Kurdaş

Sermaye Piyasası / 31
Yrd. Doç. Dr. Mehmet Bolak

Türkiye Konvertibiliteyi İdame
Ettirebilir mi? / 37
Doç. Dr. M. Kemal Çakman

Planlı Kargaşadan Plansız
Kargaşaya (Dış Basından) / 47
Doç. Dr. Nilsen Altıntaş

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 50

Körfez Krizi Savaşla mı, Yoksa
Barışla mı Biter? / 51
Dr. Rıza Erdeğirmenci

Ayın Ekonomik Olayları / 57
Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar /61
M. Tarık Yaşa

TÜRK EKONOMİSİNDE DÖVİZ SORUNU
İZLENEN YANLIŞ POLİTİKALAR
ÖNLEM ÖNERİLERİ

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, Setüstü No:27 80040-Istanbul

Tel: (1) 152 45 00 (4 hat) Tlx: 24230 ceha tr Fax: (1) 149 89 22



SELNİKEL

ISITMA VE KLİMA CİHAZLARI SANAYİİ A.Ş.

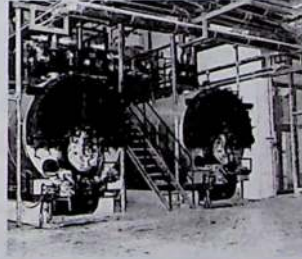
KALİTEDE **35** YILLIK
TECRÜBE

İMALAT PROGRAMIMIZ

1. YÜKSEK BASINÇLI KOMPLE BUHAR VE KIZGIN SU SANTRALLARI
2. ENDÜSTRİYEL TIP SIVI YAKIT ROTATİF, SIVI YAKIT/GAZ KOMBİNE VE GAZ BRÜLÖRLERİ İLE EV TİPİ GAZ BRÜLÖRLERİ
3. KAT KALORİFERİ KAZANLARI
4. ALEV VE DUMAN BORULU ÜÇ ÇEKİŞLİ YÜKSEK VE ALÇAK BASINÇLI BUHAR, KIZGIN SU VE SICAK SU KAZANLARI 0,5-20 atü basınç ve 0,2-22,5 ton/h kapasitelerde, alev duman borulu 3 çekişli sistemde
5. SU BORULU YÜKSEK BASINÇLI BUHAR VE KIZGIN SU KAZANLARI 5-100 atü basınç ve 5-100 ton/h kapasitelerde, su borulu sistemde
6. İŞİ SANTRALI YARDIMCI TEÇHİZATI Kondens deposu, Ekonomizör, Siklon, Degazör, FPI istasyonu v.b.
7. EŞANJÖR VE BUHAR JENERATORLERİ 7,1 milyon Kcal/h ısıtma kapasitelerine kadar
8. BOYLER, HİDROFOR VE SU DEPOLARI
9. AKARYAKIT TANKLARI
10. SU YUMUŞATMA CİHAZLARI VE KUM FİLTRELERİ
11. ENDÜSTRİYEL DEMİR VE ÇELİK İŞLERİ
12. SU ARITMA TESİSLERİ
13. OTOMOBİL ISITMA RADYATÖRLERİ
14. ENDÜSTRİ VANTİLATÖR VE ASPIRATÖRLERİ 3000 mm SS toplam basınç ve 500.000 m³/h kapasitelerine kadar, aksiyel ve radyal tiplerde
15. ISITMA, HAVALANDIRMA VE KLİMA CİHAZLARI 200.000 m³/h havu, 3.600.000 Kcal/h ısıtma ve 1.200.000 Kcal/h soğutma kapasitelerine kadar, hijyenik veya normal tiplerde
16. SOĞUTMA KULELERİ
17. İNDÜKSİYON CİHAZLARI
18. SALON, DUVAR VE TAVAN TİPİ CİHAZLAR
19. BİNALARIN KOMPLE MEKANİK TESİSATI
20. BOYAMA VE BOYA KURUTMA TESİSLERİ
21. KOMPLE FABRİKA MONTAJI



Alaküle Isıtma Havalandırma Klİma ve Sıhhi tesisatın



Duman borulu yüksek basınç kızgın su kazanı

ANKARA : Tunus Cad. 5

İSTANBUL : İnönü Cad. 69/12

İZMİR : M. Kemal Bulv. 291/A

Bakanlıklar

Taksim

Küçükyalı

Tel: (4) 117 60 30 - 31

Tel: (1) 149 03 62

Tel: (51) 46 07 54

Fax: (4) 117 60 32

Fax: (1) 143 71 41

Fax: (51) 19 34 45

selin®

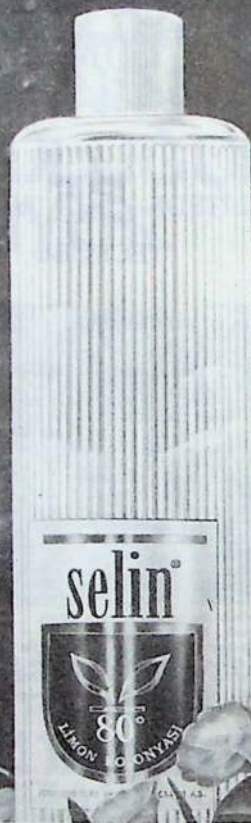
LİMON KOLONYASI



*Doğanın
Saf Damlası...*

Bir yasantı düşleyin... Serinlik ormanında...
Kokular pınarında...
Doğanın kaynağında.

Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.



banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

KEMAL KURDAŞ

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Prof. Dr. Erdoğan Alkin
• Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkan
• Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Dr. Metin Berk •
Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu
• Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Halûk
Ceyhan • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çal-
hka • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend
Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşoğlu •
Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Kaya Er-
dem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr.
Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof.
Dr. Emre Gönençay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu •
Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk A. Kabaalioglu • Prof.
Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu •
Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalin • A. Nazif Keyman •
Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel •
Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Prof.
Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof.
Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin
Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan •
M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özil-
han • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay
• Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy •
Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof.
Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun •
Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Nezh
Tuğsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şe-
ref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ül-
kem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın •
Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayının "Ekonomik Yorumlar" bölümünde, "Türk ekonomisinde döviz sorunu; dış ticarete, cari işlemlerde ve dış ödemeler gerisindeki gelişmeler; izlenen politikalar ve alınması gereken önlemler" üzerinde durulmaktadır. 1990 yılının ilk 8 ayında Türkiye'nin ithalati % 34.3, ihracatı ise % 7.8 artmıştır. Dış ticaretimizdeki açık % 100 büyümüştür. Cari işlemler açığı bir ay ek-sigi ile 1,6 milyar doları bulmuştur. Görünmeyen işlemler, işçi dövizindeki gelişmeler nedeniyle, cari işlemler açığı dış ticaret açığına kıyasla daha düşük düzeyde kalmıştır. Türkiye'nin dış borçları giderek büyümektedir. "Açık Oturum" a katılan değerli konuşmacılarımıza göre; yukarıda özetlediğimiz tablo, ekonomide ciddi bir hastalığın varlığını göstermektedir. Ülkemizde 2,5 yıldır aşırı değerlenmiş döviz kuru politikası yürütülmektedir. Bu uygulama dışarıdan Türkiye'ye döviz ve fon akımını kısırtmış; ithalatın patlaması, halkın gözünde bir "bolluk dönemi" yaratıldığı izlenimini uyandırmıştır. Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikası, kendi içinde tutarlı olmakla beraber, maliye politikaları ile dengeli bir şekilde yürütülmediği için; ekonomide bunun olumsuz sonuçları önceleri resesyona, ardından da paranın aşırı değerlenmesi şeklinde ortaya çıkmıştır.

Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginizi çekeceğini umuyoruz. Bu arada "Türkiye Konvertibiliteyi İdame Ettirebilir mi?" başlıklı yazıyı okumanızı özellikle salık veriyoruz.

Öte yandan Derginiz, Eylül 1990 sayısından başlayarak ofset sistemi ile basılıyor. Dergi'nin genel görünümü değiştirilmemekle beraber, yazı girişlerinde bir bağdaşım sağlanmıştır. Amacımız, okurlarımıza zengin içeriğin yanı sıra göze de hitap eden bir yayın sunmaktır. Bu yolda olumlu bir adım attığımızı sanıyoruz. Ancak baskı sistemini ansızın değiştirmeye zorunluluğu, son iki sayının çıkışını bir süre geciktirmiştir. Okurlarımız, her zamanki hoşgörülükleriyle bizi bağışlayacaklardır.

Saygılarımızla,

EKİM 1990 YIL : 27 SAYI : 10 4000 LİRA (KDV DAHİL)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mhhallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul • TELEFON : 526 34 11 YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • KDV DAHİL 1990 İÇİN YILLIK ABONE : 48.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 24.000 TL • İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 1.000.000 TL, Ön Kapak İçi 600.000 TL, Arka Kapak İçi 500.000 TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 400.000 TL, Tam Sayfa 350.000 TL, Yarım Sayfa 200.000 TL, Çeyrek Sayfa 100.000 TL, Renk Farkı 250.000 TL. • NOT: İlan fiyatlarına % 10 oranında KDV ilave edilecektir. • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İş Bankası Türbe Şubesi 15410, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DİZGİ VE GRAFİK DÜZENLEME : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 • BASKI : Teknolojik Matbaacılık A.Ş., Telefon: 527 41 65 • ÇİLT : GÜRKAN, Tel. : 568 96 38 • BASKI TARİHİ : 30 Ekim 1990 • SAYISI : 5000

Ekonomik Göstergeler

	1988	1989	1990		
			Mayıs	Haziran	Temmuz
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	3689.3	5976.9	6607.0	7098.0	7429.0
Banknot Miktarı (milyar TL.)	4485.1	8365.4	10071.6	13137.1	12279.5
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL.)	5142.3	6699.1	6514.2	7209.3	6979.3
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL.)	2081.9	2564.9	2629.9	3186.9	3232.0
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	28972.4	48234.9	51701.9	52299.6	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	6528.8	9627.9	9862.8	9412.6	
Tasarruf Mevduatı	12711.3	22831.4	25486.6	26208.9	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	1878.7	3377.1	3599.7	3821.0	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	10382.6	19454.3	21886.9	22387.9	
Mevduat Sertifikası	1251.1	1978.4	2141.1	2177.2	
Resmî Kuruluş Mevduatı	1485.8	1698.8	3089.0	2907.7	
Bankalar Mevduatı	3263.2	4262.9	2435.4	2566.4	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	3732.1	7835.6	8697.1	9026.7	
Döviz Tevdatı	9411.3	14170.3	15854.7	16412.5	
Toplam Krediler	27750.7	46046.6	51440.6	52290.4	
Tarım	4498.1	7364.1	7640.3	7675.2	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	3967.9	6190.7	6130.0	6230.7	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanalkâr)	931.6	1496.5	1743.0	1814.6	
Gayrimenkul (İpotek Karşılığı)	2426.7	3453.4	3672.4	3597.9	
Denizcilik	91.4	105.2	111.2	108.3	
Turizm	-	780.6	885.5	934.5	
Diğer İhtisas Kredileri	-	34.9	30.5	40.7	
Ticaret, Sınal, Sair	15934.9	27436.7	31227.6	31888.5	
PARA ARZI (milyar TL.)	11243.3	20358.3	21566.0	24653.0	24679.0
FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	1274.2	2140.8	2626.5	2664.2	2689.9
Tarım (Genel)	1073.9	2019.8	2680.6	2685.9	2701.1
İmalat Sanayii (Genel)	1345.5	2157.7	2528.0	2573.9	2613.2
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	-	348.6	437.3	443.6	439.5
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	-	414.0	420.4	421.9
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	14339.7	15726.6	8038.7	9605.4	11128.8
Dışsatım (FOB)	11662.1	11627.3	4768.0	5722.6	6504.6
İşçi Dövizleri	1755.0	3040.0	1116.0	1395.0	1725.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışı dahilidir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Sosyal güvenlik kurumları mevduatı, Ekim 1988'den itibaren, Resmî Kuruluşlar Mevduatı'ndan Diğer Kuruluşlar Mevduatı (Sair Mevduat) grubuna alınmıştır. (4) Bankalar Nisan-Mayıs/1990 aylarına ilişkindir. (5) Banka kredileri ayrımı 1989 yılı sonu itibarıyla değiştirilmiştir. (6) Para arzı (M1) dar tanımlıdır.

Ekonomik Yorumlar:

AÇIK OTURUM

Türk Ekonomisinde Döviz Sorunu; Dış Ticarette, Cari İşlemlerde ve Dış Ödemeler Dengesinde Gelişmeler; İzlenen Politikalar; Alınması Gereken Önlemler

AKGÜÇ – Hoş geldiniz. Bugünkü toplantımızda Türkiye'nin döviz sorunu- nu, dış ticaretinde, cari işlemlerinde ve dış ödemeler dengesindeki gelişmeleri ve izlenen politikaları tartışacağız. Görüşmelere başlamadan önce size resmen açıklanmış rakamları sunayım. 1990 yılının ilk sekiz aylık dış ticaret rakamları elimizde var. Buna göre 1990 yılının Ocak-Ağustos döneminde ithalatımız % 34,3 oranında artmıştır. Geçen sene 9 milyar 781 milyon dolar olan ithalat, bu yılın ilk sekiz ayında 13 milyar 139 milyon dolara çıkmıştır. Artış oranı biraz önce vurguladığım gibi % 34,3'tür. Aynı dönemde ihracatımız ise 6 milyar 949 milyondan 7 milyar 790 milyon dolara yükselmiştir. İhracatta artış oranı % 7,8'dir. İlk sekiz ayda dış ticaret açığımız ise geçen yıl, 2

KATILANLAR:

- Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT
- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN
- Kemal KURDAŞ

YÖNETEN:

- Dr. Öztin AKGÜÇ

milyar 832 milyon dolar iken bu yıl 5 milyar 649 milyon dolara yükselmiştir. Dış ticaretimizdeki açık 1990 yılının ilk sekiz ayında % 100 genişlemiştir. Cari işlemlere ilişkin rakamlar ise yılın ilk yedi ayına aittir. Açıklanan dış ödemeler dengesi rakamlarına göre bu yılın ilk yedi ayında cari işlemler açığımız 1,6 milyar dolar olmuştur. Cari işlemler açığının dış ticaret açığına kıyasla daha düşük düzeyde kalmasında, görünmeyen işlemlerle işçi döviz girişiindeki gelişmeler önemli rol oynamıştır. Bu yılın ilk yedi ayında, işçi dövizleri 1,8 milyar dolara yükselmiş, görünmeyen işlemler dengesi de 1,1 milyar dolar fazla vermiştir.

Türkiye'nin cari işlemler açığının büyümesi, doların da diğer yabancı paralara karşı değer yitirmesi, Türkiye'-

nin dış borçlar stokunda önemli bir artışa yol açmıştır. Resmî rakamlara göre bu kısa dönem içerisinde Türkiye'nin dış borçları 42,8 milyar dolara yükselmiştir. Bu rakama askeri amaçlı krediler ve Türkiye'de yerleşik kişilerin döviz tevdiat hesapları dahil değildir. Yıl sonuna kadar cari işlemler açığının 2,5 milyar ya da 3 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

Uzun süreli sermaye hareketleri de dikkate alındığında, yılın ilk yedi ayında dış ödemelerde açık 1,5 milyar dolar olup, kısa vadeli borçlanma ile karşılanmıştır.

Bugünkü toplantımızda dış ödemelerdeki gelişmeler konusunda en az bu yıl sonuna kadarki tahmini rakamları da sunduktan sonra önemli olan bu politikaların bir değerlendirilmesinin, bir yorumunun yapılmasıdır. Sayın Kurdaş, alınan bu sonuçlar karşısında izlenen bu politikaların bir değerlendirmesini, bir yorumunu yapar mısınız?

açıklanan tablo ekonominin hasta olduğunu gösteriyor; bu, son yıllarda izlenen fazla değerlenmiş döviz kuru politikasının sonucudur; körfez kriziyle de bağlantılı değildir

KURDAŞ - Elimizde Türkiye'nin daha ayrıntılı rakamları olan ilk yedi aylık dönemde, (1990 Ocak-Temmuz), ithalattaki patlama, ihracattaki durgunluk ve diğer görünmeyen kalem gelirlerindeki beklenen artışların olmamasından kaynaklanan ve sonunda cari işlemlerde en az 1,6 milyarlık açık verdiği

belirten tablo, aslında ekonomide ciddi bir hastalığın mevcut olduğunu gösteriyor. Bu hayli karanlık bir tablodur. Bu tablo, Türkiye'nin son 2,5 yılda izlediği ekonomik politikaların doğal sonucudur. İzlenen politikaların, bu sonucu verdiğini bizler Dergimizde geçmişte defaatle belirttik. Bu politikalar değişmez ise, karamsar olduğumuz bu tablonun çok daha karanlık bir hüviyetle karşımıza çıkacağı da muhakkaktır. Bu tabloda işaret edilmeye değer bir husus şudur: Tablonun sonuçları Körfez krizi ile en ufak bir bağlantı taşımıyor.

AKGÜÇ - Çünkü bu rakamlar Körfez krizinin çıkmasından önceki döneme ait rakamlar. Körfez krizinin etkisini taşımıyor.

ALKİN - Ayrıca, Ağustos ayı itibarıyla petrol faturasındaki kabarma da son derece çüz'üdür.

KURDAŞ - Evet. Yedi aylık dönem için kesin olarak şunu söyleyebiliriz: Ortada karanlık bir tablo var. Bunun Körfez krizi ile bir ilgisi yoktur. Körfez krizi olmasaydı da bu tablo bugünkü politikalar sonucu giderek karararak devam edecekti. Körfez krizi, ilerde daha da kararacağını öngördüğümüz tablonun renginin biraz daha koyulaşması sonucunu doğuracaktır, o kadar... Türkiye'ye bu sonucu getiren ekonomik politikalar nedir? Neden bu sonucu doğuruyor? Niçin biz geçmişte de, bu politikalardan bu sonucu kesinlikle bekler bir kanı ile okuyucularımızın karşısına çıktık? Bunları kısaca belirtmekte fayda var.

Türkiye'nin son 2,5 yıldır takip ettiği politika, basit bir şekilde, aşırı fazla değerlenmiş bir döviz kuru politikası olarak değerlendirilebilir. Daha basit bir ifade ile Türkiye son 2,5 yılda döviz



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Dr. Öztin Akgüç (İ.Ü. İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Kemal Kurdaş (İktisatçı-Maliyeci), Prof. Dr. Erdoğan Alkin (İ.Ü. İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Prof. Dr. Asaf Savaş Akat (İktisatçı); "Türk Ekonomisinde Döviz Sorunu; Dış Ticarete, Cari İşlemlerde ve Dış Ödemeler Dengesinde Gelişmeler, İzlenen Politikalar; Alınması Gereken Önlemler" konulu "Ekonomik Yorumlar" toplantısında bir arada görülüyorlar.

kurunu düşük ayarlayıp özellikle enflasyona nazaran çok geride ayarlayıp, döviz kurunun ayarlanma oranı ile ekonomideki mevduat faizleri arasında büyükçe, genişçe bir makas yaratarak, Türkiye'ye dışarıdan kısa vadeli her türlü döviz ve fon akımını teşvik etmek, bir manada yabancı sermaye akımını teşvik etmek ve bu sermaye akımına dayanarak ithalatı bollaştırıp, gene bu sermaye akımına dayanarak herkese döviz vererek, ekonomide seçmenin gözünde bir bolluk dönemi intibayı yaratmak istemiştir. Esas hedef bence budur.

AKGÜÇ – Sayın Kurdaş, bu politika 1976-1977 yıllarında izlenen politikaya benzemiyor mu? Orada da gene aşırı değerlenmiş bir kur, büyük ölçüde dış ticaret açığı, enflasyonu bu şekilde kontrol altında tutmak, bunun finansmanını da o zaman DÇM'lerle, şimdi de Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) ve

yahut kısa vadeli borçlanma ile finanse etmek. Bence 1976, 1977'deki politikaya benzer bir dönüş yapılmıştır. Acaba böyle bir yargıya varabilir miyiz?

KURDAŞ – Hayır, tam manasıyla diyemezsiniz. Şunu söyleyeyim.

AKGÜÇ – Ama büyük bir benzerlik var.

KURDAŞ – Evet, var. İç nitelik itibarıyla aynı, vuku bulunduğu çerçeve farklı. Son yıllarda iktisatçıların dilinde yeni bir kanunun lafı sıkça dolaşıyor: Murphy Kanunu. Bu kanuna göre; "Bir memleketin ekonomisinde karşılaştığı sorunlar için iktisatçıların önerdikleri çeşitli çözüm yollarından politikacı daima en kötüsünü seçer." Çünkü iktisatçının hedefiyle, ekonomi politika anlayışı ile politikacının anlayışı ve hedefi tamamen farklıdır. İktisatçı ekonominin dar kaynaklarını en verimli şekil-

de kullanarak, makro dengeleri sağlayıp hızlı bir kalkınma sürecine erişmeyi öngördüğü ve o amaca yöneldiği halde politikacının ana hedefi reydir. O sadece rey potansiyelini korumak, rey potansiyelini artırmak, veya yeni reyler kazanmak ister. Motivasyon farklı olunca politikacı reyle ters düşecek hiçbir tedbiri almaz. Bu sebeple politikacı oportünisttir, kısa vadeli düşünür. Fedakârlığa girmek istemez. Fedakârlığı hep başkalarına (dışa veya içe borçlanarak) yüklemeye çalışır. Enflasyon ve borçlanma onun için cazip yollardır.

AKGÜÇ - Bu, kısa vadeli bir politikadır. Uzun sürede ekonomiyi çıkmazlara, açmazlara sürükler.

KURDAŞ - Evet. Hemen her dönemde bu yapılmıştır. Bütün memleketlerde yapılıyor. Onun içindir ki, bakıyorsunuz, doğal kaynakları olmayan bazı memleketler doğru ekonomik politikalar izleyip kalkınıyor. Buna mukabil her türlü bolluk içinde olan memleketler de 40 yıldır bir türlü kalkınamıyor. Onun için bazı iktisatçılar ekonomik kalkınmada gerçek darboğazın politikacı olduğunu iddia etmektedirler. Yanlış politika uygulamalarının acı bir örneği de biziz. Bizde de fazla değerlenmiş suni kur politikası, aslında 1950'den bu yana devamlı olarak uygulanır. Enflasyon ortamında 12 senede bir kur ayarlayan bir memleket, fazla değerlenmiş kur politikası uyguluyor demektir. Fakat eski dönem ile şimdiki arasında önemli bir fark var. Eski dönemde fazla değerlenmiş kur politikası dışa borçlanma olanaklarının kısıtlılığı sebebiyle bir ithalat kontrolü, kambiyo kontrolü, sermaye akışı kontrolü düzeyinde yapılır idi. Şimdiki ise, eski dönemlere göre çok daha aşırı ölçülerde gözükten fazla değerlenmiş bir kur politikası, dışa

borçlanmanın eskiye nazaran çok kolaylaşması sebebiyle sermaye hareketlerinin tamamen libere edildiği, ithalatın tamamen libere edildiği, ithalatta gümrük himaye duvarının cezri biçimde düşürüldüğü, yüksek enflasyon oranının hâkim olduğu bir ortamda yapılıyor. Onun için fazla değerlenmiş kur politikasının geçmiş dönemlerdeki etkisi ile bugünkü etkisi arasında büyük bir fark vardır. O da şudur:

rakamlar makyajlıdır, gerçeği yansıtmamaktadır; 1987 yılına kadar dış ödemelerinde açık veren bir ekonominin birdenbire fazla vermesi, eşyanın tabiatına aykırıdır; izlenen politikalar ihracatı baltalarken ithalatı patlatmakta, sanayi bünyesi değişmektedir

Eskiden fazla değerlenmiş kur politikası ekonomide ihracat potansiyelini zayıflatır, ithalatı teşvik eder fakat ithalat yapılamazdı; çünkü kontroller vardı; yasaklamalar vardı; sanayi hiç olmazsa iç pazarında gümrük himayesinin, ithal kısıtlamalarının himayesi altında kalırdı. Sanayi iç pazarda kendi mevcudiyetini idame ettirebilirdi. Bu açıdan bugünkü durum ile geçmiş arasında büyük fark var. Şimdi sanayi, fazla değerlenmiş bir döviz kuru, artı libere edilmiş bir ithalat politikası, artı indirilmiş bir himaye duvarı ortamında, maliyetlerinin hızla yükseldiği bir ortamda, dış rekabete maruz tutulmaktadır. Onun için

burada fazla değerlenmiş bir kurun ekonomi üzerindeki etkisi çok daha kısa sürede çok daha tahrip edici olacaktır. Yüksek değerlenmiş bir kur, serbest bir ekonomide, yüksek enflasyon, sermaye hareketlerinin libere edildiği bir ortamda hem dış ekonomide hem de ekonominin içinde çok tahrip edici sonuçlar doğuracaktır.

Sözümü tekrar dış ödemeler dengesi hesaplarına kaydırayım. İki hususu bir kere daha vurgulayayım. Ben bu rakamların da makyajlı olduğuna kaniim. Benim kanımca bugünkü ortamda görünmeyen kalemlerde gözüken 2,5 milyar dolarlık diğer gelir, Türkiye'de olmaz. Türkiye'nin görünmeyenler dengesi 1,1 milyar dolar fazla veremez. Bu, eşyanın tabiatına aykırıdır. Türkiye'de böyle bir fazla olamaz. İşçi döviz ve turizm hariç, Türkiye'nin eskisine nazaran nakliyeciliğinde, sigortacılığında ve sair gelirlerinde böyle bir fazla vereceğini tahmin etmem. Bunu tabiat-ı eşyaya aykırı bulurum. Zaten hesaplardaki komiklik ve anormallik şurada da hemen kendisini belli ediyor. 1987'ye kadar dış ödemelerinde sürekli açık vermiş bir ekonomi, 1988'in ikinci yarısında birdenbire fazla veriyor, yaklaşık 1,5 milyar dolarlık bir fazla. 1989'da 700 milyon dolarlık bir fazla, 1990'da onlardan tamamen ters istikamette muazam bir açık. Aslında geçen yıllar da cari işlemlerde açık vardı, açık makyajla kapatılıyordu. Bunu hep iddia ettim. Bu sene de bir miktar makyaj var. Fakat artık mızrak çuvala sığmamaya başlamıştır.

Üzerinde duracağım ikinci husus: izlenen politikaların zararı yalnız ödemeler dengesinde değil. Bu, ihracatı baltalıyor, ithalatı patlatıyor, bütün döviz gelirlerini, bütün döviz üreten

sektörleri baskı altında tutuyor. Sanayii dışarının âdeta dampedine maruz tutuyor. Sanayiın bünyesini değiştiriyor. Türkiye'de şimdi bütün sanayi, yedek parçasını, ham maddesini ve SKD dedikleri parçalarını hepsini dışarıdan getirmeye yönelmiş vaziyette. Sanayimizin katma değer üretme gücü de zayıflatılmıştır. Çünkü ithal etmek ham maddeyi içeriden almaktan çok daha ucuz mal oluyor, kârlı oluyor.

AKGÜÇ – Bunu biz 150 büyük firmanın analizinde gördük. Türkiye'de



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

üretimde dikey tamlama düşmüştür, 1982'den bu yana. Ve son yıllarda bu düşüş çok daha belirgindir. Bu da gösteriyor ki sanayici artık kendi işletmesinde üretmiyor, dışarıdan ithal etmeyi yeğliyor. Katma değer satış hâsılatı oranı giderek düşüyor.

KURDAŞ – Sanayici buna mecburdur. Bu gidiş, bu sistem Türkiye'yi ta-

mamen bir fason sanayi dönemine imkettir.

AKGÜÇ – Katma değeri ile satışlar arasındaki ilişki dūřüyor. Satış fazla, fakat yaratılan katma değeri o oranda değil. Bu, çok ağık bir Őekilde firma analizlerinde gōzüküyor.

KURDAŐ – Bu sonuđ, izlenen politikaların escriidir. Bu politika bankacılık sistemini de tahrip etti bu dönemde. Veya bankacılık sistemine muazzam bir deęiřiklik getirdi. Bu politikaya gōre, Tūrkiye’de Tūrk Lirası ile borçlanmak bōyōk akılsızlıktır. Çünkü bankadan Tūrk Lirası ile bir kredi aldınız mı, en hafif yillik maliyeti % 80’e % 90’a gelir. Biliyorsunuz bařlangıçta % 100’e, % 110’a geldi, 1988’de. Sonra bunu dūřürdüler. Ama bugün de net % 70’lerde, % 80’lerde. Halbuki dıřarıdan bir dōviz kredisi getirildięinde, % 25 - % 26 bir devalüasyonla kredi size % 35’e, % 40’a mal oluyor.

AKGÜÇ – Üstelik dolar alırsanız, çok daha ucuza geliyor.

KURDAŐ – Ađıkça söyleyelim. Bütün Tūrkiye sanayii Tūrk Lirası ile olan borçlanmalarını tasfiye edip, dıřarıda dōvize dayanan borçlanmaya gitmiřtir. Ve sistem Őōyle bir istihale geđirmiřtir. Banka sistemi dıřa dōnmüş; Tūrk Lirası ile kredi operasyonları zayıflamıř; bankalar iř alemine plase edemediklerini, tūketicie kredi vererek öyle eritme-yeye çalıřmıřlardır. Sonuçta tūketicie kredileri banka operasyonlarında ilk defa önemli bir yer tutmaya bařlamıřtır.

AKGÜÇ – Ama bunu yapanlar daha çok dōviz geliri olanlar. Çünkü dōviz geliri olmayıp da dōviz kredisi kullanan firmalar çok bōyōk bir riske giriyor demektir.

KURDAŐ – Olabilir. O riski dikkate alıyor. Őōyle oluyor: % 80 faiz ödeyeceğine, % 40 ödüyor. Bu değişme yalnız sanayide de değil. Başlangıçta ben hükümetin bunu Őuurlu yaptığını zannetmiyordum. Ama Őimdi bu kadar tahrip edici bir politikayı bile bile getirdiklerini anlıyorum. Çünkü bu politikayı yapanlar Tūrk sanayinin Tūrk Lirası kredilerini dūřürerek, dōvizle borçlanmaya dayanan bir politika izleyeceklerini biliyorlar. Tūrk Lirası kredisi talebi azalınca bankalar mecburen mevduat faizleri azaltmak için bir hareket yapacaklar. Kredi faizlerini de aşağı çekmek için bir hareket yapacaklar. Onlar bu atmosferden devlet kesimini de yararlandırmışlardır. Anlaşılıyor ki, 1988’den bu yana devletten iktisadi devlet teşekküllerine giden Őōyle bir talimat olmuş: “Artık size Merkez Bankası’ndan borç yok. Dışarıdan dōvizi getirin, o dōvizi pazara arz edin, gerekirse Merkez Bankası’na satın.” Onun için Merkez Bankası bu dönemde İktisadi Devlet Teřekkülleri’ne çok az Tūrk Lirası kredisi açmıştır; İktisadi Devlet Teřekkülleri de dışarıya muazzam borçlanmışlardır. Mesela, yalnız Toprak Mahsulleri Ofisi 600-700 milyon dolar borçlanmıştır.

Bankalar buna mukabil ne yapmıřlar? Çünkü bankalar topladıkları parayı dađıtamıyor. Bankalara da demiřler ki; “Sen tūketicie kredilerine git.” 1989’daki 11 trilyonluk kredi artıřının 6 trilyonu tūketicie kredilerine yönelmiř. Bōylece Tūrkiye’de tūketicie bayaęı teřvik etmiřler ve finanse etmiřlerdir. Yani bu politika, bankacılık sistemini de bir manada hüviyet deęiřikliğine zorlamıřtır. Daha doęrusu Tūrk bankacılık sistemi de ithalatçılar gibi, dıřarı bankaların bir uzantısı haline gelmiř ve onların paralarını Tūrkiye’de kullandırmıř, kendi-

si Türkiye'de tüketiciye kredi verir hale gelmiştir. Tabii bunun Türk ekonomisine muazzam bir maliyeti vardır. Kimse bunu gözönünde tutmuyor. Ben eskiden sanayici olarak kredimi bankadan alırdım. Banka faizi yüksek de olsa o faizin katma değeri Türk ekonomisine kalırdı. Bugün artık kredilerin önemli bir kısmında ben dışarıya faiz veriyorum, haraç veriyorum. Gelen hot money'ye, sıcak paraya verdiğim % 40 dolayındaki faize bu da eklenmeli.



KEMAL KURDAŞ

Aslında bu politikalar Türk ekonomisini zayıflatan, kanser eden, güçsüzleştiren ekonomik politikalarlardır. Bu politikaların sonunda tabii işsizlikte de çok ciddi bir artış olacaktır. Ekonomik büyümede kaçınılmaz bir yavaşlama olacaktır. Verilen rakamlara lütfen güvenmeyin. Ben bu ekonomide böyle canlı kanlı bir gelişmenin devamlı olacağına, hatta şimdi olduğuna da kani değilim. Tüketim sanayiinde üretim artmış-

tır. Çünkü oraya muazzam bir talep kanalize etmişlerdir. Ama orada katma değer düşmüştür. Veya çok kısa sürede o katma değer belirgin şekilde düşecektir. Otomotiv sanayii artık Türkiye'de yan sanayiine başvuramaz. Çünkü o yan sanayiinin ürünlerini de dışarıdan getirmek çok daha kârlı oluyor veya olacaktır. Binaenaleyh bu ekonomik politikalar Türkiye'yi giderek hızla bir çıkmaza götürüyor.

Böyle politikalar dünyada uygulanır mı? Uygulanır. Eskiden de fazla değerlendirilmiş kur politikası uygulanırdı ama ekonomi açık değildi. Şimdi açık bir ekonomi var. Bunu Güney Amerika yapıyor. Güney Amerika bir çıkmazdadır. Son yıllarda iflâsı açığa çıkan sosyalist ekonomilerin ekonomik politikalarının ortak bir yanı uyguladıkları fazla değerlendirilmiş kur politikalarıdır. A.B.D. de buna benzer bir politika izledi. Aslında A.B.D.'nin 1978'lerden sonraki politikası fazla değerlendirilmiş kur politikasıdır. Açık bir bütçe var, bütçeyi dışa finanse ettirmek için döviz kuru dipte tutulmuştur, faizler yükseltilmiştir. İktisatçılarımızın faiz makası dedikleri olay, A.B.D.'de de vardır. A.B.D. de bile bu ekonomik politika, kanımca Amerikan ekonomisinde korkunç tahribat yapmıştır. 1970'lerde, 1980'lerde A.B.D.'ye gittiğiniz zaman, mağazalardaki bütün tüketim malları Amerikan üretimi idi. Şimdi gidin, bir tane bile Amerikan ürünü bulamıyorsunuz. A.B.D. bütün o alt sanayiden çekilmek zorunda kalmıştır. Yüksek teknoloji alanına gitmiştir, fakat o alanlarda da bu maliyetlerle -biraz akıllılık edip kurlarını doğru dürüst ayarlamasalar, hâlâ 3,25 mark 1 dolar düzeyinde tutsalardı - siz Amerika'nın hengâmesini görürdünüz. Şimdi biz onu yapıyoruz. Bunu, Nijerya'yı örnek göstererek bir önceki toplantımızda da

söyledim (*). Nijerya bunu bilmeyerek, tüm cehaletiyle yapmıştır. Ulusal paranın değerini düşürmenin ekonomiye ihanet olduğunu zannetmiştir. Siz bu aşırı değerlendirilmiş kur politikasını Almanya'da uygulayın, Japonya'da uygulayın, İngiltere'de uygulayın -ki onlar da bir miktar uygulamışlardır, Kuzey Denizi petrolüne dayanarak- aynı tahripkâr sonuçları alırsınız. Ama bizdeki gibi yüksek enflasyon ortamında, gümrük himayesi aşağıya çekilmiş, bütün ithalat libere edilmiş, bütün sermaye hareketleri libere edilmiş bir ortamda bu politika, Türkiye'yi mutlak ve mutlak çöküntüye götürecektir. Defaetle izah ettiğim gibi sorun yalnız dış ödemeler dengesi sorunu değildir. Ekonominin bütününün çöküşü söz konusudur.

kısa vadeli politikalar uygulanarak iç tüketim yoluyla ekonomi hareketlendirilmiştir; talep artışını massedebilmek için de ithalat teşvik edilmiştir; dış açığı büyütmek suretiyle enflasyon bir ölçüde düşürülmeye çalışılmıştır

AKGÜÇ – Biz bundan evvelki toplantılarımızda da şunları vurgulamaya çalışmıştık: Bu, kısa vadeli politikadır. 1989'un ortasından itibaren Türkiye'de politika değişmiştir. İç tüketimi harekete geçirmek suretiyle ekonomiyi canlandırma politikası izlenmeye başlamış-

tır. Ücretlere önemli bir zam yapılmıştır 1989'da, artı tüketici kredileri teşvik edilmiştir. Böylece iç tüketim yoluyla ekonomi hareketlendirilmeye çalışılmıştır. Bunun getirebileceği talep artışını massedebilmek, soğurabilmek için de ithalat teşvik edilmiştir. İthalat ve ihracat arasındaki açık büyütülmüştür. Böylece ekonomideki enflasyon bir ölçüde düşürülmeye çalışılmıştır, dış açığı büyütmek suretiyle. Politika budur. Büyüyen dış açıklar ilk altı ayda bu politikanın getirdiği bir sonuçtur. Enflasyon bir ölçüde kontrol altına alınmıştır. Açıklanan milli gelir tahminlerine göre % 9 - % 10 dolaylarında bir milli gelir artışı olmuştur. Faizler büyük ölçüde artmamıştır. Çünkü ifade edildiği gibi dış kredi kullanılması dolayısıyla iç kredilere karşı olan talep bir ölçüde kontrol altında tutulmuştur. Ancak bunlar kısa vadeli politiklardır. Tabii uzun vadede Sayın Kurdaş'ın değindiği sakıncalar görülmeye başlamıştır. Yani ekonomideki dikey bütünleşme derecesi gitlikçe düşmüştür, sanayi daha çok katma değer yaratma yerine dışarıdan ithal edilen girdilerle yürütülmeye çalışılmıştır. Dış borçlar, Türkiye'nin özellikle kısa vadeli borçları artmıştır. Ve ekonomi bundan sonra tehlikelere daha da açılmıştır.

Bir kez daha hatırlatayım. Daha önceki bir toplantımızda Sayın Akat'ın değindiği nokta şuydu: Bu politika kısa vadeli bir politikadır, ama Türkiye'yi 1991 Eylül'üne kadar götürür. 1991 Eylül'ünde de enflasyon bir ölçüde düşmüş, ithal malları bol, büyüme hızı % 10'larda olmasa bile % 5'lerde, % 6'larda olan bir ekonomi ile seçime gitme stratejisi idi bu. Ancak, bu strateji tam uygulanamadı. Bu politikanın olumsuz etkileri 1991'e kalmadan gö-

(*) **Bakınız:** Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Eylül 1990, sayı 9, s.19; ikinci sütun ve devamı.

rülmeye başladı. Körfez krizi de buna eklenince, senaryo tam sahnelenemedi.

KURDAŞ – Ben bilhassa bu iddiaya cevap vermek için bu toplantıya katılmayı arzu ettim. Türkiye ekonomisinde bir enflasyon var. Bu enflasyonun kaynağına inmeden, bunun ciddi tedavisine gitmeden, elalemin parası ile bol ithalat yapmak, ekonomiyi çökertmek pahasına enflasyonda bir iki puan düşüş sağlamak, bence izlenebilecek ekonomik politikaların kötüsünün de kötüsü bir politikadır. Bu katışıksız oportünizmdir.

AKGÜÇ – Ben size orada katılıyorum. Fakat politikacı şöyle düşünüyor: Vatandaşın çok büyük bir kısmı ithalatın nasıl finanse edileceğini, nasıl bir sonuç vereceğini görmüyor. Aynı politikayı biz 1975’lerde, 1976’larda izledik. Bence hiçbir farkı yok. Aşırı değerlenmiş kur, aşırı borçlanma, pompalanmış yüksek bir büyüme hızı, görel olarak düşük enflasyon. Sayın Demirel hâlâ onunla öğünüyor. Ama bu politikanın sonucu ne olmuştur? 1978, 1979, 1980’leri getirmiştir.

KURDAŞ – Ama o dönemde ithalata açık değildiniz. Gümrük himaye duvarınız vardı ve sanayiniz ezilmedi. Tarımınız ezilmedi. Şimdi dışa hassas bir sanayi yaratmışsınız. Dışa hassas bir turizm sektörü yaratmışsınız. Hatta dışa hassas bir tarım sektörü yaratmışsınız. Böyle bir kur politikasından bugünkü şartlarda Türkiye eskisinden çok etkileniyor. Onun için tahribat çok hızlıdır. İnanın köylü vatandaş bile konuyu anlamadığı halde soru soruyor. Çanakkale dolaylarından geçerken birisi bana şöyle dedi: “Pamuğumuzu aynen geçen seneki fiyatla satıyoruz. Maliyetimiz de adamakıllı yükseldi. Fakat

kimse bizden pamuk almıyor. Çünkü ithal pamuğu daha ucuzmuş.” Bir memleketin tarımını bu hale düşürdünüz mü, sırf oportünizm yüzünden, ben ona vicdanlı politikalar diyemiyorum. Daha ağır bir kelimeyi de kullanmak istemiyorum. Bu işte Murphy’nin dediği gibi, politikacının kendisine önerilen hal çareleri arasında en kötünün kötüsünü seçmek zaafının, bence vahim bir örneğidir.

AKGÜÇ – Sayın Alkin buyurun.

yönetim belli bir politika gütmemekte, olayları arkadan izlemektedir; ekonomide üç fiyatın birbiriyle uyumlu olması gerekir; oysa bugün mevduat faizi, enflasyon oranı ve döviz kuru arasında uyum yoktur

ALKİN – Ben kendi tedirginliklerimi dile getirmeye çalışayım. Ben hükümetin bugünkü ortamı yaratan politikaları bir iki yıl önce kâğıt üzerine döküp bilerek, isteyerek uyguladığı kanaatinde değilim. Bence hükümet olayları arkadan izlemektedir. Biz ise onları politika olarak tartışıyoruz. Tedirginliğim şuradan ileri geliyor. Az sonra açıklamaya çalışacağım. Eğer hükümet bilecek, isteyerek böyle bir politika uygulamıyorsa, biz bu durumdan dönüşün nasıl gerçekleştirebileceğini esas tartışmamız lazım. Bugünkü uygulamaya bakarak, hükümetin belli bir kur politikası olduğu kanaatinde değilim. Hükümetin ithal malı bolluğu ile enflasyonu kontrol etme politikasına belli bir süre önce karar verdiği kanaatinde de değilim.

Olaylar ortaya çıktı, biz şimdi bunları politika olarak tartışıyoruz sanıyorum. Sayın Kurdaş ve Sayın Akgüç'ün söylediği noktadan hareket ediyorum. Çünkü bence ödemeler dengesi sorunu bugün çok acil bir sorun değil. Dikkat ederseniz yine politika demiyorum. Kanaatim, bugünkü politikanın iki yıl evvel bilerek isteyerek hükümet tarafından kâğıt üzerine dökülüp de uygulamaya geçildiği şeklinde değildir.

KURDAŞ – Sözüünüzü kesceğim ama, bir delilim var. İki sene evvel, öyle anlaşılıyor ki hükümet KİT'lere; "Merkez Bankası'nın para politikası uyarınca artık bizden Türk Lirası kredi alamazsınız. Dışarıdan döviz getirin, ona dayanarak para ihtiyacınızı sağlayın." yolunda bir direktif vermiştir. Bu biraz kasıtlı olduklarını göstermiyor mu?

ALKİN – Bu biraz kasıtlı olabilir ama bu kadar büyük bir uygulamanın, bu kadar büyük bir olaylar silsilesinin ortaya çıkışına tek başına yeter miydi? Yine de ben hükümetin mesela iki yıl önce böyle bir politikaya karar verdiği kanaatinde değilim. Alınmış bazı kararların bu politikayı kanıtlayacağı kanaatinde de değilim. Bence bu olay kendiliğinden ortaya çıktı. Bu teşhis şundan dolayı önemli; bu durum kendiliğinden ortaya çıktıysa, geriye dönüşü, daha sağlıklı yapıya dönüş politikalarını bizim aramamız gerekiyor. Bence bu sene döviz dengesinde, ödemeler dengesinin yapısındaki gelişmelere, bazı garipliklere rağmen bir sorun yok. Yaklaşık olarak biz iki milyar dolar civarında bir cari işlemler açığı vereceğiz. O cari işlemler açığı da kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleriyle kapatılacak. Hatta belki bu Körfez krizinden dolayı bazı ek avantajlar sağlayacağız. Belki bu yeni elde ettiğimiz imkânlar gelecek yılın

sonlarını da örtecek. Ama bir garip durum var ki o durum devam edecek. O garip durum nedir?

Her zaman Sayın Kurdaş'ın telkiniyle savunduğumuz bir fikir, ekonomide üç tane fiyatın birbiriyle az çok uyumlu olması lazım. Birisi paranın fiyatı faiz, öbürü malların fiyatı enflasyon oranı, üçüncüsü dövizin fiyatı döviz kurları. Şimdi bunlar arasında bir uyum olmadığını görüyoruz. Ama bu nereden ortaya çıktı? Hükümet bu durumu kasten mi yarattı? Belki de 1988'de üst üste alınan iki tane karar, ondan sonra onun telaşı ile alenacele alınan kararlar bu ortamı yarattı. Bence ciddi olarak bu ortamdan nasıl geri döneceğini tartışmamız gerekiyor. Biliyorsunuz, 1988 Ağustos'unda sanayiciler kredi faizlerinin yüksekliğinden şikâyet ettiler. O sırada yönetim mevduat faizini düşürerek kredi faizini aşağıya çekmeyi denedi. Ağustos 1988'de mevduat faizlerinde önemli indirimler yapıldı. Bunun üzerine döviz talebinde birden bir genişleme oldu ve mevduat akışında bir yavaşlama meydana geldi. Bunun panığı ile 15 Ekim'de meşhur mevduat faizini serbest bırakma kararı alındı. Bu arada mevduat faizleri % 90'a kadar yükseldi ve halk tekrar dövizden vazgeçip Türk Lirası'na döndü.

KURDAŞ – Sayın Alkin, izin verirseniz ben şeytanın avukatı rolünü oynayayım mı? Niçin 1988 Eylül'ünde döviz kurunu enflasyona rağmen ayarlamamaya başladılar, "Bundan sonra artık döviz kuru enflasyona paralel olarak ayarlanmayacaktır." diye Bakan'ın ağzından ve diğer sorumluların ağzından bu fikri yaydılar? Ve niçin gene 1988 Kasım'ında döviz kuruna müdahale ettiler? Keşke iyi niyetli olsalar da şimdi hep birlikte çaresini düşünssek. Yanlış bir politikayı, belki dışarısının da telki-

niyle; "Yahu bu işin kolayı var." diye düşündüler. O zamanki borçlar döviz tevdiat hesaplarını da sayarsanız aşağı yukarı 45-46 milyar dolar. "Bunlar için üç milyar dolar faiz ödeyeceksiniz. Bu, telaşa kapılacak bir rakam değil. Şöyle iç faizle kur arasında bir makas açın, dışarıdan döviz gelir. O gelen döviz ile hem faizi ödersiniz, hem de ithalatınızı karşılırsınız. Ama az biraz da borçlanmış olursunuz." dediler. Önceleri ben de "Acaba bunlar bilmeden mi böyle bir yola girdiler?" diye düşündüm. Ama şu deliller beni kuşkulandırmaya sevkeder. Bir, faizi yükselttiler Ekim'de. Fakat Eylül'de döviz kurunu sabit tutmaya başladılar ve deklarc oldular. Kasım'da döviz kuru gene bir miktar yükseldi. Merkez Bankası müdahale etti. Döviz kurunu alta çekti. Hatta o zaman Merkez Bankası Başkanı Sayın Rüşdü Saracoğlu'nun bir beyanatı oldu. Döviz kurunu yükseltenleri takbih etti, kınadı. Bir manada "Gerekirse kafalarını vuracağız." dedi. Bunlar, döviz kurunu sabit tutup, yüksek mevduat faizi yaratıp, makası yaratıp, dışarıdan sıcağı para ve her türlü döviz akımını sağlamak politikasının kasıtlı olduğu intibamı bende uyandırıyor. Bir de öbür tami mi öğrendim. "KİT'lere artık dışarıdan kredi sağlayın." denildiğini. Sayın Alkin, keşke sizin dediğiniz gibi olsaydı. O zaman tedbir daha rahat gelirdi.

ALKİN – Bence tam aksine şimdi tedbir daha zor. Eğer kasti bir politika olsa idi belki tedbiri bulunurdu. Ama şimdi öyle bir ortamdayız ki hakikaten bu durumu düzeltici politikaları belirlemek son derece güç. Fikrimi izah etmeye çalışayım. Şimdi olayları şöyle takip edelim: 1988 Ağustos'unda mevduat faizinin düşmesi, dövize aşırı talep, döviz fiyatlarının yükselmesi, mevduatın yavaşlaması, bunun üzerine 15 Ekim'de

evvela mevduatın serbest bırakılması, bir günlük, mevduat faizinin % 90'a kadar fırlaması, ondan sonra % 85 gibi bir sınır konulması ve bir gecikmeyle birlikte spekülâtorlerin faiz-kur makasının açılmakta olduğunu farketmesi, arkadan bizim yurt dışındaki işçilerimizin durumu farketmesi ve Türkiye'ye döviz akımının başlaması, arkadan 1988'in ikinci yarısında ve 1989'un ilk yarısındaki durgunluk dolayısıyla döviz talebinin daha da cansızlaşması ve bunun serbest piyasa döviz kurunda hep düşürücü basıki yaratması, durum böyle devam ederken döviz talebini arttırmak için -biraz da kendiliğinden geliyor- konvertibilite, ithalatın serbest bırakılması, ithal talebinin canlanmasına rağmen -ki bugün büyük rakamlar konuşuyoruz- serbest piyasada belirlenen kurun, makası kapatmak şeklinde yükselmemesi. Kur bugün artık piyasa koşullarına göre belirleniyor. Merkez Bankası'nın durup dururken % 30 - % 40 devalüasyon yapması imkânı da kalmadı. Bu şartlarda yapasa da piyasa dinlemeyecek.

Bugün öyle bir kısır döngüye girdik ki, ithalat dev adımlarla yürüdüğü halde, ihracat normal seyrinde yürüyor. Aslında ihracatın durumu kötü değildir, ihracatta bir yavaşlama yoktur. Bugün % 7 veya % 8 ihracat artışı dünya örneklerince bakıldığında fena bir ihracat artışı değildir. Ama ithalat çok serbest bırakıldı. Buna rağmen bu kısır döngünün uyarmasıyla Türkiye'ye döviz akışı devam ediyor ve halen döviz talebi döviz arzının üstüne çıkmadığından kurlar hızla yükselemiyor. Bir ara yalnız mark Haziran'da, Temmuz'da mevduat faizini yakaladı ve hemen zaten biz mark ile döviz tevdiat hesaplarında bir yavaşlama olduğunu, işçi dövizi girişinde bir yavaşlama olduğunu gözlemliyoruz. Benim gözlemlerim bunlar.

devalüasyon kararı ile döviz kurlarını yükseltmek olanaksız hale gelmiştir; döviz bolluğu olduğundan, piyasa böyle bir kararı dinlemez; faize müdahale edilmesi ise tehlikelidir

Öyle bir duruma girdik ki bugün ancak Merkez Bankası'nın döviz piyasasına doğrudan müdahalesiyle kurlar daha hızlı yükselir. Devalüasyon kararı ile artık kurları yükseltmenin imkânı kalmadı. Çünkü piyasa dinlemez. Piyasada hâlâ bu kısır döngü dolayısıyla, makas dolayısıyla bir döviz bolluğu var. Zaten olmasaydı kurlar yükselirdi. Yükselmiyor kurlar. Dev adımlarla yürüyen bir ithalat, serbest bırakılan bir ithalat, döviz talebini daha da artırması gereken konvertibilite -sermaye çıkışı ve saire nedeniyle-, tam aksine bu üç fiyat arasındaki fark, özellikle kur-faiz makası döviz girişini uyardığından döviz arzı rahat rahat bu dev adımlarla büyüyen döviz talebine yetiyor ve kurlar bir türlü yükselmiyor. Tabii bir de doların değer kaybı söz konusu. Şimdi böyle bir ortama girdik. Bence döviz sorunu gelecek sene de çıkmayabilir.

Ortada insanı tedirgin eden iki durum var. Ancak çok uzun bir dönem sonra, 2-3 yıl sonra anlayacağız bunun ne sonuçlar verdiğini. Şimdilik insana olumsuz sonuç veriyormuş gibi geliyor. Birincisi, ihracatın ithalatı karşılama oranı düşüyor. Ben bizim gibi bir ülkede en güvenilir döviz kaynağının gene ihracat olduğuna inanıyorum. Görünmeyen işlemlere ve kısa vadeli sermaye hareketlerine fazla güvenilemez. Dünyada özellikle bu dalgalanan kur dolay-

ısıyla bütün ekonomiler birbirlerine öyle girift bir şekilde bağlandı ki Türkiye ekonomisinin boyutları dünya ekonomisi içerisinde ne kadar mütevazî de olsa, yine de dışarıdaki olaylardan Türkiye ekonomisinin etkilenmemesi mümkün değil. Körfez krizi gibi şok halindeki olaylardan bahsetmiyorum. Normal Batı ekonomilerinin dalgalanmasından söz ediyorum. Bugün İngiltere bile bu dalgalanmalardan önemli ölçüde etkileniyor. Onun için Avrupa para sistemi içerisine girme kararı aldı. Bakalım bunlar İngiltere'nin ekonomik durumunu nasıl etkileyecek.

Bu durumda biz ne yapabiliriz? İhracatın ithalatı karşılama oranı düşüyor; ikincisi, sanayi yapısında değişiklikler oluyor. Sanayi önemli ölçüde ham madde, makine teçhizatı ve yardımcı malzemeyi içerden satın almaktansa, Sayın Kurdaş'ın da belirttiği gibi dışarıdan almayı tercih ediyor. Burada tabii aramalı üreten sanayiler, makine teçhizatı üreten sanayiler için önemli teşvikler var. Bunları satın almak için önemli indirimler var. Vergi indirimleri var. Öyle olduğu halde ithalat yoluyla bunları elde etmek hâlâ daha avantajlı. Dış kredi kullanmak avantajlı. Şimdi ben düşünüyorum. Diyelim ki bizim bu ekibi dinliyorlar ve diyorlar ki; "Ekonomi siz nasıl sağlıklı bir yapıya kavuşturur, bu üç piyasayı birbiriyle nasıl daha uyumlu bir hale getirebilirsiniz?" Tabii ki faize müdahale edilebilir; bence faize müdahale tehlikeli. Döviz kuruna nasıl müdahale edeceğiz? İki yol var. Birincisi, devalüasyon. Bunu yapamayız. Piyasa dinlemez. Döviz bolluğu var. İkincisi, Merkez Bankası'nın piyasaya doğrudan müdahale edip daha hızlı miktarda döviz satın almaya başlaması. Buna da imkân yok. Çünkü edindiği

miz bilgiye göre ayda yaklaşık 3 milyar dolar döviz alıyor. Bu da dış borç servisini yapmak için ancak yeterli. Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol etmek amacıyla yürüttüğü bir para programı var ki makuldür. Hem daha fazla döviz alma teşebbüsü Türk Lirası emisyonunu artıracak ve enflasyonu bütütün kontrol altından çıkaracaktır. Muazam para basmak lazım. Bugün Merkez Bankası ayda üçyüz milyon dolar daha fazla döviz almaya kalksa, karşılığında bir trilyona yakın para basması gerekir.



PROF DR. ERDOĞAN ALKİN

Şimdi ben kendimi âdeta görevlendiriyorum. Bu durumda ben ne yaptım? Devalüasyon yapamam. Mümkün değildir. Piyasa böyle bir devalüasyonu dinlemez. Belki psikolojik olarak 5-10 lira dolar fiyatı daha yukarıya çıkabilir. Mevduat yavaşladığı için faizlerle tam tersine oynama teşebbüsü var. Tasarruf mevduatı artışı yavaşladığı için faiz-

lerin son haftalarda yükselme eğilimine girdiğini görüyoruz. Bu bütütün maksın açılacağı demektir. Enflasyonu kontrol etmek için Türk Lirası'nı daha da sıkımsız döviz talebini daha da daraltacaksınız. Kurlar daha da yavaş gidecek. Ödemeler dengesindeki bu sağlıklı yapı ağırlaşarak devam edecek.

Ben döviz sorununun gelecek sene de olmayacağı, hatta Körfez krizinin belki döviz sorununu çözmede bize yardımcı olacağı, gelecek sene daha da büyüyecek olan dış ticaret açığı ve cari işlemler açığı sorununu çözmede yardımcı olacağı kanısındayım. Tabii bu, üç fiyat arasındaki uyumsuzluğu önleyebilecek bir durum değil. Tam aksine biz eğer Körfez krizi dolayısıyla önemli krediler elde edebilirsek, yine bir döviz bolluğu olacak ve döviz kurları artmayacak. Eğer enflasyon gelecek sene % 55'lerde yürüyecekse, doların da % 50 civarında değişmesi lazım gelecek, işte faizin de % 60 - % 55 civarında reel olarak yürümesi gerekecek. Bunu hükümet nasıl yapacak? Döviz kuruna nasıl müdahale edecek? Aylardan beri benim kafamı kurcalayan soru budur. Bence devalüasyon imkânı kalktı. Konvertibilite kararı alınmakla, dış ticareti serbest bırakmakla, interbank döviz piyasasını kurmakla, sermaye hareketini serbest bırakmakla bu imkânı elinden kaçırmıştır. Çünkü bütün bu açıklara rağmen döviz bolluğu var.

KURDAŞ - Tabii var. Çünkü geliyor.

ALKİN - Burada bütün bu açığı finans ediyoruz. Hot money'c, sıcak paraya da bakıyorsunuz, bu da 1,5 milyar dolar gözüküyor.

KURDAŞ - Devletin dıştan sağladığı döviz kredilerini, bütün iş âleminin

de kredilerini bu proses içinde düşüneceksiniz.

ALKİN - Aslında dışarıdan da çok önemli, ileride bizi döviz sıkıntılarına, DÇM gibi döviz sıkıntılarına boğacak kadar, ekonominin boyutlarıyla karşılaş-tırıldığında, çok hızlı bir kısa vadeli ser-maye akışı yok. Belki bankaların aldığı kısa vadeli krediler vardır. Ama bunla-rın da vadesi bellidir.

AKGÜÇ - Burada benim endişe-lendiğim Döviz Tevdiat Hesapları (DTH'lar)'dır. Bugün döviz tevdiat he-sapları 15 trilyon TL'yi aşmış durum-da.

ALKİN - Benim tedirginliklerim-den bir tanesi de şu: Ödemeler dengesi-nin yapısını daha sağlığa kavuşturmak için kurlarla bir oynama durumu oldu-ğunda, başınıza daha büyük belalar aç-a-bilirsiniz ekonomide. DTH'lar çözülme-ye başlar. Eğer siz bu makası kapatırsa-nız, DTH'lar oynayacak, Türk Lirası mevduat hesapları oynayacak.... Bence son derece güç bir döneme girilmiştir. Ben döviz dengesinden korkmuyorum, gelecek sene de döviz dengesini sağla-yabileceğimiz kanaatindeyim. Bu konuda Körfez krizi de belki bize yardımcı ola-cak. Ama bu açmazı nasıl çözeceğiz? Yani şu üç fiyatı nasıl uyumlu bir hale getireceğiz? Ben bunu kafamda bir tür-lü yerine oturtamıyorum.

KURDAŞ - Sayın Alkin, bir cümle ile araya gireyim. Bizim Türkçe'de bir laf vardır: "Deli bir taş atar kuyuya, kırk kişi çıkaramaz." Anlayın ki son üç yılda ekonomi uygulanan vahim politi-kalarla nasıl bir çıkmaza sokulmuştur. Doğrudur, bu politika bir nevi esrar gi-bi, afyon gibi bir politikadır. Çünkü başlarda ne olacağını kimse fark et-mez.

durumu düzeltmek için uygulanacak politikalar başarılı olabilir mi? bunalımlar, maliyetine katlanmadan önlenebilir mi? GSMH'ya göre türkiye'nin ithalatı aşırı mıdır? işçi kullanmak yerine makine ithal etmek daha avantajlı bir hale mi gelmiştir? işsizlik oranı giderek artıyor mu? bazı yatırımlar hayali mi?

ALKİN - Ben buna yine de politi-ka diyemiyorum. Bu duruma bir olay-lar silsilesi olarak bakıyorum. Şimdi tam tersine bu olaylar silsilesini düzelt-mek için acaba hangi politikalar uygu-lanmalı? Hükümetin elinde politika ara-cı var mı, kaldı mı? Bazı ülkelere baktı-ğımızda ümitsizliğe düşüyorum. İngilte-re'ye bakın. Bütçe muazzam fazlalık ve-riyor, A.B.D.'nin tersine; ama enflas-yon hızlanıyor. Faizleri yükselttiler, enf-lasyon hızlanmaya devam ediyor. İngi-liz parası diğer paralar karşısında değer kazandı. Bu sefer de ihracat kösteklenni-yor. Şimdi bu durumda İngiliz Hüküme-ti ne yapabilir? Klasik iktisadın, Keynes-gil iktisadın bütün araçlarını kullandı ve sorunu çözemiyor. Bütçesi de fazla veriyor. İngiltere'de faizler yüksek, ama enflasyon hızlanarak devam edi-yor. Tahminlerin üstünde devam edi-yor. A.B.D.'de muazzam bütçe açığı var. Dış ticaret açığı fazla, ama mesela enflasyon İngiltere kadar hızlanmıyor. Şimdi İngiliz Hükümeti ne yapabilir? Elinde bir tek maliye politikası kaldı. Hükümet bütçesi bu kadar fazlalık ve-

rirken halkın karşısına çıkıp da “Kusura bakmayın, ben enflasyonu düşürmek için sizden daha fazla vergi alacağım.” diyebilir mi? Politik bakımdan bu mümkün değil. Tabii bizimkilerin sorunu bu değil. Ama soğukkanlı olarak düşünmemiz lazım. Acaba bu açmazdan Türk ekonomisi nasıl kurtulabilir? Bence şimdiki halde sorun yok. Büyüme hızı fazla, enflasyon kontrol altına alınmış gibi gözüküyor. Ben ne bu sene ne de gelecek sene bir döviz sorunu çıkacağını da sanmıyorum. Ama eğer ekonomide bu üç fiyat arasında bir uyumsuzluk varsa, yapı bir yerde yaralanıyor demektir. Acaba nerde yaralanıyor? Bunu iki sene sonra anlayacağız.

KURDAŞ – Hayır, şimdi anlaşılıyor. İhracatın hızı kesilmiş. Gidin turizmin halini görün. Gayet dramatik.

ALKİN – Ama Sayın Kurdaş, rakamları izliyoruz. Turizmde geçen seneye nazaran bir yavaşlama yok. İşçi dövizini girişinde bir yavaşlama yok. İhracatımızın durumu kesinlikle fena değil. Ortalama % 7,8 bir artış gösteriyor.

KURDAŞ – Çapraz kurla ilgilidir. Avrupa’ya yaptığımız ihracatın dolarla ifadesi, dolar çok düştüğünden dramatik değişiyor. Bu yıl doların değeri az düşmedi. Zannediyorum yıl başında 1,96 mark 1 dolardı, şimdi 1,50 mark bir dolar dolaylarındadır. İhracatı bu etkiliyor, artmış gibi gösteriyor. Tedbirleri biraz sonra görüşürüz.

ALKİN – Kasti bir politika izlendiği kanaatinde değilim. Olaylar kendiliğinden ortaya çıkmıştır. Bu durumda acaba ne yapalım diyorum?

KURDAŞ – Eğer siz bu sorunları

yaratan ekipten ekonomiyi düzeltmeyi bekliyorsunuz, yanılıyorsunuz demektir. Ben böyle bir ekipten hiçbir şey beklemem. Yok bilerek yapmışlarsa bunların ayrıca bir hikâyesi var. Siz ekonomiyi bilerek bu noktaya getirmişseniz, bu çıkmaza sokmuşsanız, böyle bir ekibin ben iyi niyetle tedbirleri düşüneceğini, gerekli tedbirleri alacağını, özellikle halkı ve herkesi sıkıntıya sokacak birtakım tedbirleri alacağını hiç tahmin etmem. Böyle bir durum fedakârlık yapmadan düzeltilemez.

ALKİN – Sayın Kurdaş, bakın buraya ne yazdım: “Hiçbir bunalım maliyetine katlanmadan önlenemez.”

KURDAŞ – Acaba bu ekip bu maliyete katlanır mı? Bu ekip âdeti miras-yediliğe alışmış bir ekip.

AKGÜÇ – İzin verirseniz ben bu politikayı özetleyeyim. Böyle bir ekonomi politikası Türkiye’yi bir erken seçime götürebilir. 1991 yılında götürebilir. ANAP yöneticileri şöyle düşünebilir: “Biz bu durumu 1991’e kadar idare ederiz.” Sayın Alkin’in de dediği gibi, döviz sıkıntısı olmadan, dış kredilerle bunu götürebilirler. 1991’de bu politikalar sonucu ANAP seçimi kazanırsa, önünde bir beş yıl daha var demektir, durumu düzeltmek için. Eğer seçimi kaybederse, o zaman Sayın Ecevit’in 1978’deki “enkaz edebiyatı” tekrardan gündeme gelir. Bence mesele budur. Böyle bir politika izliyorlar.

KURDAŞ – Yanlış. 1991’de seçimi kazansa dahi, bu ekonomiyi tekrar sağlıklı duruma getirmek öyle kolay bir iş değildir.

AKGÜÇ – Kolay demiyorum. Kendileri beş yıl daha kazanmış olacaktır, denebilirler diyorum.

KURDAŞ - Bakın sizin bu iddianız Murphy'nin kanununu tezkip ediyor. Adam rey için ekonomiyi bilerek veya bilmeyerek öyle bir noktaya getirmiştir ki, oportünizme getirmiştir ki, şimdi bunu geri götürmek muazzam ciddi tedbirleri gerektirir. Hangi politikacı o tedbirleri alır? Bunlar mı alır? Sonra bunlardan sonra gelenlerin de bütün bu ağır faturayı ödemesi revadır?

AKGÜÇ - Reva veya değil. Ama olay budur.

ALKİN - Gerçi ithalat da dev adımlarla yürüyor ama, Türkiye'nin GSMH'sı 150 milyar dolar dolayında.

KURDAŞ - 70-75 milyar dolayında değil mi? Siz double ediyorsunuz galiba.

ALKİN - Hayır double etmiyorum. Bugünkü yaşam düzeyine baktığımız zaman daha aşağı olamaz.

KURDAŞ - 56 milyon insan 1,3 ile çarparsanız 70 milyar dolar kadar çıkar.

ALKİN - Olamaz. 150 milyar dolardan aşağı olmasına imkân yoktur.

AKAT - 70 milyar dolar olmasında imkân yok. Bu rakam biraz eskidi, bunu yukarıya doğru çıkarmak lazım. Çünkü aksi halde ihracatımızın, ithalatımızın payı % 20'ye çıkar. Türkiye gibi büyük ve aslında üretimi iç pazara dönük bir ülkede bu ihracat rakamlarıyla ben de 70 milyar doları kabul edemiyorum.

ALKİN - Sayın Akat benim mantığımı benden daha iyi izah ediyor. Bu ihracat 70 milyar dolarlık bir GSMH ile olmaz. Ama eğer ekonomi böyle bir ihracatı yapabilmek için GSMH 120-130

milyar dolarlık bir düzeyde ise, o zaman bu ithalat da aşırı değildir.

KURDAŞ - Bu ekonomi geçen sene de iki sene evvel de aynı ekonomi değil miydi? O zaman niçin ihracat ithalatın % 90'ını karşılar haldeydi? Şimdi ihracat durdu, ithalat patladı. Neden?

ALKİN - Kafamda soru işaretleri var, düşünüyorum. Şimdi aylık ithalat rakamlarına bakıyorum. Lüks mal ithalatı, otomobil ithalatı deniyor, bunları topluyorum.

KURDAŞ - Türkiye ekonomisinde bu sene 700 milyar dolarlık ek bir otomobil ithalatı var.

ALKİN - Sayın Kurdaş, esas yekûn tutan ham madde, makine ve teçhizatır. Emin olun tüketimde aşırı bir artış yok. Tüketim çok küçükten başladığı için katlanarak gidiyormuş gibi görünüyor. Asıl önemli olan ithalatın sanayinin yapısını nasıl etkilediğidir. Çünkü ham madde, makine ve teçhizat ithalatında önemli bir artış var. Tabii bu bize sene ortasından ya da ilkbahardan itibaren yatırımların da canlı gittiğini gösteriyor. Nitekim yatırım teşvikleri müraعاتlarında da patlama var. Ama piyasada daha iyisini daha ucuza bulan "Niçin yerlisini alalım bunun?" diye düşünüyor. Ortaya çıkan durum dolayısıyla ham madde, makine teçhizatı ve aramalı ithal etmek daha avantajlı ise o zaman bunu yapar.

KURDAŞ - Makina ithalatının artmasının izahı gayet basit. Makina ithalatı bugün bu döviz kurlarıyla ve vergisiz durumda en ekonomik girdidir. İşçi kullanacağınıza siz makina ithal ederseniz. Emin olun, şimdi herkes bunun hesabını yapıyor. Çünkü bu döviz kurlarıyla Türkiye'de işçi dünyanın en pahalı iş-

çisi haline geliyor. Daha da pahalı olacaktır. İşçiyi çıkartıp onun yerine bir makine getirirseniz kârlı olursunuz. Onun için yatırımcı hemen o yana döner. Eskiden de dönerdi. 1970'lerde de Türkiye'de iş hayatında şu hesap yapılırdı: "Eğer ben teşvik alıp makine getirsem kaç işçi tasarruf ederim?" Makinenin maliyeti ile işçi ücretinin maliyeti arasında bir kıyaslama yapılırdı. Şimdi işçi ücreti çok pahalıdır. Onun için bu trend daha da artacak. Türkiye'nin bünyesinde her şeyi dışarıdan getirmek temayülü güçlenecek. Hatta bir şey daha söyleyeyim, artık müteahhitler yabancı işçi kullanmaya doğru gidiyorlar. Çünkü o daha ucuz. Eskiden Libya'da bir işçiyi kullanmak avantajdı. Şimdi avantaj değil. Libya'da adama 2000 dolar veriyorsunuz. Burdaki işçi ile arasında fark onun aleyhine gelişti. Onun aldığı paranın değeri, Türkiye'ye gönderdiği zaman satın alması daraldı. Türkiye bu politikalarla yabancı işçiye bile dönecektir, yabancı ham maddeye dönecektir, her şeyde yabancıya dönecektir. Bu kanama demektir. Bu üretimi öldürmek demektir. Sonra böyle bir politikayı geri döndürmek de mümkün değildir. Bunu bilirsiniz. Bir kere dış pazarınızı kaybettiniz mi, bir kere bu duruma geldiniz mi bunun telafisi çok güçtür. Sorarım size, böyle bir durumda kim yatırım yapabilir?

ALKİN – Sayın Kurdaş, işin garip tarafı ihracat için de bu makineleri getirmek mecburiyetindeyiz. Karşı taraftaki ithalatçı o makine ile üretilmiş malı istiyor. Böyle bir kısır döngü daha çıktı. Özellikle tekstil dalında. Bizim yerli makine ile yapılmış mamulü dışarıda pazarlamamız da mümkün değil.

AKGÜÇ – Tekstil aynı zamanda

emek yoğun olmaktan çıkıyor. Sermaye yoğun hale geliyor.

KURDAŞ – Nüfus giderek artıyor. Zaten büyük bir işsizlik de var. Bu tedbirlerin sonuçlarından biri de tabii işsizlik oranının yükselmesi olacak.

AKGÜÇ – Bu arada ben bir noktaya değineceğim. Bu yatırım teşvik belgeleri de aslında gerçek yatırımı göstermiyor. Çünkü Türkiye'de son birkaç yıldır bir de hayali yatırım var. Fatura şişirmek suretiyle o desteklerden, teşviklerden büyük ölçüde yararlanma var. Bugün yapılan yatırımların çoğunda fatura şişirmesi var. Destekleme fonundan daha fazla yararlanmak için hayali yatırım var. Sayın Akat, bu politikalar hakkında sizin yorumunuz nedir? Bugünkü sonuçlar Sayın Alkin'in dediği gibi kendiliğinden oluşmuş bir durumu mu, yoksa bilinçli bir şekilde uygulananmış politikaların sonucu mu?

türk ekonomisi açısından aşırı değerli döviz kuru negatif faizden daha vahim sonuçlar doğurabilir; merkez bankası kendi içinde tutarlı olan bir para politikası uygularken, kamu maliyesinin buna uyum sağlayamaması, sorunların kaynağını oluşturmaktadır

AKAT – Önce bir gözlem yapmak istiyorum. 1988 Ekim'inden 1990 Ekim'ine kadar –Merkez Bankası'nın tartılı efektif reel kur endeksini kullanarak, şu anda ay ortasındaki döviz kuru-

na, dolar kuruna bakarak söylüyorum – Türk lirası % 36 bir reel revalüasyon geçirmiş. Yani 24 aylık bir süre içinde % 36'lık bir revalüasyon söz konusu. Aynı dönemde mesela mark'la karşılaştırdığımızda – şu andaki dolar-mark paritesini, 1.52'yi alıyorum – % 20'ye te kabül ediyor. Mark eğer 1988 Ekim'inden bugüne dek Türk Lirası kadar revalüe olsaydı, 1.34'e yükselecekti. Diğer bir deyişle, doların mark karşısında 1.34'e düşmesi gerekecekti. Gerçekten Türk Lirası'nda büyük bir revalüasyon var. Bunu piyasa da hissediyor, bizde iktisatçılar olarak hesaplarımızda görüyoruz. Merkez Bankası da bunu uyguluyor. Ben Sayın Kurdaş'ın aşırı değerlendirilmiş kurla ilgili olarak bütün söylediklerine kesinlikle katılıyorum. Aşırı değerli döviz kurunun çok kötü bir şey olduğunu, ekonomideki en önemli fiyatlardan birinde yanlış yapıldığını, aşırı değerlendirilmiş kurun hatta ve hatta etkisinin belki faizin negatif olmasından daha da vahim olduğunu düşünüyorum. Ayrıca bunun Türkiye ekonomisi açısından son derece tehlikeli bir unsur olduğunu, tehlikeli bir boyut taşıdığını, hele olaya dinamik olarak baktığımızda özellikle çok tehlikeli olduğunu düşünüyorum.

Bu nasıl oldu? Bu konuda doğrusu ya Sayın Alkin'e daha yakınım. Burada kasıttan ziyade bildiğimiz kötü yönetim, olayların gerisinde kalmak, olaylar olunca panikleme, bölük pörçük, koordine edilmemiş, birbirinden habersiz tepki kararları almak ve bunların sonucunda da böyle bir durumla karşı karşıya gelmek diye düşünüyorum. Bu amaçla, bundan sonraki toplantılarımızdan birisinin konusu da olabilir, bence yapmamız gereken, son üç sene açısından Türkiye'de uygulanan maliye politikası

ile para politikası arasındaki ilişkiyi bakmak. Çünkü bence bu son üç yılda önemli bir olay oldu. Bu önemli olay da Sayın Rüşdü Saracoğlu'nun Merkez Bankası Başkanı olmasıdır. Bence bu, önemli bir kurumsal değişikliğe tekabül ediyordu. Merkez Bankası'nın bağımsız olması önemli bir olaydı. Bu büyük ölçüde Sayın Saracoğlu'nun kişiliğinden kaynaklanan bir olaydı. Artı Sayın Saracoğlu'nun kafasındaki para programı ki son derece monetarist, IMF'nin, Federal Rezerv'in, Alman Merkez Bankası'nın seveceği cinsten, beğeneceği cinsten bir para politikasına, bir paraya yaklaşıma tekabül ediyordu.

Eğer Sayın Saracoğlu Merkez Bankası'nın başına gelirken, muhafazakâr maliye politikası izleyecek bir kişi de Maliye Bakanlığı'na gelmiş olsaydı, sıkı para politikalarına, muhafazakâr para politikalarına inanan bir Merkez Bankası ile muhafazakâr maliye politikalarına inanan bir Maliye Bakanlığı eşanlı olsaydı, büyük bir ihtimalle bu sorunların hiçbiri ortaya çıkmazdı. Türkiye'de olan sorun şudur. Merkez Bankası'na monetarist, muhafazakâr bir para programı uygulanırken, kamu maliyesinde –ki artık Maliye Bakanlığı'nın kamu maliyesinde fazla bir önemi kalmadı, çünkü Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ayrıldı– buna tekabül edecek bir yaklaşımın oluşmaması, bence geçtiğimiz şu üç yılın hikâyesini özeltiyor. Bir tarafta sıkı bir para politikası uygulanıyor. Bu bence tutarlıdır. Nasıl tutarlıdır? Kendi içinde tutarlıdır. Ama uygulanan maliye politikası ile karşılaştırdığımız takdirde kabul etmek zorundayız ki tutarsızdır. Sayın Saracoğlu'nun uyguladığı politika kendi içinde doğrudur, ama Türkiye'de geri kalan politikalarla uyumlu değildir. Yapılacak olan Mer-

kez Bankası'nın uyguladığı politikanın değiştirilmesi değildi. O politikalarla tutarlı maliye politikalarının da devreye, uygulamaya sokulmaya başlanmasıydı. Bu yapılmamıştır.

ALKİN – Şunu mu demek istiyorsunuz, Sayın Akat? Merkez Bankası'nın görevi, diğer merkez bankalarının görevi gibidir. Merkez bankalarının tek bir hedefi vardır: Fiyat istikrarı. O zaman da kamu maliyesine veya yönetime düşen görev kamunun harcamalarının para basmaktan başka yollardan finanse etmektir.

AKAT – Analizi eğer bu düzeye çekersek, özellikle Merkez Bankası'nı incelemekte uzmanlaşmış ve paracı iktisat politikalarına yatkın bir arkadaşla, benim gibi böyle daha Keynesci, para politikasını daha arka planda gören arkadaşların olacağı bir yerde Türkiye'de son 3-4 yılın para politikası ve maliye politikasını, bunların aralarındaki kopukluk ve koordinasyon eksikliğinin ayrıntılı bir analizini yaparsak; sanıyorum Sayın Kurdaş'ın kasıt dediği, Sayın Alkin'in rastlantı dediği olayın ne kasıt ne de rastlantı olduğunu, aslında bir kurumsal yapının evriminden kaynaklandığını büyük ölçüde görebileceğimize inanıyorum. Zaten olay apaçık ortada. Kamu kesimi finansman açığına baktığınız zaman aşırılığı hemen görüyorsunuz. Bu sene kamu kesimi finansman açığının GSMH'ya oranının % 9,5 olacağından bahsediliyor. En yetkili ağızların söyledikleri oran % 9,5. Para programları hazırlanırken, bu sistem devreye sokulurken, bundan üç sene evvel ne deniyordu? Kamu kesimi finansman açığının GSMH'ya oranı seçime gidilen yılda % 8,9'a filan çıkmıştı, 1987'de. 1988-1989 ve 1990'da tedrici olarak düşecek ve bu yıl % 5'in altına çekilecekti. Bu sene planlananın

iki katı bir kamu kesimi finansman açığı yapılıyor. Birinci gözlemim bu.

İkinci gözlemim, 1987 sonrasında Merkez Bankası'nın gayet olağan, paracı yaklaşım ile sorunun çözümünü bir resesyonda görmesidir. Bu Merkez Bankası'nın hakkıdır. Karşısında farklı bir politika uygulanmadığı için, Sayın Saracoğlu'nun uyguladığı program -bençe maalesef- galip gelmiştir ve Türkiye 1988 ve 1989'un ilk yarısına kadar bir resesyona girmiştir. Gerçekten de 1988 ve 1989 yıllarında büyüme hızı tarımın da etkisi ile fevkalade düşük çıkmıştır. 1988'in ikinci yarısından itibaren zaten iktisadi faaliyetlerde büyük bir yavaşlama vardır. Hepimizin bildiği, piyasalarda gayet iyi gözlenen bir olay. Türk ekonomisini bir resesyona da sürüklemek çözüm değildi. Farklı bir para-maliye politikası uygulamasıyla farklı şeyler yapılabilirdi. Ama ne oldu? Resesyon bu meşhur döviz sorununu çıkardı. Resesyon ithalatı düşürünce, haliyle döviz bolluğu çıktı ve böylece döviz kurlarını revalüe etme fırsatı çıktı. Fırsat çıkıp, kullanılıp cazibesi de anlaşılmaya devam etmek isteyecektir. Bu onun doğal hakkıdır. Seçim dönemi gelmiş, bunun cazibesi de görülmüş.

döviz kuru olayının altında yatan da maliye ve para politikaları arasındaki koordinasyonsuzluk ve tutarsızlıktır; sanayi gelişmesi açısından gümrük vergisi oranları düşük, döviz kuru gerçekçi olmalıdır

KURDAŞ - 1961 veya 1962 başında Friedman Ankara'ya geldiği zaman bir iki gün kendisi ile beraber olduk. Para politikasından bahsederken dedim ki; "Sizin para politikanız, maliye politikanız sağlam olmazsa sonuç vermez. Onların öyle hesabına güvenmeyin." Biz Para Fonu'ndan o sırada yeni gelmişiz. "Biz Para Fonu'nda evvela maliye politikasına, kamu finansmanına bakarız. Kamu finansmanı bu kadar açıksa, siz para politikasını uygulayamazsınız."

AKAT - Uygularsınız. Uygularsınız ama sonuç da böyle olur.

ALKİN - Friedman, kendisine maliye politikasına hiç önem vermeyen bir paracı olarak bakıldığı zaman fevkalade kızıyor ve "Yok böyle bir şey." diyor. "Temelinde ben de Keynesçiyim."

AKAT - Kaldığım yere dönersem, aslında Sayın Saracoğlu'nun Türkiye'de gerçekten önemli bir devrim yaptığını düşünüyorum. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı, bir para programının oluşturulması ve bunun uygulanması ve döviz satın almak dışında para basmayan bir Merkez Bankası, Türkiye açısından son derece önemlidir. Benim için bu bir devrimdir. Fakat bunun oluşumu sırasında, özellikle kamu maliyesinin buna ayak yudurabilecek bir yapıda olmamasının yarattığı sorunlar, bence ekonomiyi bu hale getirmiştir. Şu andaki döviz kuru olayının altında yatan bence maliye politikaları ile para politikaları arasındaki koordinasyonsuzluk ve hatta tutarsızlıktır. Hatta ve hatta bunların tamamen iki ayrı kompartıman halinde bulunması. Tek başına bu da, kendi başına aslında son derece akıllı ve tutarlı bir para politikasının, kendisiyle uyum-

suz diğer etkenlerle birleşince ekonomiyeye ne kadar büyük zarar verebileceğini gösteriyor. O halde yaşanan olay, biz iktisatçılar açısından da ilginç bir deneyim. Tekrar tekrar maliye politikalarının önemini görüyoruz. Para politikaları ancak ve ancak maliye politikaları ile birlikte düşünüldüğü takdirde doğru ya da yanlış olabiliyor. Maliye politikalarını devreye sokmadan "doğru para politikası" ya da "yanlış para politikası" diyebilmek son derece zor gibime geliyor.

AKGÜÇ - Bu zaten 1980'den beri söyleniyor: "Bu işi sadece para politikasıyla yürütemezsiniz. Maliye politikasına önem vermek zorundasınız. Bunların ikisi arasında koordinasyon sağlamak zorundasınız."

AKAT - Doğrudur Sayın Akgüç, bunları konuştuk. Ancak, 1980'den sonra para politikası hiçbir zaman tutarlı bir şekilde uygulanmadı. İlk defa Sayın Saracoğlu'nun gelmesiyle birlikte para politikası tutarlı bir biçimde uygulanmaya başlanınca, derhal para politikası-maliye politikasının tutarsızlığının faturaları süratle gözükmeye başladı. Evvela resesyon ile gözüktü. Şimdi paranın aşırı değerlenmesi ile gözüktüyor.

AKGÜÇ - Bütün bunlara rağmen enflasyonun hâlâ % 60'larda...

AKAT - Bunu da söyledik. Para politikasıyla enflasyon durdurulamaz. "Ancak geri kalan politikalar doğru yapıldıktan sonra para politikası enflasyonu durdurmak için şarttır." dedik. Bunu hep söyledik. Geri kalan politikalar yok iken para politikasıyla enflasyonu durduramıyorsunuz, ama hastalıklar başka yerlerde de çıkmaya devam ediyor. Döviz kuruna vuruyor. Döviz kurunda hiç arzulamadığımız bir durumla

karşı karşıya kalıyorsunuz. Türkiye, çok açık ve seçik olarak, parasını aşırı değerli yapmak gibi bir durumu arzulamadı. Arzulamıyordu ve bugün de arzulamıyor. Mevcut iktisat politikası sorumlularının bundan son derece rahatsız olduğunu görüyoruz. Gerçi kem küm ediyorlar, onu diyorlar bunu diyorlar ama, herkes rahatsız. Hiç kimse döviz kurunun böyle olmasını istemiyor ama, Sayın Alkin'in dediği gibi ne yapacaklarını da bilemiyorlar. Ona geçmeden evvel ben çok kısaca bir şey söylemek istiyorum. Burada Sayın Kurdaş ile hemfikir olamıyorum. Her şeye rağmen Türk sanayicisinin bu ithalat olayı karşısındaki tepkisine çok sempati duymuyorum. Türk sanayii aşırı derecede korunmuş bir sanayi idi. Halen de korunmuş bir sanayidir. İthalat kolaylığının bu terbiyevi etkisi olabilir mi diye ümit ediyorum. Gönlüm isterdi ki gümrük oranları daha da düşürülsün, ama bu aşırı değerlendirilmiş bir döviz kuru ile değil, gerçekçi bir döviz kuru ile olsun. Bu açık.

KURDAŞ – Orada mutabıkız.

AKAT – Bununla beraber “Kuru-muz aşırı değerli, sakın gümrük oranlarını indirmeyelim.” demek daha da yanlış olurdu. Bugünkü durumu, bu söylediğime tercih ederim. İlk tercihim, gümrük oranlarının düşmesi ve kuru gerçekçi olmasıdır. İkinci tercihim, kur aşırı değerli ise gümrük oranların düşmesi şeklindedir. Üçüncü tercihim ise, “Madem kur aşırı değerli, öyleyse gümrük oranlarını indirmeliyim.” demek olurdu. Türk sanayiinde büyük israf olmuştur. Bu, aşırı korumadan kaynaklanmıştır. Bunun sistemi de yanlıştır. Bunu Sayın Kurdaş 1960'lardan beri yaz-gelmiştir.

ALKİN – Ben “Uygulamaların sonunu görmek için iki sene daha bekleyelim.” derken onu kastetmiştim.

AKAT – Dolayısıyla bu ithalat olayının Türk sanayii için terbiyevi bir değeri olduğunu düşünüyorum. Bu sanayicinin beklemediği bir uygulama olmuştur. Türk sanayiinin önemli bir bölümü, dışa açılmada 1988'e kadar olan dönemde aslında etkilenmedi. Önemli bir bölümü aslında etkilenmedi, son derece marjinal etkilendi. Bir iki sektöre sadece rekabet geldi. Son iki yıllık uygulama sanayi açısından iyi olmuştur. Sanayie bir miktar rekabet getirmiştir. Doğrusu ya, yeni aldığım yerli arabadan dolayı o kadar mutsuzum ki, “Keşke şu gümrükleri biraz daha indirselers de sonunda bunu üretenler batarlarsa batsınlar.” diyorum. Türk sanayicisi, Türk tüketicisini “Batarsa batsın.” diyecek hale getirmiştir. Böyle de bir gerçek var. Bunu da kabul edelim. Aldığınız bir malın, ertesi günden itibaren bitmez tükenmez arızaları başlıyor.

KURDAŞ – Bakınız Sayın Akat, bunda mutabıkız. Fiyat politikalarını kendi rasyoneli içinde tutun, himaye ile bir sanayi kurmayın. Son yazdığım bir yazıda da bunu önermişimdir (*). Gerçekçi bir döviz kuru yeter himayedir.

AKAT – Bunu da hep tartışıyoruz. Gerçekçi bir döviz kurunun avantajı şudur. Sadece ithalata karşı iç pazar için üretim yapana himaye vermekle kalmaz, aynı zamanda dış pazar için üretim yapana dış pazarda himaye verir, rekabet gücü verir. Ondan dolayıdır ki ekonomiyi esas korumayı veren, dış pazarlarda da koruyan gerçekçi döviz ku-

(*) **Bakınız:** Kemal Kurdaş; “Ekonomide Bunalıma Doğru”, Banka ve Ekonomik Dergisi, Şubat 1990, sayı 2, s. 5 ve devamı.

rudur. Bizim sorunumuz sanayiciyi iç pazarda korumak hiçbir zaman olmamıştı. Esas sorunumuz artık sanayicimizi dış pazarda korumak olmalıdır. Dış pazarda satan adam, içeride haydi haydi satar. Bütün mesele dış pazarda satmak olmalıdır. O da gerçekçi döviz kuru ile olur.

körfez krizi olmasaydı
1991 sonbaharında seçim
yapılabilirdi; ancak,
körfez krizinin türk
ekonomisine yüklediği bir
maliyet olmuştur; bu
nedenle yönetimin önce
mini bir istikrar paketini
uygulamaya sokması, 1992
ekim ayında da seçime
gitmesi kuvvetle olasıdır

Sayın Akgüç'ün bahsettiği bu seçim ekonomisine, "dur ve yürü" hikâyesine gelince, durumu şöyle görüyorum. Körfez krizi olmasa idi bence bunlar hakikaten 1991 sonbaharında seçim yapacak şekilde bu işi götüreceklerdi. Büyük bir ihtimalle de götürebilirlerdi. Körfez krizinden sonrası için ben Sayın Alkin ile hemfikir değilim. 1991 seçimleriyle beraber kim olursa olsun hakikaten kötü bir ekonomi devralacaktı. İster ANAP kazansın, ister başkası kazansın, çok büyük sorunları olan bir ekonomi devralacaktı. Bütün sorunları geleceğe ihraç edilmiş, ertelenmiş bir ekonomi. Gelecek dediğim de şudur. Ekim 1991'de seçim yapılırsa, Kasım'da gelecek başlayacaktır. Körfez krizi ile birlikte bende birtakım tereddütler uyandı. İşte bu konuda Sayın Al-

kin'e katılmıyorum. Her şeye rağmen Körfez krizinin Türkiye'ye bir maliyeti vardır. Öyle küçümsenmeyecek bir maliyeti vardır. Gerek ihracat, gerek ithalat gerek hizmet gelirleri, gerek dünyada bir resesyon ihtimali açılardan. Bunları topladığımız zaman Körfez krizinin Türk ekonomisine bayağı bir maliyeti vardır. Bana öyle geliyor ki bu kamu kesimi finansman açığı ile, bu Körfez krizinin maliyetini taşıyarak bu bollukla ekonomiyi 1991'e götürmeleri zorlaştı. Ya da zorlanma ihtimallerini -haklı olarak- düşünmeye başladılar.

Şimdi önlerinde şu seçenek var gibi geliyor bana. Ya "Körfez krizine boş verelim. Madem ki biz senaryoyu yazdık, buna olduğu gibi devam edelim. Ekonomiyi yavaşlatmayalım ve 1991'de seçim yapalım." diyecekler; ya da şapkalarını önlerine koyup "Arkadaş, bu hikâyenin faturası yüksek. Biz bu işi 1991 Eylül'üne kadar götüremeyiz. Körfez krizi varken bu olamaz. Bu yılın Ekim'inde de seçim yapamayacağımıza göre, en iyisi mini bir istikrar paketi yapalım ve seçimleri 1992 Ekim'ine alalım." diyeceklerdir. İktidardaki yönetimin böyle bir karar vermesi lazım. Bu kararı verdiler mi, vermediler mi, bilmiyorum. Ancak, seçimin 1992 Ekim'ine kaldığının işaretleri ufak ufak belirmeye başladı. Örneğin bu KDV olayı, bazı vergilerin yükseltilmesi olayı, aslında bunlar bir mini istikrar paketine geçiştir. Rivayet halinde olmakla birlikte kamu harcamalarında büyük bir kesilme olduğunu duyuyoruz. Aniden kamuda bir tasarruf eğilimi başlıyor.

ALKİN - Petrol faturasının olduğu gibi topluma yüklenmesi.

AKAT - Evet, kamuda bir tasarruf çabasının devreye girmesi. Bir de, ka-

mu finansman açığını etkileyecek, vergi oranlarında bir artış olursa, bu bir mini istikrar paketidir.

ALKİN – Vergi paketi de hazırlıyorlar.

AKGÜÇ – Ben o vergi paketini veya taslağını şöyle bir inceledim. Çok önemli gelir sağlayacak değişik düzenleme yok. Marjinal düzenlemeler yapılmış.

AKAT – Öyle mi? Yine de onu görmek lazım. Ya bir mini istikrar paketi yapacaklar ki buna ilişkin işaretler



PROF. DR. ASAF SAVAŞ AKAT

var. Tabii bu 24 Ocak gibi veya 1988 Şubat kararları gibi ciddi bir istikrar paketi değil. Ama birtakım işaretler mini bir istikrar paketine tekabül ediyor. Böyle bir istikrar paketi yapılırsa, 1991'de seçimden vazgeçtiler demektir. Ekonomi kızıkmıştır, birtakım temel dengelerde bozulma vardır –bunu herkes gibi kendileri de biliyorlar–, de-

mek ki mini bir istikrar paketi ile bunları bir düzeltme ve toparlama yoluna gideceklerdir. Gelecek 8 ay böyle bir istikrar paketi ile geçirme, ondan sonraki bir ya da birbuçuk yılı da bir seçim ekonomisi olarak 8 ayda kazanılanları harcamak üzere seçime gitmek. Burada ben tereddütteyim. Bir istikrar paketi ve 1992'de seçim mi, yoksa atışa devam edip bu Körfez krizinin ekonomiye minimal yansıtılması ve 1991'de seçim mi?

AKGÜÇ – Tabii o biraz da Körfez krizinin nasıl gelişeceğine bağlı.

AKAT – Tabii o da var. Sayın Akgüç'ün söylediği de ilginç olabilir. O durumda her ikisine de açık bir istikrar paketi. Şu anda çok ciddi bir şey yapılmadı. Frenlere basıldı ama çok az. İş bununla yürümez. Bu belki de Körfez krizini beklemeye yönelik. Körfez krizinin çabuk çözülmesi artı bir miktar da zararların telafı edilmesi, Kuveyt'ten, Suudi Arabistan'dan, Avrupa Topluluğu'ndan bir şeyler sağlanması halinde, o zaman 1991 sonbaharında seçime aynı tempo ile gitme. Yok "İşler uzuyor, maliyet yükseliyor, alınan para zaten yetersiz." diye düşünülüyorsa, taahhütler, vaatler yerine getirilmiyorsa, o zaman bir istikrar paketine gidebilirler. Şu anda ikisini de yapabilecek durumdalar.

KURDAŞ – Sayın Akat'ı dinlemek fırsatını az yakalıyoruz. Onun için tedbirler üzerinde de dursak, tedbirleri de tartışsak diyorum.

AKAT – Aslında tedbir belli. Maliye politikası. Bunu hep söylüyoruz. Kamu kesimi finansman açığı sorununu çözmeden faizle ve döviz kuru ile oynayarak Türkiye'nin yapabileceği hiçbir şey kalmamıştır. Deniz bitmiştir. Diyelim ki şu anda devalüasyon yapabildi-

niz. Yaptığımız takdirde enflasyon patlayacaktır.

ALKİN – Üstelik tutmaz da.

AKGÜÇ – Bence devalüasyon şu sırada Türkiye'yi yeni bir çıkmaza götürür. Tutsa bile bir çıkmaza götürür.

ALKİN – Piyasada bu kadar döviz varken senin yapacağın devalüasyonu kim dinler?

AKGÜÇ – Dinlemese bile dış borçların TL karşılığı artacak, Merkez Bankası'nın zararı artacak, bu da yeni para basımına sebebiyet verecek.

KURDAŞ – Yanlış bir politikanın düzeltilemeyeceğini savunmayın. Onun düzeltilmesi yolu var.

ALKİN – Tabii Sayın Kurdaş, ama vakit alacak. Daha akılcı bir maliye politikasının döviz kurlarını normale getirmesi için büyük zaman geçmesi lazım.

AKAT – Ben isterseniz şöyle bağlayayım. Türkiye ekonomisinin gündemindeki konu, eğer böylesine tutarlı para politikaları uygulanmaya devam edilecekse, buna tekabül eden maliye politikalarını devreye sokmaktır. Ya da bu para politikalarından vazgeçmektir. Yani 1986-1987'vari para politikalarına dönmektir. O zaman belki de bu açık ekonomi ile daha tutarlı olur.

ALKİN – Sayın Akat'ın dediği doğru. Daha akılcı bir maliye politikasına doğru tedricen bir gidiş var. Onu hissediyoruz.

KURDAŞ – Gördüğüm kadarıyla hep kredi veriyorsunuz. Yine de ben "inşallah" diyorum. Sayın Akat'ın söylediklerine tamamen katılıyorum. Sorunun çözümünün hareket noktası kamu finansmanındadır. Kamu finansmanı Tür-

kiye'yi bu noktaya getirmiştir. Onlar eğer 1988'de kamu finansmanını düzeltmek cesaretini göstereleirdi, bütün bu politikalara girmeye gerek yoktu.

AKAT – 1988 resesyonu parasal değil de kamu maliyesindeki reform kaynaklı olsaydı, bunların hiçbiri olmayacaktı. Benim söylediğim budur. Sayın Akgüç de hatırlayacaktır, o zaman da bunu söylemiştik. 1988 yılı ortalarında para politikası ile Türkiye'yi resesyona sokmakla yanlış yapılmıştır.

AKGÜÇ – 1980'den beri yinedeğimiz şu: Türkiye'de maliye politikası son derece önemli bir politikadır. Kamu maliyesinde denge sağlamadan sadece para politikası ile sorunları çözeceğiz. Sanıyorum bunu 24 Ocak'ın ertesini günü söylemeye başladık, bugüne dek aynı şeyleri söyledik.

AKAT – Maalesef şimdi de aynı şeyi söylüyoruz. Çünkü rakam ortada. Bu sene milli gelirin % 9,5'u oranında açık veren bir kamu sektörü varken kim ciddi bir maliye politikasının uygulandığını söyleyebilir.

para politikasını ciddi bir şekilde uygulayan merkez bankası başkanı, sadece kendi bilançosuna bakmamalı, gerçekleri kamuoyuna açıklamalıdır; eldeki döviz rezervleri abartılmamalı, giderek artan dış borç birikimi küçümsememelidir

AKGÜÇ – Bunu da gayet açık görüyoruz, 1981-1982'de enflasyon hızı

düşmüşse, o yıllarda kamu açıklarının mümkün olduğu kadar aşağıya çekilmesinin sonucudur. Yoksa Türkiye’de son para programına kadar para politikası da ciddi bir şekilde uygulanmamıştır. Para politikasının Türkiye’de sadece lafı edilmiştir.

AKAT – Bu ilk defa olmuştur. Sayın Rüşdü Saracoğlu’nun Türkiye’ye getirdiği önemli bir değişikliktir. Bunun kayda geçirilmesi lazımdır.

ALKİN – Ben de aynı kanaatteyim.

KURDAŞ – Ben de o görüşteyim. Ancak benim Sayın Saracoğlu’na kızdığım bir husus var. Şuurlu bir iktisatçı, Sayın Akat’ın bu söylediklerini bir vesileyle kamuya yansıtırdı. Şunu söyleyebilirdi: “Ben para politikasında bilimsel metodu uyguluyorum. Ama bu politika, kamu kesimi finansmanında çok ciddi adımlar atılmadan gerçek manada başarıya ulaşamaz.” Oysa Sayın Saracoğlu’nun benim kendisinden hiç de beklemediğim bir davranışı var. Sadece kendi bilançosuna bakıyor. Ve bu tahripkâr politikayı şöyle savunuyor: “Ben döviz alarak piyasaya müdahale etmedim, kur daha da fazla değerlendi.” Tabii değil mi? İktisadi Devlet Teşekkülleri’nin getirdikleri dolarları sen almak zorunda kaldın. Piyasaya da zaman zaman müdahale ettin, döviz rezervini başkalarının parası ile inşa ettin. Elalemin parası ile. Ama rezervin oluşması, bu politikanın batıl olmadığını göstermez. Sayın Saracoğlu mütemadiyen öyle savunuyor ve hence gerçeklerin, yaygın bir küttele kolay anlaşılmasına da katkı yapıyor. Daha bir gün evvel gene aynı paralelde konuşmuş. Evet, para politikasını hafif haleldar da etse, birtakım dövizleri almış, bir kısmını da almaya mecbur olmuş. Toprak

Mahsulleri Ofisi getirmiş, mecburen almış. Çünkü alacak başka kimse yok. Bu onun bir hatası. İkincisi, bu gerçeği söylememesi de vahim hatadır. Bu durum Keynes’in haklı çıktığını gösteriyor. Siz gerçek dört başı mamur bir kamu finansman programı uygulayamazsanız, para politikasıydı, şuydu, buydu ekonomiyi kökünden sarsar. Sanayicinin buradaki feryadına da ben hak veriyorum. Ben sanayi için deyim.

AKAT – Sayın Kurdaş izin verirseniz, lafı açıldı, Keynes’i konuşmanın iyi bir yanı var. Bu sene Türkiye’nin dar para politikasına rağmen % 10 büyümesi, para politikasının ne kadar garip bir şey olduğunun çok iyi bir göstergesi değil mi? Sayın Saracoğlu bu sene dar para politikası uyguluyor, büyüme % 10. Geçen yılın etkisini de göz önünde tutsak diyelim % 7, % 6,5. Ama gene de iyi bir büyüme var. Demek ki bu durum para politikasının sınırlarını çok da güzel gösterebiliyor.

KURDAŞ – Sayın Rüşdü Saracoğlu iyi bir Maliye Bakanı ile akuple edilirse, olumlu sonuca varılabilir. Bu konu nasıl düzelir? Tedbirler konusunda benim önerilerim Şubat ayında yazdığım makalenin son kısmında belirtilmiştir (*). Kamu maliyesinden başlayarak bu işin düzeltilebileceğini, bunun bir zaman alacağını, ama bu döviz kurunun da bir an önce gerçekçi düzeye getirilmesiyle ekonomideki tahribatın azalacağını söylüyorum. Ekonomideki tahribat her gün büyüyor. Demin siz son iki yılda TL’nin revalüasyonunu % 36 buldunuz, toptan eşya fiyatları üzcrinde yapıldığı zaman % 48’e çıkıyor kurun bu reel değer kaybı. Ben öyle bir hesap yaptım. Tabii bu her gün biraz daha

(*) **Bakınız:** Kemal Kurdaş, adı geçen yazı, s. 17-18.

ilerliyor. Enflasyon devam ediyor, siz geriden ayarlıyorsunuz, aradaki makas açılıyor. Bunun bir an evvel düzeltilmesi lazımdır.

Bir şey daha söylemek istiyorum. Bu dış borç birikimini biraz küçümsüyorlar. Dış borç birikimi hakkında Yapı-Kredi Bankası'nın yayınladığı Haziran ayına ilişkin "Aylık Ekonomik Durum" da mantıklı açıklamalar var. Onların verdikleri dış borç şudur: Mart 1990 sonunda 48,505 milyar dolar. (Döviz Tevdiat Hesapları, FMS'ler dahil). Şimdiki hesap bunun aşağı yukarı 52 milyar dolara doğru gittiğidir. Bu politikayı daha bir-iki sene yürütürler. Ama kendilerinden sonra gelenlere 60-65 milyar dolarlık bir borç devrederler. Ben böyle bir borcun Türkiye'nin dış politikası üzerine de çok büyük ipotekler getirdiğine kaniim. Türkiye'nin bu Körfez krizi sırasındaki bocalayışı, ayak oyunları şahısların zaafları kadar bu dış borca da bağlı. 50-55 milyar dolar borcu olan, en ufak bir ima ile kaçacak dövizleri olan Türkiye'nin dış bağımsızlığı olabilir mi? Olamaz. Dış güçler böyle bir ekonomiyi kolaylıkla krize sürükleyebilirler.

AKAT - Sayın Kurdaş, sanıyorum herkesin hemfikir olduğu bir şeyi söyleyebiliriz burada. Körfez krizi Türkiye'yi, hakikaten manevra alanının son derece sınırlı olduğu, tek rahat alanının döviz rezervleri olduğu, geri kalan göstergelerinde çok büyük rahatsızlıkların olduğu bir dönemde yakalamıştır.

AKGÜÇ - Bir de hemen şunu ekleyebilirsiniz: Belki de Sayın Özal'ı böyle bir Körfez politikasını izlemeye iten de ekonominin bu durumudur.

KURDAŞ - Sayın Saracoğlu'na yö-

nelteceğim başka bir tarizim daha var. O da bu döviz rezervlerini abartmasıdır. Gros, brüt döviz rezervlerini söylüyorlar. Net döviz rezervlerinde hâlâ negatifler. Ve bunu politikacı çok kötü kullanıyor. "İthalatımız 25 milyar dolara çıksa bile elimizdeki döviz rezervimiz buna yeter." diyor. Ben size şu anda Merkez Bankası'nın döviz rezervini 10 gün içinde 20 milyar dolara çıkartırım. Alırım bir borç, pasifte borcum artar, aktifte dış varlıklar artar ve "20 milyar dolar rezervim var." derim. Merkez Bankası'nın net döviz rezervi halen negatiftir. Bence kullanılabilir döviz rezervini düşünmek lazım. Bunun çok az disponibilitesi, hemen kullanılabilme olanağı var. Nasıl ithalat için kullanılabilir? Faizler geliyor, anapara borç ödemeleri geliyor. Onu da yanlış takdim ediyorlar. Sayın Saracoğlu'nun değerli bir iktisatçı olduğunda şüphe yok. Kendisini sizler kadar takdir ediyorum. Fakat bazı gerçekleri melekete anlatmakta ona da görev düşüyor. Onun otoritesi ile politikacı birtakım yanlış politikaların gerisine sığmıyor.

AKGÜÇ - Tabii Sayın Saracoğlu "Rezervleri arttırdım." yerine "Merkez Bankası'nın kur riskini azalttım." deseydi, daha bilimsel ve doğru olurdu. "Merkez Bankası'nın dış yükümlülükleri ile dış varlıkları arasında makası kapattım." deseydi daha doğru olurdu. Gerçekten de Merkez Bankası'nın net rezerv açığı azalmıştır, Merkez Bankası'nın kur riski azalmıştır. Bunlar doğrudur. Hepinize çok teşekkürler.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan "Açık Oturum", 15 Ekim 1990 tarihinde yapılmıştır.

Sermaye Piyasası

Yrd. Doç. Dr. MEHMET BOLAK

KÖRFEZ krizinin etkisi henüz atlatılmamış olmakla birlikte Eylül ayında Borsa'nın paniğe kapılmaktan kurtulmuş olduğu gözlenmektedir. Nitekim ay içinde Borsa'daki dalgalanmaların şiddeti hafiflemiş, İMKB İndeksi 4700-5200 puanları arasında değişimler göstermiştir. Yatırımcıların uzun süre hisse senetlerinden uzak kalamadıkları, ancak ellerinde fazla tutmaktan da çekinerek, belli oranda kazançları gördüklerinde satışa geçtikleri anlaşılmaktadır. Körfezde önemli bir olayın patlak vermesi halinde, yatırımcılar ellerinde hisse senetleriyle yakalanmaktan ve zor duruma düşmekten kaçınmaktadırlar. Geçen yazımızda da belirttiğimiz gibi, bu tedirginliğin ne kadar süreceğini kestirmek ve İMKB'nin yakın geleceği hakkında tahminde bulunmak halen mümkün görünmemekte, Borsa'nın durumu günlük haberlere göre şekillenmektedir.

"28 Eylül 1990, Cuma" günü kapanış fiyatları esas alınarak yapılan hesaplara göre, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi Ağustos ayı sonuna göre % 7.29 oranında artış göstermiş ve 10.907,66 puana ulaşmıştır. Ancak, yine son aylarda gözlenmeye başlayan bir gelişme devam etmiş, fiyatlar tüm kağıtlar için aynı yönde hareket etme eğilimi göstermemişlerdir. Dergimiz indeksi kapsamındaki hisselerin 14'ünün fiyatı artarken, 25'inin fiyatı gerilemiş, Döktaş'ın fiyatı sabit kalmıştır. Sermaye artırımlarının etkisi dikkate alındığında, prim yapan hisselerin sayısı 17 olmuştur.

Ay içinde en fazla prim yapan hisse, yeni tesislerini hizmete sokan ve yakında % 100 oranında sermaye artırımına gideceği söylentileri yayılan Şişe Cam (% 55.88) olmuştur. Bolu Çimento (% 34.62), Ege Bira (% 26.42), İş Bankası - B (% 24.14), Rabak (22.81), Koruma Tarım (% 15.59), Bağfaş (% 15.25), Nasaş (% 14.29), Erdemir (% 11.36) ve Güney Bira da (% 10.58) % 10'un üzerinde prim yapan hisseler olmuşlardır. Büyük oranda (% 300) sermaye artırımını yapacağı ilan

edilmiş olan Mensucat Santral (18.81) ile Kepez Elektrik de (% 16.39) ay içinde yüksek prim sağlamışlardır.

Ayın en çok zarar ettiren hissesi ise ay içinde sermaye artırımını yapan Ege Gübre (% 36.84) olmuş; Metaş (% 18.92), Brisa (% 16.88), Demir Döküm (% 13.64), Teletaş (% 13.24) ile indeks kapsamında bulunmayan Enka Holding (% 20), Yapı ve Kredi Bankası (% 17.39) ayın en kötü kağıtları arasında yer almışlardır.

Sermaye artırımları tüm hızıyla devam etmiş, ilan edilip de gerçekleşmemiş artırımların sayısı oldukça azalmıştır. Ay içinde, Çukurova Elektrik % 100 bedelli artırımla ödenmiş sermayesini 75 milyardan 150 milyara, Ege Gübre % 100 bedelli % 100 bedelsiz artırımla 12 milyardan 36 milyara, Good Year % 15 bedelli % 35 bedelsiz artırımla 23 milyar 446 milyondan 35 milyar 169 milyona, İzocam % 20 bedelli % 80 bedelsiz artırımla 9 milyardan 18 milyara, Koç Holding % 50 bedelli % 50 bedelsiz artırımla 150 milyardan 300 milyara, Teletaş % 150 bedelsiz artırımla 20 milyardan 50 milyara, Siemens % 100 bedelsiz artırımla 10 milyar 500 milyondan 21 milyara, Erciyas Biracılık % 50 bedelsiz artırımla 22 milyar 500 milyondan 33 milyar 750 milyona, Maret % 25 bedelli % 50 bedelsiz artırımla 20 milyardan 35 milyara, Peg Profilo % 50 beuelli artırımla 55 milyar 575 milyondan 83 milyar 362 milyona, Sabah yayıncılık % 100 bedelli artırımla 24 milyardan 48 milyara ve Tütünbank % 100 bedelli artırımla 50 milyardan 100 milyara yükseltmişlerdir. Doğusan'ın gerçekleştirdiği % 49 oranında bedelli, % 200 oranındaki bedelsiz artırım için rüçhan hakkı kullanımı şirket merkezinin bulunduğu Erzincan'da başlamış; ancak, İstanbul'da işlem başlayana kadar hisselerin rüçhan hakkı ve bedelsizi üzerinde olarak işlem görmeye devam etmesi kararlaştırılmıştır. Rüçhan hakkı kullanılmış olan Yaşar hisselerinin üzerlerinde taşıdıkları bedelsiz haklarının dağıtımına da yine ay içinde başlanmıştır.

Önümüzdeki günlerde sermaye artırımını yapma kararı alınan hisseler olarak da % 350 bedelli % 50 bedelsiz ile Eczacıbaşı İlaç, % 25 bedelsiz ile Kartonsan, % 100 bedelli, % 100 bedelsiz ile İntema, % 14 bedelli, % 14 bedelsiz ile Akal Tekstil, % 30 bedelsiz ile İktisat Finansal göze çarpılmaktadırlar. Kayıtlı sermaye sistemine geçerek kayıtlı sermaye tavanını 400 milyar lira olarak belirleyen Bağfaş ile kayıtlı sermaye tavanını 50 milyar liraya yükselten Alarko'da da yakın zamanda sermaye artırımını beklenmektedir.

Eylül ayında Borsa'ya Feniş, Tütünbank, Türk Dış Ticaret Bankası ve Kütahya Porselen gibi dört yeni kağıt daha girmiştir. Feniş hisseleri 26.9.1990 tarihinden itibaren, 6500 liradan aşağı olmamak üzere Borsa'da oluşacak fiyat üzerinden piyasaya sürülmüş ve fiyatı bu düzeyde kalmıştır. Tütünbank hisseleri 5.9.1990 tarihinden itibaren 6000 liradan aşağı olmamak üzere Borsa'da oluşacak fiyatla piyasaya sürülmüş, % 100 bedelli sermaye artırımından sonra fiyatı 3750 liraya düşmüştür. Türk Dış Ticaret Bankası hisseleri 13.9.1990 tarihinden itibaren 6500 liradan aşağı olmamak üzere Borsa'da oluşacak fiyatla piyasaya sürülmüş, ay sonunda fiyatı 7200 liraya yükselmiştir. 24.9.1990 tarihinde 15.000 liradan aşağı olmayacak şekil-

de Borsa'da oluşan fiyatla piyasaya sürülen Kütahya Porselen hisseleri ise hızlı bir tırmanış göstermiş ve ay sonunda 19.750 lirayı bulmuşlardır.

Borsa'da oluşan fiyatlar ile bazı bilanço kalemleri arasında yakın ilişkiler kurulabileceği anlaşılmaktadır. "Tablo 1"de geçen ayki yazıda piyasa/defter değeri oranları, 6 aylık kârları, hisse başına kârları ve fiyat/kazanç oranları verilmiş olan hisselerle ait cari oran, borç oranı ve öz varlık/ödenmiş sermaye oranları verilmiştir. Cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmış olup, şirketlerin likiditeleri, kısa vadeli borçlarını ödeyebilme güçleri hakkında fikir vermektedir. Borç oranı, kısa ve uzun vadeli borçlar toplamının, bilanço toplamına oranı şeklinde hesaplanmakta olup şirketlerin sermaye yeterlilikleri hakkında fikir

TABLO 1
Şirketlerle İlgili Çeşitli Oranlar

Kuruluş	Cari Oran	Borç Oranı	Öz.V./ Öd.S.	Kuruluş	Cari Oran	Borç Oranı	Öz.V./ Öd.S.
Akçimento	1.721	0.410	1.462	İnterna	1.103	0.581	5.016
Aksa	3.377	0.287	4.668	İzocam	1.992	0.485	3.068
Alarko H.	2.647	0.135	2.579	Kartonsan	2.772	0.219	2.237
Anadolu C.	1.612	0.797	1.808	Kav	2.244	0.400	2.312
Arçelik	2.577	0.483	3.149	Kepez El.	1.097	0.556	2.497
Bağfaş	1.939	0.405	2.564	Koç Hol.	13.449	0.027	2.339
Bolu Çim.	2.217	0.413	2.542	Koç Yat.	2.359	0.159	2.341
Brisa	1.874	0.448	1.337	Kordsa	2.252	0.365	1.673
Çelik Hal.	1.992	0.429	1.974	Koruma T.	1.093	0.701	3.579
Çimsa	1.912	0.529	1.688	Köytaş	3.059	0.336	1.299
Çukurova El.	0.981	0.644	3.146	Mensucat S.	0.675	0.651	4.741
Deva Hol.	1.111	0.725	1.545	Nasaş	0.894	0.754	1.472
Doğusan	3.834	0.300	4.556	Net Hol.	0.829	0.548	1.130
Döktaş	3.301	0.324	2.580	Olmuksa	3.270	0.388	1.261
Eczacıbaşı Yat.	4.222	0.068	2.279	Otosan	1.919	0.527	3.581
Ege Bira	0.998	0.567	4.506	Peg Prof.	1.717	0.689	1.788
Ege End.	3.519	0.287	2.452	Petkim	9.739	0.026	1.159
Ege Gübre	1.447	0.685	2.202	Pınar Süt	1.166	0.856	2.622
Enka Hol.	1.149	0.563	3.108	Rabak	1.016	0.872	2.216
Erciyas Bira	1.077	0.604	1.819	Sarkuysan	1.477	0.577	8.678
Erdemir	6.110	0.271	4.340	Sifaş	1.437	0.697	2.103
Gübre Fab.	1.555	0.513	0.951	T.D. Döküm	2.567	0.444	2.046
Güney Bira	1.669	0.461	2.793	T. Şişe Cam	0.275	0.629	1.464
Hektaş	1.273	0.683	1.983	Vestel	1.460	0.385	1.604
İktisat Fin.	0.513	0.693	1.592	Yasaş	1.104	0.707	1.596
				Ortalama	2.890	0.608	3.186

vermektedir. Bu oran ne kadar düşükse şirketin sermaye yapısının o kadar güçlü olduğunu söylemek mümkündür. Öz varlık/ödenmiş sermaye oranı ise özvarlık toplamının ödenmiş sermaye rakamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Bu değer in büyüklüğü şirketin, özellikle bedelsiz olmak üzere, potansiyel sermaye artırımları hakkında fikir verecektir.

Tablodan görüldüğü gibi 50 şirket için cari oran ortalaması 2.890, borç oranı ortalaması 0.608, özvarlık/ödenmiş sermaye oranı ortalaması 3.186 olmuştur. 77 şirket için hesaplanan ortalamalar sırasıyla 1.984, 0.523 ve 2.593 olmuştur. Yine yapılan hesaplamalara göre hisse senedi fiyatlarıyla cari oran arasında pozitif (korelasyon katsayısı % 28.87) borç oranı arasında negatif (korelasyon katsayısı -% 31.19) ilişki bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, cari oranı yüksek şirketlerin hisse fiyatları yükselmekte, borcu artan şirketlerin hisse fiyatları düşmektedir. Fiyatlarla, özvarlık/ödenmiş sermaye arasındaki korelasyon katsayısı % 66.08, fiyatlarla hisse başına kâr arasındaki korelasyon katsayısı ise % 64.34 olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım potansiyelinin ve hisse başına kârdaki yüksekliğin de hisse fiyatlarını beklendiği gibi olumlu etkilediği anlaşılmaktadır. Bu verilerle yapılan çok değişkenli bir regresyon analizinde, hisse senedi fiyatlarını en iyi açıklayan denklemde, özvarlık/ödenmiş sermaye oranı, borç oranı ve hisse başına kâr değişkenleri yer almıştır.

Benzer analizler, piyasa değeri/defter değeri oranı için de yapılmış ve benzer sonuçlar elde edilmiştir. Cari oranı ve hisse başına kârı yüksek şirketler için söz konusu oran da yüksek olmakta, borç oranı yükseldikçe bu oran düşmektedir. Özvarlık/ödenmiş sermaye oranı ile piyasa değeri/defter değeri oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunamazken, ödenmiş sermayeleri nispeten daha düşük şirketlerde, hisse senetlerinin piyasa değerlerinin defter değerlerine oranının daha yüksek olduğu gözlenmiştir.

Fiyat/kazanç oranı için yapılan analizler ise hiçbir anlamlı sonuç vermemiştir. Piyasada en çok kullanılan göstergelerden biri olan fiyat/kazanç oranı için açıklayıcı değişkenlerin ne olduğu saptanamamış, diğer bir deyişle hangi özelliklere sahip firmaların yüksek veya düşük fiyat/kazanç oranına sahip olacaklarını tahmin etmeye yönelik bir ipucu ele geçirilememiştir.

Borsa'da bazı hisselerin piyasa değerinin çok yüksek olması nedeniyle Borsa İndeksi üzerinde çok etkileyici oldukları düşüncesiyle mevcut indeks üzerinde bazı düzenlemeler yapılmasının, ayrıca genel indeks yanında "endüstriyel" ve "finans indeksi" gibi iki indeks daha oluşturulmasının düşünüldüğü öğrenilmiştir. Edinilen bilgiye göre genel indekse, halka yeni açılan Petkim, Akbank, Garanti Bankası, Aselsan, Vestel gibi şirketlerin eklenmesi, halen 50 şirket üzerinden hesaplanan indeksin şirket sayısının artırılması, piyasa hacmi küçük olan şirketlerin indeksten çıkarılması, planlanan değişiklikler arasındadır. Genel indekse konulacak şirketlerde, sürekli çok işlem görmesi, spekülasyonlara olanak vermesi, piyasa değerinin yüksek olması ve toplam piyasa değerinin belli bir yüzdesini oluşturması kıstas olarak alınacaktır.

Borsa Yönetim Kurulu'nun 21.8.1990 tarihli toplantısında alınan karar gereğince hisse senetleri piyasasında işlem biriminin (lot) 200 hisseden 500 hisseye (500.000 TL nominal değerinde) çıkarılması, yine 11.9.1990 tarihli Borsa Yönetim Kurulu kararıyla ikinci bir duyuruya kadar ertelenmiştir. Ertelemeye gerekçe olarak, Körfez krizinin devam etmekte olması ve borsa dışı küsurat işlemleri uygulamasının sonuçlarının incelenebilmesi isteği gösterilmiştir. Öte yandan kanımızca, işlem biriminin 500 hisseye çıkarılması, mücadele edilen ve kalkması istenen sokak borsasının daha da yaygınlaşmasına meydan verecektir. Bir lotluk işlem yapma gücüne sahip olmayan küçük tasarruf sahipleri için sokak borsası daha cazip gelmekte, buradan 50 hisse, 100 hisse gibi alım satımlar yapılabilmektedir.

Sokak borsasını engelleyebilmek için Borsa yönetimince düşünülen önlemlerin başında, aracı üyelerin seans bitiminden sonra bürolarında lot altı işlemleri gerçekleştirebilmeleri gelmektedir. Bu işlemlerde borsa fiyatının altında veya üzerinde oluşabilecek fiyat sınırı SP Kurulu tarafından % 4 olarak belirlenmiştir. İkinci bir önlem olarak da takas sisteminin yeniden düzenlenmesi ve günlük teslim esasının getirilmesi düşünülmektedir. Bu gibi tedbirlerin Borsa'nın yeni binasına taşındıktan sonra gerçekleştirilebileceği belirtilmiş, öte yandan yeni bina konusu Borsa ile İstanbul Teknik Üniversitesi arasında önemli bir problem haline gelmiştir. Teknik Üniversitenin yıllardan beri kullandığı, ancak kullanım hakkı süresi dolduğu halde bir ihmalkârlık sonucu bu süreyi uzattırmadan kullanmaya devam ettiği Maçka'daki binaya Borsa yöneticileri hükümet nezdinde talip olmuş ve binanın kullanım hakkını elde etmişlerdir. Kanuni açıdan Borsa yönetimi haklı bulunmakla birlikte, bir eğitim-öğretim kurumunun dershanelerinin, laboratuvarlarının, yemekhanesinin, sosyal tesislerinin, öğrenci kantininin hemen yanbaşına tüm sokak kalabalığıyla birlikte borsa sistemini getirmenin ne gibi sakıncaları olabileceği de düşünülmelidir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

AYLAR	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ocak	94.18	135.51	243.11	202.78	297.38	493.05	1711.69	714.75	6793.38
Şubat	94.60	157.44	246.73	207.73	325.71	658.37	1465.45	822.11	7402.13
Mar	97.99	165.21	249.65	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24
Nisan	101.49	152.04	235.43	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56
Mayıs	102.60	156.08	227.24	209.20	304.85	833.54	1005.71	1334.72	8438.48
Haziran	106.38	176.25	220.66	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16
Temmuz	106.22	176.40	207.07	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47
Ağustos	113.08	186.42	204.24	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14
Eylül	112.47	199.71	198.36	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66
Ekim	115.27	212.63	200.20	238.27	384.48	1548.75	734.01	3486.07	
Kasım	132.45	217.12	200.44	258.90	406.68	1374.18	777.53	3241.70	
Aralık	133.33	242.03	202.10	261.35	438.99	1202.28	722.21	4940.99	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kân (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1987 (Milyon TL)	1988 (Milyon TL)	1989 (Milyon TL)	1987 (Net)	1988 (Net)	1989 (Net)	Eylül 1989	Temmuz 1990	Ağustos 1990	Eylül 1990
1	AKÇİMENTO	100.000	84.656,3	6.124	4.989	2.504	168	36	6,60	3.350	4.700	5.000	4.650
2	ANADOLU CAM	150.000	26.850	4.669	8.757	6.573	50	60	29	5.800	7.600	7.100	6.900
3	ARÇELİK	500.000	90.000	25.159	35.583	54.400	80	92	100	7.500	21.500	20.750	20.500
4	BAGFAŞ	400.000	40.000	6.720	22.717	22.450	85	40	40	4.350	15.750	14.750	17.000
5	BOLU ÇİMENTO		15.750	3.144	4.781	9.954	181,38	213,45	37	31.500	12.500	10.400	14.000
6	BRISA	150.000	151.875	14.406	29.868	43.705	63	103,20	44	4.500	7.500	7.700	6.400
7	ÇELİK HALAT	27.000	21.600	4.184	6.462	7.786	100	100	70	6.300	8.500	7.400	6.900
8	ÇİMSA	50.000	56.160	10.554	12.985	12.172	203,87	82,60	44	6.000	8.300	7.000	6.400
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	300.000	150.000	40.317	81.688	136.460	200	250	250	9.800	26.000	26.500	14.750
10	DÖKTAŞ	50.000	21.000	6.696	4.523	3.023	100	58,50	27	3.825	15.500	14.000	14.000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	25.000	12.000	771	1.713	2.043	40	45	45	5.700	125.000	36.000	34.000
12	EGE BİRACILIK	12.600	12.600	1.840	9.607	14.090	35	130	80	17.400	35.000	26.500	33.500
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	1.312	900	(1.257)	50	18	-	1.400	6.400	6.600	1.600
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	384.000	66.001	268.834	451.914	55	175	50	48.000	11.750	11.000	12.250
15	GOOD-YEAR	80.000	35.169	9.058	12.548	4.135	100	60	15	7.250	11.500	10.500	7.000
16	GÜBRE FABRİKALARI	120.000	120.000	(12.662)	(3.377)	134	-	-	-	850	2.400	1.800	1.500
17	GÜNEY BİRACILIK	8.400	8.400	1.825	3.368	3.816	35	60	35	7.150	13.000	10.400	11.500
18	HEKTAŞ	10.000	10.395	1.419	3.346	3.330	35	75	60,80	4.400	7.100	6.900	6.500
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	150.000	150.000	4.935	(8.616)	(12.896)	22,66	-	-	1.225	1.800	1.500	1.600
20	İZOCAM	30.000	18.000	1.688	4.877	7.680	35	120	85	6.900	25.500	24.000	11.750
21	KARTONSAN	81.000	54.000	3.980	4.792	10.061	35	20	30	4.125	5.800	5.400	5.300
22	KAV	12.000	12.000	2.242	4.428	8.961	130	75	75	18.700	34.000	15.500	14.000
23	KOÇ HOLDİNG	500.000	300.000	15.209	40.793	90.511	32,50	60	110	9.500	48.000	44.500	23.500
24	KOÇ YATIRIM	100.000	24.000	2.588	7.220	16.530	35	50	60	4.000	17.500	20.000	19.500
25	KORDSA	150.000	101.250	17.680	34.928	34.822	96	96	45	5.750	5.600	5.500	4.900
26	KORUMA TARIM	20.000	7.425	2.815	7.458	2.020	66	111	20	6.300	11.000	9.300	10.750
27	MAKİNA TAKIM	3.000	4.500	(170)	282	2.487	-	5	100	4.600	30.500	12.500	11.500
28	METAŞ	75.000	75.000	3.988	9.942	5.447	15	-	-	1.850	875	925	750
29	NASAŞ	70.000	50.820	2.543	162	1.149	30	-	2	1.450	2.750	2.450	2.800
30	OLMUKSA	50.000	38.500	4.752	6.292	2.502	45	35	16	5.300	5.600	3.800	3.900
31	OTOSAN	100.000	43.730	18.429	31.463	41.880	26,60	70	60	6.200	24.500	25.000	26.500
32	PINAR SÜT	18.000	5.400	934	1.635	2.568	22,13	37,80	53,60	-	7.000	5.100	4.850
33	RABAK	25.000	15.000	3.773	6.753	323	40	40	15	4.700	6.400	5.700	7.000
34	SARKUYSAN	30.000	7.560	4.708	9.725	22.559	75	90	150	9.500	41.000	38.500	40.500
35	TELETAŞ	250.000	50.000	22.197	24.473	21.177	120	85,60	55	-	19.000	17.000	5.900
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	50.000	50.000	10.217	9.472	11.176	103	44	30	3.450	17.000	11.000	9.500
37	TÜRK SIEMENS	-	21.000	7.313	10.119	23.572	81	68,50	90	14.000	51.500	46.000	23.500
38	T. İŞ BANKASI +B-	-	30.000	62.246	121.414	124.238	38,38	46,08	37,74	4.550	28.500	29.000	36.000
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	200.000	121.293,4	3.999	12.084	17.559	10	20	15	3.350	17.500	17.000	26.500
40	YASAŞ	-	27.000	783	1.609	2.676	35	20	23,82	-	4.600	4.300	2.250

Doç. Dr. M. KEMAL ÇAKMAN

TÜRKİYE KONVERTİBİLİTEYİ İDAME ETTİREBİLİR Mİ? Analiz, Tahminler ve Sorunla İlişkili Politik ve Ekonomik Boyutlar Üzerine Özet Yorumlar

1 - GİRİŞ

TÜRKİYE 1982-1988 arasında bir ihracat patlaması yaşamış; 1988 ve 1989 yıllarında, bu ihracat patlaması hızından çok şey kaybetmesine rağmen söz konusu iki yıl, 1973'ten beri ilk defa cari işlemler açığının kapandığı ve dolayısıyla dış borç yekûnuna yeni eklemelerin yapılmadığı bir dönem olmuştur. Öte yandan 1989-1990 arasında ihracat patlaması son bulmuştur. 1990'ın ilk altı ayı itibarıyla, ihracat % 1 civarında bir artış gösterirken, ithalat % 30 dolaylarında artmış; dolayısıyla dış ticaret açığımız önemli ölçüde büyümüştür. Bu arada da konvertibiliteye geçilmiştir. Fakat Türkiye'nin konvertibiliteyi idame ettirip ettiremeyeceği, başka bir deyişle sermaye hesabını uzun vadede açık tutup tutamayacağı konusunda ciddi kuşuklar mevcuttur. Bu kuşukların temeli nedir? Eğer Türkiye konvertibiliteyi idame ettiremezse, "kapalı sermaye hesabı"na dönüş olasılıkla ne gibi bir di-

namik neticesinde gerçekleşecektir? Bunun ne gibi ekonomik ve politik sonuçları olabilir? Yazımızda bu noktalara ışık tutmaya çalışacağız.

2 - Analiz, Tahmin ve Bazı Ekonomik Yorumlar

Herşeyden evvel işaret etmek gerekir ki, 1982-88 ihracat patlaması, Pasifik Kaplanları'nda olduğu gibi ihracatta yönelik sanayi yatırımlarının seçilmiş sektörlerde ve de hatırı sayılır bir yabancı sermaye girdisi katkısıyla gerçekleştirilmiş bulunmasından değil de; (i) bu seneler arasında TL kurunun düşük tutulmasından, (ii) önemli ölçüde ihracat vergi iadesi yapılmış olmasından ve (iii) düşük faizli ihracat kredileri gibi salt finansal içerikli müşevviklerin cömertçe sağlanmış olmasından kaynaklanmıştır.

Nitekim 1988'de ihracat vergi iadelerine son verilmesi ve de bu arada TL'nin yabancı paralar karşısındaki de-

ğlerinin düşük tutulmasını sağlayan politikalarından vazgeçilmesi ile birlikte, ihracattaki artış oranı hızla düşmüş; ve 1989 yılında ihracat artış oranı neredeyse sıfırlanmış; bu trend 1990 yılında da devam etmiştir. Bu arada ithalat 1989'da % 10'un üzerinde artmış, 1990'ın ilk yarısı için ise bu oran % 30'ların üzerine çıkmıştır⁽¹⁾. Bu durumda doğan dış ticaret açıkları ise kısmen turizm gelirleri ile ama daha çok TL cinsinden kıymetli kağıtlara yüksek faiz ödenmesi ve de TL tutmayı kârlı kılan bir enflasyon/döviz kuru makası yaratılması sayesinde yurda akması sağlanan dövizler ile kapatılmıştır.

Ne var ki, bu kısa vadeli sermaye hareketlerinin önemlice bir kısmı, aslında sermaye hesabına girmesi gereken, "görünmeyenler" kalemine işlenen; yurt dışında yerleşik vatandaşların, para politikası yoluyla TL "lehinne" yaratılan enflasyon/döviz kuru makasından faydalanmak amacıyla yurda gönderip, TL'na çevirdikleri ve belirsiz bir süre sonra tekrar dövize çevrilme olasılığı bulunan ve TL cinsinden bankalarda vadeli hesaplara veya tahvillere ya da son iki senedir sermaye kazançları ile herkesi cezbetmiş bulunan hisse senedi piyasasına yatırılmış bulunan fonlardan müteşekkildir. Bu fonlar ise, konvertibilite olduğuna göre, zımni olarak "döviz cinsinden dış borç" olarak düşünülmelidir. Çünkü, herhangi bir piyasa ve konjonktür değişiminde bu fonlar nasıl dövizden TL'na aktılırsa, gerisin gerisi TL'ndan dövize doğru da akabilirler.

Daha da önemlisi, böyle bir akım başladığı takdirde serbest piyasaca belirlenen döviz kurundaki hızlıca bir yükselme, bu fonların haricindeki "TL cinsinden menkul değerleri" de önemli ölçüde harekete geçirebilir. Nasıl ki, enflasyon/döviz kuru makası son iki yıldır dövizini TL'na çevirip TL cinsinden faiz alanlara % 20 - % 30 sermaye kazancı sağlamıştır; tersine bir gelişim olasılığı iyice artarsa ve bu olasılığın gerçekleşeceğine dair beklentiler belirli bir yaygınlığa ulaşırsa, bu beklentiler istikametinde harekete geçen ekonomik ajanlar bekledikleri gelişimi davranışlarıyla, "kendi kendini gerçekleştiren kehanet" türünden bir dinamığe örnek olurcasına oluşturabilirler. Bu durumda TL dövizler karşısında değer kaybederken, TL'ndan erken kaçan kazanmış olur.

Bunun böyle olduğunu; 1988-1990 arasındaki dinamığın artık tersine döndüğünü; bundan böyle enflasyon/döviz kuru makasının aksi istikamette çalışacağını, yani TL cinsi menkul değerlerden kaçıp döviz cinsi menkul değerlere parasını yatıranların prim yapacağını düşünen tasarruf ve fon sahipleri; ellerindeki Türk Liralari piyasaya döküp, döviz ve döviz cinsinden menkul değer talep edeceklerdir. Bu durumda TL arzı ve döviz talebi artacak ve dolayısıyla TL beklenen şekilde değer kaybetmeye başlayabilecektir. Bu noktadan sonra ise "loop" (döngü) tamamlanmış olur ve spekülâtif amaçlı döviz talebi ve TL arzı artışları, "bol miktarda bulunmaktadır" denilen döviz stokunu birkaç ay, hatta birkaç hafta gibi kısa bir sürede eritebilir. Herşey bu tür bir spekülâtif patlamanın başlayıp başlamamasına; bu

(1) Devlet İstatistik Enstitüsü Verileri.

da, bu istikamette bir hareketin yakında oluşacağına dair kanıların yaygınlığına bağlıdır.

İşin kötü yanı, TL'nin döviz karşısında, yurt-içi enflasyon oranının da üstünde değer kaybetme gereksinimi gerçekten vardır. Çünkü, son 2-2,5 yıldır TL döviz karşısında **enflasyon oranının altında** değer kaybetmiştir. Neticede bugün TL bir bakıma aşırı değerlendirilmiş durumdadır. Şimdi; "Konvertibilite ve serbest piyasaca belirlenen kurlar söz konusu olduğuna göre, 'aşırı değerlendirme' sözü anlamsız değil mi?" diye sorulacaktır. Değildir. "Bir bakıma" tabirini kullandık. TL bugün, uluslararası ticarete söz konusu olan mallar çerçevesinde betimlenecek bir **satın alma paritesi cinsinden** aşırı değerlendirilmiş durumdadır. Nitekim bu, Türk dış ticaret açığının süratle büyümesinde ve ithalatta bir patlama gözlenirken ihracatta durgunluğun yaşanmasında yansımaktadır. Dahası, Saddam'ın Kuveyt'i işgal neticesinde ortaya çıkan ekonomik etkiler, Türkiye'nin dış ticaret açığını daha da büyütecektir. Neticede, 1990 ve 1991'de Türkiye, giderek artan bir cari işlemler açığı ile karşı karşıya kalma durumundadır. Ama bunun tüm suçunu Saddam'ın üstüne atmak da doğru değildir. Çünkü, Ağustos 1990'dan çok evvel, 1989 yılı ve de 1990 yılının ilk yarısı boyunca ihracat artış hızı durmuş, ithalat artış hızı artmış ve bu arada TL aşırı değerlendirilmiş bir duruma zaten girmişti.

Hiçbir ülkede, ülke parası döviz karşısında ülke içi enflasyon içi enflasyon oranından % 20 - % 30 daha az bir oranda değer yitirmeye ilânihaye

devam edemez. Eninde sonunda, piyasalar bir düzeltmeye gitmek zorunda kalırlar. Türkiye de o düzeltme noktasına çoktan gelmiştir. Fakat piyasalar henüz bu düzeltmeye girmemişlerdir. Düzeltme geciktikçe, oluşacak hareketin şiddeti (hızı) o oranda artacaktır. Başka bir deyişle, söz konusu düzeltmenin yumuşakça gerçekleştirilme olasılığı, dövizin TL fiyatının "dış ticaret dengesi sağlanması için alması gereken değer" ile bugünkü "serbest piyasa değeri" arasındaki katsayı 1.1 iken başkadır 1.5 iken bambaşkadır. Birinci durumda önemlice bir spekülatif akıma neden olmadan dengeye doğru yumuşak iniş yapılabilir. İkinci durumda ise bu mümkün olmayabilir. Düzeltme başladıktan sonra (birkaç hafta içinde) denge kuruna doğru hızlı gidiş, ellerinde TL ve "TL cinsinden menkul değerler" tutanları zımni kayıplara uğratar; döviz ve döviz-nomine değerler tutmamanın fırsat maliyetinin aniden arttığını gören bu ekonomik ajanlar, bir "TL'ndan kaçış furusu" başlatabilirler.

Böyle bir spekülatif akım başladığında ise bunu durdurmak için gerekli derinliğin Türk döviz ve sermaye piyasasında olduğunu iddia etmek pek gerçekçi olmaz. Dolayısıyla, eğer düzeltmede geç kalınır ve/veya düzeltme denge kuruna doğru yumuşak iniş ile gerçekleştirilemez ise, Sayın Özal'ın "mebzul miktarda var" iddiasında bulunduğu 11 milyar dolarlık, bir iki ay ve hatta 3-4 hafta içinde "yok" olabilir. Bu türden bir kaçış, Türkiye'ye benzer bazı az gelişmiş Latin Amerika ülkelerinde yaşanmıştır; örneğin Meksika 1980...

Böyle bir dinamik eğer başlarsa, büyük bir olasılıkla Türkiye, "paniğin" başlamasından sonraki bir iki ay içinde açmış olduğu sermaye hesabını kapatmak zorunda kalır. Bunu elbette kimse temenni etmez; çünkü bunun önemli ekonomik ve politik sarsıntılara neden olacağından kuşku yoktur. Bu bağlamda işaret etmek gerekir ki, eğer Türkiye sermaye hesabını açık tutmayı başaramaz ve gerisin geriye "kapalı sermaye hesabına" dönmeye mecbur kalırsa, bu olayın (akabinde) getireceği ekonomik sarsıntıların olası bir politik uzantısı da, bugünlerde herkesin "Artık olmaz!" dediği askerî bir darbedir. Gerçekten, sermaye hesabını uzun vadede açık tutmayı başara-cak bir ekonomik başarının sağlanabilip sağlanamaması ile askerî darbe olasılığı arasında çok yakın bir ilişki vardır. Eğer Türkiye uzun vadede sermaye hesabını açık tutmayı başara-cak ekonomik ve kurumsal gücü ve "oturmuşluğu" gösterirse, darbe olasılığı sifıra yakındır; yok eğer konvertibile, yukarıda ana hatları çizilen türden bir kazaya uğrarsa (ki bu gidiş ve ANAP iktidarının politikaları bu olasılığı iyice arttırmıştır), sermaye hesabını gerisin geriye kapatma olgusundan sonraki iki üç yıl içinde her şey olabilir.

Her şey olup bittikten sonra da kuşkusuz yüzlerce akademisyen kimi sofistike-matematiksel, teorik; kimi daha literatifer bir sürü analiz yapacaklar ve konuda binlerce sayfa yazı yazacaklardır. Ama şimdiden, olayın özeti ve olaydan alınacak ders şöyle özetlenebilir: **Sermaye hesabını açmak marifet değildir. Marifet, sermaye**

hesabını açtıktan sonra uzun vadede idame ettirebilmektir. Bu da, finansal ve yönetmeliksel jokeylikler yaparak başarılabilecek bir iş değildir. Başarılması için bazı önşartları (pre-condition'ları) gerçekleştirmiş olmak gerekir. Bu önşartların başında, bütçe açığının, gelir dağılımı bozukluğunun en belli başlı nedeni olarak tespit edilmiş bulunduğumuz kamu maliyesinin içiler acısı (hayır, absürd ve utanç verici) durumunu izale edici tedbirler gelmektedir⁽²⁾. Bu gibi köklü düzenlemeler ve reformlar yapılmadan, Türkiye gibi az gelişmiş bir ülke sermaye hesabını açamaz; açarsa açık tutmayı başaramaz.

Maalesef, Türkiye, Ocak 1990'da sermaye hesabını açmaya giderken bu önşartları yerine getirmiş değildi. Kamu maliyesi ileride yeniden "Enkaz devraldık!" edebiyatına yol açacak derecede kötü bir durumdadır. Birikmiş iç borç anapara ve faiz ödemeleri bütçenin üçtebiri'nden çoğunu yutar hale gelmiştir. Gelir Vergisi'nde adaletsizlik had safhaya çıkmış, aylık net geliri 1.000.000 TL veya daha az olan dar gelirli işçi ve memur tabakasından

(2) Bu önemli konuda müteaddit defalar yazdım. Örneğin, bkz.: Çakman, M.K.; "Vergi Kaçakçılığı ve Bunun Politik ve Ekonomik Uzantıları Üzerine", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Şubat 1990, s. 27-38. Çakman, M.K.; "The Public Finance Problem of Turkey: On the Interrelations Between the Budget Deficit, Inflation, Tax-Fraud and Domestic Savings Gap", The Turkish Studies Association Bulletin, Muncie, Indiana, Vol. 14 No. 1, March 1990, p. 1-12. Çakman M.K.; "Tehlike Çanları ve Türkiye'nin Kamu Maliyesi Sorunu", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Eylül 1988, s. 53-60.

etkin bir biçimde % 25 - % 30 vergi alınırken, aylık net geliri 10 milyon - 50 milyon TL olan başarılı bir kısım esnaf ve serbest meslek sahibi gruplar ise ortalama % 5 civarında vergi ödemeye (yazar kasa ve fiş konusunda onca tantanaya rağmen) devam etmişlerdir. Bu durumun yarattığı mebzul miktarda "tasarruf", viskozitesi çok yüksek fonlar halinde, portföylerde oradan buraya, burdan oraya süratle akma eğilimi göstermekte ve menkul değerler piyasasının yapısına önemli ölçüde "konjenital" bir dengesizlik getirmektedir.

Dolayısıyla, döviz piyasasında yuvarıda sözünü ettiğimiz tür bir paniğin oluşmasında bu faktörün de rolü çok büyük olacaktır. Çünkü söz konusu "yalan matrah beyanı yoluyla vergi kaçağı"nın toplam miktarı 1990 fiyatlarıyla 25 trilyon TL'nı bulmuştur. Bu paraların önemlice bir kısmı görece iyi getiri getireceği **tahmin edilen** menkul değerlere yönelmekte; bu konudaki tahminler değiştikçe o piyasadaki piyasa **süratle** akabilmekte ve dolayısıyla bu tür piyasalarda dengesizce hızlı yükselme ve alçalmalar yaratabilmektedirler.

Nitekim 1987-88 ve daha sonra 1.1989-1.1990 arasında hisse senedi piyasasında üç beş aylık süreler için zaman zaman gözlenen ve yıllık % 800, % 1000'e ve hatta bir ara % 3000'e varan sermaye kazançları veya kayıpları ⁽³⁾, **ancak** bu tür "vizkozitesi çok yüksek" ve oradan oraya kaymaya mütemayil büyük miktarda fonların varlığı ile açıklanabilir. Dünyanın hiçbir yerinde bu tür piyasalarda bu tür kazanç ve kayıplar görülmemiştir.

Dünyanın derken gelişmiş dünyayı kastediyorum, tabii. Aynı tür spekülatif gelişmeler, döviz piyasasını da ergeç vuracaktır ve vurduğu zaman da Merkez Bankası'nın elindeki 11 milyar doların çok miniskül bir rakam olduğu ortaya çıkacak; bu meblağın, bir aydan kısa bir sürede ekonomik ajanlar tarafından talep edilip, TL karşısında satın alınıp, süpürülebildiği gözlenecektir.

3 - İlişkili Bazı Politik ve Uluslararası Sorunlar Üzerine Özet Yorumlar

Bu tür bir gelişmenin sonunda Türkiye mecburen sermaye hesabını kapatma yönüne gittiğinde, bunun getireceği ekonomik ve politik şoklar ve "zor günler", bazı uluslararası "olası olgularla" (*contingencies*) da birleştirdiği takdirde, Türkiye'nin geleceği açı-

(3) Hisse Senedi Piyasası **ortalama** fiyat endeksi, Nisan ve Ağustos 1987 arasındaki **dört ayda** % 400 civarında (yıllık % 3200) ve Ocak 1989 ile Ocak 1990 arasında yaklaşık % 950'lik bir artış, ve de Ocak 1988 ile Nisan 1988 arasındaki **dört ayda** % 185'in üzerinde (yani yıllık % 750 civarında) bir düşüş kaydetmiştir. Dünyanın her yerinde "bull market"ler oluşur. Ama hiçbir zaman bu hızda fiyat artışları görülmez. Bunca yüksek oranlı artışlar ancak sözünü ettiğimiz "viskozitesi yüksek" ve marj arayan ve de "haydan geldiği için huya gidebilmesinde beis görülmeyen" mebzul miktarda likit fonların varlığı ile açıklanabilir. Bu ise, doğrudan doğruya, bu ve referans verdiğimiz diğer yazılarımızda işaret ettiğimiz "aşırı biçimde yalan matrah beyanı yoluyla kaçırılan Gelir Vergisi" olgusu ile ilişkilidir. Bkz.: Mehmet Bolak, Sermaye Piyasası Köşesi, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Aylık Tablo.

sından hoş olmayan dinamikler doğabilir. Oluşması veya alevlenmesi muhtemel bu sorunlar arasında şunlar yer alabilir: (i) Yunanistan ile olan Ege ve kara suları sorunları. (ii) Kıbrıs sorunu. (iii) Güneydoğudaki, bugünlere dek daha çok terörist terimi ile tanımlanabilecek eylemlerin "ayrılıkçı ve milliyetçi" bir harekete doğru dönüşme olasılığı. (iv) Sovyetlerin hızla çözümlenmesi ve Azerbeycan ve Ermenistan cumhuriyetlerinin bağımsızlık ilan etmeleri halinde, bunlar arasında ortaya çıkması çok muhtemel sıcak çatışmaya Türkiye'nin de karışması olasılığı.

Bu "contingency"lerden (*) ilk ikisinin, Türkiye ekonomik bir krize girdiği ve dolayısıyla zayıf olduğu bir sırada gündeme gelmesi daha olasıdır. Üçüncü "contingency", gene Türkiye'nin görece ekonomik-sosyal-politik zayıflığı ve gücü ile doğrudan ilişkili olduğu gibi, Körfez bunalımının çözüm

biçimi ve bu çözüm biçiminde Türkiye'nin oynayacağı rol ile de önemli ölçüde bağlantılıdır. Dördüncü *contingency*'nin oluşma ihtimali de giderek yükselmektedir: Bu tür bir oluşum Türkiye'nin doğu sınırlarında gerçekleşirken; bir de buna, Avrupa Topluluğu'nun Türkiye'yi tam üyeliğe kabul etmeyi sürüncemede bırakıp, müracaatlarını Türkiye'den seneler sonra yapmış olan Avusturya (ve yapacak olan) Norveç, Finlandiya ve hatta Macaristan ve Çekoslovakya'yı tam üyeliğe kabul etmesi ve bunun Türk kamuoyunda yarattığı tepki eklenince, Türkiye'nin yüzü, Batı'dan Doğu'ya doğru dönme eğilimi gösterebilir. Bunda, Ortak Pazar'a girme olasılığımız hakkında halka söylenen masalların ve bu masalları anlatan politikacıların vebali büyük olacaktır.

Avrupa Topluluğu'nun Türkiye'yi tam üyeliğe çok yakın bir gelecekte kabul etmemesi için, Türklere ve Müslümanlığa karşı önyargılar dışında rasyonel denilebilecek sebepleri yoktur imajı yaratılmıştır Türk kamuoyunda... Oysa bu doğru değildir: Türkiye, Ortak Pazar'a girmeye hazır değildir. Kişi başına düşen milli geliri 1500 dolar civarında tıkanmış, nüfus artış oranını % 2,4'ün altına düşmemiş, Doğu'da "Kürt sorunu"nun giderek büyümesi kaçınılmaz olan, üstelik dinci-şeriatçı akımların körüklendiği, eğitim bütçesinin kısıldığı, üniversiteye devam eden çağ nüfusu oranının Yunanistan'dakinin üçte biri ve Güney Kore'dekinin sekizde biri düzeyinde kalmış, sadece az gelişmiş değil, "yavaş gelişen" ve hatta çağdaşlaşmaya ilişkin bazı boyutlarda "geriye doğru

(*) **Contingency (ies)** : (Lat.) : Gelecekte oluşması muhtemel bir olgular seti: Alternatif gelecek patikaları sonucunda oluşabilecek olgular ve olaylar seti. Bunun Türkçesi yok. Her seferinde cümlenin ortasına 8-10 kelimedenden müteşekkil bir tanım koyamayacağıma göre, yabancı da olsa, kelimeyi kullanıyorum. Türkçe'de ihtiyaç duyulan bu tür birçok sosyal-bilimsel sözcük vardır. Örneğin, **symbiosis**, **spontaneity**, **empathy**, **implication** vs. Bunlara ya Türkçe bir karşılık bulunup yerleştirilmeli ya da "lokomotif", "elektrik", "makine" sözcüklerinde olduğu gibi, bunlar Türkçe fonetiğe adapte edilmelidir. Parantez açıp işaret etmek isterim: TDTKYK kongresinde geçenlerde alınan bir kararla 40 adet ismin çocuklara ad olarak verilmesi yasaklanmış. Efendiler, abesle işgal etmeyi bırakıp yaratıcı ve faydalı bir şeylerle uğraşmanızı dilerdim!

giden" bu ülkenin gelecek beş on yıl içinde Avrupa Ortak Pazarı'na tam üye olabilmesi mümkün değildir. Ortak Pazar, diplomatik bir dille de olsa, Türkiye'yi oyalamak mecburiyetindedir ve bu onların doğal seçimi ve davranışı olmak durumundadır. Devlet adamlarımızın bu gerçekleri halka yansıtması, ve bunun tam tersi bir imajın yaratılmış bulunması, bu durum doğduğunda Türkiye'de Batı karşıtı bir tepki yaratabilir. Söz konusu "Batı karşıtı" tepki, bu arada eşanlı olarak Türk-Yunan sorunlarının alevlenmesi ve Avrupa'nın Yunan taraftarı olmasa bile, Türk taraftarı sayılmayacak bir tavır almasıyla daha da büyüyebilir. Keza, aynı tür bir dinamik, "Kıbrıs sorunu"nun çözümü için Türkiye ve Türkler üzerine baskıların artması ile de pekişebilecektir.

Gene bu arada, Körfez krizine getirilen çözüm ve bu çözümde Türkiye'nin oynadığı rol önem arz etmektedir. Bu önem, rolün niteliği kadar, seçilen rolün **Türk halkına prezentasyonu açısından** da önemlidir. "Bir egemen ülkenin, başka bir ülke tarafından işgal edilmesi ve egemenliğine son verilmesine göz yumulmamalıdır. Karşı durulmalıdır. Biz de gereğini, faturası yüksek te olsa yapacağız. Bu bir prensip meselesidir." şeklinde bir tavır **alınmamıştır**. Alınan tavır, daha ziyade, "Söz konusu faturanın yüksek olmasından korkmayınız. Batılı dostlarımız bu faturayı ödemekte Türkiye'ye yardımcı olacaktır. Hatta, biz bu tür bir tavır alınca, sadece Batı'da itibarımız yükselmekle kalmayacak, ABD'deki tekstil kotasından tutun da, Kıbrıs-Yunan sorunu gibi birçok soru-

numuza Türkiye lehine çözüm gelmesi kolaylaşacaktır." türünden bir imaj yaratılmaktadır, denilebilir. Elbette bu kelimeler kullanılmamıştır ama bu tür bir imaj kamuoyuna verilmiştir. İşte bu yanlıştır, yanlıcıdır. Devletin üst mevkilerine kadar çıkmış olan zevat elbette bilmektedir ki, Türkiye Körfez krizinde ne denli "Batılı" bir tavır alsın, tekstil kotasından tutun da Kıbrıs ve Ege Kıta Sahaneliği ve Ermeni sorunu gibi Türkiye'nin uluslararası sorunlarının çözümünde bunun pek bir faydası olmayacaktır; çünkü o sorunlarla Körfez sorunu arasında hiçbir bağlantı yoktur ve "Batılı"lar böyle bir bağlantıyı da bir "pazarlık konusu" yapmaya yanaşmazlar (4). Hal böyleyken Türk halkına (olasılıkla, kasten) yanlış imaj vermek, olsa olsa yakınca bir gelecekte oluşması muhtemel Batı karşıtı bir ters tepkinin (*backlash*'in) daha da güçlenmesine çanak tutmak demektir.

Söz konusu "ters tepki", yukarıda sıraladığımız dört "*contingency*" nin oluşup oluşmaması ve Ortak Pazar üyeliği ve Körfez bunalımı gibi konulardaki gelişmelerle bağlantılı olduğu kadar, Türkiye'nin, sermaye hesabını açık tutmayı başarabilecek kadar güçlü, kurumsal açıdan gelişmiş ve

(4) Dahası, eğer Türkiye'yi temsil edenler böyle bir "*quid pro quo*" beklentisi içinde olduklarını hissettirirlerse, Batılı devlet adamları bunu bir zaafiyet ve dış politikada şahsiyetsizlik olarak algılayıp, gereği gibi kullanacaklardır. İnsan ilişkilerinde olduğu gibi, uluslararası ilişkilerde de "şahsiyetsizlik" gösterene saygı gösterilmez. Pohpohlanabilir, kullanılabilir, hatta gerekirse çeşitli platformlarda övülebilir; ama saygı gösterilmez.

oturmuş olup olmamasına da bağlıdır. Eğer Türk döviz piyasasında, sermaye hesabını kapatmayı icbar edici bir gelişme olursa, bunun akabinde ortaya çıkacak ekonomik darlıklar, ekonomik kriz ve zorluklar, hele bir de yukarıda değindiğimiz politik, uluslararası *contingency*'lerle eşanlı (veya art arda) gelecek olursa, ortaya çıkacak olası gelişmelerin bir tanesi de, Kemal Atatürk'ün yüzünü "Batı"ya çevirdiği bu ülkenin yüzünü gerisin geriye "Doğu"ya döndürmeye başlaması olabilir. Eğer böyle bir gelişim kartlarda varsa, yukarıda değindiğimiz nedenlerle, "Baticı" ve "Amerikancı" diye bilinen bazı politikacıların bu gelişimdeki rolü, sayıları normal liselerde okuyan talebe sayısına varacak kadar mebzul bir miktara ulaşmış bulunan imam-hatip okulu mezunları ordusunun rolü kadar büyük olacaktır. Bu tür bir gelişmenin gerçekleşme olasılı-

ğı ise ihmal edilebilecek kadar küçük değildir. Hattâ, gerek Sayın Özal, gerekse ANAP bu tür bir gelişim olduğu takdirde bunu kullanmaya yönelik tavırlar almayı bile bir "fail safe" alternatifi (*) olarak düşünebilecek tür bir yapıya sahiptir kuşkusunu duyanları, irrasyonel korkulara kapılmış olmakla suçlamak için yeterli neden yoktur kanısındayım.

4 – Psikolojik Bir Epilog

Yazıma yarı mizahî bir üslupla son vermek istiyorum: Bazen şer'den

(*) Fail safe (İng.): Askeri ve politik stratejik hesaplarda kullanılan bir terim. Anlamı: Gelecekte oluşabilecek bir durum karşısında takınılacak tavır, tutulacak yol ve girilecek harekât alternatifleri planlanır; bunların herbiri art arda başarısızlığa uğradığı takdirde uygulanabilecek son bir alternatif çıkış yolu da düşünülür; bu "son çıkış yolu planı"na "fail safe" denir.

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

100 Soruda TÜRKİYE'DE BANKACILIK

(Genişletilmiş İkinci Baskı)

Fiyatı 15.000 TL/Öğrencilere İndirimli
(öğrenciler yayınevine başvurmalıdırlar)

GERÇEK YAYINEVİ

Cağaloğlu Yokuşu, Saadet İş Hanı Kat 4
İSTANBUL/528 45 50

hayır çıkar derler. Saddam gibi katıksız (veya çok az katıklı) bir şer'den de "hakikat"e katkı cinsinden şöyle bir hayır çıkmıştır denilebilir. Eğer Saddam Kuveyt'i işgal edip, bugünlerde herkesin zihnini, meşgul eden bu buhranı başlatmış olmasaydı, çok büyük bir olasılıkla, Sayın Özal (ve onun *de-facto* yönetimindeki hükümetler) 1992 seçimlerine kadar sermaye hesabını açık tutacak, konvertibiliteyi idame ettirecek, mal ve döviz bolluğu iki veya iki-küsur yıl daha sürdürülebilecekti. Ama bu arada bu yazıda özeti verilen tür bir spekülâtif paniğin doğması için gerekli herşey de birikmiş olacaktı. Seçimler sonucunda ANAP'ın iktidardan düşme olasılığı yüksek görüldüğü oranda, yetkililer (biraz bilinçli, biraz bilinçsiz) konvertibiliteyi yıkacak tür vektörlerin yoğunlaşip birikimine, oy potansiyelimize zarar verir ussallaştırmasıyla, göz yumacaklardı. Sonra da, kendileri iktidardan düştükten kısaca bir müddet geçince döviz piyasasında bu yazıda anlatılan tür bir gelişim olup, paniğe dönüşüp, Türkiye'yi sermaye hesabını kapatmaya icbar edince ve bunun neticesinde piyasada döviz kalmayıp, yokluklar, kuyruklar, karaborsa, anarşi (vs.) alıp yü-

rüyünce; "Biz iktisat biliyorduk, bunlar bilmiyorlar. Tecrübeyle de sabit, bakın ne oldu! Ülkeyi ne hale getirdiler." diyeceklerdi.

Saddam şeytanı'nın bu bağlamdaki etkisi, döviz piyasasında bu tür bir göçüşün 1992 öncesinde oluşma ihtimalini "sıfır"ın bir hayli üstüne çıkartmış olmalıdır. Kim bilir, belki de Sayın Özal, bizim aklı evvel solcuların sandığı gibi "Amerikancı"lığından ve "Batı'ya cici çocuk olarak görünmek" merakından ve/veya "Olur da bana Musul'u falan verirlerse, Musul ve Kerkük Fatihi olarak tarihe geçerim." gibi olasılık dışı bir ümitten **değil** de, Saddam'ın bu eyleminin ekonomik uzantılarının, konvertibiliteye son vermeyi icbar edici "bu tür bir panik olasılığının 1992 öncesine çekmiş olmasına" **çok kızmış** bulunduğundan "savaş meraklısı" bir görünüm vermiştir.

İktisatçılar, kendilerini biraz fazla ciddiye alıp (birtakım politikacılar gibi) her şeye iktisadi, rasyonel, politik – ekonomik – teorik nedenler ve/veya ussallaştırmalar ararlar. Oysa feleğin çarkları pek öyle dönmez de daha çok gizli, yani bilinçaltı faktör ve dinamiklerin etkisiyle döner.

Nereden nereye değil mi?

Feleğin çarkının nasıl döndüğünü anlamak kabil mi?

Herşey değişiyor: Tek sabit değişim

Ama değişmeyen şeyler de var

Kişiliğin temeli, örneğin...

Bugün bunu giyersin, yarın şunu;

Ama **nasıl** giyersin? Niçin? Veya **kimin için?**

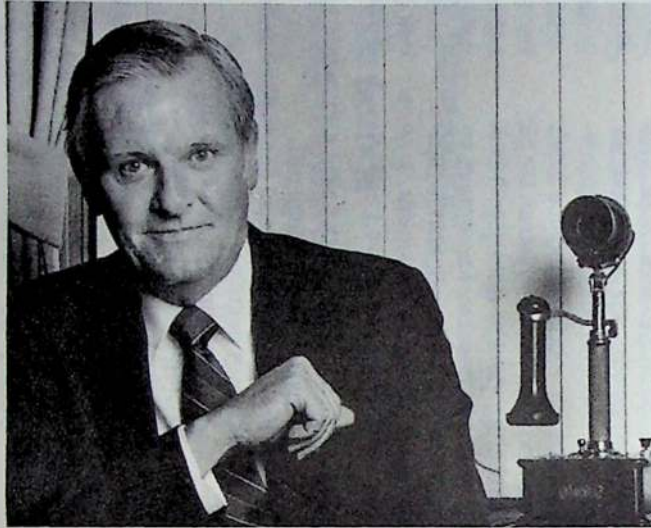
Bir 'stil' meselesi bu. Bir 'form' meselesi...

"Canım, öz'dür önemli olan", deme bana sakın!

Çünkü **'Form'** bir bakıma herşeydir:

Çünkü "öz" her zaman ve ancak onda yansır.

Kurum Temizliği!



Kurum temizliği, gösterilmeden görülen bir kurum kimliğidir.

Ancak temiz olanın, temiz göründüğünü herkes bilir... görür... hisseder... konuşur... ve not verir!

Sağlıklı, temiz bir çalışma ortamı, herkesin hakkı; verimliliğin ve çağdaş olmanın gereğidir.

Yumuşak, emici, dayanıklı, hesaplı özellikleri ve kalitesiyle İpek Kağıt ürünleri, çalışma hayatımızın vazgeçilmez, günlük, temel ihtiyaçları arasında yer alır.

Kurumsal temizliğe yönelik hizmetler boyutunda İpek Kağıt, Mendil, Kutu Mendil, Peçete, Havlu ve Tuvalet Kağıtlarında; Selpak, Solo, Silen markaları ile sağlıklı, hesaplı ve pratik çözümler sunuyor.

İpek Kağıt'ın kurumsal temizliğin "Kuruluş Özel" boyutunda sunduğu Peçete, Mendil ve Kutu Mendiller ise, kurumsal kimliğinizin simge ve mesajlarını özenle taşıır.

Bu çağdaş çözümlerden, zaman yitirmeden yararlanmak için *Girişim Pazarlama A.Ş.'den, Cüneyt Çingitaş'ı (1-174 27 00) arayın... İpek Kağıt ürünleri Size hesaplı ulaştırılsın!*

İPEKKAĞIT

DIŞ BASINDAN

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

PLANLI KARGAŞADAN PLANSIZ KARGAŞAYA (*)

SOVYETLER Birliği ekonomik savaşa doğru mu gidiyor? Eğer Sovyetler Birliği merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine dönüşecekse, iç ticaret sistemindeki değişiklikler çok önemli bir rol oynayacaktır. Bu açıdan, ekonomi reformculardan daha hızlı hareket etmekte, ticaret sistemi çökmektedir.

Eski planlı ekonomide, ticaret sistemi devlet tarafından yönetilmekte idi. Fabrikalar emirleri Moskova'dan alır; diğer fabrikalara ve mağazalara mallar, merkezdeki açık arttırma ve beş yıllık planda belirtildiği gibi gönderilirdi. Bir şirketle diğeri arasında birkaç ve şirketlerle tüketiciler arasında daha az doğrudan ilişki olurdu.

Bunun sonucu olarak, Sovyet şirketleri batıdakilerde olduğu gibi ürün çeşitliliğine, çok üretici ve tüketicisyne sahip değildirdir. Sadece birkaç üründe özellik gösterir ve tamamen bir alıcıya, devlete bağımlıdır. Şirketler tekel olduklarından, tasharonlar arasında rekabet çok az veya yoktur. Bir ürün veya bir alıcıdan talep değıştikçe diğesine geçemezler.

Endüstriler ülkenin her yanına dağıtılmıştır. Hemen hemen bütün kaldırıcılar Ukrayna'da, petrol kuyuları için pompaların hepsi Azerbaycan'da imal ediliyor. Bu, cumhuriyetlerin birbirlerine ticaret için bağımlı olmaları demektir. Çoğu cumhuriyetin ticaret hacmi GSMH'larının üçte biri ile yarısına eşdeğerdirdir. Bu, batı standardında bile "açık"tır.

Merkezi ticaret sistemi şimdi çökmektedir. Yerel yöneticiler tarafından, merkezi kontrol yanlış algılanmaktadır. Bunların çoğu "serbest piyasa ekonomisi taraftarı" olduklarını iddia etmektedir. Ancak, gerçekte bunlar "merkezi planlamaya" karşı olmaktadır ki, bu da oldukça değışik bir tutumdur. Yerel yöneticiler kendi

(*) The Economist, 23-29 Eylül 1990.

kendilerine yeterli olmak için merkezi hükümet emirlerine uymayı reddetmektedirler. Bunu iki yolla yapmaktadırlar:

Birinci olarak, ticarete daha fazla doğrudan kontrol empoze etmektedirler. Estonya, merkezi hükümete bütün buğday satışını askıya almıştır. Latviya, sınırlarında gümrük uygulamasına geçmiş ve Belorusya yöneticileri Latviya yöneticilerini mahkemeye vermişlerdir (ticareti kontrol ettikleri için değil, fakat gümrük güvenlik kulelerini yapmak için ağacı kestiklerinden dolayı).

Ülkenin ikinci büyük tarım ihracatçısı Ukrayna, planlanan hedeflerden fazla üretilen bütün yiyeceklerin ihracatını yasaklamıştır. Özbekistan, pamuk ve sebze üreticilerinden -ki bundan fazlası vardır- buğday üretimine geçmektedir. Bu gelişmeler endişe vericidir. Çünkü Özbekistan gibi Güney Cumhuriyetleri de diğer devletlerin ana meyve ve sebze sunucularıdır.

İkinci olarak, bölgeler yerel üretimi arttırmak için fiyatları yükseltmektedirler. Letonya ve Estonya, örneğin üretimi arttırmak için tarım ücretlerini yükseltmişlerdir. Çoğu diğer cumhuriyetler de yerel fiyatları değiştirmektedirler. Bir şehirden di-



Bankacıların ve

İş Çevrelerinin Beklediği Kitap:



VECDİ ÜNAY



**BANKALARCA
DIŞ TİCARETİN
FİNANSE EDİLMESİ
USULLERİ**



ES Yayınları - Telefon: 526 34 11

ğer şehire değişen fiyatlar özel ticareti teşvik edicidir. Böylelikle yerel yöneticiler dışardakilerin kendi bölgelerinde alışverişini engellemek için satılan malları karneye bağlamaktadırlar. Karneler yerel ticaret savaşlarında bir silah gibi kullanılmaktadır. Sonuç "yokluk"tur.

Oluşturulan ticaret sistemi tekelci taşaronlara bağlı olduğundan, sadece bir arz kesintisi bile domino etkisi yapar. Üretim hatları gerekli eşyanın gelmemiş olmasından genellikle boştur. Dükkânlar, bu sonbahara kadar varolan temel maddelerden dahi yoksundur. Bu süreç hızla kendi kendini beslemektedir. Yerel korumacılık yokluğa, yokluk da daha fazla korumacılığa sebep olmaktadır. Moskova, Sovyet yönetiminin ilk defa reformu ekonomik tamir etme denemesini takiben Haziran'da temel bazı maddelere karne sistemi empoze etmiştir. Merkez veya başkentte alışveriş yapmaktan alıkonan insanların bulunduğu çevre bölgeler, bu maddeleri satmayı refüze ederek karşı gelmektedirler. Moskova'daki konsül şimdi karne sistemini bütün mallara Ekim'den itibaren uygulanmak üzere genişletmeyi planlamaktadır. Yerel koruyuculuğun bu aşığıya doğru spiralinin sonu, ekonominin yerel ekonomilerce parçalanmasıdır.

Çeşitli cumhuriyetler ve yerel yönetimler arasındaki ikili ticaret anlaşmaları bunu önleyebilir. Bu anlaşmalarda taraflar malları birbirlerine sunacaklarını garanti ederler. Bu zamana kadar Rusya bu tür anlaşmaları diğer beş cumhuriyetle imzalamıştır. Üç Baltık devletleri ve Batı Sibirya'nın petrol üreten bölgesi ile bir anlaşma imzalamışlardır. Yerel yöneticileri by-pass eden yeni anlaşmalar hemen hemen hergün imzalanmaktadır. Ancak bu, şirketleri kontrolden kurtaramamaktadır. Sadece, merkezi hükümet kontrolünün yerine yerel kontrol getirmektedir.

Cumhuriyetler arası ticaretin diğer bir çıkış yolu da değiş tokuştur. Bu, parası değersiz olan devletler için çok popülerdir. Sverdlovsk'daki Uralmash isimli Sovyetlerin en büyük makina takımı şirketi dükkânlarda hiçbir zaman bulunmayan tüketim malları için bir üretim hattı kurmuştur. Bunlar Uralmash'ın arz edenlerine arzı garantilemek için satılmıştır. Değiş tokuş o kadar genişlemiştir ki, merkezi hükümet bunu formalize etmiştir. 25.000 araba, 4500 kamyon, 100.000 buzdolabı, televizyon ve çamaşır makinası çiftçilere planın üzerinde buğday üretimi için satmaya ayrılmıştır. "1 televizyon, 20-30 ton buğdaya", "1 Volga arabası 400-700 ton buğdaya" satılmaktadır. Bu, en azından az da olsa teşvik ve rekabet oluşturduğundan, eski merkezi ticaret sistemine göre bir gelişme olarak görülebilir. Ancak, aynı zamanda da tartışılabilir.

Değiş tokuş verimli bir piyasa ekonomisinde hiçbir rol oynamamaktadır ve geçiş fiyatlarını olağanüstü artırmaktadır. Çünkü 100 m³ keresteye kaç ton buğdayın karşı geldiğini tahmin etmek oldukça güçtür. Bu durum, değiş tokuş içinde olan şirketlere bilgi veren evler durumundaki yerel hükümetlere çok fazla güç vermektedir ve küçük özel şirketlerin yaratıcı güçlerini engellemektedir. Değiş tokuş ekonomisinde büyümek için bir şirketin her şey ile ilgilenmesi gerekir; bunun için de büyük olmak yararlıdır.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (EYLÜL 1990)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toptan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carli İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	1.0	3.6	4.0	5.6	-102.0	-97.8	8.09	10.00	8.25
Avustralya	1.0	5.3	6.3	7.3	-2.7	-15.9	13.61	17.00	13.61
B. Almanya	3.4	1.9	5.6	7.2	72.2	51.6	8.31	10.50	7.56
Belçika	b.d.	-1.5	3.5	8.1	-0.3	2.8	8.95	12.75	8.70
Fransa	1.8	-2.2	4.8	8.9	-6.5	-6.0	10.05	10.50	10.38
Hollanda	3.9	-1.1	2.9	5.0	2.6	8.3	8.44	10.25	8.44
İngiltere	2.3	5.8	10.0	5.8	-33.2	-30.4	14.91	16.00	14.88
İspanya	b.d.	1.0	5.3	15.7	-30.0	-14.0	15.12	16.25	7.25
İsveç	1.9	3.4	13.8	1.6	2.9	-2.7	13.30	13.50	13.25
İsviçre	2.8	1.9	4.0	0.5	-6.8	5.9	8.19	9.88	7.56
İtalya	3.1	5.5	7.1	11.3	-10.6	-10.9	11.13	13.00	b.d.
Japonya	7.5	1.1	6.3	2.0	62.6	43.7	7.47	7.38	4.08
Kanada	1.4	-0.5	6.4	8.3	5.7	-15.6	12.48	13.75	12.48

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

(**) Avustralya, Fransa, İngiltere, Japonya ve Kanada için İthalat F.O.B., İhracat F.O.B.; Diğerleri için C.I.F / F.O.B.

Görüşler

Dr. RIZA ERDEĞİRMENCİ

KÖRFEZ KRİZİ SAVAŞLA MI, YOKSA BARIŞLA MI BİTER?

AĞUSTOS başından beri yaşanan ve insanların beraberliğine alışmaya başladığı Körfez krizinin nasıl sonuçlanacağı sorusu, giderek akılları karıştırmaktadır.

Gazetelerde okunan demeçler gündün güne tamamiyle değişmekte, bir gün savaş beklenip Irak suçlanırken ertesi gün barış rüzgârları esmekte ve fatura İsrail'e çıkarılmaktadır.

Bu kriz bir müddet daha sürer mi, yoksa kısa vadede savaşla sonuçlanır mı? Kanımızca bu sorunun cevabı aşağıda sıralanan bir dizi sorunun arkasında gizlidir:

- Krizin sürmesi, dünyamızı yönlendiren iki süpergüç, ABD ve SSCB'ye kâr mı yoksa zarar mı getiriyor?
- Diğer batılı ülkeler bu krizden, savaş çıkıp bir an evvel sonuca gitmeyi gerektirecek kadar zarar gördüler mi?
- Gelişmekte olan ülkelerin gireceği ekonomik zararın boyutları ne tür sonuçlar doğurabilir?

Şimdi bu sorular sırasıyla cevaplan-

dırmaya geçmeden önce, Körfez krizinin anahtar verisi olan, petrol fiyatlarının olası gelişmesini irdelemeye çalışalım.

Krizin Petrol Fiyatlarına Etkisi

1989 yılında Irak ve Kuveyt'in toplam petrol üretimi 4.4 milyon varil/gün olup, dünya üretiminin % 9.2'sine tekabül etmektedir. Suudi Arabistan'ın dünya üretimindeki payı ise, aynı yıl için, % 11 civarında gerçekleşmiştir.

Böylece Irak-Kuweyt savaşı sonrası, dünya petrol piyasası % 9 oranında daralmıştır (Şayet savaş S. Arabistan'a da yayılmış olsaydı, daralma oranı % 20 düzeyine ulaşacaktı). Kriz sonrası petrol fiyatları da hızlı bir hareketlilik yaşadı ve kısa zamanda 40 \$/varil fiyatı piyasalarda dolaşmaya başladı. Peki şu anda normal fiyat ne olmalıdır, krizin hafiflemesi sonucu petrol fiyatları hangi düzeye kadar düşebileceklerdir?

"Miktar-Fiyat" arası ilişkiyi ifade eden orana, bilindiği üzere "Elastikiyet Oranı" denilmektedir. Bu oran, bir malın miktar

cephesinde olan gelişmelerin, o malın fiyatına hangi ölçülerde yansıtacağını (ya da bunun tersi ilişkiyi) göstermektedir. Yapılan hesaplamalar sonucu, anılan oranın petrol için % 13 olduğu meydana çıkmıştır⁽¹⁾. Başka bir ifadeyle dünya petrol arzı % 1 oranında kısılırsa, petrol fiyatları % 13 oranında artacaktır.

Şu anda dünya petrol arzı % 9 daraldığına ve de Haziran ayı sonunda petrol fiyatı 16.9 \$/varil olduğuna göre, normal şartlarda fiyat:

$$16.9 \$ + 16.9 \$ (0.13 \times 9) = 36.7 \$ \text{ olmalıdır}^{(2)}.$$

Ancak, elastikiyet oranları daha çok kısa vadeli eğilimleri yansıttığından, batılı kaynaklar 37 \$/varil fiyatının Körfez'de heyecanın sıcak olduğu aylar için geçerli olacağını düşünüyorlar. Orta vadede beklenen ise, krizin bu ahvalde gelişmesi koşuluyla, 25 \$/varil düzeyinde bir fiyattır. Bu olguyu şu etkenlerle açıklamak olasıdır:

- Diğer OPEC ülkeleri zaman içinde üretimlerini arttıracığından, arz eksikliği giderek bertaraf edilecektir.

- Batılı ülkeler 99 günlük petrol rezervlerinin bir kısmını kullanıma açabileceklerdir.

- Fiyatların yüksekliği bir ölçüde talebi kısacağı için arz eksikliği daha az hissedilecektir.

Şimdi böyle bir panorama içerisinde, Körfez krizini iki süpergüç açısından değerlendirilmeye çalışalım.

(1) Notices Economiques UBS, Aout/Septembre 1990.

(2) Şayet Irak S. Arabistan'a da girmiş olsaydı, fiyatın bu hesaplar çerçevesinde, 60 \$/varil düzeyini aşması işten bile değildi. Bu olgu da ABD'nin bu denli hızlı hareket etmesinin en önemli nedenlerinden biri olmuştur.

Kriz SSCB'nin İşine Geliyor

Sovyetler ekonomisi bilindiği üzere, çok zor bir dönemden geçmektedir. Son on yılın ortalama büyüme hızı % 2'nin altında seyrederken, 1990 yılının ilk 9 ayında büyüme hızı -% 1.5 gibi ciddi bir düşüş göstermiştir. Üretim 1989'a oranla % 10 oranında daralırken, enflasyon (gayriresmi kaynaklara göre) % 20 düzeyine tırmanmıştır. Yine ihracat % 10 oranında gerilerken, ithalatın (özellikle de tüketim malları ithalatı) hızla artması dış ödemeler sorununu büyötmektedir. Bu esnada grevler nedeniyle 2 milyar \$'lık işgücü kaybı yaşanmış ve işsiz sayısı 26 milyon kişiye çıkmıştır. Nihayet dış borçların yıllık döviz girdisine oranı 1984 yılında % 64 iken, 1989'da % 119 düzeyine tırmanmıştır⁽³⁾.

1989 yılında dış açığını kapatmak için yoğun altın satışına başvuran Sovyetler bu yıl da aynı imkânı kullanmak yanlılığına gitmek istememektedirler. Böyle bir ortamda 500 günlük reform programını uygulama hazırlığı içinde olan Gorbaçov'un çok zor günler geçirdiği şüphesizdir. Peki Körfez krizi Sovyetler ekonomisini nasıl etkiledi?

SSCB 58 milyar varillik petrol rezerviyile dünyanın sayılı petrol üreticisi ülkelerinden biridir⁽⁴⁾. Bugünkü teknolojik yetersizliklerine karşın, döviz gelirlerinin % 20'sini petrol satışlarından elde etmektedir. Körfez krizi sonrası oluşan yeni fiyatlar Sovyet ekonomisine (biraz da petrol üretimini arttırmak kaydıyla) yılda 10 milyar \$'dan fazla katkı sağlayabileceklerdir. Nitekim Sovyet yetkililer üretim arttırma çalışmaları için Amerikan şirketleriyle ilişkiye girmişlerdir.

Bu kriz ayrıca Sovyet halkının gözlerini, biraz da olsa dış dünyaya çevirdi-

(3) Cumhuriyet Gazetesi, 21/10/1990.

(4) Milliyet Gazetesi, 12/10/1990.

ğinden, Gorbaçov rahat nefes alabilmektedir.

Özetle, şu anda kendisine para kazandıran bu krizin, heleki Nobel Barış Ödülü sahibi Gorbaçov tarafından savaşla sonuçlandırılması düşünülemez.

ABD Cephesinde Panik Yok

Petrol fiyatları batılı uzmanların düşündüğü gibi 25 \$/varil düzeyinde kalırsa ve ABD Körfez'de bugünkü konumunu korusa, Amerikan ekonomisinin büyüme hızı 1990'da % 1, 1991'de ise % 1.5 olacaktır. Şayet hiç kriz yaşanmamış olsaydı, bu oranlar 1990 yılı için % 1.3 ve 1991 yılı için % 2 olacaktır.

Dolayısıyla ABD için, şu anda görülen kadarıyla, korkunç bir kayıp söz konusu değildir. Peki Amerika'nın bu işten hiç mi kazancı yoktur? Bizim aklımıza gelenleri irdelemeye çalışalım:

- ABD ekonomisinin çekici güce sahip en önemli sektörlerinden silah sanayi, barış havaları sonrası kapanma aşamasına gelmişken, aniden altın devrini yaşamaya başlamıştır. Basından izlediğimiz kardarıyla sadece S. Arabistan 6 milyar \$'lık siparişte bulunmuştur.

- ABD Ortadoğu'ya bir daha çıkmak üzere yerleşirken, tüm dünyaya NATO'nun önemini yeniden kabul ettirmiştir.

- Irak ve Kuveyt'in satmadığı petrol, Amerikan dostu diğer ülkelere satılacak ve bu fonlar dönüp dolaşıp yine Amerikan ekonomisinde değerlendirilecektir.

- Şu veya bu şekilde Amerikan askerlerinin bölgede bulunma bedelinin bir kısmı Körfez zenginlerince karşılanacaktır.

- Bu kriz sonrası Amerika, Sovyetleri sollayarak, dünyanın tek lideri olduğunu açıkça gözler önüne sermiştir.

- Başkan Bush, kimilerine göre zayıfladı gözıyla değerlendiriliyorsa da, ABD'nin savaşçı gücünü dünyaya göstermesinden hoşlanan taşralılar nezdinde imajını kuvvetlendirmeyi başarmıştır. Ayrıca, kriz olmasa dahi, hiç de parlak gözükmeyen ekonomik durumu halka kabul ettirmek şimdi kolaylaşmıştır. Bush kolaylıkla "Ekonomimiz zayıfladı; ancak bu, Körfez krizinde aldığımız sorumluluk nedeniyle oldu." diyebilecektir. Her Amerikan vatanşası da Wall Street Journal okumadığına göre, bu masala inanacaktır.

Dolayısıyla şu anda krizin sürmesi Amerikan ekonomisi ve Başkan Bush açısından panik yaratacak bir durum doğurmamaktadır. Böyle bir durumda da savaş başlatmaya hiç değmez (Olsa olsa bu tür düşünceler etkisiyle, Economist dergisinin son kriz değerlendirmelerinde "Savaşın başlatılmasının batılı ülkelerce değil, Irak tarafından da olabileceğini unutmuyoruz." yorumları yapılıyor. Buna göre Saddam'ın bu olayın savaşız hallolmayacağına inanması yeterli olabilirmiş)⁽⁵⁾.

Avrupa'da Ekonomi Sıkıntıda Değil

UBS'in daha evvel bahsettiğimiz çalışmasından alınmış izleyen tablo, bazı Avrupa ülkelerinin durumuna ışık tutmaktadır. Bu tabloda yer alan istatistiklerden parantez içinde olanlar "Kriz olmasaydı ne olurdu?" senaryosunu, diğerleri için "Kriz sürerse ne olacak?" senaryosunu dile getirmektedir.

(5) The Economist, 6-12 October 1990.

◆ Bir insanı bir düşmanı yarı yarıya mahveder, bu işi iyi huylu fakat tedbirsiz bir dost tamamlar.

**Bazı Ülkelerde Kriz Öncesi ve Kriz
Sonrası Büyüme-Enflasyon Tahminleri**

	Enflasyon %		Büyüme %	
	1990	1991	1990	1991
ABD	5.5 (4.8)	4.5 (4.3)	1.0 (1.3)	1.5 (2.0)
Almanya	3.0 (2.8)	3.5 (3.3)	4.0 (4.0)	3.3 (3.5)
İngiltere	9.4 (9.0)	5.7 (5.5)	1.2 (1.3)	1.8 (2.0)
İsviçre	5.3 (4.9)	3.7 (3.1)	2.4 (2.5)	2.0 (2.3)
Japonya	3.0 (2.8)	2.5 (2.0)	4.6 (4.8)	3.5 (4.0)

Not: Parantez içindeki rakamlar Körfez krizi öncesi yapılan tahminlerdir.

Bugün akli hesaba kitaba eren hiçbir Alman vatandaşı, 1991 yılında büyüme hızı % 3.5 yerine % 3.3 olacak ve de enflasyon % 3.3 yerine % 3.5 olacak diye savaş çığırkanlığı yapmaz. Ya da Thatcher hiçbir vatandaşına, "Büyüme hızımız 1991'de % 2'den % 1.8'e düşüyor, enflasyonumuz da % 5.5'den % 5.7'ye çıkıyor." diyerek, savaşın gerekliliğini açıklayamaz. Japonya'nın savaş konusundaki pozisyonunu ise herhalde burada tekrarlamaya gerek yoktur.

Batılı ekonomilerin bu krizden fazla etkilenmemiş olmaları doğaldır. 1990 yılı ortalama petrol fiyatı 19.7 \$/varil olmuştur; şayet bu fiyat 1991'de 25 \$/varil olcaksa, gelen ek maliyet varil başına % 27 düzeyinde kalacaktır. Petrol fiyatları 1973 krizinde 4 misli ve 1979 krizinde iki misli artmıştır da, hangi batılı ekonomi batmıştır? Hiçbiri...

Daha evvel yayınlanan bir çalışmamızda, OECD ülkeleri ekonomilerinde petrol fiyatları ile enflasyon arasındaki ilişkiye değinmiştik. Yapılan çalışmalar petrol fiyatı ile enflasyon arasındaki elastikiyet oranının 0.02 olduğunu ortaya koymuştur. Yani batılı ülkelerde petrol fiyatları % 10 artarsa, enflasyon sadece % 0.2 oranında artacaktır. Dolayısıyla % 27'lik bir petrol fi-

yat artışının ortalama enflasyonist etkisi % 0.5 gibi komik bir düzeyde kalacaktır⁽⁶⁾. Batılı ekonomilerin bu sağlıklı yapıyı yakalamalarında iki krizin tecrübeleri ve alternatif enerji kaynaklarını geliştirmelerinin önemli rolü olmuştur. Batılı ülkelerin bir diğer şansı da petrol pazarının dolar bazında işlemesidir. Şayet kur oynamaları bu yılki gibi ABD Doları aleyhine gelişmeye devam ederse, batılı ülkeler partiden kazançlı çıkacak ve petrol fiyatlarının enflasyonist etkisini daha da azaltacaklardır.

Özetle batılı ülkelerin, barış ve silahsızlanma için verdikleri bunca mücadeleden sonra, enflasyon ya da büyüme oranları 0.2-0.3 puan oynayacak diye sonucu belli olmayan bir savaşta taraf olmaları beklenemez. Ayrıca, Amerika Körfez'de üstlenmeyi sürdürdüğü müddetçe batı açısından bir tehlike söz konusu değildir.

Fatura Gelişmekte Olan Ülkelere Çıkıyor

Bu krizin en ciddi etkileri malesef gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir.

(6) Dr. Rıza Erdeğirmenci; "Hangi Liberal Ekonomi Hangi Çağdaşlık", Banka ve Ekonomi Yorumlar, Haziran 1990.

Dünya Bankası'nın yaptığı bir araştırmanın bulguları şöyle sıralanmaktadır⁽⁷⁾:

- Ürdün'ün yıllık gelir kaybı 1.5 milyar \$ olup, bu meblağ Gayri Safi Milli Hasılası'nın % 20'den fazlasına tekabül etmektedir.

- Mısır ekonomisi GSMH'sinin % 10'u kadar dış gelir kaybına uğramaktadır.

- Nikaragua yıllık ihracatının % 33'ü kadar döviz gelirinden mahrum kalacaktır.

- Polonya, Sudan, Kenya, Mozambik ve Guyana yine bu araştırmaya göre, ağır gelir kaybına uğrayacak ekonomiler arasındadır.

Dünya Bankası'na göre Körfez krizinin Türkiye ekonomisine etkisi ise 1991 yılı için, toplam mal ve hizmet ihracatının % 20'si olarak hesaplanmaktadır. Bu da, yine Dünya Bankası hesaplarında, 4 milyar \$'lık bir meblağa tekabül etmektedir.

Prof. Dr. Tansu Çiller, Türkiye ekonomisi için, krizle doğrudan bağlantılı gelirleri şöyle sıralıyor⁽⁸⁾:

- 300 milyon \$ boru hattı geliri,
- 500 milyon \$ Irak'a ihracat,
- 3 milyar \$ tüm Körfez ülkelerine ihracat,
- 3 milyar \$ turizm geliri,
- 500 milyon \$ nakliye geliri,
- Milyarlarca dolar taahhüt işleri ve
- Ek petrol faturası.

Şimdi varın siz hesaplayın bu işin Türkiye'ye faturasının 3 milyar mı, 5 milyar mı olacağını? Tabii buna Silahlı Kuvvetler'in harekete geçirilmesinin getirdiği maliyetler de dahil değildir.

Öyle anlaşılmalıdır ki, bu krizin en ağır bedelini, zayıf ekonomik yapıları nedeniyle, Gelişmekte Olan Ülkeler yaşamaktadır. Bu bedel de kendini daha az döviz geliri şeklinde hissettirdiğinden, bu

ülkelerin yeni borç arayışına girmeleri kaçınılmaz olacaktır. Gelişmekte olan ülkeler bu durumda, kendi derdine düşmüş Sovyetlere yönelemeyeceklerine göre, yine gidip batılı bankacılarla masaya oturmak zorunda kalacaklardır. Bu da batılı hükümetleri pek üzecek bir gelişme olmasa gerek.

SONUÇ

Bu kısa çalışmamızda Körfez krizinden, ne Sovyetlerin, ne Amerika'nın ne de diğer batılı ülkelerin bir an evvel savaşa girmeyi gerektiren oranlarda etkilenmediklerini göstermeye çalıştık. Hatta bu krizin bazı noktalarda alınan ekonomilerin yararına da işleyebileceğini vurgulamaya çalıştık.

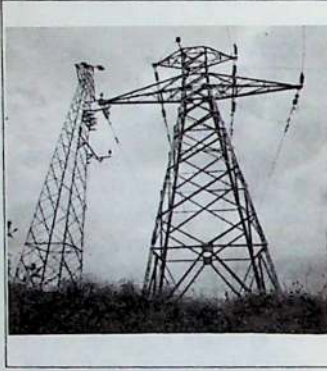
O halde bugünkü ekonomik şartlarda, Körfez krizinin diplomatik oyunlar çerçevesinde süreceği ve er veya geç barışçı bir çözüme ulaşılacağını söylemek yanlış olmaz. Yeter ki Irak lideri tüm dünyayı ayağa kaldırıp petrol fiyatlarını 50-60 \$/varil düzeyine fırlatacak yeni bir girişimde bulunmasın. Ve yeter ki batı, The Economist dergisinin de vurguladığı gibi, Kuveyt'in bağımsızlığını geri alma savaşını unutup da geniş amaçlı bir Ortadoğu savaşına niyetlenmesin.

Bugünkü şartlarda krizin Türkiye'ye faturası da aşağı yukarı belli olmuştur. Dolayısıyla artık "Ekonomi halen iyiye gidiyor." gibi demeçleri ve de "Musul-Kerkük" edebiyatını bir kenara bırakıp, yeni ekonomik şartlara ülkemizin nasıl uyum sağlayacağını planının tüm ilgililere duyurulmasında yarar olacaktır. Böyle bir çalışma ülkemize, Körfez'in spekülative ve yarını belli olmayan fonlarına göz dikmekten, daha kalıcı yararlar getirecektir.

(7) Dünya Gazetesi, 16/10/1990.

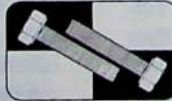
(8) Prof. Dr. Tansu Çiller; Jaycees Derneği'nde yapılan 17/10/90 tarihli "Körfez Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri" konulu söyleşi.

TÜRKİYE'DE SANAYİ, ZİRAAT VE ENERJİ SEKTÖRLERİNDE DAİMA BU MARKAYA RASTLARSINIZ.



TEMEL CIVATA Türkiye'nin en büyük civata fabrikasıdır. Bu büyüklüğün sağladığı avantaj ile Otomotiv Sanayii, Genel İmalat Sanayii, Ziraat makineleri ve yüksek voltaj Enerji Nakil Hatlarının planlarında daima TEMEL CIVATA marka civatalara rastlarsınız. Bu husus, TEMEL CIVATA'nın TSEK belgesine haiz olmasının ötesinde müşteriye tatmin eder, servisi ve zamanında teslim anlayışının neticesidir.

TEMEL CIVATA bu özellikleri ile Türkiye'nin yegâne civata/somun ihraç eden kuruluşu olmak özelliğini de taşımaktadır. Yerli müşterilere sunduğumuz kalite, zamanında teslim ve hizmet anlayışı Avrupalı müşterilerimizi de tatmin ettiğinden TEMEL CIVATA yurt dışından devamlı surette artan taleplerle karşılaşmaktadır.



TEMEL CIVATA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

MERKEZ: Üsküdar Cad. STFA Kozyatağı Konutları B-3 Blok Giriş Katı 81090 Erenköy-İSTANBUL

Tel: (1) 367 94 18 - 362 94 10 - 380 25 84 Telex: 29603 İpar - 29466 cıva tr.

FABRİKA: Ceyhan Yolu Üzeri Km. 30 ADANA Tel: (71) 19 27 73 - 12 00 23 / (7325) 1083-1084 Fax: (7325) 1085

ANKARA BÜRO: Karanfil Sok. No. 5 Birlik İş Merkezi Kat. 5 Daire 63 Kızılay-ANKARA

Tel: (4) 117 10 80 - 117 00 75 Fax: (4) 117 00 75

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

ÜLKEMİZİN ihracatındaki gerileme, ithalatındaki hızlı artış sürmektedir. Bu dışında, bir süre sonra ülkemizde Cumhuriyet tarihinin en büyük dış ticaret açığı ile karşı karşıya kalınacağını göstermektedir. 1990'ın ilk 7 ayında gerçekleşen dış ticaret rakamları göz önünde tutulduğunda, 1990 yılı sonunda dış ticaret açığının 8 milyar dolara ulaşacağı hesaplanmaktadır.

Öte yandan iç borç stokundaki artışın geçen yıla göre % 50'ye varması, bütçe açıkları ve devlet borçlarının çok önemli boyutlara çıktığını ortaya koymaktadır.

Körfez krizinin getirdiği yeni ekonomik sorunlar da son aylarda giderek önem kazanmaktadır. Milli savunmaya ilişkin gerekli ek harcamalar; taahhüt, nakliye, turizm ve dış ticaret gelirlerindeki azalmalar; petrol ve mülteci giderlerindeki artışlar; ve sair konular nedeniyle ülkemizin uğradığı zararların bilançosu kesin olarak hesaplanamamaktadır. Bununla beraber, ülkemizin Körfez krizi nedeniyle uğrayacağı toplam zararın, önümüzdeki yıl sonunda 13 milyar doları aşacağı söylenmektedir.

Bu zararların nasıl karşılanacağı, halen kesin cevabı olmayan bir soru olarak ortadadır. Avrupa Topluluğu'nun, Japonya'nın, Körfez ülkelerinin bu zararların bir kısmını karşılayacaklarına dair bazı açıklamalar yapılmaktadır. Ancak, bu açıklamalar, biçimi ve boyutu artan ekonomik sorunlarımızı gidermeye yeterli değildir.

Geride bıraktığımız dönemde, iç borçlanma yoluna gidilmeden bütçeye gelir sağlamak için KDV oranları artırılmıştır. Ayrıca, ithalatın yavaşlatılması için bazı maddelerin gümrük vergilerinin ve ithalde alınan fon tutarlarının yükseltilmesi ile ilgili kararlar alınmıştır.

Son aylarda iç piyasadaki canlanmaya paralel olarak, sanayi kesiminin üretimi

de artış göstermektedir. Bu arada sanayide kapasite kullanım oranı da giderek artan bir eğilim izlemiştir. DİE'nin yayınladığı rakamlardan; sanayide kapasite kullanım oranının % 63,1'den % 73,6'ya yükseldiği, üretim artışının ise % 9,7 oranında olduğu anlaşılmaktadır.

1990 Eylül ayında ekonomiyi ilgilendiren başlıca kararlar ve olaylar kısaca şöyle açıklanabilir:

VERGİLERLE İLGİLİ KONULAR

● Katma Değer Vergisi Oranları Artırıldı:

Körfez krizinin, zaten açık olan bütçeye getirdiği ek yüklerin karşılanması gereğiyle, mal ve hizmetlere uygulanan Katma Değer Vergisi (KDV) oranlarının artırılması düşünülmüş ve Eylül ayı içinde konu Hükümetçe ele alınmıştır. Sonuç olarak, 25 Eylül 1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararı ile KDV oranları yeniden düzenlenmiştir. Bu karara göre, KDV oranları 15 Ekim 1990 tarihinden itibaren yeni şekilleriyle uygulanmaya başlayacak, 1 Aralık 1990 ve 1 Haziran 1991 tarihlerinde kademeli olarak artırılarak yürürlükte kalacaktır. Bakanlar Kurulu Kararı'nın özeti şöyledir:

– KDV oranı, karara ek listelerde yer alanlar hariç olmak üzere vergiye tabi her işlem için % 11'dir. Bu oran 15 Ekim 1990 tarihine kadar % 10 olarak devam edecek, 15 Ekim - 1 Aralık 1990 arasında % 11,1 Aralık 1990'dan itibaren % 12 olarak uygulanacaktır. Bu orana tabi olanlar; temel KDV, perakende satışlar, finansal kiralama ve binek otomobili kiralama işlemleridir.

– KDV oranı, 1 sayılı Liste'de yer alan teslim ve hizmetler için % 1'dir. Bu listede yer alan teslim ve hizmetlerle ilgili oran aynen muhafaza edilmiş, değiştirilmemiştir.

– 2 sayılı Liste'de yer alan teslimler % 5 KDV oranına tabi tutulacaklardır. 15 Ekim 1990'a kadar temel gıda maddelerine % 3 KDV oranı uygulanmaya devam edilecek, bu tarihten sonra oran % 5 olacak, 1 Aralık 1990'dan itibaren % 6'ya, 1 Haziran 1991'den itibaren de % 8'e yükselecektir. Temel gıda maddeleri, doğal gaz, gazete, kitap ve ödeme kaydedici cihazlar bu oranlara tabidir.

– 3 sayılı Liste'de Gümrük Tarife İstatistik Pozisyon numaraları belirtilen malların teslimleri için uygulanacak KDV oranı % 20'dir. Bu oran 15 Ekim 1990'a kadar % 15 olarak devam edecektir. Dayanıklı tüketim malları ve lüks mallar bu oranlara tabidir.

KDV oranlarında yapılan bu düzenlemenin bütçeye yılda 1 trilyon liradan fazla gelir sağlayacağı hesaplanmaktadır. Diğer taraftan artırılan oranların enflasyonu körükleyeceği ve faturasız satışları artırarak vergi kaybına yol açacağı kaygısı yaygın olarak ifade edilmektedir.

● Kurumlar Vergisi Genel Tebliği:

5 Eylül 1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 40 no.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği, kuruluşların yapacakları araştırma ve geliştirme harcamalarına paralel olarak, Kurumlar Vergisi'nin % 20'sine kadar olan kısmının ertelenmesiyle ilgili açıklama getirmektedir.

Tebliğe göre; ilgili kuruluşun Maliye ve Gümrük Bakanlığı'na yapacağı erteleme talebi, TÜBİTAK ve/veya üniversiteler ile araştırma yapan diğer kuruluşlara intikal ettirilecektir. Buralarda yapılacak inceleme için, bakanlığa başvuruda bulunan kuruluş, araştırma ve geliştirme tutarının % 0,5'ini ilgili kurumun veznesine yatıracaktır. İlgili kurumun ekspertiz raporu olumlu ise, Bakanlık, ödenmesi gereken Kurumlar Vergisi'ni, 3 yıl içinde 9 eşit taksitte ödenmek üzere erteleyebilecektir.

● Gelir Vergisi Genel Tebliği:

15 Eylül 1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 164 seri no.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği, müteselsil sorumlulukla ilgili bir hususu yeniden düzenlemektedir. 1 Ekim 1990 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Tebliğ hükümleri; tevkif yoluyla ödenen vergilerde müteselsil sorumluluk esasının, zirai ürünlerin alım satımına aracılık eden kuruluşlar ve Ticaret Borsaları tarafından uygulanmasına; söz konusu ürünlerin satışı dolayısıyla yapılacak vergi tevkifatının hangi safhalarda gerçekleşeceği; dair esasları yeniden belirleyerek açıklamaktadır.

DIŞ TİCARETLE İLGİLİ KONULAR

● Bakanlar Kurulu'nun 5 Eylül 1990 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayınlanan Kararı ile bazı ithal mallarının gümrük vergileri, bazılarının da fon tutarları arttırılmıştır. Örneğin, döküntü, kırpıntı ve artık halindeki kauçuk ve vulkanize edilmiş kauçuktan levha, tabaka, şerit ve çubukların gümrük vergisi % 1'den % 16'ya çıkarılmıştır. Gümrük vergileri artışı ortalama olarak % 15'tir.

● 22 Eylül 1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye ve Gümrük Bakanlığı Genelgesi; geçici muaflik rejimi ile yurda gelen yabancı memleket eşyasının, geçici olarak yurda sokulması ve asli nitelikleri değişmeksizin süresi içerisinde tekrar çıkarılması ile ilgili gümrüğe ilişkin düzenleme işlemlerini açıklamaktadır.

● Bakanlar Kurulu'nun 11.9.1990 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Kararı ile, petrol ürünlerinin ithalatında Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'na yapılan % 25 oranındaki kesinti % 20'ye indirilmiştir.

ZAMLAR DEVAM EDİYOR

Fiyat artışlarının, akaryakıt fiyatlarındaki yükselmelerin de etkisiyle sürmesi ve

hatta hızlanması beklenmektedir. 1990 Eylül ayındaki zamların başında hiç şüphesiz akaryakıt zamları gelmektedir.

● Geçtiğimiz Ağustos ayındaki ikinci zamdan sonra, 11 Eylül 1990 ve 1 Ekim 1990 tarihlerinde yapılan zamlar ile petrol ürünlerinin fiyatları (İstanbul'da Litre/TL olarak) şöyle bir gelişme göstermiştir:

	<u>Eski Fiyat</u>	<u>11.9.1990</u>	<u>1.10.1990</u>
Süper Benzin	1996.-	2295.-	2648.-
Normal Benzin	1974.-	2065.-	2367.-
Motorin	1459.-	1656.-	1903.-
Gazyağı	1460.-	1657.-	1904.-
Fuel Oil (No.5)	763.-	829.-	914.-
Fuel Oil (No.6)	653.-	709.-	748.-

Öte yandan TÜPRAŞ, tüpgaz fiyatlarını % 13,3 ile % 14,3 arasında değişen oranlarda artırmıştır. Böylece Körfez krizinin başlamasından bu yana tüpgaz fiyatlarında yapılan artışlar % 53'ü bulmuştur. 12 kg.'lık tüpgazın fiyatı (İstanbul'da Rummeli yakasında perakende olarak) 11 Eylül'de 17.200.- TL'ye, 1 Ekim'de 18.900.- TL'ye; 2 kg.'lık tüpgazın fiyatı ise 11 Eylül'de 3100.- TL'ye, 1 Ekim'de 3600.- TL'ye çıkmıştır.

● Galvanizli sac çeşitlerine % 6,2 ile % 7,3 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

● Elektrik fiyatları 1 Ekim 1990 tarihinden itibaren % 3 oranında artırılmıştır.

● Arçelik ürünlerine % 5 ile % 7 arasında değişen oranlarda zamlar yapılmıştır. Bu zamlar buzdolabı, çamaşır makinesi, elektrikli süpürge, fırın, televizyon gibi çeşitli beyaz eşyayı kapsamaktadır.

OKURLARIMIZDAN ÖZÜR DİLİYORUZ

Dergi'nin Eylül 1990 sayısında, bazı yanlışlıklar olmuştur. Örneğin, "Ekonomik Yorumlar" bölümünün sayfa numaraları hizasında, sol sayfalarda "TÜRK TOPLUMUNUN TÜKETİME YÖNELMESİ VE SONUÇLARI", sağ sayfalarda ise "EKONOMİK YORUMLAR" başlıklarının yer alması gerekirken, "YENİ YAYINLAR" bölümünün başlıkları çıkmıştır. Bazı yazıların birinci sayfalarında ise yazar adı tekrarlanmıştır. Esasa ilişkin olmamakla beraber, bu yanlışlıklar için okurlarımızdan özür diliyor, bizi başışlayacaklarını umuyoruz.

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ'NİN YAYINLARI (*)

Türkiye Bankalar Birliği (TBB)'nin bize ulaşan kitap yayınlarının sayısı 161'i bulmuş. TBB özellikle bankacılık kesimine seslenen yayın faaliyetinde bulunmaktadır. Bir başka deyişle, yayınlanan yapıtlarda belirli konular üzerinde durulmaktadır. Ülkemizde –zorunlu durumlar dışında– okuma ve kitap alma alışkanlığının yaygın olmadığı da göz önünde tutulursa, TBB'nin ulaştığı kitap yayını sayısı gerçekten övülmeye değer.

TBB'nin, yayın çalışmalarına ön ayak olan ve halen bu konu ile ilgilenen yöneticilerini kutlar; bu yararlı yayının dizisinin sürmesini dileriz.

Aşağıda TBB'nin üç kitabı kısaca tanıtılmaktadır.

(*) Türkiye Bankalar Birliği'nin yayınlarından edinmek isteyenler "Mithatpaşa Cad. No. 12; Yenişehir 06410 Ankara" adresine başvurmalıdır.

BİREYSEL BANKACILIK

ALPERGİN, Pelin; Derleme, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No. 160, Ankara 1990, 55 sayfa.

Kitabın "Giriş"inde de belirtildiği gibi; "Finansman dünyasının dinamik yapısı birçok yenilikleri beraberinde getirmektedir." Bu gelişmede "en önemli nedenlerden biri rekabettir." Bankacılık kesiminin "sunduğu finansal hizmetler içinde doğrudan bireylere yönelik olanlar, son yıllarda gerek dünyada gerekse Türkiye'de önemli artışlar göstermiştir."

Bireysel bankacılığın çeşitli yönlerden tanıtıcı nitelikte ele alındığı kitap, bir literatür taraması şeklinde olup, birçok yerli ve yabancı kaynaktan yararlanılarak hazırlanmıştır.

Kitap yedi bölümden oluşmaktadır. "Giriş"i izleyen ikinci bölümde "Tüketici Kredileri", üçüncü bölümde "Kredi Kartları", dördüncü bölümde "Otomatik Vezne Makinaları", beşinci bölümde "Satış Noktasından Elektronik Fon Transferi",

altıncı bölümde "Ev ve Ofis Bankacılığı" üzerinde durulmaktadır. Yedinci bölümü oluşturan "Sonuç"ta, diğer bölümlerde genel olarak incelenen konu özetlenmektedir.

Verilen bilgiye göre; bireysel bankacılıkta "otomasyonun payı önemli ölçüde artmıştır. Buna paralel olarak hizmet sunumu hız kazanmış ve müşteriler bu hizmet verme sürecine doğrudan katılır olmuştur." Örneğin, "dünyada çok yeni bir uygulama olan ev bankacılığı, kişilerin evlerinden bilgisayarlarını ve özel televizyonlarını kullanarak, bazı bankacılık hizmetlerine banka şubelerine gitmeye gerek kalmaksızın ulaşımlarını sağlamaktadır."

Kitabın sonunda "Dipnotlar" ile yararlanılan "Kaynaklar" yer almaktadır.

Özellikle tüketici kredileri ve kredi kartları dallarında ülkemizde gittikçe yaygınlaşan bireysel bankacılığa ilişkin gerekli ön bilgileri içeren kitabı, edinmelerini ve baştan sona incelemelerini, tüm okurlarımıza salık veririz.

90'LI YILLARDA TÜRK BANKACILIĞININ GÜNDEMİNDEKİ KONULAR VE ÖNERİLER

Sempozyum Notları; Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No. 161, Ankara 1990, 70 sayfa.

23 Şubat 1990 tarihinde İstanbul Sheraton Oteli'nde düzenlenen sempozyumun notları, TBB tarafından bir kitap halinde yayınlanmıştır.

Sempozyum, TBB Genel Sekreteri Üstün Sanver'in "90'lı Yıllarda Türk Bankacılığının Gündemindeki Konular" başlıklı "Açış Konuşması" ile başlamaktadır.

Açış konuşmasını sempozyumun "Saban Oturumu" izlemektedir. Türkiye

İş Bankası A.Ş. Genel Müdürü Ünal Korkucu'nun yönetimindeki oturumda, "Türk Bankacılığının Uluslararası Finans Sistemiyle Bütünleşmesi" konusu işlenmiştir. Bu oturumda söz alan konuşmacılar ve üzerinde durdukları konular şöyledir:

● Yavuz Canevi (Avrupa-Türk Yatırım Bankası A.Ş. Murahhas Azası): "Türk Bankacılık Sisteminin Uluslararasılaşması-na Yönelik Bir Bakış Açısı"

● Zekeriya Yıldırım: "Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsallaşma, Mali Yapıların Güçlenmesi ve Aktif-Pasif Yönetimi"

● Burhan Karaçam (Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Genel Müdürü): "Kamu Oturitesi ve Bankacılık Sektörü İlişkileri"

Sempozyum "Panel" ile son bulmuştur. Tekfen Holding Yönetim Kurulu Başkanı Feyyaz Berker'in yönetimindeki panelde, "Para Piyasaları ve Mali Sekörde Fon Akışlarının Yeniden Düzenlenmesi" konusu işlenmiştir. Panelde söz alan konuşmacılar ve üzerinde durdukları konular şöyledir:

● Dr. Ercan Kumcu (T.C. Merkez Bankası Başkan Yardımcısı): "T.C. Merkez Bankası Parasal Programı Işığında 1990'da Beklentiler"

● Selçuk Demiralp (T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürü): "Para ve Sermaye Piyasalarının Yeniden Yapılması ve Denetleme Sistemleri"

● İbrahim Betil (Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Genel Müdürü): "Bankacılık Sektöründe Kaynak Sorunları ve Piyasalaşma Hareketleri"

● Korkmaz İlikorur (Türk Mitsui Bank A.Ş. Genel Müdür Vekili): "Türk Mali Piyasalarında Yabancı Sermaye Hareketleri ve Beklentiler"

◆ Eleştiriden kurtulmanın en kolay ve en emin yolu kendimizi düzeltmektir.

Demosthenes

AVRUPA TOPLULUKLARININ BANKACILIK SEKTÖRÜNÜ VE SERMAYENİN SERBEST DOLAŞIMINI İLGİLENDİREN MEVZUATI

KUMRULU, Doç. Dr. Ahmet G.;
Türkiye Bankalar Birliği Yayınları
No. 152, Ayyıldız Matbaası,
Ankara 1988, 272 sayfa.

Kitapta, adından da anlaşıldığı gibi, Avrupa topluluklarının bankacılık sektörünü ve sermayenin serbest dolaşımını ilgilendiren mevzuatı, bir arada verilmektedir. Bu mevzuat, AT'a tam üyelik için başvuruda bulunan ülkemizi de yakından ilgilendirmektedir. Kitap, başta bankacılık kesimi olmak üzere, konu ile ilgili tüm parasal ve hukuksal çevrelerin başvurabilecekleri yararlı bir kaynaktır. Bu derlemede yer alan mevzuat, kısaltılmış başlıkları ve kot numaraları ile şunlardır:

- Bankalar ve Diğer Mali Kurumların Bağımsız Faaliyetleri Bakımından Yerleşme ve Hizmet Sunma Serbestisi Üzerindeki Kısıtlamaların Kaldırılması Hakkında Konsey Direktifi (73/183/EEC).

- Kredi Kurumlarının Kurulmalarına ve Faaliyetlerine İlişkin Kanun, Tüzük ve İdari Düzenlemelerin Eşgüdümü Hakkında Birinci Konsey Direktifi (77/780/EEC).

- "77/780/EEC" Sayılı Direktifi Tadil Eden Konsey Direktifi (85/345/EEC).

- 77/780/EEC" Sayılı Direktifin Belli Kredi Kurumları Bakımından Uygulanmasını Daha İleriye Erteleme Yetkisini Bazı Üye Devletlere Veren Konsey Direktifi (86/137/EEC).

- "77/780/EEC" Sayılı Direktifi Sürekli Olarak Kapsam Dışı Tutulan Belli Kurumlar Listesi Bakımından Tadil Edilen Konsey Direktifi (86/524/EEC).

- Avrupa Toplulukları Komisyonu'nun "77/780/EEC" Sayılı Direktifi Tadil Eden İkinci Konsey Direktifi Önerisi.

- Kredi Kurumlarının Konsolide Esasa Göre Gözetim ve Denetim Hakkında Konsey Direktifi (83/350/EEC).

- Bankalar ve Diğer Mali Kurumların Yıllık ve Konsolide Hesapları Hakkında Konsey Direktifi (86/635/EEC).

- Merkezleri Bir Başka Devlette Bulunan Kredi Kurumları ile Mali Kurumların Bir Üye Devlette Kurulan Şubelerinin Yıllık Hesap Belgelerinin Yayınlanması Yükümü Hakkında Konsey Direktifi Önerisi (86/C 230/05).

- Kredi Kurumlarının Özkaynakları Hakkında Bir Konsey Direktifi Önerisi (86/C 243/06).

- Kredi Kurumlarının Reorganizasyonu ve Tasfiyesine İlişkin Kanun, Tüzük ve İdari Düzenlemelerin Eşgüdümü Hakkında Bir Konsey Direktifi Önerisi (85/C 356/10).

- Kredi Kurumlarının Büyük Risklerinin İzlenmesi ve Denetlenmesi Hakkında Komisyon Tavsiyesi (87/62/EEC).

- Mevduat Sigortası Fonlarının Toplulukta Kabulüne İlişkin Komisyon Tavsiyesi (87/63/EEC).

- Elektronik Ödemeyi İlişkin Bir Avrupa İşletme Kodu Hakkında Komisyon Tavsiyesi (87/598/EEC).

- Üye Devletlerin Tüketici Kredisine İlişkin Kanun, Tüzük ve İdari Düzenlemelerinin Yakınlaştırılması Hakkında Konsey Direktifi (87/102/EEC).

- İpotek Kredisine Alanında Yerleşme Serbestisi ve Serbest Hizmet Sunma Hakkında bir Konsey Direktifi Önerisi. Önerinin tadil edilmiş şekli.

- Antlaşmanın Sermaye Hareketlerine İlişkin Hükümlerinin Cezayir'e ve Fransız Denizaşırı Eyaletlerine Uygulanması Hakkında Karar.

- Ayrıca, dört "Konsey Direktifi" ve bir "Konsey Kararı".



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Türk bankacılığında yeni bir boyut: Nixdorf teknolojisi.

Bütün dünyada ve Türkiye'de, hem teknoloji hem de iş dünyası için zaman boyutu giderek değer kazanıyor. Bilginin hızla işlenmesi, sonuçların hemen somutlaştırılması ve bunun mümkün olduğunca çok birime aynı zamanda yansıtılması...

Bu yüzden bankacılık çok yönlü bir alan: Ulusal ve uluslararası düzeyde uzmanlaşmayı gerektiriyor. Bir yandan günlük ve tekdüze, bir yandan da son derece karmaşık.

Bu zorlukların içinden çıkabilmek için, bütün dünyada birçok banka, Nixdorf'un Bütünsel Bankacılık Çözümü'ne başvuruyor. Özel olarak bankaların gereksinimlerini karşılamak için tasarlanmış bir donanım ve yazılım birleşimi; buna ek olarak hizmet ve eğitim... Nixdorf'u bütün dünyaya tanıtan ve tercih nedeni yapan özellikler gelişen Türk Bankacılığında da başarının yolunu çiziyor. Dostlarıyla ilişkileri her gün daha çok gelişen Türkiye'nin birçok önemli bankasında Nixdorf'un Bütünsel Çözümü'nden yararlanılıyor. Türkler ve Almanlar, aynı değeri, aynı zaman içinde aynı hızı ve çözümleri paylaşıyorlar.

Bankacılar, bütünsel haberleşme sistemlerinin bir parçası olarak işleyebilecek bilgisayara sahip olmak da yeterli değil. Bunun ötesinde o bilgisayar sisteminin arkasında deneyimi ve bilgisiyile sürekli destek olacak bir kuruluş gerekiyor.

Nixdorf, donanım alanında modüler yapıya sahip. Teknolojinin gelişimine paralel olarak eski modül yenisiyle değiştirilebiliyor.

Aynı işlem, yazılımdaki gelişmeler için de geçerli

Evet, Nixdorf bilgisayar hep genç kalır ve uzun bir süre donanım ve yazılım yatırımı korunmuş olur.

Avrupa bankalarının yarısından fazlası Nixdorf'la çalışıyor. Bütün dünyada 150.000'in üzerinde terminal, bankalarda hizmet vermeyi sürdürüyor.

Bütün bankacılar Nixdorf'u tanır.

Şimdi siz de tanıyorsunuz.

Türk-Alman dostluğu geleceğe bakıyor.

NIXDORF
COMPUTER



Ziraat'ten bütün dünyada geçerli
yeni bir yatırım imkanı:

ZİRAAT ALTINI

Dünyada yatırımcılar için pek çok imkan vardır. Ama bunların arasında, altının yeri her zaman başkadır. Şimdi Türkiye'de yeni bir altın var: Ziraat Altını.

Ziraat Altını'nın her biri özel seri numaralıdır. Dünyaca tanınmış bir rafinerinin ve T.C. Ziraat Bankası'nın damgalarını taşımaktadır. 999.9 safliktadır ve sertifikalıdır. Dünyanın her yanında geçerlidir.

T.C. Ziraat Bankası garantisıyla satışa sunulan Ziraat Altını, 5 gr ve 10 gr halindedir, Dünya Altın Borsa fiyatlarıyla bağlantılı olarak, Ziraat'in günlük ilan ettiği alış ve satış fiyatlarıyla işlem görecektir.

Ziraat Altını sağlam bir yatırımdır. Üstelik sevdiğinizinize vereceğiniz ideal bir armağandır.



T.C. ZİRAAT BANKASI

ZİRAAT SİZ BİR TÜRKİYE DÜŞÜNÜLEMEZ