

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • AĞUSTOS 1991 • YIL: 28 • SAYI 8 • 6000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

SÖYLEŞİ / 5

Dr. Öztin Akgüç

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Ekonomik Göstergeler (İç) / 20

Seçime Doğru Politika

Tartışmaları / 21

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Sermaye Piyasası / 23

Yrd. Doç. Dr. Mehmet Bolak

Arz-Yönlü İktisatçıların

Enflasyon Yaklaşımları ve

Türkiye'deki Faiz Oranları / 31

Mehmet Akdiş

Doğu Avrupa ve Dünya

(Dış Basından) / 37

Doç. Dr. Nilten Altıntaş

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 41

Çokuluslu Şirketler / 43

Raymond Vernon

Dr. Feyza Atabek

Ayın Ekonomik Olayları / 49

Dr. Yıldırım Kılış

Yeni Yayınlar / 53

M. Tarık Yaşa

Ekonomi ne durumda? Ekonominin performansı
bir erken seçim halinde hükümete
şans veriyor mu? Muhalefetin
şansı ne olabilir?

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 SANAYİİ A.Ş.

Kabaş, Setüstü No:27 80040-Istanbul

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



TÜRKİYE'DE 35 YILDIR MUTLU AKÜ VAR...

Ulusal Akü
Mutlu,
uluslararası
pazarda da
10 yıldan
beri
üstünlüğünü
kanıtlamıştır.

Starter Aküleri



Sabit Tesis Aküleri



Çekici Aküleri



Madençi Aküleri



Yıl 1945

Mutlu A.Ş. kuruldu.

Yıl 1955

Mutlu, Türkiye'nin ilk aküsünü üretti.

Yıl 1990

Bugün, Türkiye'de gücün gerektiği her yerde Mutlu Akü var. Karada otomobillerden TIR'lara, denizde yatlardan teknelere, yerüstünde dizel lokomotiflerden, yeraltındaki madenlerimize. Nüfuz etmiş...

Her yerde.

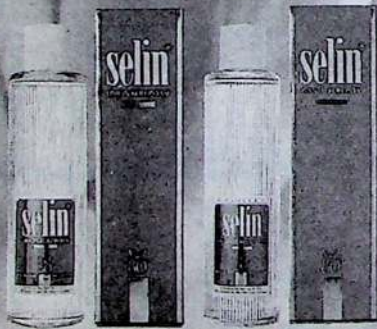
Haberleşmeden güç ihtiyacınıza, ulaşımdan kontrol sistemlerinize, sulama ve pompa ihtiyacınızdan emniyet aydınlatmalarına... Gücün gerektiği her alanda 980'lükten beyaz zincirli ile Mutlu Akü var...

Mutluluk var...

MUTLU

SORUMLULUK TAŞIR

İki Selin Arasında Bir Fark Var!



www.selinarab.com

Selin Limon

Selin Lavanta

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 • Dr. Öztin Akgüç •
Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay •
Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun •
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk
Battrel • 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 Çalık • Şinasi Çelik-
kol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet
Demirel • Zeki Döğüoğlu • Necdet Durakbaşı •
A. Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem
• Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cümhur Ferman •
Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenay
• Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hati-
boğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Halûk A. Kabaali-
oğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer
Kafaoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kılın • A. Nazif
Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Ta-
mer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kur-
tulmuş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr. Erol Manisalı •
Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moro-
oğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen
• Prof. Dr. İsmail Öztaşlan • M. Celâlettin Özgen
• Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Öz-
men • 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 To-
sun • Fikret M. Tuncer • Nezh Tunçsiper • Prof.
Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç.
Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cü-
neyt Ülsever • A. Doğan Yalın • M. Tank Yaşa •
Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

DR. ÖZTİN AKGÜÇ
DOÇ. DR. SEYFETTİN GÜRSEL
DOÇ. DR. MERİH PAYA
PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM
DOÇ. DR. T. GÜNGÖR URAS

Basım-Yayın Danışmanı
M. TARIK YAŞA

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayıda, Türkiye ekonomisi ve olası bir erken seçim üzerine yapılan «Söyleşi» yer alıyor. Ekonomiye ilgi duyan çevrelerin yakından tanıdığı değerli iki bilim adamımız, yayınlanan son göstergeleri göz önünde tutarak, Türkiye ekonomisinin durumuna ilişkin görüşlerini açıklıyorlar. Bu arada, bir erken seçim halinde, ekonominin performansının yeni hükümete şans verip vermediğini; ayrıca, muhalefetin şansının ne olabileceğini irdeliyorlar.

Açıklamalara göre; Türkiye ekonomisinde büyüme hızı, 1991'in ilk 3 ayında bir önceki yıla kıyasla % 1.3 oranında azalmıştır. Toptan eşya ve tüketici fiyatları göz önünde tutulduğunda, yılın ilk 7 ayında, 1990'm aynı dönemine göre, enflasyon yaklaşık 8 puanlık bir artış göstermiştir. Sanayi üretiminde gerileme saptanmıştır. Döviz Devdiat Hesapları, TL mevduatları daha hızlı artmaktadır. Ekonomi bir devalüasyon beklentisi içindedir. Emisyonda yılın ilk 7 ayında yaklaşık 5 trilyon TL'lik bir artış olmuştur. Merkez Bankası'nın rezervlerinde bir azalma, iç kredilerinde önemli artış vardır. Kredi stoku genişlemesi geçen yıldan hızlıdır. 1991'in ilk 5 ayında, 1990'ın aynı dönemine kıyasla ihracat artmakta, ithalat ise değişmemektedir. Bu gelişme, dış ticaret açığını önemli boyutta daraltmaktadır. Turizm gelirleri azalmış, dış faiz ödemeleri bir miktar artmıştır. İççi dövizleri girişinde önemli bir değişiklik yoktur. Yabancı sermaye girişinde azalma görülmektedir. Bu yılın ikinci yarısında ekonominin canlanması beklenmektedir. Körfez krizi yardımları ve kısa vadeli dış kredi kullanımı ile Türkiye 1991'de bir döviz sorunu ile karşılaşmayacaktır. 12 ay itibarıyla enflasyon artışı, beklentilerin aksine, 1991'de bir önceki yılın sadece birkaç puan üstünde olacaktır. Olası bir seçimde, muhalefet partilerinin iktidara karşı işleyecekleri konuların başında, gelir dağılımı bozukluğu ve hayat pahalılığı gelecektir. Kararsızın çok olduğu kaygan bir ortamda yapılacak bir genel seçimde sonuçların ne olacağını kestirmek olası değildir.

Öte yandan, bu sayıda yer alan diğer yazılarda da her zaman olduğu gibi ilginizi çekeceğini umuyoruz. «Seçime Doğru Politika Tartışmaları» başlıklı yazıyı okumanızı özellikle salık veririz. Güncel bir konunun işlendiği bu yazı, bir bakıma «Söyleşi» ile de bağlantılıdır.

Saygılarımızla,

SIEMENS

NIXDORF

Sinerji iş başında

Siemens ve Nixdorf birleşiyor: Siemens Nixdorf Bilgisayar Sistemleri... Sinerji iş başında. Bilgi teknolojisi alanında yeni gelişmeleri başarıyla karşılayan uluslararası bir felsefe. Siemens Nixdorf, bu sinerjiyi dostları için gerçek bir üstünlüğe dönüştürüyor.

Siemens ve Nixdorf daha güçlü bir bütün, Notebook PC'den süper bilgisayarlara... Özgün uygulamalardan entegre kurumsal çözümlere... Ofis ve üretim çözümlerinden çok uluslu organizasyonların network çözümlerine kadar geniş bir olanaklar boyutu.

Söyleşi

DR. ÖZTİN AKGÜÇ – PROF. DR. ERDOĞAN ALKİN

- Türkiye ekonomisi ne durumda?
- Ekonominin performansı, bir erken seçim halinde hükûmete şans veriyor mu?
- Muhalefetin şansı ne olabilir?

ALKİN – Sayın Akgüç, şu ara ekonomi hakkında çelişik yorumlar yapıyor. Kimine göre ekonomi çok kötü durumda, hatta felâketin eşiğinde. Kimine göre ise ekonomide sorunlar ciddi ama vahim değil. Bazıları da ekonominin sorunların bulunduğunu ama çoğunun ciddi olmadığını dahi savunuyorlar.

Siz her zaman ekonomik göstergeleri yakından izlersiniz. Acaba son yayınlanan göstergelere göre ekonomi ne durumda? Ekonominin performansı, hükûmete bir erken seçim halinde şans veriyor mu? Muhalefetin şansı ne olabilir?

AKGÜÇ – Elimizdeki rakamlar bazı göstergeler için ilk 3 aya ilişkin, bazı göstergeler için de Temmuz başına kadarki durumu kapsıyor. Ben bu rakamları size özetlemeye çalışayım.

türkiye ekonomisinde yılın ilk yarısında göze çarpan gelişmeler: enflasyon hızında artma, sanayi üretiminde gerileme gözlemleniyor; ekonomi devalüasyon beklentisinde olduğundan, DTH'lar TL mevduattan daha hızlı bir artış gösteriyor

Ekonominin büyüme hızına ilişkin olarak ilk 3 aylık rakamlar açıklandı. Buna göre yılın ilk 3 ayında, geçen yılın eş dönemine göre % 1.3 oranında GSMH'da bir azalış saptandı veya tahmin edildi. Bu büyük ölçüde imalat sanayiinden kaynaklandı. Çünkü imalat sanayii büyüme hızında yılın ilk 3 ayın-

da % 4 dolayında bir düşüş oldu, bir önceki yılın eş dönemine göre. Gelecek dönemlerde ne olur? Bu, daha sonraki bir tartışma konusu olabilir.

Enflasyon konusunda şunu söylememiz mümkün. Her ne kadar Temmuz 1991 rakamları düşük çıktı ise de, içinde bulunduğumuz yıl gerek tüketici fiyatlarına gerek toptan eşya fiyatlarına baktığımız zaman, enflasyonun sürekli olarak yükseldiğini görüyoruz. İsterse-niz bunu rakamlarla da belirtelim. 1990 Aralık ayı sonu itibariyle toptan eşya fiyatlarındaki artışlar % 48.6, Ocak 1991'de % 48.8, Şubat'da % 49.7, Mart'da % 50.7, Nisan'da % 55.1, Mayıs'da % 57.2, Haziran'da % 57.1 ve Temmuz 1991'de % 57.9'dur. Bu rakamlar 12 aylık dönemler itibariy-ledir. Son 3 ayda biraz duraklama olmakla beraber, 1990 Aralık ayı ile 1991 Temmuz ayı arasında geçen yıla göre, toptan eşya fiyatlarına baktığımız zaman, enflasyonda 9 puanlık bir artış görüyoruz.

-
- ◆ Ürkek biri, tehlikeden önce çekingen, tehlike sırasında korkak, tehlikeden sonra ise cesurdur.

Jean Paul Richter

- ◆ Birçok kişinin değeri, yontulmamış elmaslar gibi, içinde saklıdır.

Juvenal

- ◆ Yaşamak sadece soluk almak değil çalışmaktır.

J.J. Rousseau

Tüketici fiyatlarında da durum böyle. 1990 Aralık ayı sonu itibariyle % 60.4 olan yıllık artış hızı, Ocak 1991'de % 62.0'ye, Şubat'da % 63.5'e, Mart'da % 62.3'e, Nisan'da % 62.1'e, Mayıs'da % 62.5'e, Haziran'da % 64.9'a, Temmuz ayında da % 68.6'ya çıkmıştır. Görüldüğü gibi tüketici fiyatlarında da 8 puanlık bir artış vardır, geçen yılın eş dönemine göre. O halde şunu söyleyebiliriz: Yılın ilk 7 aylık sonuçlarına göre, enflasyon geçen yıldan 8 veya 9 puan yüksek düzeyde gitmektedir; genellikle de bu yıl yükselme eğilimi göstermektedir; her ne kadar yaz aylarında biraz duraklama var ise de.

Bunun dışında üretim rakamlarına baktığımız zaman, sanayi üretiminde, özellikle tekstil, otomotiv, dayanıklı tüketim eşyası üretiminde geçen yılın eş dönemine göre gerilemeler saptamış durumdayız. Zaten bu yılın ilk 3 ayındaki milli gelirdeki azalış da imalat sanayiindeki bu gerilemeden kaynaklanmaktadır.

Parasal gelişmelere baktığımız zaman şunu görüyoruz. Ben size 5 Temmuz tarihli rakamları sunayım. Değişik para arzi rakamları var. Bu bir ölçüde yapacağımız değerlendirmeyi de etkiliyor. M_1 artış hızı geçen yıla nazaran azalmış gözüküyor. Artış hızı bir önceki yıl 5 Temmuz'a kadar % 22 iken, içinde bulunduğumuz yılın eş döneminde % 8.5'e düşmüş. Bunda önemli olan, vadesiz ticari mevduatın gerilemesi, vadesiz tasarruf mevduatı artış hızının da zayıflaması olmuştur. Buna mukabil M_2 'ye baktığımız zaman, artış hızının hemen hemen geçen yıldakine eşit olduğunu görüyoruz. Geçen yıl 5 Temmuz'a kadar % 20.9 iken bu yıl %

22.2'dir. Cari fiyatlarla aşağı yukarı birbirine eşit bir yükselme var. Sebebi de şu: M_1 'in içinde vadesiz mevduat var. Vadesiz mevduat bu sene artmadı. Vadedeli mevduat izlenen faiz politikası nedeniyle daha hızlı arttı. O nedenle de M_2 'deki artış hızı M_1 'deki artış hızından çok daha yüksek. M_2Y 'ye baktığımız zaman, M_2Y 'deki artış hızı da bir önceki yıldan daha yüksek. Bir önceki yılın 5 Temmuz'a kadarki döneminde



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi
Öğretim Üyesi

% 20.6 artarken M_2Y , 1991 yılının eş döneminde artış hızı % 24.1'e yükselmiş. Çünkü M_2Y 'nin içerisinde Döviz Tevdiat Hesapları (DTH'lar) var. DTH'lar geçen sene de TL mevduattan hızlı arttı; bu yıl da TL mevduattan daha hızlı artıyor. O itibarla M_2Y 'deki artış hızı gerek M_1 'den gerek M_2 'den çok daha yüksek. M_2Y 'nin hızlı artması ekonomide halen bir devalüasyon bek-

lentisi olduğunu, kurun daha hızlı artacağı beklentisi olduğunu da bir yerde yansıtıyor. TL faiz hadlerinin yükseltilmesine karşı böyle bir eğilim var. Onun için DTH'lar TL mevduattan daha hızlı bir artış gösteriyor.

geçen yılın aynı dönemine göre emisyonda artış, merkez bankası rezervlerinde azalış görünüyor; genelde kredi stoku genişlemesi hızlı olmakla beraber, ticaret bankaları kredilerinde yavaşlama gözleniyor

Merkez Bankası'nın durumuna da bir göz atalım. Rakamları 19 Temmuz 1991 itibarıyla veriyorum. Banknot miktarı 18,8 trilyon TL. Geçen günlerde de gördüğümüz gibi bu rakam ay içerisinde değişiyor. Ay ortalarında 19-20 trilyon TL'ye kadar çıkıyor, daha sonra açık piyasa işlemleriyle bu tutar bir miktar düşürülüyor. Ay ortalarında artmasının nedeni maaş ödemeleridir. Maaş ödemelerinin yapıldığı haftalarda büyük artış var. Daha sonra da Merkez Bankası çeşitli önlemlerle bunu bir miktar aşağıya çekiyor. Böyle olmakla beraber, ilk 6 ayda, daha doğrusu 19 Temmuz'a kadar, emisyonda bu yıl 4,6 trilyonluk bir artış var.

Merkez Bankası'nın rezervlerine baktığımız zaman, Merkez Bankası'nın Körfez krizi sırasında önemli miktarda rezerv kaybına uğradığını görüyoruz. Merkez Bankası bunu daha sonra kısmen telafi etti. Ama halen Merkez Ban-

kası'nın -19.7.1991 tarihi itibarıyla - kullanım konusu birikimi 6,2 milyar dolardır. Halbuki 1990 yıl sonundaki kullanım konusu rezervi 7,5 milyar dolar idi. Bir miktar kaybı var. Bu kaybın nedeni de Merkez Bankası'nın bazı kısa vadeli borçlarını ödemek zorunda kalmasıdır.

Yine Merkez Bankası'nın politikasına baktığımız zaman şunu görüyoruz: İç kredilerde önemli bir artış var. 17.7.1991 tarihi itibarıyla 1990 yılı sonundan bu yana 5,6 trilyonluk bir iç kredi genişlemesi var. Bunun 3,6 trilyon TL'lik bölümü kamu kurumlarına, 2 trilyon TL'lik bölümü de bankacılık kesimine olmuştur. Kamu kesimine açılmış olan krediler de esas itibarıyla Hazine'ye açılmış olan avanslardan oluşuyor. Hazine avansı büyük ölçüde artmıştır. Buna mukabil İktisadi Devlet Teşekkülleri'ne açılan kredilerde bir genişleme yoktur. Bu da gösteriyor ki Merkez Bankası bu yıl daha çok Hazine'nin açıkları ile bankacılık sisteminin likit ihtiyacını karşılamaya yönelik bir politika izlemektedir. Tabii Merkez Bankası bu yıl para programını açıklamamış olduğu için, bu gelişmelerin para programıyla ne derecede uyumlu olduğunu değerlendirmek mümkün değildir.

Mevduat ve kredi gelişmelerine baktığımız zaman, rakamları gene 5 Temmuz itibarıyla vereceğim, konsolide mevduat artışı bu yıl nominal olarak geçen yıla göre daha yüksek. Geçen yıl ilk 6 ayda % 14.6 oranında artmış olan toplam konsolide mevduat, bu yıl % 18.6 artmıştır. Bunun içerisine DTH ile bankalararası mevduat dahil değildir. Her ne kadar nominal olarak biraz

artış gözükiyorsa da bu yıl enflasyonun geçen yıldan yüksek olduğunu da göz önünde tutmak gerek, reel hesaplama yaparken. Buradaki artış önemli ölçüde tasarruf mevduatından ve vadeli mevduattan kaynaklanıyor. Türk ekonomisinin bir özelliği var. Mevduat faizleri yükseldiği ve vadeli mevduat ile vadesiz mevduat arasındaki marj yükseldiği zaman, birikimler daha çok vadeli mevduata kayıyor. Bu olayı 1991 yılının ilk 6 ayında da gördük. Vadeli mevduat daha hızlı bir artış temposu içine girdi, bu faiz farkı dolayısıyla. Ama demin de söylediğim gibi, esas itibarıyla büyük artış Döviz Tevdiat Hesapları'nda oldu.

Krediler konusuna baktığımız zaman, kredi stoku genişlemesi geçen seneden daha hızlıdır. Geçen yıl ilk 6 ayda kredi stoku % 29.4 artmış iken bu yıl % 34.1 artmış gözükiyor. Kredi stokundaki daha hızlı artış, Merkez Bankası kredilerinden kaynaklanıyor. Çünkü, demin de söylediğimiz gibi, Merkez Bankası'nın Hazine'ye açmış olduğu doğrudan krediler bu yıl daha hızlı bir artış temposu gösterdi. Banka kredilerindeki artış ise geçen yılın düzeyine yakın. Hatta mevduat bankalarında kredi artış hızı bir ölçüde daha da yavaşlamış gibi. Tüm banka kredileri geçen yıl 5 Temmuz'a kadar % 31.7 oranında artmış iken, bu oran bu yıl % 34'e çıkmış. Ama mevduat bankalarında ise, % 33.4'ten % 29.8'e düşmüştür. Buna mukabil yatırım ve kalkınma bankalarının kredileri çok hızlanmış, büyük ölçüde artmış gözükiyor. Kalkınma ve yatırım bankalarının açmış olduğu krediler geçen yıl % 18.6 bir artış göstermişken, bu oran bu yıl % 77.6'ya yükselmiştir. Aslında banka kredilerindeki artış hızını geçen yılın düzeyine çıkartan, hatta

biraz da aşmasına yol açan bu kalkınma ve yatırım bankaları kredileri olmuştur. Ticaret bankaları kredilerinde ise, demin de söylediğim gibi, artış değil, bilakis bir yavaşlama gözlenmektedir.

ihracat artarken ithalat değişmemiştir; bu nedenle dış ticaret açığı önemli boyutta daralmıştır; turizm gelirleri azalırken; işçi döviz girişi aynı düzeyde sürmektedir; resmi transferler büyük ölçüde artarken, yabancı sermaye girişi azalmıştır

Dış ilişkilere baktığımız zaman, bu yılın özelliği şu: İlk 5 aylık rakamlar elimizde. İhracat artıyor, buna mukabil ithalat değişmiyor. Bu da tabii dış ticaret açığının önemli boyutta daralmasına yol açıyor. Nitekim geçen yılın Ocak-Mayıs döneminde dış ticaret açığımız 3 milyar doların üstünde iken, bu yıl 2,4 milyar dolara düşmüştür. Bu da tamamen ihracat artışından kaynaklanıyor. Geçen yıl ihracat FOB olarak ilk 5 ayda 4,8 milyar dolar iken, bu yıl 5,3 milyar dolara yükselmiştir. İthalatta ise bir gelişme yoktur. CIF olarak baktığımız zaman geçen yılın ilk 5 ayında 8 milyar 15 milyon dolar olan ithalat, bu sene de 8 milyar 33 milyon dolar olmuştur. Hatta olaya FOB olarak baktığımız zaman, bu yıl geçen yıla göre bir miktar gerileme dahi görüyoruz. Tabii ithalat değişmezken ihracatın artması,

dış ticaret dengemiz üzerinde olumlu bir etki yapmıştır.

Bu sene görünmeyen dengelerinin biraz azaldığını görüyoruz. Geçen yıl 500 milyon dolar olan görünmeyen dengesi fazlası, bu yıl 319 milyona gerilemiştir. Bunda tabii turizm önemli bir etkidir. İlk 5 ayda geçen yıl 993 milyon dolar olan turizm gelirleri bu yıl 625 milyon dolar olarak tahmin edilmektedir.

Dış faiz ödemeleri tabii her yıl bir miktar artıyor. Bu yıl da ilk 5 ayda 1,216 milyar dolardan, 1,519 milyar dolara yükselmiştir.

Karşılıksız transferler içerisinde yer alan işçi dövizlerinde önemli bir değişiklik yok. Geçen yılın ilk 5 ayında 1,116 milyar dolar olan işçi dövizleri bu yıl da 1,077 milyar dolar olmuştur.

Karşılıksız transferler içerisinde resmi transferler özellikle önem taşıyor. Resmi transferler içerisinde yardımlar, hibeler de yer alıyor. Geçen yıl 128 milyon dolar olan resmi transferler bu yıl 940 milyon dolara çıkmıştır. Cari işlemler dengesi açığını büyük ölçüde ortadan kaldıran, dengeyi sağlayan etken, bu resmi transferlerle dış ticaret dengesindeki olumlu gelişmedir. Geçen yıl ilk 5 ayda 1,366 milyar dolar olan cari işlemler açığı, bu yıl hemen hemen kapanmıştır; 56 milyon dolara inmiştir. Bunun da nedeni, demin ortaya koymaya çalıştığımız gibi, dış ticaretteki olumlu gelişme, ihracatın artması ve bir de karşılıksız transferlerin, özellikle resmi transferler içerisinde yer alan karşılıksız transferlerin ve dışarıdan sağlanan hibelerin bu dönemde artmış olmasıdır.

Sermaye hareketleri bölümüne baktığımız zaman, bu yıl yabancı sermaye girişinin ilk 5 ayda azaldığını görüyoruz. Geçen yıl aynı dönemde 314 milyon dolar giriş varken, bu yıl bu rakam 224 milyon dolara düşmüştür. Uzun vadeli sermaye hareketlerini de dikkate aldığımız zaman, temel dengemiz geçen yıl 963 milyon dolar açık verirken, bu açık bu yıl 285 milyon dolara gerilemiştir. Yani kısa vadeli sermaye hareketlerini bir yana bırakacak olursak, bu yıl açığımız 285 milyon dolara kadar inmiştir.

Yalnız kısa vadeli sermaye hareketleri geçen yıl olumlu yönde gelişirken, bu yıl biliyorsunuz kısa vadeli sermaye çıkışı olmuştur Türk ekonomisinden. Bu yıl kısa vadeli sermaye hareketleri ilk 5 ayda 1,350 milyar dolar açık vermiştir. Geçen yıl ise 1,581 milyar dolar fazla idi. Tabii ki kısa vadeli sermaye hareketlerindeki bu çıkış, temel denge açığı ile birlikte rezervlerimizde bir azalışa yol açmıştır. Demin Merkez Bankası bilançosunu analiz ederken de söylediğimiz gibi, yıl başına göre Türkiye'nin rezervleri 1,5 milyar dolar civarında bir azalış göstermiştir.

Benim ilk aşamada, Türk ekonomisinin 1991'in ilk 6 ayındaki performansına ilişkin söyleyeceklerim bunlardır, Sayın Alkin.

erken seçime gidildiğinde, ekonominin performansı yeni hükümetin seçim sonucunu etkileyecektir; yılın ikinci yarısında üretimin ve katma değer önemli ölçüde artması,

büyüme hızının % 5'i bulması olasıdır; tarımsal üretimin iyi olması ve enflasyon hızının azalmaya geçmesi, iyimser bir görünüm yaratmaktadır

ALKİN - Teşekkürler Sayın Akgüç. Biliyorsunuz önümüzde bir erken seçim var. Bu erken seçim sonbaharda, Kasım ayında olabilir. Ekonominin performansı, şimdiki hükümetin seçimlerdeki şansını önemli ölçüde etkileyecek. Tabii hükümet de durumun farkında olduğundan birtakım cylemleri gündeme getiriyor. Ekonomik paketler açılıyor. Fakat ben tartışmaya başka bir noktadan girmek istiyorum. Daha sonra sizin fikrinizi de alacağım. Ben, sizin verdiğiniz rakamlarla ekonomi hakkında iyimser bir yorum yapacağım. Ve bunun hükümetin şansı olduğunu açıklamaya çalışacağım. Özellikle iki noktada hükümetin önemli şansı var. Acaba bu şansı erken seçime doğru giderken nasıl kullanacaklar?

1991 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın ilk çeyreğine göre GSMH'da % 1.3 bir azalma var. Ama dünyaya baktığımızda, özellikle Körfez bunalımının bütün ekonomileri çok fena vurduğunu görüyoruz. Artık Türk ekonomisi de eski dönemlere göre dışa açılmış olduğundan Körfez bunalımından çok olumsuz biçimde etkilendi. Bununla beraber Mayıs ayından itibaren imalat sanayii üretim endeksinde yukarıya doğru bir kıpırdanma sezmeye başladık. Bunun Hazeran'da daha da hızlanmış olduğuna dair birtakım emareler var. Yıl sonuna ka-

dar bu hızlanma – mütevazi bir ölçüde de olsa – devam ederse, yılın ikinci yarısında geçen yılın ikinci yarısına göre üretimin ve katma değer önemli ölçüde artması ve yıl sonunda büyüme hızının % 5 olması ihtimali var. Aslında bu ihtimal hayli güçlü. Geçen yılki parlak milli gelir artışına bu yıl ulaşmak tabii ki mümkün değil. Ama % 5 bir büyüme, özellikle Batılılar gözünde, yine de düşük bir büyüme hızı değildir. Ayrıca, bu yıl tarımsal üretim de iyi. Tabii bu da bir şanstır.



PROF.DR. ERDOĞAN ALKIN
İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi
Öğretim Üyesi

Ötc yandan enflasyona baktığımızda, burada da matematik bir şans varmış gibi gözüküyor. Enflasyon, geçen yıla göre hızlanmakla birlikte, doğrusu tahminlerin altında gidiyor. Yılın ilk çeyreğindeki rakamlara bakıldığında, enflasyonun çok daha hızlanacağı tahmin ediliyordu. Tabii yaz aylarının gele-

neksel yavaşlatıcı etkisi var, enflasyon ve fiyatlar üzerinde. Fakat hükümet için bu konuda da ufukta bir şans gözüküyor. O da geçen sene Eylül, Ekim ve Kasım aylarında, özellikle Körfez bunalımı dolayısıyla aylık fiyat artışlarının olağanüstü yüksek olması.

Bu yıl aynı dönemde, yani Eylül'den başlayarak olağanüstü ve beklenmedik bir dış şok gelmedikçe, aylık fiyat artışlarının geçen yılki düzeylerde olması mümkün değil. Bu durumda Ağustos sonuna kadar % 70'e yaklaşan 12 aylık enflasyon oranı, Eylül'de tekrar boynunu büküp % 65'lere doğru inmeye başlayacak. Bu, hükümet için bir performans göstergesidir ve bir şanstır.

Geçen sene üretimde birinci dönemin çok parlak, ikinci dönemin kötü olması; enflasyonda birinci dönemin iyi, ikinci dönemin kötü olması; bu yıl için hükümete iki matematik şans getiriyor. Yani üretimin bu yılın ikinci yarısında hızlanıp, enflasyonun da seçim ekonomisine rağmen yavaşlıyor gibi gözükcek olması. Bu durum tabiidir ki iyimser bir görünüm yaratabilir.

Bütçe açığındaki genişleme hızının da oldukça yavaşladığı gözlemleniyor. Tabii bunda az önce sizin de belirttiğiniz gibi, cari işlemler açığının daralmasına olumlu katkıda bulunan Körfez yardımlarının son derece önemli etkisi var. Kamu gelirlerinde, yahut bütçe gelirlerinde hızlıca bir artış, harcamalarda onun altında bir artış, bütçe açığını geçen yılın aynı döneminin rakamına göre tahmin edilen ölçüde genişletmedi. Çok daha fazlası tahmin ediliyordu. Yani kısacası Körfez yardımlarının da bu hükümetin üçüncü şansı olduğu görülüyor. Gerçi bu yardımların bir mil-

yar dolara yakın kısmı yılın ilk 5 ayı içerisinde geldi. Ancak, yardımların yıl sonuna kadar devam etmesi ihtimalinin hayli yüksek olduğunu biliyoruz. Sanıyorum bu gerçekleşebilir. Hatta bunun üzerine ilâve bir 2 milyar dolardan daha söz edildiğini duyuyoruz. Bu da ayrı bir şans.

para arzındaki artışın enflasyon hızının gerisinde kalması, merkez bankası'nın ilan edilmeyen bir para programını uygulamakta olduğu görüntüsünü veriyor; dış ticaret açığının daralması, körfez yardımlarının sürmesi, hükûmetin erken seçime gitmedeki diğer şanslarını oluşturuyor

Parasal göstergelere bakıldığında Merkez Bankası sanki açıklamadığı bir para programını uyguluyor gibi, Hazine'ye bu kadar yardım ettiği halde. Az önce sizin de söylediğiniz gibi, para arzındaki artışlar, aynı dönemin birikimli enflasyon rakamlarının bir hayli altında. Sanki Merkez Bankası parasal göstergelerde enflasyonu verifiye etmeyen, onun altında genişleme hedefleri koydu. O hedeflere de uyuyormuş gibi. Böyle olmayabilir. Fakat görünüm sanki ilan edilmeyen bir para programına uyuluyormuş gibi. Tabii burada Körfez yardımlarının olumlu katkısını yine unutmamak gerek.

Öte yandan topyekûn kamu açığına

baktığımızda, yıl sonunda daha önceden tahmin ettiğimiz rakamlara varamaması, ulaşmaması ihtimalinin hayli yüksek olduğu gözüküyor. Bu yüzden Eylül ayından itibaren gerçekten olağanüstü fiyat artışları ortaya çıkmayabilir. Şöyle basit bir matematik denemesi yapsak, biraz kötümser konuşsak, Ağustos ayından itibaren her ay tüketici fiyatlarında fiyat artışlarının % 5 dolayında gerçekleşeceğini düşünelim, yıl sonunda enflasyon rakamı, geçen yılın enflasyon rakamının topu topuna 5 puan üstünde oluyor, yani % 65 dolayında çıkıyor. Eğer aylık fiyat artışları daha da aşağıya giderse, mesela % 4, % 3.5 gibi, geçen yılki enflasyon rakamına oldukça yaklaşma ihtimali var. Aralık ayı son derece kritik. Çünkü geçen sene Aralık ayında fiyatlar çok yavaş arttı. Bu, biraz da ekonomideki durgunluktan kaynaklandı. Şu halde bu sene Aralık ayında, eğer erken seçim yılbaşından sonraya kalacaksa, hükûmetin çok dikkatli olup mümkün olduğu kadar kamu mal ve hizmetlerine zam yapmaması lazım ki, Kasım sonu rakamlarıyla sanki yıl ortasından itibaren yavaşlayan enflasyon, Aralık'ta tekrar hızlanıyor gibi gözükmesin. Ama erken seçim Kasım'da olacaksa o dikkate lüzum kalmayabilir.

Öte yandan gerek dolar kurunun özellikle 15 Mart'tan sonra geçen seneye göre daha hızlı yükselmesi, gerekse yılın ilk çeyreğinde ve onu takip eden bir iki ay içinde ekonomideki durgunluğun devam etmesi, ithalatın hızını kesiti. Ama aynı şekilde döviz kurlarındaki daha hızlı yükselme, ihracatı hızlandırdı. Ve böylece dış ticaret açığında tahminlerin dışında hayli önemli bir daralma meydana geldi.

Körfez yardımlarının cari işlemler açığını önemsiz bir rakama indirmekte, hatta kapatmakta çok önemli katkıda bulunduğu görülüyor. Eğer Körfez yardımları bu tempo ile devam ederse, ekstra iki milyar doları unutsak bile, yıl sonuna kadar cari işlemlerde bir sorun çıkmayacağı, hatta belki de döviz rezervindeki 1.5 milyar dolarlık kaybın geri kazanılacağı rahatlıkla tahmin edilebilir.

Şimdi duruma şöyle kuşbakışı baktığımızda, erken seçime gitmeye niyetlenen hükümetin önünde önemli birtakım şanslar olduğunu görüyoruz. Bu şansların bir kısmının geçen hükümetin bazı çabalarından kaynaklandığı açık. Ama bu hükümet gayet tabii kendi şanslarını kendi performansı olarak değerlendirecektir. Kamuoyu da geçmişte çok rahat hatırlayamadığından, olayı bu şekilde yorumlayacaktır. Bu durum karşısında muhalefet partileri ne gibi bir savunmaya geçebilirler? Hükümetin bu şansını zayıflatmak için ne gibi eylemlerde, beyanlarda bulunabilirler? SHP bir kurultaydan geçti; durumu ne olabilir? DYP şimdiki halde büyük şehirlerde çok büyük bir çaba göstermiyormuş gibi bir görünüm içerisinde ama, büyük şehirler dışında hayli gayret gösteriyor. Bu durumda onların şansını ne olabilir? Türkiye erken seçimde bir kilitlenmeye mi gider?

Tabii bizim konumuz politik tartışma değil. Biz konunun ekonomi ile bağlantısını tartışıyoruz. Acaba ben iyimser bir tablo mu çizdim? Tabii bu iyimser tablo otomatik olarak ortaya çıkıyor da gerçekte durum o kadar iyi değil mi? Yahut Temmuz ayından itibaren ekonomide canlanmanın başlaması

konjonktürel mi? Çünkü aslında itiraf etmek gerekir ki Türkiye ekonomisinde durgunluk Körfez krizinden bir hatta iki ay önce başladı. Yani ekonomideki iki yıllık dalgalanmaları göz önünde tutmak lazım. Bu konular hakkında ne dersiniz?

ücret zamları ve tarım kesimine verilen yüksek taban fiyatlarının amacı, yılın ikinci yarısında ekonomide bir canlılık yaratmaya yöneliktir; seçim ekonomisine girişin doğal sonucu olarak, parasal genişlemenin yanı sıra kamu ve yatırım harcamaları ile ithalat artacak, ancak döviz sorunu çıkmayacaktır

AKGÜÇ - Ben Kasım ayında bir erken seçim olacağını tahmin etmiyorum. Bir kere yasal süreler var. Belki Eylül başında hemen bu karar alınrsa, yasal süreler tamamlanabilir. Meclis'in erken bir toplantıya çağrılıp da bir seçim kararı alınacağını da beklemiyorum. O nedenle önümüzdeki Kasım ayında bir seçim yapılması olasılığı benim için büyük bir sürpriz olur. Seçimin olmamasını daha doğal buluyorum. Büyük bir olasılıkla seçim önümüzdeki yılın bahar aylarına hatta Eylül aya kayabilir. Benim tahminim daha çok 1992 Eylül aya kaymasıdır. Gelecek sene bu sıralarda belki tam bir seçim havası içerisinde gireceğiz.

Yılın ikinci 6 ayında ekonomi canlanacak. Zaten hükümetin politikası da bu yönde. Gerek ücret zamları gerekse tarım kesimine verilecek taban fiyatları ve peşin ödemeler ekonomide bir canlılık yaratmaya yöneliktir. Tabii bu arada Merkez Bankası da bir hayli zorlanacaktır. Şimdiye kadar Merkez Bankası oldukça kısıcı bir para politikası izledi, açıkçası. Yılın ilk 5 ayında Türkiye'de parasal bir daralma oldu. Şimdi yavaş yavaş parasal bir genişleme dönemine girilmiştir. Bundan birkaç ay evvel Türk ekonomisini tartışsa idik orada M_1 'lerin, M_2 'lerin M_3 'lerin de bir önceki yılın gerisinde kaldığını söyleyecektik. Son aylarda, Haziran'dan itibaren hızlanma başlamıştır. Hükümetin politikası, bunu biraz daha hızlandırmaktır, emisyonu biraz daha artırmaktır. Bu, Merkez Bankası ile belki bir ölçüde çelişecektir. Programın açıklanmamasının nedeni de bu olabilir. Çünkü uygulama programa ters bir görünüm verecekti.

Her ne kadar yılın ilk 5-6 ayında bütçe açıkları geçen yılın - cari fiyatlarla - % 50 üstünde ise de, yılın ikinci 6 ayında bu biraz daha artabilir. Sebep de ücret zamlarıdır. Bunun yanı sıra seçime gidecek bir hükümetin bir ölçüde de yatırım harcamalarını artırması gerekir. O itibarla önümüzdeki dönemde kamu harcamalarında bir duraklama değil, bilakis bir genişleme olacaktır. Bu genişleme hem ekonominin yapısından kaynaklanacaktır, hem de bir seçim ekonomisine girişin doğal sonucu olacaktır. O nedenle ben önümüzdeki dönemde hızlı bir parasal genişleme bekliyorum. Bu hızlı parasal genişlemenin enflasyonist etki doğurması için arzı genişletmek lazım. Bu bakımdan

ben de sizin gibi üretimin Temmuz ayından itibaren canlanacağını düşünüyorum.

İkinci bir nokta da şudur. Tabiidir ki ekonomide canlanma ile birlikte ithalatı bu ölçüde tutmamız mümkün olmayacaktır. Üretim artışı beraberinde muhakkak bir ithalat artışını da getirecektir. O nedenle önümüzdeki aylarda ben ihracattaki artışın biraz yavaşlayacağını, buna mukabil ithalatın daha hızlanacağını bekliyorum. Yılın ilk 6 ayı içinde iç piyasanın durgun olması ve -sizin de değindiğiniz gibi- döviz kurunun daha hızlı ayarlanması, firmaları dışa itmiş idi. Ama şimdi iç piyasa canlanır ise, dışarıya yönelmiş olan firmalar büyük bir olasılıkla iç piyasaya yöneleceklerdir. Bunu Türkiye'de hep görüyoruz. İçeride daralma olduğu zaman firmalar dışarıya yöneliyorlar, içeride bir genişleme olduğu zaman da daha çok iç pazar yöneliyorlar. O nedenle ben önümüzdeki dönemde dış ticaret açığının büyüyeceğini tahmin ediyorum.

Bu gelişmelerin bir döviz sorunu doğurmaması için, döviz yardımının ya da Körfez krizi yardımının Türk ekonomisine gelmesi gerekli. Belki de Türkiye'nin bir miktar daha kısa vadeli kredi kullanması gerekli. Yardım bir milyar dolar olarak gelse, Türkiye her zaman için bir milyar dolar kısa vadeli kredi de kullanabileceğine göre; biraz dış kredi kullanımını artırmak suretiyle, Türkiye bir döviz sorunu ile karşılaşmadan bu yılı kapatır. Ben de bu yıl bir döviz sorunu olacağını sanmıyorum. Sizin söylediğiniz o ekstradan 2 milyar dolar da gelirse, dış kredi kullanmaya gerek kalmadan da sorun çözümlenmiş olur. Tabii o ekstradan 2 milyar dolar gelir mi,

gelmez mi bilemiyorum. Ama yılın ikinci yarısında bir milyar dolarlık bir yardımın geleceğine kesin gözü ile bakabiliriz. O ekstradan 2 milyar dolar, bana biraz da Kıbrıs meselesine ve diğer meselelere bağlı olan politik bir olay gibi gözüküyor. Aksi halde kimse durup dururken Türkiye'ye ilave 2 milyar dolar bir Körfez yardımı vermez.

Benim anladığıma göre hükümet genişletici bir politika izleyecektir. Para basacaktır. Para basmak suretiyle bir yandan ekonomiyi canlandırırken, öbür yandan faizlerin aşırı derecede yükselmesini de önleyecektir. Çünkü Hazine'nin aşırı faiz ödeme gücü de yoktur. O itibarla faizleri de fazla yükseltmemeye çalışacaktır. Biliyor ki faizleri aşırı derecede yükseltmenin bir enflasyonist etkisi, fiyatları yükseltici bir etkisi olabilmektedir. Ben öyle sezinliyorum. O itibarla önümüzdeki dönemde bir para bolluğu beklerken, faizlerde, özellikle Hazine'nin ödeyeceği faizlerde büyük bir artış beklemiyorum. Zaten son zamanlarda Interbank'ta da faizleri aşağı yukarı % 65'te sabitleştirdiler. Bankalar zaman zaman çıkış yapıyorlar. Onların da ne kadar rasyonel oldukları şüpheli, bu çıkışları dolayısıyla. Eğer bankalar kurun daha ılımlı ayarlanacağını düşünürlerse, TL faize nazaran, gene dış kredi kullanmaya yönelebilirler. İçerideki faizi fazla yükseltmeden dış kredi ile de genişleyecek olan kredi talebini karşılayabilirler.

Benim de beklentim, enflasyonun 10 puan falan değil de daha az artacağıdır. Enflasyon geçen yılın üstünde olur, ama ancak birkaç puan üstünde olur. Tüketici fiyatlarında % 60'ı biraz geç, toptan eşya fiyatlarında da % 50'nin biraz üzerinde bir artış olabilir. Bu

oranlar hedeflere göre biraz yüksektir ama, gene de ilk beklentilere nazaran o kadar korkunç değildir.

erken seçim durumunda muhalefetin iktidara karşı kullanacağı sloganların başında, gelir dağılımının giderek bozulması ve hayat pahalılığının artması yer alacaktır; kararsızın çok olduğu kaygan bir ortamda seçim sonuçlarının kesin olarak tahmini olanaksızdır

Muhalefet partilerinin hükümete karşı kullanabilecekleri sloganlar neler olabilir? Sloganlar herhalde şunlar olabilir. Bir kere «Gelir dağılımı bozuluyor.» denilecektir. Yine enflasyon üzerinde durulacaktır. «Enflasyon birkaç puan yükseldi.» ya da «Enflasyon azalmadı.» şeklinde propagandalar yapılacaktır. Tabii bu arada genel olarak hayat pahalılığı da işlenecek konular arasındadır. Bunların, hükümetin almış olduğu parasal genişleme ve ücret artışlarına karşı vatandaş ne ölçüde etkileyebileceğini kestirmek son derece zor bir olay.

Bu arada yapılan kamu araştırmaları var. Bunların gerçeği ne ölçüde yansıttığını bilemiyoruz. Bunları irdelemek imkânımız yok. Türkiye'de oy'un da bir hayli kaygan olduğunu düşünmemiz lazım. Çünkü her anette kararsız sayısı çok fazla. Sonra tahminler kararsızların aynı oranda dağılacağı düşünülerek ya-

pılıyor. Oysa kararsızlar aynı oranda dağılmayabilir. Kararsızlar farklı bir oranda şu veya bu partiye yönelebilirler. Bu da sonucu büyük ölçüde değiştirir. % 22 ile % 25 arasında değişen oranlarda kararsızın bulunduğu kaygan bir ortamda seçim sonuçları çok değişik çıkabilir. Ama şu da gösteriyor ki, eğer bu kamu araştırmaları ciddi ise, önümüzdeki dönemde bir koalisyon olasılığı daha fazla; tek partinin iktidar olabileceğine kıyasla. Tabii bunu biraz da belirleyecek olan seçim sistemidir. Acaba seçime aynı seçim sistemi ile mi gidilecektir, yoksa değişik bir seçim sistemi ile mi? Çünkü mevcut seçim sistemi, en çok oy alan partiye büyük avantaj getiren bir seçim sistemidir. Eğer ANAP en çok oyu alamayıp da ikinci veya üçüncü sıraya düşerse, büyük kayıplara uğrayabilir. Oy oranı kadar dahi Meclis'de temsil edilemez. Tabii ANAP seçim sistemini kendi bekleşilerine göre ayarlayacaktır.

ALKİN – Seçmen yaşının 18'e indirilmesi de söz konusu.

AKGÜÇ – Seçmen yaşının 18'e indirilmesi meselesi de var. Genç seçmenin daha çok ANAP'a yöneleceği düşünülüyor. Belki araştırmaların sonuçları ve ANAP'ın bekleyişi de bu yönde. Bu konuda pek kesin bir şey söyleyemiyorum. ANAP bunu kendi lehine görüyorsa, seçmen yaşını 18'e indirecektir. Muhalefet de buna karşı çıkamayacaktır. Doğal olarak karşı çıkamayacaktır. Böyle bir öneriyi desteklemek zorunda kalacaktır. O itibarla «Önümüzdeki seçimde sonuçlar nasıl olur?» sorusunun cevabını bugünden kesin olarak söyleyemiyoruz. Kararsızın çok olduğu kaygan bir ortamda kesin bir şey söylemek mümkün değil. Bununla beraber iki şe-

yi kesin olarak söyleyebilirim. DSP'nin ve Refah Partisi'nin önümüzdeki seçimde alacağı oylar artacaktır. Orada hiçbir tereddüt yoktur. Ama diğer üç partinin, ANAP, SHP ve DYP'nin durumlarının ne olacağını kesin olarak söyleyemiyorum. Baraj % 10'da kalsa bile, DSP ve Refah Partisi'nin önümüzdeki seçimde bu barajı aşacağı bence kesin gibidir.

ALKİN – Seçim tahmini yapmak gerçekten son derece güç. Çünkü her partinin hem bazı şansları var, hem de zayıf tarafları. Mesela muhalefetteki partileri düşünelim. Aslında DYP'nin bir propaganda gücü yok. Şimdiki halde bir iç sorunu da olmadığı göze çarpıyor. Bir vitrin yenilemesi de yaptı. Aslında en büyük propaganda kozları şudur: Biz aynı ilkeleri izleyerek çok daha iyi performans verebildik ve verebiliriz. Böyle bir izlenimi yaratacaklardır. DYP'nin burada önemli bir politik gücü olduğunu sanmıyorum. Bu bir şanstır. Fakat hâlâ anlayamadığım bir nokta var. DYP neden gayretlerini büyük şehirlerde yoğunlaştırmıyor? Bu belki de bize öyle geliyor, ya da basına öyle yansıyor.

AKGÜÇ – Kamuoyu yoklamaları genelde DYP'yi ya birinci ya da ikinci parti olarak gösteriyor. Ama halkla temas ettiğimiz zaman, bir de küçük merkezlerdeki yerel seçimlere baktığımız zaman, DYP'nin orada önemli bir performans gösteremediğini görüyoruz. Mesela bundan evvel 17-18 yerde yapılan yerel seçimlerde DYP, SHP kadar bile başarılı olamadı. Oysa kırsal kesimde ve küçük merkezlerde DYP'nin büyük başarı göstermesi bekleniyordu. Son kez Bartın'daki seçimde de DYP bir oy patlaması yapmış değil. Eski oyu-

nu ancak sağlamış durumda. Buna mukabil Bartın seçimi dolayısıyla pek vurgulanmayan bir Trabzon seçimi vardı. Orada Refah Partisi kazandı. Yani DYP küçük merkezlerde yapılan seçimlerde de, kırsal alanda da bir başarı gösteremiyor.

muhalafet partilerinin devletle mücadele etmek durumunda kalacakları bir seçimde, mevcut siyasi partilerin kazanma şansları ne olabilir? sağda ve solda aynı dünya görüşünde olan partilerin yer alması nasıl açıklanabilir? iktidarı yitirmesi halinde ANAP parti olarak varlığını sürdürebilir mi?

ALKİN – Gerçi onların bir tezleri var, biliyorsunuz. Sayın Demirel de onu sık sık tekrarlıyor. «Biz ANAP ile değil devlet ile yarışıyoruz.» diyor. Oysa Trabzon'da Refah Partisi de devletle yarıştı. Ama sonuca ulaştı.

AKGÜÇ – Aslında tüm muhalafet partileri bir yerde devletle mücadele ediyor. Buna rağmen DSP'nin ve Refah Partisi'nin oy sayısı artıyorsa, diğer partilerin, örneğin DYP'nin oy sayısı artıyorsa, bu da bir göstergedir.

ALKİN – Hatta siyaset bilimcisi arkadaşlarımız, «Bu sözde bir gizli tuzak var, sarfederken çok dikkat etmek lazım.» diyorlar. Çünkü orada devleti temsil eden gene ANAP iktidarı. Va-

tandaşın eğer ANAP iktidarına o küçük yerlerde, nispeten küçük olan yerlerde güvensizliği aşırı derecede söz konusu olsa idi, devletin bütün imkânlarını kullanması da pek fazla etkili olmayabilirdi. Nitekim işte Refah Partisi'nin Trabzon'da aldığı sonuç da bunu kanıtıyor. Tabii aslında hepimiz SHP'nin potansiyelinin sanıldığından yüksek olduğunu biliyoruz. Bu onun için bir şans. Ama öbür taraftan da partinin iç sorunları var. Bu da SHP için bir tür şanssızlık yaratıyor. Yani iç sorunlarını çözememiş bir parti olarak seçime girmesi ihtimali var. Tabii bundan DSP'nin önemli ölçüde yararlandığı açık. Yalnız bu yararlanma hâlâ da sosyal demakrot veya soldaki oyların azımsanmayacak bir boyutta olduğunu bize gösteriyor. DSP'de Sayın Ecevit'in karizması, bunun yanı sıra...

AKGÜÇ – SHP'nin beceriksizliği...

ALKİN – SHP'nin zafiyeti diyelim, önemli ölçüde etkili oluyor. Bu durumda seçim sonuçlarını kestirmek gerçekten son derece güç. Ama ANAP seçime gitmekte oldukça hazırlıklı. Bu seziliyor. Zaten hükümet ve iktidar onlarda. DYP'de hazırlıklar ve sürdürülen faaliyet de doğrusu kötü değil. Onlar da belli bir seçim kampanyasına hazırlanıyorlar. SHP'nin ise bu durumda iç sorunlarını çözmesi gerekiyor. Ancak, kısa dönem içerisinde bu sorunun çözülmesi imkânı da yok sanıyorum.

AKGÜÇ – Şöyle düşünmek lazım. Türkiye'de genelde bazı etnik grupların yeğlediği bir parti var. Şöyle diyelim. Genellikle Alevi kökenli olan vatandaşlar daha çok SHP'yi laik olması dolayısıyla tercih ederler. Belki biraz da liberal eğilimi olduğu için ANAP'a yönelir-

ler. Gene de o kesimden sağa pek oy gelmez. İşçi kesimi tabii daha çok sosyal demokratların güvendiği bir kesim. Sanıyorum o kesimdeki oylar daha çok sosyal demokrat partilere yönelecektir. Büyük iş adamlarının tutumu ne olabilir? Onlar ikili oynayabilirler. Hem ANAP hem de DYP için oynayabilirler. Fakat Odalar daha çok DYP'li gözükyorlar. Açıklamalar ve politikayı eleştirmeler, meslek odalarının, ticaret odalarının daha çok DYP eğilimli olduklarını gösteriyor.

ANAP'a kimler kalıyor? ANAP'a daha çok rantiyeye sınıfı, iş adamlarının bir grubu, bir de hâlâ ANAP'ı liberal bir parti olarak gören ve diğer partilerin bir ANAP kadar dahi performans gösteremeyeceğini düşünen vatandaş kitlesi kalıyor. Tabii ANAP'ın arkasında bazı tarikat oylarının olduğu da kesin. ANAP bazı tarikatlar üzerinde etkili olduğu müddetçe, o oylar da ANAP'ın arkasında olacaktır.

Bütün bu tahlillerden sonra kesin bir şey söylemek mümkün değil. Yalnız ben şunu yineleyeceğim: Yapılacak bir seçimde herhalde Refah Partisi ve DSP oyunu artıracaktır. Diğer üç parti için kesin bir şey söyleyemeyiz. Ama vatandaşlarla konuşmalarımızdan ve yapılan yerel seçimlerin sonuçlarında, DSP ile RP'nin oylarını önemli ölçüde artıracığı anlaşılmaktadır.

ALKİN - Aslında sağda ve solda gücü birbirine yakın ikiyeşer partinin bulunması eşyanın tabiatına aykırı. Acaba doğal olarak sonunda sağda bir güçlü parti solda bir güçlü parti oluşup Anglo-sakson politik geleneğine uygun bir yapıya mı bürünecek, Türkiye'de politik yelpaze? Ama öte yandan DSP ile SHP birbirinden bağımsız kalırsa, Refah Par-

tisi de % 15'lere tırmanırsa, Kıta Avrupası tipi bir politik yelpaze mi ortaya çıkacak? Bu politik yelpazede istikrarı koalisyonlarla sağlama becerisini Türk toplumu gösterecek mi? Hakikaten gayet ilginç bir noktaya gidiyor. Sadece ekonomik açıdan değil, politik açıdan da büyük bir değişim içerisinde, Türkiye.

AKGÜÇ - Benim düşüncem şudur: İktidarı yitirirse ANAP'ın parti olarak kalması biraz zor. Şu bakımdan zor. Çünkü ANAP'ın çok fazla bir kökü yok. DYP'nin eski AP, eski Demokrat Parti, hatta eski ihtilâfçılara kadar giden ideolojik bir kökeni var. Öbür tarafta da SHP; ittihatçı CHP ve sosyal demokrat eğilimlerin devamı. ANAP'ın böyle bir kökü yok. Sonra ANAP'ın politikacılarına baktığımız zaman, sağdan soldan transfer kişilerdir. Kimisi MDP'den gelmiştir, kimisi DYP'den gelmiştir, kimisi HP'den gelmiştir. Hatta son açıklamalara göre bugün ANAP'ın ileri gelenleri, bir zamanlar MDP'nin genel merkezlerinde de epeyce dolaşmışlar, listelere girebilmek için. Nitekim partinin önde gelen isimlerinin çoğu MDP'den transferdir. Hatta Halkçı Parti'den bile transfer vardır içlerinde. O itibarla bir transfer topluluğunun iktidardan düştükten sonra devam edeceğini ben sanmıyorum. Bu belki duygusal bir düşünce ama, ben böyle düşünüyorum. O itibarla ANAP düştüğü anda, bünyesindeki dört eğilim de kendi normal akışlarını bulacaklardır. Tabii ANAP iktidarda kaldığı müddetçe bu ayrım devam eder.

İki tane sosyal demokrat partinin olmasını ise ben doğal görüyorum. Çünkü sosyal demokrat dediğiniz zaman da tam bir görüş birliği yok. Hâlâ benim gibi planlama, devletçilik diyen es-

kiler var. Buna mukabil «Kardeşim ne diyorsun sen yahı; artık bunların modası geçti, hangi dönemden kaldınız?» diyerek pazar ekonomisini savunan sosyal demokratlar da var. O halde bence iki tane sosyal demokrat parti olabilir. Birisi biraz daha muhafazakâr çizgide, diğeri daha Avrupa sosyal demokratlarına yakın çizgide iki sosyal demokrat parti olabilir. Bu bana çok ters düşmüyor.

Türkiye'de tabii dinci akımı temsil eden bir parti de olacaktır. Ne denirse densin Türkiye'de bunun belli de bir desteği olacaktır. İki tane de azınlık, çok ufak uç partiler de olacaktır. Bir ırkçı parti, bir de hâlâ komünist diyelim bir parti olacaktır Türkiye'de. Ama bunların Türkiye'deki oy potansiyeli de bellidir. Aşırı sağcılarla aşırı solcuların potansiyelleri % 3 ile % 5 arasında. Aşırı sağcılar belki biraz daha önde olabilirler ama, bu puanları hiçbir zaman geçemiyorlar. Ancak, ideolojik oldukları için, onlar da devam ederler. Bu bir inanç meselesidir. Oy oranı % 2 de olsa, % 3 de olsa devam eder bence.

O itibarla 5 veya 6 partili bir yelpaze ama, bunun ancak 3'ü, 4'ü Meclis'te temsil edilebilir. Diğerleri Meclis dışı olarak kalabilir, eğer seçim sistemi değişmezse. Seçim sistemi değişmezse ben Sosyalist Birlik Partisi'nin Sosyalist Parti'nin ve MÇP'nin Meclis'e gireceğini sanıyorum. Ama seçim sistemi değişebilir. Eskiden olduğu gibi Milli Bakiye usulü gelebilir. Baraj % 3'e, % 5'e indirilebilir. Aksi halde onların Meclis'te temsil edilme şansları yoktur. Meclis'de önümüzdeki dönemde 5 parti temsil edilecektir. Eğer ANAP iktidarı kaybederse, bu sayı 4'e iner.

ALKİN – Sayın Akgüç, sizin görüşünüz Popper'in yorumuna uygun düşü-

yor. Popper'e göre, aslında solda birden fazla güçlü parti olmasının istikrar bakımından pek fazla bir etkisi olmayabilir ama, sürekli istikrar için sağda gidip tek güçlü partidir. Tabii gene sağda bazı küçük partiler olabilir. Ama ağırlık tek güçlü partidedir. Bu bakımdan gelecek seçim ANAP için – sizin de yorumladığınız gibi – bir yaşamsal önem taşımaktadır.

AKGÜÇ – Benim görüşüm o yöndedir.

ALKİN – ANAP'ın iktidarda kalması, hiç olmazsa DYP'nin en az 3-4 puan üstünde bir performans göstermesi gerekecektir.

AKGÜÇ – Ben şöyle söylüyorum: ANAP iktidarda kalmazsa, veya DYP'den daha az puan alırsa; ANAP'ın sonu büyük bir olasılıkla gelmiştir. Bu da doğaldır. Solda daima bölünme daha fazla olur. Çünkü soldakiler daha bağımsız düşünen bireylerdir. Sağdakiler daha muhafazakâr oldukları için, biraz da belli grupların desteğini almak zorunda oldukları için, birleşmek zorundadırlar. Ortanın sağında dengede iki tane parti olamaz. En azından uzun vadede olamaz.

ALKİN – Sağın sol kadar bağımsız olmamasının nedeni de gayet doğal. Çünkü sağın teorisi, doktrini, ideolojisi son derece basit, açık ve kolaydır. Onun için bağımsız olmadan tek ideoloji etrafından rahatlıkla – aşırılar hariç – birleşirler. Solda ise ideoloji çok daha güç bir mesele; çok daha karmaşık özellikte. Böylece söyleşimizi bitirmiş oluyoruz. Bakalım gelecek günler neler gösterecek.

Dergî'nin Notu: Yukarıda sunulan «Söyleşi», 7 Ağustos 1991 tarihinde yapılmıştır.

Ekonomik Göstergeler

	1989	1990	1991		
			Mart	Nisan	Mayıs
T. C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	5976.9	7524.0	5209.0	5672.0	6051.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	8365.4	14265.4	15067.3	15551.2	15757.7
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	6699.1	7641.2	10931.2	10916.2	9029.5
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	2564.9	3064.1	5285.9	5633.4	3972.0
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	48234.9	72779.8	66840.3	68235.6	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	9627.9	14597.4	11499.4	11499.6	
Tasarruf Mevduatı	22831.4	32569.3	33053.6	35374.8	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	3377.1	5268.0	4343.0	4519.1	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	19454.3	27301.3	28710.6	30855.6	
Mevduat Sertifikası	1978.4	2381.9	2380.4	2384.8	
Resmî Kuruluş Mevduatı	1698.8	3519.4	3643.6	2743.0	
Bankalar Mevduatı	4262.9	6837.6	3529.2	3540.5	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	7835.6	12874.2	12734.1	12692.8	
Döviz Tevdiatı	14170.3	22538.0	24904.4	26316.9	
Toplam Krediler	46046.6	80034.2	79315.6	82647.2	
Tarım	7364.1	12823.1	11172.2	10944.5	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5424.3	8319.8	8961.4	9384.4	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanalkâr)	1496.5	2477.4	2516.0	2589.5	
Gayrimenkul	3453.4	5094.4	5252.4	5212.8	
Denizcilik	105.2	107.7	109.7	112.0	
Turizm	780.6	1209.4	1270.1	1333.3	
Diğer İhtisas Kredileri	34.9	238.7	152.3	154.7	
Ticari, Sınal, Sair	27387.6	49763.6	49881.4	52761.5	
PARA ARZI (milyar TL)	20358.3	29763.6	28570.0	29549.0	30088.0
FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2140.8	3524.4	583.6	615.0	632.9
Tarım (Genel)	2019.8	2992.5	598.6	651.0	619.5
İnşaat Sanayii (Genel)	2157.7	3244.5	580.7	606.6	638.9
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	348.6	559.2	645.2	687.7	710.4
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	550.4	622.7	662.0	677.8
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	15726.6	22302.3	4916.7	6225.5	8033.0
Dışsalım (FOB)	11627.3	12959.5	3379.8	4263.5	5322.4
İşçi Dövizleri	3040.0	3426.0	658.0	856.0	1077.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Bankalar, Şubat-Mart/1991 tarihi itibarıyla. (4) Banka kredileri aynı 1989 yılı sonu itibarıyla değiştirilmiştir. (5) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır. (6) Toptan eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren "1987 = 100" olarak verilmektedir.

Görüşler

Prof. Dr. ERDOĞAN ALKİN

Seçime Doğru Politika Tartışmaları

ÜLKE yönetiminde söz sahibi olacak herhangi bir ekibin ekonomik hedefleri bellidir: Üretimi ve dolayısıyla refahı arttırmak, bu artışı kişiler ve gruplar arasında olabildiği kadar hakça dağıtmak ve dışa bağımlılığı – çağdaş tanıımı çerçevesinde – azaltmak. Bu hedefler farklı partilere göre çok az değişiklik gösterir. Ancak, imkânlar sınırlı olduğundan parti programlarında hedeflerin öncelik sıraları farklı düzenlenebilir.

Programlardaki değişik nitelikler, doğal olarak uygulanacak politikalar açısından ortaya çıkacaktır. Meselâ bir siyasal parti üretimi arttırmak ve gelir dağılımını düzelterip dışa bağımlılığı azaltmak için istikrar politikalarına öncelik verebilir. Başka bir parti, aynı hedeflerin sağlanmasında istihdamı daha hızlı genişletebilecek enflasyonist bir politikayı yeğleyebilir. Bir diğeri her iki yolu da çıkmaz görüp, ekonomide devlet denetiminin yoğunlaştırılmasını önerebilir. Bütün sorun, bu politikaların parti programlarında açık, içten ve dürüst olarak yer almasıdır. Böylece halk oy vereceği partinin gerçek niyetini önceden bilip geçmişteki tecrübelerinden yararlanarak tercihinin doğru olarak yapabilecektir.

Her parti tabiidir ki, yalnız kendi programının doğruluğunu değil, diğer partilerin programlarının yanlışlığını da olanca gücüyle kanıtlamaya çalışacaktır. Burada önemli olan husus, her siyasal partinin kendi programındaki politikaları açıklarken göstermek zorunda olduğu açıklık, içtenlik ve dürüstlüğü, diğer partilerin politikalarındaki yanlışlığı kanıtlamaya çalışırken de ilke olarak kabul etmesidir.

Bu noktada, kaç kez yinelense yararlı olan bir tartışmayı açıkça yapmak gerek. Politika nedir? Uygulama nedir? Politika temel hedefleri ve bu hedeflere varmak için önerilen genel yöntemleri birlikte belirler. Meselâ gelişmekte olan bir ülke için hızlı büyüme, aşırı dış borçlanma ve enflasyon hedef olarak seçilebilir. Yahut yavaş büyüme, makul borçlanma ve fiyat istikrarı da amaçlanabilir.

Ancak, gelişmekte olan bir ülke için daha başlangıçta yanlış olan politika, hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın, dış açık-sız ve enflasyonsuz hızlı büyüme hedefini içeren politikadır. Bu ütöpik hedefe bugünkü dünya koşullarında serbest piyasada düzeni içinde de, yoğun devlet müdahalesi ile de ulaşmanın imkânı yoktur.

Diyelim ki bir ülkede ilk iki politikadan biri seçilmiş olsun. Bundan sonra sıra seçilen politikanın genel yöntemlerini uygulamaya koymak için gereken teknikleri belirlemeye gelecektir. Ekonomik hedeflere yoğun devlet müdahalesi ile varmayı amaçlayan bir politikanın ayrıntılı ve incelikli planlama ve programlama tekniklerine gereksinme duyacağı açıktır. Aynı hedeflere piyasa düzeni içinde ulaşmayı öneren politikanın da serbest piyasa koşullarını yaratmak ve bu koşulların devamlılığını sağlamak için bazı teknikler geliştirilmesi gerekir.

Genel olarak bir politikanın başarısını veya başarısızlığına neden olan yanlışlar, aslında bu politikadan değil uygulamada kullanılan tekniklerden kaynaklanır. Bu nedenle tüm dünyada politikalar politik düzeyde tartışılıp bir türlü kesin bir kararı varılmazken, teknikler teknik düzeyde tartışılıp yanlışlar düzeltilerek olumlu sonuçlar elde edilebilmektedir.

Tabiidir ki iktisat politikası salt teknik bir konu da değildir. Ülkenin imkânları dikkate alınarak ve bazen de bu imkânlar zorlanarak varılması istenen ekonomik hedefleri ve bu hedeflere ulaşmayı sağlayacak yöntemleri, politikalar belirler. Başka bir deyişle, iktisat politikası yalnızca teknik yöntemleri değil, bu yöntemleri kullanarak varılması amaçlanan hedefleri de kapsar. Ama sözkonusu hedefler politika kapsamına alındığında, gevşek anlamlarından sıyrılarak mutlaka dar tanım kalıplarına girmektedirler.

Meselâ her ülke halkı üretimin hızla artmasını, üretilen malların hakça dağılmasını, bu arada işsizliğin ortadan kalkmasını ve dış borçlara bağıllılığın azalmasını ister. Ancak, bu genel ve gevşek tanımlarla bir politika belirlenemez. Çünkü yukarıda sayılan dört hedefi en geniş anlamlarıyla bir arada sağlayabilecek imkânlar zaten yeryüzünde bulunsaydı, iktisat biliminin

ve politikasının gereği kalmazdı. Şu halde ekonomi politikasını belirlerken ulaşılması amaçlanan hedeflerin, imkânlarla göre gerçekçi biçimde dar tanımları yapılarak önceliklerinin belirlenmesi gerekir. Bu yapılmazsa karşılıklı anlamsız tartışmaların ve yanlış uygulamaların sonu gelmez.

Çünkü imkânlar, ne kadar zorlanırlarsa zorlanırlar, sınırlı olduklarından, hedeflerin dar tanımları yapılarak öncelikleri belirlenirken zorunlu olarak bazılarının aleyhine diğerlerine ağırlık verilecektir. Daha sonra da bu belirlemenin gerçekçi olup olmadığı tartışılacaktır.

Kısa bir süre öncesine kadar bu tartışmalar sırasında, özellikle bireysel eleştirilerde, karşıt çözüm getirme zorunluğu pek aranmazdı. Kamuoyunda etkinliği olan kişiler uygulanan politikaların genel veya ayrıntılı eleştirilerini yapmakla görevlerini yerine getirmiş sayılırlardı. Oysa şimdi çaresizliklerin bunalttığı toplumlar, bu eleştirileri yapanlardan haklı olarak karşıt çözüm önerileri de beklemekte ve bu kişileri önerilerinin tutarlılığı ve gerçekçiliği açısından değerlendirmektedir. Artık halk arasında sorunların ne olduğunu bilmeyen kalmamıştır. Marifet bu sorunları tekrar sıralamak ve olmayacak hayalleri çözüm önerileri gibi öne sürmek değil, olabilir ve gerçekçi seçenekleri tartışmaktır. Topluma ve toplumun tek tek bireylerinin anlayışına saygı duyduklarını her fırsatta ileri sürenlerin yöntemi bu olmalıdır.

Öyle anlaşılıyor ki, önümüzdeki günlerde ekonomiyi yönetenlerin de katılacağı yararlı bir alternatif iktisat politikaları tartışması başlayacaktır. Bu tartışmanın sağlıklı biçimde yürüyebilmesi için iktisat politikalarının, politik boyutlarıyla teknik yanlarının birbirinden çok iyi yalıtılması şarttır. Aksi takdirde ekonomik hedeflerin öncelik ve olabirlikleri ile teknik yöntem konuları, politik bir tartışma ortamında birbirine karıştırılarak ele alınır ve tartışmalardan olumlu sonuç elde edilemez.

Sermaye Piyasası

Yrd. Doç. Dr. MEHMET BOLAK

HAZİRAN ayında düşme eğiliminden kurtulmuş gibi görüntü veren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Temmuz ayında tüm beklentilerin tersine bir görüntü arz ederek yeniden gerilemeye başlamış, özellikle ayın son iki haftasında umulmadık bir düşüş göstererek yılbaşındaki düzeylerine gelmiş, İMKB İndeksi 3000 puan barajına dayanmıştır. Aylardan beri borsanın tırmanmaya başlaması için gösterilen tüm hedefler aşıldığı halde, beklenen kıpırdanma bir türlü gerçekleşmemiştir. Körfez krizi sona ermiş, faiz oranları geriletilmiş, ANAP Kongresi yapılmış, hükûmet güvenoyu almış, memur maaşlarına ilk beklentilerin üzerinde zam yapılmış, şirketlerin 6 aylık bilançoları açıklanmaya başlanmıştır; tüm bu gelişmeler beklenen canlanmayı yaratamamıştır. Artık borsanın yükselişe geçmesini sağlayacak bir beklentiden söz edilememekte, ancak son zamanlardaki çöküntüyü açıklayabilecek birtakım nedenler sayılmaktadır. Bu nedenleri aşağıdaki noktalarda toplamak mümkündür:

- Son zamanlarda aracı kurumların ve spekülâtorlerin açığa satış işlemleri artmıştır. Bilindiği gibi açığa satış işlemi sahip olunmayan hisse senetlerinin, fiyatın daha da düşeceği beklentisiyle satışa verilmesi ve bir gün sonra daha düşük fiyatla alınarak yerine konulmasıdır. Fiyatların düşmesi ve açığa satış işlemleri birbirini körükleyici ve kısır döngü yaratıcı gelişmelerdir. Ülkemizde yasal çerçevesi bulunmayan açığa satış işlemleri, örneğin Amerikan borsalarında yasal nitelik taşımakta, ancak fiyatların düştüğü günlerde açığa satış işlemi yapılmasına izin verilmemektedir.

- Ekonomi, Körfez krizinin etkilerinden hâlâ tam anlamıyla kurtulamamış, şirketlerin 6 aylık bilançoları beklendiği kadar parlak çıkmamıştır.

- Kamunun bütçe açıkları sürdüğünden, para ve sermaye piyasalarından kay-

nakların önemli bölümünü çekmeye devam etmektedir. Bankalara faiz oranlarını düşürmeleri talimatı verilirken Hazine bonusu faizleri serbest bırakılmış, bir anlamda kaynakları çekmek için haksız rekabet ortamı yaratılmıştır.

- Bankalar bu durum karşısında mevduat faizlerini yeniden yükseltmeye başlamışlar, mevduatı borsaya alternatif haline getirmişlerdir. Mevduat faizlerinin artması, kredi faizlerine yansımakta, şirket gelirlerini azaltmaktadır. Kredi faizlerinin yükselmesi şirketleri tahvil faizlerini yükseltmeye sevk etmekte, sonuç olarak sabit getirili araçların hisse senetlerine göre cazibeleri artmaktadır.

- Döviz fiyatları geçen yıllardakine nazaran daha hızlı bir artış göstermekte, bu da yatırımcıların bir bölümünü bu piyasaya kaydırmaktadır.

- Yabancı fonlar beklenen ölçüde İMKB'ye yatırım yapmamaktadırlar. Bu durum döviz fiyatlarının hızlı artması kadar, Türkiye'nin politik ve ekonomik istikrarlılığının Körfez krizi sonrasında da devam etmesinden kaynaklanmaktadır.

Sayılan bu gerekçelerin varlığı sürdükçe borsanın hızlı bir yükseliş göstereceğini beklemek çok zor gibi gözükmektedir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi «26 Temmuz 1991, Cuma» günü kapanış fiyatları itibarıyla 7533.47 puan olmuş, Haziran ayı sonuna göre % 8.97 oranında gerileme göstermiştir. İndeksteki 40 hisseden 35'inin fiyatı gerilerken, 4 hisseden fiyatı artmış, Koç Yatırım Temmuz ayını Haziran'da olduğu gibi 19.500 TL ile kapatmıştır. Ayın prim yapan hisseleri % 5.66 ile Erdemir, % 3.64 ile Koç Holding, % 3.51 ile Teletaş ve % 1.92 ile Arçelik olmuşlardır. Değer kaybeden hisseler arasında ise Bolu Çimento (% 39.19), sermaye artırımını gerçekleştiren Bağfaş (% 37.5), Güney Bira (% 33.33) Anadolu Cam (% 30.00), Şişe Cam (% 28.99), Rabak (27.66), Otosan (% 27.11), Gübre Fabrikaları (% 26.19), İş Bankası B (% 25.93), Hektaş (% 25.53), Kav (% 25.33), Döktaş (% 25.30) ve Ege Gübre (% 25.00) başı çekmektedirler.

Dergi'nin İndeksi kapsamında bulunmayan hisseler arasında daha yüksek değer kayıplarına da rastlanmıştır. Ege Endüstri (% 42.86), Deva Holding (% 37.66), Santral Holding (% 36.66), Doğusan (% 36.11), Kepez Elektrik (% 32.46) ve Köytaş (% 32.14) ile % 30'un üzerinde değer kaybeden hisseler olmuşlardır.

Ay içinde 7 şirket sermaye artırımını yapmıştır. Bağfaş % 300 bedelli, % 100 bedelsiz artırımla ödenmiş sermayesini 40 milyar liradan 200 milyar liraya; İzdaş % 200 bedelli, % 150 bedelsiz artırımla 150 milyardan 675 milyara; Çanakkale Çimento % 100 bedelli, % 100 bedelsiz artırımla 52 milyar 211 milyondan 156 milyar 633 milyona; Emek Sigorta % 10 bedelli, % 60 bedelsiz artırımla 30 milyardan 51 milyara; İMP % 40 bedelli, % 60 bedelsiz artırımla 22 milyardan 44 milyara; Marshall % 65 bedelli, % 35 bedelsiz artırımla 18 milyardan 36 milyara; Ünye Çimento da % 125 bedelli, % 125 bedelsiz artırımla 9 milyardan 31.5 milyara yükseltmişlerdir.

Temmuz ayında Duran Ofset Matbaacılık ve Ambalaj Sanayii A.Ş. hisse senetleri halka arz edilmiştir. 15 Temmuz tarihinden başlayarak Borsa'da birincil piyasa-

da 1.000 TL nominal değere karşılık 9.000 TL'den satışa sunulan hisselerin ay sonu kapanış fiyatı da aynı olmuştur. Şirketin ödenmiş sermayesi 2,8 milyar TL, 1990 yılı net kârı da yaklaşık 2 milyar liradır.

Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ) de ay içinde özelleştirme programına devam etmiş, Güneş Sigorta'nın KOİ'ye ait % 30 oranındaki hissesi Yüksek Planlama Kurulu'nun kararıyla ve blok satış yöntemiyle, Fransız Gan Internationale adlı şirkete 18 milyon 900 bin dolara satılmıştır. Bu satış dışında Türkiye'ye yurtdışından iki ayrı kredi girişi daha olmuş, Dünya Bankası 1990-91 mali yılında Türkiye'ye 900 milyon dolar kredi açarken, Türkiye İş Bankası da 27 yabancı bankanın oluşturduğu bir konsorsiyumdan 125 milyon dolarlık kredi almıştır. İş Bankası'nın istemiş olduğu 100 milyon dolara karşılık konsorsiyum tarafından 125 milyon dolar kredi açılması, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmiştir.

Şirketlerin 6 aylık bilanço sonuçları açıklanmaya başlarken «Tablo 1»de, 1991 yılı başından itibaren İMKB İndeksi kapsamında yer alan 75 şirketin 1990 yılı kârından dağıttıkları kâr paylarının, dağıtılabilir net kârlarına oranları verilmiştir.

TABLO 1
Dağıtılan Kârın Vergi Sonrası Net Kâra Oranı (%)

Akal Tekstil	46.03	Good-Year	z.	Nasaş	0
Akbank	66.22	Gübre Fab.	0	Net Hol.	48.42
Akçimento	49.53	Güney Bira	46.45	Olmuksa	0
Alarko Hol.	47.97	Hektaş	77.86	Otosan	61.10
Anadolu Cam	63.87	İkt. Finansal	85.61	Parsan	z.
Arçelik	69.18	İntema	79.88	Peg. Prof.	51.58
Aselsan	91.94	İzdaş	z.	Petkim	71.13
Bağfaş	94.73	İzocam	79.86	Pınar Et	0
Bolu Çim.	73.42	Kartonsan	71.22	Pınar Süt	44.55
Brisa	70.63	Kav	70.94	Rabak	80.49
Çelik Halat	72.75	Kelebek Mob.	71.78	Santral Hol.	52.34
Çimsa	48.00	Kepez El.	108.38 *	Sarkuysan	51.80
Çukurova	81.89	Koç Hol.	53.93	Sifaş	48.60
Deva Hol.	74.45	Koç Yat.	54.92	Teletaş	45.97
Doğusan	63.77	Konya Çim.	67.12	Trakya Cam	86.78
Döktaş	76.88	Kordsa	47.61	T.D. Döküm	78.79
Ecz. İlaç	68.53	Koruma T.	70.26	T. Garanti B.	74.33
Ecz. Yat.	50.51	Köytaş	48.57	T. İş Ban.	40.78
Ege Bira	35.50	Kütahya P.	58.15	T. Siemens	53.73
Ege Endüstri	70.39	Makina T.	71.83	T.S.K.B.	20.29
Ege Gübre	z.	Mardin Çim.	86.19	T. Şişe Cam	81.31
Enka Hol.	86.72	Maret	37.66	Vestel	48.58
Erdemir	26.73	Marshall	71.21	Yapı-Kredi B.	68.26
Finansbank	73.42	Mensucat S.	81.79	Yasaş	80.78
Gentaş	90.23	Metaş	-	Yünsa	58.55
				Ortalama	64.89

(* Kâr payı dağıtımında geçmiş yıl kârlarından da faydalanılmıştır.

75 şirket için hesaplanan ağırlıksız aritmetik ortalama % 64.89 bulunmuştur. Dergimiz İndeksi kapsamındaki hisseler için bu oran 1989 yılında % 59.8, 1986 yılında ise % 56.6 olarak hesaplanmıştı. Bu şekilde bakıldığında şirketlerin dağıttıkları kâr oranları artmış gibi gözükmektedir. Ancak, 75 şirket için hesaplanan ortalama yalnızca Dergimiz İndeksi kapsamındaki 40 şirket için hesaplandığında, bu değer % 51.95'e düşmektedir. 75 şirket arasında 5 tanesi 1990 yılını zararlar kapatırken, 4 tanesi düşük oranda kâr elde etmiş ve bu kârları geçmiş yıllar zararlarına mahsup etmiş ya da dağıtmama kararı almışlardır. Dağıtılabılır kârından fazlasını dağıtan Kepez Elektrik bir yana bırakıldığında, dağıtılabılır kârından en fazla dağıtan şirketler olarak Aselsan, Bağfaş, Enka Holding, Gentaş, İktisat Finansal, Mardin Çimento ve Trakya Cam gözükümleridir. Bu şirketler dağıtılabılır kârın % 85'inden fazlasını dağıtmışlardır.

Kâr dağıtmayan şirketler dışında kârın en azını dağıtan şirket T.S.K.B. olmuş, Erdemir de geçen yıllarda olduğu gibi düşük kâr payı dağıtım politikasını sürdürmüştür. Bu arada unutulmaması gereken bir husus, şirketlerin dağıtılabılır kârın önemli bölümünü dağıtımlarından ziyade, sermayelerine oranla yüksek miktarda kâr elde edebilmeleridir.

İMKB İndeksi'nin hesaplanmasında Temmuz ayı başından itibaren değişiklik yapılmış, bazı hisseler indeks kapsamından çıkarılırken yeni bazı hisseler indeks kapsamına dahil edilmişlerdir. «Tablo 2»de indekse eklenen ve çıkarılan hisseler verilmiştir.

TABLO 2
İndeksten Çıkarılan ve Dahil Edilen
Hisse Senetleri

Çıkarılan	Dahil Edilen
Anadolu Cam	Adana Çimento (A ve C)
Good-Year	Aygaz
İktisat Finansal	Denizli Cam
Kelebek Mobilya	Migros
Olmuxsa	Söksa
Pınar Süt	Uşak Seramik
Sifaş	Ünye Çimento

Bu değişikliğin dışında Borsa Başkanlığınca işlem birimi (lot) 200.000 TL ve 500.000 TL olacak hisse senetleri yeniden düzenlenmiş ve «8 Temmuz 1991, Pazartesi» gününden itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre «Tablo 3»de sayılan hisse senetleri için işlem birimi 200.000 TL, diğerleri içinse 500.000 TL'dir.

Türkiye Elektrik Kurumu ve ayrıcalıklı şirketlerin toplam elektrik enerjisi geli-

ri ile 1. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü gelirine endeksli C tertibi gelir ortaklığı senetlerinin 3. dönem gelir payı ödemeleri Temmuz ayı içinde yapılmış, bu senetlere 3. dönem gelir payı olarak % 26.29 oranında ödeme yapılmıştır.

TABLO 3
İşlem Birimi 200.000 TL Olan Hisse Senetleri

Adana Çimento (A ve C)	Güney Biracılık	Santral Holding
Afyon Çimento	İnterna	T. Siemens
Alarko Holding	Kent Gıda	T. İş B. (A ve C)
Aygaz	Konya Çimento	Tofaş Otomobil
Derimod	Mardin Çimento	Tofaş Oto Ticaret
Ege Biracılık	Niğde Çimento	

Geçtiğimiz günlerde Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10. yılı dolmuştur. Hatırlanacağı üzere 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 28 Temmuz 1981 tarihinde kabul edilmiş ve 30 Temmuz 1981 günü Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Aksayan yönleri bulunsa da, bu 10 yıl içinde Türkiye'de sermaye piyasası-nın önemli bir gelişme gösterdiği kuşkusuzdur.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi
(Ocak 1974 = 100)

AYLAR	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Ocak	135.51	243.11	202.78	297.38	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39
Şubat	157.44	246.73	207.73	325.71	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59
Mart	165.21	249.65	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56
Nisan	152.04	235.43	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38
Mayıs	156.08	227.24	209.20	304.85	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99
Haziran	176.25	220.66	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36
Temmuz	176.40	207.07	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	7533.47
Ağustos	186.42	204.24	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	
Eylül	199.71	198.36	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	
Ekim	212.63	200.20	238.27	384.48	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	
Kasım	217.12	200.44	258.90	406.68	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	
Aralık	242.03	202.10	261.35	438.99	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış Sermaye (Ödenmiş) (Milyon TL)	Takarım Yılı Kâr (Net) (Milyon TL)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1988	1989	1990	1988	1989	1990	Temmuz 1990	Mayıs 1991	Haziran 1991	Temmuz 1991
1	AKCIMENTO	150.000	84.658,3	4.989	2.504	34.959	36	6,60	25	7.000	5.300	5.400	4.350
2	ANADOLU CUM	100.000	53.700	8.757	6.573	8.177	60	28	26	7.800	3.850	2.000	1.400
3	ARÇELİK	500.000	225.000	35.593	54.400	167.866	92	100	165	21.500	11.250	13.000	13.250
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.717	22.450	21.113	40	40	50	15.750	8.500	8.200	1.400
5	BOLU ÇİMENTO	90.000	87.725	4.781	9.954	12.185	213,45	37	56,80	12,500	14.250	3.700	2.250
6	BRİSA	607.500	151.875	29.868	43.705	21.024	103,20	44	12	7.500	3.950	4.200	3.400
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	8.462	7.786	15.959	100	70	60	8.500	7.000	3.050	2.350
8	ÇİMSA	56.160	56.160	12.985	12.172	18.415	82,60	44	20	8.300	5.700	5.800	4.800
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	300.000	300.000	81.688	136.460	123.638	250	250	120	26.000	11.750	4.850	3.900
10	DOKAZ	50.000	50.000	4.523	3.023	19.120	58,50	47	70	15.500	17.500	8.300	6.200
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	25.200	1.713	2.043	8.315	45	45	50	129.000	26.500	27.000	24.000
12	EGE BRİÇLİK	12.800	12.800	8.607	14.080	46.146	130	80	130	35.000	63.000	60.000	54.000
13	EGE GÜBRE	50.400	50.400	800	(1.257)	(27.598)	18	-	-	6.400	850	800	675
14	EĞEĞİL DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	268.834	451.914	430.877	175	50	30	11.500	2.850	2.850	2.800
15	GOOD-YEAR	80.000	35.169	12.548	4.135	(32.095)	60	15	-	11.500	5.700	5.700	4.800
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	(3.377)	134	10.515	-	-	-	2.400	1.050	1.050	775
17	GÜNEY BRİÇLİK	8.400	8.400	3.368	3.816	13.564	60	35	75	13.000	20.500	21.000	14.000
18	HEKTAŞ	25.467,8	25.467,8	3.346	3.330	7.119	375	60,80	71	7.100	2.300	2.350	1.750
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(8.616)	(12.896)	(31.223)	-	-	-	1.800	1.950	2.000	850
20	İZOCAM	30.000	30.000	4.877	7.880	17.242	120	85	82,50	25.500	8.500	9.200	7.200
21	KARTONSAN	108.000	108.000	4.792	10.061	21.950	20	30	35	5.800	2.300	2.000	2.000
22	KAV	50.000	12.000	4.428	8.861	8.458	75	75	64	34.000	9.000	11.250	8.400
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	400.000	40.793	90.511	139.062	60	110	32,60	48.000	16.500	13.750	14.250
24	KOÇ YATIRIM	100.000	36.000	7.220	16.530	26.219	50	60	60	17.750	15.750	19.500	19.300
25	KORİSA	151.875	151.875	34.928	34.822	39.345	96	45	21	5.600	2.700	2.800	2.750
26	KORUMA TARİHİ	7.425	7.425	7.458	2.020	3.699	111	20	35	11.000	6.600	6.800	5.900
27	MAKİNA TARIM	20.000	20.000	282	2.487	1.038	5	100	17	30.500	1.800	1.800	1.400
28	METAS	450.000	75.000	(9.842)	5.447	(36.202)	-	-	-	875	750	650	500
29	NASAŞ	90.000	90.000	162	1.149	2.643	35	16	-	2.750	850	800	700
30	OLMUĞSA	50.000	38.500	6.292	2.502	214	30	16	-	5.600	2.100	2.000	1.700
31	OTOSAN	100.000	65.595	31.463	41.860	101.989	70	60	95	24.500	8.200	11.250	8.200
32	PINAR SÜT	18.000	5.400	1.935	2.568	909	37,80	53,60	7,50	7.000	4.500	4.400	3.500
33	RABAŞ	25.000	15.000	6.753	323	3.727	40	15	20	6.400	4.400	4.700	3.400
34	SARUKİŞAN	37.800	37.800	6.725	22.595	29.187	90	150	200	41.000	10.750	8.700	7.600
35	TELETAŞ	250.000	50.000	24.473	21.177	29.366	85,60	55	27	19.000	4.300	5.700	5.900
36	TURK DİMİR DÖKÜM	250.000	50.000	9.472	11.176	31.730	44	30	50	17.000	9.700	12.750	11.250
37	TURK SİMENS	-	21.000	10.119	23.572	19.542	68,50	90	50	51.500	15.750	18.250	14.250
38	T. İŞ BANKASI -P-	-	30.000	121.414	124.238	181.611	46,08	37,74	48,47	28.500	22.000	13.500	10.000
39	TURKYE İŞE VE CİM	1.000.000	388.136,8	12.084	17.559	28.637	20	15	20	17.500	3.300	3.450	2.450
40	YASAŞ	54.000	27.000	1.609	2.676	3.768	20	23,82	17,66	4.600	1.750	1.850	1.350

VAKIFBANK'TAN
Anlamli ve Değerli Bir Altın.



Mimarbaşı Koca Sinan Anısına

SİNAN ALTINI

Türk mimarisine altın çağını yaşatmış ustanın anısına özel, anlamlı ve değerli bir altın. Belirli sayıda basılan, 20 gr. lık Sinan Altını özel ambalajında sertifikalı, ve 999.9 saflıkta. Anı değeri yüksek Sinan Altını'nı, tüm VakıfBank Şubeleri ve Menkul Kıymetler Merkezlerinden satın alabilir, dünyanın her yerinde satışını yapabilir, dilediğinizde paraya çevirebilirsiniz.



V
VakıfBank
Türkiye Vakıflar Bankası



SELNİKEL

ISITMA VE KLİMA CİHAZLARI SANAYİİ A.Ş.

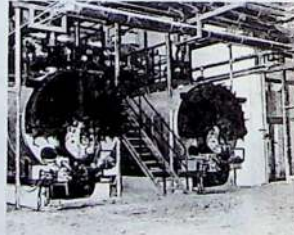
KALİTEDE **35** YILLIK
TECRÜBE

İMALAT PROGRAMIMIZ

1. YÜKSEK BASINÇLI KOMPLE BUHAR VE KIZGIN SU SANTRALLERİ
2. ENDÜSTRİYEL TİP 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 1-100 ton/h kapasitelerde, su borulu sistemde
6. İŞİ SANTRALİ YARDIMCI TEÇHİZATI Kondens deposu, Ekonomizer, Siklon, Degazör, FPI istasyonu v.b.
7. EŞANJÖR VE BUHAR JENERATÖRLERİ 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, akışlı ve radyal tiplerde
15. ISITMA, HAVALANDIRMA VE KLİMA CİHAZLARI 200.000 m³/h hava, 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



Akışlı ısıtma Havalandırma Klİma ve SIVI tesaatat



Duman borulu yüksek basınç kazan su kazaları

ANKARA : Tunus Cad. 5

Bakanlıklar

Tel: (4) 117 60 30 - 31

Fax: (4) 117 60 32

İSTANBUL : İnönü Cad. 69/12

Taksim

Tel: (1) 149 03 62

Fax: (1) 143 71 41

İZMİR : M. Kemal Bulv. 291/A

Küçükyalı

Tel: (51) 46 07 54

Fax: (51) 19 34 45

Görüşler

MUHAMMET AKDIŞ

Arz – Yönlü İktisatçıların Enflasyon Yaklaşımları ve Türkiye’deki Faiz Oranları

I – GİRİŞ

1970’li yılların Keynesyen iktisada getirdiği karşı teorilerden biri de «Arz – İktisad» diye tanımlanan «Supply – Side Economics»dir. Keynesyen teorisinin toplam talebe ağırlık vermesine bir tepki olarak doğan arz – yönlü iktisat, özellikle A.B.D.’de büyük bir ilgi ile karşılanmış ve Başkan Reagan’ın seçim propagandalarının ve daha sonraki uygulamalarının temelini oluşturmuştur. Hatta bu nedenle «Reaganomics» olarak da adlandırılmıştır.

Arz – yönlü iktisat, dikkatleri ekonominin arz yönüne çekmiş ve birçok ekonomik sorunun çözümünde arzı arttırmaya yönelik tedbirlerin daha başarılı sonuçlar vereceğini savunmuştur. Verimliliği artıran veya arzın büyümesi sonucunu veren politikalar, ekonomik hastalıkların tek tedavisi olarak görülmüştür.

Buradaki en önemli görev de vergi teşviklerine verilmiş; hatta bazı aşırı arz – yönlü iktisatçılar vergi teşviklerinin kendi içinde enflasyona tek çare olduğunu savunmuşlardır.

II – Arz – Yönlü İktisadın Enflasyonu Önlemeye Yönelik Politika Önerileri

Arz – yönlü iktisat pek çok ekonomik problemin olduğu gibi enflasyon probleminin de arzı artırıcı politikalarla çözümlenebileceğini kabul etmektedir. Bu iktisatçılara göre, arzı artırıcı politikaların en etkili ve verimli olanları vergi teşvik ve indirimleridir. Arz – yönlü iktisatçıların enflasyon problemine çare olarak sundukları vergi politikaları ise şu şekilde sınıflandırılmaktadır:

- i) Çalışma şevkini artıran, maaş ve ücretlerdeki vergi indirimleri.
- ii) Sermaye birikimini artıran, ticaret kesimine tanınacak vergi teşvikleri.
- iii) Özel tasarrufların daha da artmasını teşvik etmek için, yatırım gelirlerindeki vergi indirimi.

Arz – yönlü iktisatçılar bu alanlardaki vergi indirimlerinin verimliliği artıracağını ve böylece ekonomideki enflasyonist baskının dengeleneceğini savunmaktadırlar.

Bu düşünce tarzına göre vergi oranlarındaki bir indirimi ekonomi üzerinde yapacağı etkiler, enflasyonist gidişi yavaşlatacak şekilde şöyle gelişecektir:

i) Gelir vergisi oranı düşürüldüğü zaman fertlerin tasarruf arzusu artar. Tasarruftaki artış faiz oranının düşmesine ve yatırımların artmasına sebep olur. Aynı şekilde, kurumlar vergisi oranında yapılacak bir indirim ise yatırımın kârlılığını artırır; dolayısıyla kurumun tasarruf ve yatırım gücüne katkıda bulunur.

ii) Bu şekilde, gerek fertlerin gerekse kurumların tasarrufundaki artış, likiditelerinin artmasına ve borç taleplerini azaltmalarına neden olur. Bu ise faiz oranlarını düşürür. Faiz oranlarının düşmesi, yatırım malları talebi ile inşaat yatırımlarını artırır.

iii) Yatırım/GSMH oranının artması üretimi artırır.

iv) Gelir vergisindeki bir azalma emeğin istihdam edilme isteğini ve çalışma gayretini artırır. Böylece emek arzı artar.

v) Üretim kapasitesinin artması sonucu arz yetersizliğinden doğan enflasyonist baskılar hafifler ve enflasyon oranı düşer.

vi) Üretim kapasitesinin artması, ayrıca mal ve hizmet ihracatını artırır. Bu artış, ödemeler dengesini düzenleyecek milli paranın değerini yükseltir. Bu durumda ithalat ucuzlayacağı için, dolaylı olarak enflasyon hızı azalır.

vii) Düşük gelir vergisi oranları, toplu sözleşmelerde istenen ücret artışlarını da azaltır. Çünkü istenen artışlar genellikle vergi sonrası gelire ilgili olduğu için, vergi oranları düşünce işçinin eline geçen ücret artacağından, zam istekleri de az olur. Bu da enflasyon hızını yavaşlatır.

viii) Enflasyon hızının azalması geliri,

dolaylı olarak da tüketim, üretim ve istihdamı artırır.

ix) Enflasyon hızının azalması, ayrıca faiz oranlarının düşmesini de sağlayarak yatırımları teşvik eder.

Görüldüğü gibi vergi oranları etkin bir fonksiyona sahip olmakta, vergi oranlarındaki bir indirim, verimliliği artırarak ekonomik istikrara ulaşılmasını sağlayabilmektedir.

Arz - yönlü iktisatçıların enflasyonu önlemeye yönelik bir başka politika önerileri ise «Bütçe Denkliği Prensibi»dir. Bu iktisatçıların bütçeyi denk tutmanın enflasyona karşı savaşta son derece yararlı olacağını belirtmektedirler. Çünkü, bütçe açıkları tasarrufları çeker ve ödünç verilebilir fonların talebini artırarak faiz oranlarının yükselmesine sebep olur. Böylece de sermaye birikimi ve üretimin artmasını engeller. Arz - yönlü iktisatçılar, bütçe açıklarının enflasyonist beklentiler uyardıracağını ve ekonomi yeterli genişliğe ulaştığında para otoritesinin para piyasası üzerindeki hâkimiyetini kaybedebileceğini düşünürler. Yani monetarist iktisatçıların tersine, emisyonla karşılanmasa bile bütçe açıklarının enflasyon doğuracağı endişesini dile getirirler.

III - Arz - Yönlü İktisadın Enflasyonu Önlemeye Yönelik Politika Tedbirlerinin Değerlendirilmesi

Arz - yönlü iktisadın enflasyona karşı savaşta teklif ettiği vergi indirimleri cazip bir öneridir. Gerçekten vergi oranları yüksek ve pek çok şekillerde verimlilikteki ilerlemeleri engelleyicidir. Herkes vergi oranlarındaki bir indirime taraftar olacaktır. Ancak, vergi indirimlerinin, özellikle tüketim üzerinde etkili olanlarının, enflasyonu azaltmaktan çok, enflasyonu arttırabil-

me ihtimali de bulunmaktadır. Çünkü, tüketimi artırıcı nitelikteki vergi indirimleri zaten aşırı bir büyüklüğe ulaşmış olan tüketim harcamalarını daha da kamçılatabilecektir. Hatta denk bütçe politikalarının anti-enflasyonist etkilerinin bu şekilde zayıflaması da mümkündür.

Bununla beraber, yatırımlar için sağlanacak vergi teşviklerinde aynı şeyleri söylemek mümkün değildir. Arz-yönlü iktisatçıların enflasyonu frenleyebilmek için tavsiye ettikleri tedbirler içerisinde en ümit verici görüneni de bu öneridir. Bu şekildeki bir vergi teşviki eğer işadamları kâr marjlarını artırmazlarsa, maliyetlerde daha düşük yükselme ve fiyatlarda daha küçük artışlar meydana getirebilecektir. Bu durum ise yatırımı ve kurumsal tasarrufları çekici hale getirerek üretimin artmasını ve birim üretim başına maliyetlerin düşmesini sağlayacaktır. İşçiler, enflasyonun aşağıya inmesi nedeniyle daha az ücret artışlarını kabul edecekler ve böylece maliyetler daha az artacak; enflasyon oranı ise daha da düşecektir. Sonuçta, enflasyon oranı verimlilikteki artış kadar azalabilecektir.

Bütçe denkliliği prensibi ise kamu harcamalarının aşırı artmasını önleyerek enflasyonist gelişmeye yapılan devlet katkısını azaltacaktır. Çünkü, devletin gelirlerinden daha fazla miktarda harcamada bulunması zaman zaman emisyonla gidilmesini zorunlu kılmakta, bu da birim mal başına düşen para miktarını artırarak enflasyonun süreklilik kazanmasına neden olmaktadır. Kamu harcamalarının halktan borçlanılan kaynaklarla finanse edilmesi durumunda, emisyonla gidilmesi gerekli değildir. Ancak, halkın tasarruflarının cari harcamalarda kullanılması ve bütçe açıklarının enflasyonist beklentilerle doğurması durumlarında da enflasyon kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle enflasyonu önlemeye yönelik politika tedbirleri arasında

arz-yönlü iktisatçıların bütçe denkliliği önerilerine de yer vermek gerekmektedir.

Arz-yönlü iktisatçıların vergi indirimleri ve bütçe denkliliği politikaları ile enflasyonu frenleme düşünceleri; vergi indirimlerinin üretimi artırabileceği ve böylece enflasyonu önleyebileceği sonucunun şüpheli olması, ayrıca verimlilik ile enflasyon arasında kesin bir ilişkinin olmaması ve deneysel olarak bu ilişkinin kanıtlanamaması noktalarından tenkit edilmektedir. Ancak, enflasyon sorununun çok inatçı olduğu, çözümü için tek bir tedbirin yeterli olmadığı hesaba katılarak, gücü ve sınırları iyi tanımlanabilirse, arz-yönlü ekonomik düşüncenin bu çabada son derece yararlı olacağı da belirtilmektedir.

IV - Arz-Yönlü İktisadın Enflasyon Yaklaşımları ve Türkiye'deki Faiz Oranları

Arz-yönlü iktisatçıların üretim ve verimliliği artırmak, ekonomik istikrara kavuşmak için önerdikleri vergi indirimleri ve bütçe denkliliği politikalarını aynıyla faiz oranlarına da yaymak mümkündür. Aslında arz-yönlü iktisat verimliliği yükseltmeye ve arzı artırmaya yönelik geniş bir düşünce alanı sunmaktadır. Enerji politikası, insangücü eğitimi, yüksek öğrenim için devlet desteği bunlar arasındadır. Bu nedenle A.B.D. şartları içerisinde tavsiye edilen ve Başkan Reagan'ın ekonomik programına da esas olan düşünceler, ana fikir göz önünde tutularak genişletilebilir.

Özellikle ülkemizde, yüksek faiz oranlarının verimlilik üzerindeki etkilerinin vergi oranlarından daha büyük olduğu düşünülmektedir. Çünkü, vergi kanunlarında özellikle büyük kuruluşların yararlanabileceği geniş kapsamlı istisna ve muafiyetler yer almaktadır. Zaten bu yüzden büyük sermaye şirketlerinin az vergi ödemesi ve

vergi oranının kurumlar vergisi ödeyen şirketlere ve kârlarına göre çok düşük düzeyde kalması tartışılmaktadır. Ancak, sermaye yetersizliğinin zorunlu kıldığı faiz giderleri, bu kuruluşların gider yapılarında önemli hacimlere ulaşmakta, üretim maliyetlerini artırarak, yatırımlar üzerinde caydırıcı bir rol oynayabilmektedir. Bu yüzden de ekonominin arz cephesinde olumsuzluklar doğmaktadır. Bu durum ise arz-talep dengesinin bozulmasını ve enflasyonun süreklilik kazanmasını sağlamaktadır. Ayrıca, kamu borç miktarları içinde büyük oranlara ulaşan faiz yükleri, bütçe açıklarının büyümesine yol açarak hem ekonomideki para hacminin kontrolünü, hem de enflasyonist beklentileri olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, ülkemizdeki arz-yönlü düşüncelerin vergi oranlarından çok faiz oranları üzerinde yoğunlaşmasında fayda görülmektedir.

V - Türkiye'de Faiz Giderlerinin Firmalara Olan Maliyeti ve Bunun Yansıması

Öz sermaye yetersizliğinin hâkim olduğu ve firma faaliyetlerinin büyük oran-

da borçlanmalarla yürütülebildiği ülkemizde, firmaların finansman giderleri yıldan yıla katlamalı gelişmeler göstermektedir. İstanbul Sanayi Odası (İ.S.O.)'nın düzenlediği «500 Büyük Firma» anketi çerçevesinde yapılan değerlendirmelerde, özel sektör firmalarının ödedikleri faiz miktarlarının, 1982 yılında 133, 1983'de 172, 1984'de 295, 1985'de 445, 1986'da 949, 1987'de 1290, 1988'de 2402 ve 1989 yılında da 3180 milyar TL'yi bulduğu görülmektedir. Bu faiz ödemeleri firmaların yarattıkları katma değer in dağılımını da etkilemektedir. 500 büyük sanayi kuruluşu içerisindeki özel sektör firmalarının yarattıkları katma değer in faktör gelirleri arasındaki dağılımı ise «Tablo 1»de verilmektedir.

Tablodan da görüldüğü gibi, faktör gelirleri içinde 1983 yılından itibaren yükselme eğilimine giren faiz ödemeleri, 1986 yılında en büyük oranına ulaşmış ve bu yıldan itibaren firmaların maaş ve ücret ödemelerini de aşmış bulunmaktadır. Bu ise hem gelir dağılımı hem de maliyet itişleri açısından önemli sorunların doğmasına yol açmaktadır. 1989'da maaş ve ücret ödemelerinin faiz ödemelerinden yüksek oluşu, faiz ödemelerinin azalmasından değil, toplu sözleşmelerin büyük

TABLO 1
500 Büyük Sanayi Kuruluşu İçerisinde, Özel Sektör Firmalarının Yarattıkları Katma Değer in Dağılımı (1982-1989) (%)

	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>
Maaş ve Ücretler	42.5	42.7	38.2	39.4	32.6	29.5	31.8	39.1
Ödenen Faizler	31.0	29.9	33.1	36.2	45.1	35.1	38.4	30.4
Ödenen Kırallar	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
Kâr	26.1	26.9	28.0	23.7	21.6	34.9	29.3	30.0

oranda bu yılda yapılmasından kaynaklanmaktadır. Oysa yukarıda belirtildiği gibi, 500 büyük sanayi kuruluşu içindeki özel sektör firmalarının 1989 yılı faiz ödemeleri 1988 yılına göre % 32 oranında artmış bulunmaktadır.

Firmaların faiz ödemelerinin yükselmesi bir kısım firmaların yatırım eğilimlerini kırarken, bir kısmının da kredi kullanmaya yarayan üretimlerini düşürmelerine yol açmıştır. Bu ise zaten üretim ve arz yetersizliği çeken ülkemiz için önemli bir sorun olmakta ve arz ile talep arasındaki açığın daha da büyümesine sebep olarak enflasyonun süreklilik kazanmasını sağlamaktadır.

Faiz giderlerinin firmaların yatırım ve

üretim kararlarına olan olumsuz etkilerini, kapasite kullanımındaki engelleyici fonksiyonlarını, maliyet ve fiyatlar üzerindeki artırıcı baskılarını geniş analizlerle inceleyip ortaya koymak mümkündür. Zaten iş ve ticaret âleminin ortak bir tek seslilik içinde yüksek faiz oranlarının bu olumsuz etkilerine dikkat çekmeleri de yeterli bir kanıt niteliğindedir. Ülkemizde özellikle 1980 yılından bu yana faiz oranları yatırımları, kapasite kullanımı ve üretimi caydırıcı bir yükseklilikte bulunmaktadır. Bu yüksekliliğin gerek maliyetler yoluyla ve gerekse alternatif getiri kıyaslamaları yoluyla fiyatları yükseltmesi ve enflasyon doğurması ise kaçınılmaz olmaktadır.

VI - SONUÇ

Arz-yönlü iktisat son yıllarda büyük ilgi görmüş bir ekonomik yaklaşımdır. Getirdiği önerilerin A.B.D. Başkanlığı gibi önemli zirvelerde temsil ediliyor ve savunuluyor olması da, bu görüşe ayrı bir güç katmaktadır. Bu yaklaşımın ekonomik durgunluk, ekonomik istikrar gibi çağdaş pek çok sorun için sunduğu çözüm önerilerinin özünü ise vergi teşvik ve indirimleri oluşturmaktadır.

Enflasyonun kronik bir hal aldığı, genellikle uygulanan talep ağırlıklı anti-enflasyonist politikaların beklenen başarıyı sağlayamadığı ülkemizde, arz-yönlü iktisadın önerilerinin dikkatle incelenmesi gerekmektedir. Ancak, bu öneriler ülke şartlarına uygun bir şekilde geliştirilmelidir.

Ülkemizde üretim ve arz artışı yönündeki en büyük sorun yüksek faiz oranlarıdır. Arz-yönlü iktisadın temel görüşlerine ters düşmeyen ve ülkemizde arz artışı yönündeki en önemli engeli oluşturan yüksek faiz oranlarının düşürülmesi, arz cephesindeki engeli kaldırarak, istenen üretim artışının sağlanmasına yardımcı olacaktır. Bu ise arz-yönlü iktisadın da umduğu gibi enflasyonist açığın kapanması

E S Yayınları Sunar:

VECDİ ÜNAY

BANKALARCA DIŞ TİCARETİN FİNANSE EDİLMESİ USULLERİ

Bankalar, bankacılar, bankacılık eğitimi gören gençleri, ithalat ve ihracat işleriyle uğraşan firmaların yakından ilgilendiren kaynak kitap

410 sayfa (büyük boy) - 20.000 TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah., Suterazisi Sokak No. 8/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 518 17 32

Not: Kitabı almak isteyenler, bedelini, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'ndeki 768, İş Bankası Tübbe Şubesi'ndeki 15410, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi'ndeki 2269-9, Akbank Tübbe Şubesi'ndeki 443 no.lu hesaplarımızdan birisine,

"kitap bedeli olduğunu bildirerek" havale etmeli, ad ve adreslerini tarafımıza bildirmelidir. Ödemeli postalamaya yapılamamaktadır.

na ve enflasyonist gidişin durdurulmasına hizmet edecektir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

● «1989 Yılında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu üzerine İ.S.O. Araştırma Dairesi'nin Değerlendirmesi»; İ.S.O. Dergisi, Yıl 25, Sayı 294, Ağustos 1990, s. 35-57.

● GRAMLEY, Lyle E.; «Supply-Side Economics: Its Role In Curbing Inflation», In: Thomas J. Hailstones, Wiewpoints On Supply-Side Economics, Reston Publishing Company Inc., Virginia 1982, s. 145-151.

● İ.S.O. Dergileri: 15.8.1983, Sayı 210; 15.10.1984, Özel Sayı; 15.10.1985, Özel Sayı; 15.9.1986, Sayı 247; 15.10.1987, Sayı 260; 15.10.1988, Sayı 272; 15.8.1989, Sayı 282; 22.8.1990, Sayı 294.

● KRIEGER, Ronald A.; «Arz-Yönlü İktisat - Giriş», «Arz-Yönlü İktisat - Seçme Çe-

viriler» İçinde, Çeviri: Coşkun Can Aktan, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF, İzmir 1990, s. 1.

● SAULNIER, Raymond J.; «Can Supply-Side Economics Cure Inflation», In: Thomas J. Hailstones, Wiewpoints On Supply-Side Economics, Reston Publishing Company Inc., Virginia 1982, s. 152-154.

● SAVAŞ, Vural; «Politik İktisat», Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. Yayın No. 90, İstanbul 1986, s. 245-255.

● SUPEL, Thomas M.; «Supply-Side Tax Cuts: Will They Reduce Inflation, In: Thomas J. Hailstones, Wiewpoints On Supply-Side Economics, Reston Publishing Company Inc., Virginia 1982, s. 155-167.

● TÜRKKAN, Erdal; «Faiz Politikası - Görüş ve Değerlendirmeler», (Tebliğ ve Müzakereler içinde), T.O.B.B. Yayınları No. 21, Ankara 1985, s. 57-59.

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

EKONOMİDE GERÇEĞİ ARAYIŞ

Genel Ekonomik Görüşler ● Serbest Pazar Ekonomisi ● Ekonomik Kalkınma ve Kalkınma Stratejileri ● 24 Ocak Kararları ve Özel Hükümetlerinin Ekonomik Politikaları ● Belir Dağılımı ● Vergi Politikası ● Para ve Faiz Politikası ● Kur Politikası ● Konvertibilite ● Dış Borçlar ve İç Borçlar ● IMF Politikaları ● Sermaye Piyasası ● Özelleştirme ● Kamu İktisadi Teşebbüpleri ● Ekonominin Demokratikleşmesi ● Ekonomik Politikaya İlişkin Bazı Öneriler ● Çeşitli Ekonomik Konular

1980 sonrası izlenen ekonomik politikanın bir eleştirisi niteliğinde olan bu kitap, tartışmaya açık olmak üzere alternatif politikalar önermekte, ekonomide bazı gerçekleri yakalamayı amaçlamaktadır.

*Fiatı 24.000 TL/Öğrencilere indirimli
(Öğrencilerin yayınevine başvurmaları)*

Politikada Gerçeği Arayış (Çıkıyor)
Toplumsal Davranışlarda Gerçeği Arayış (Çıkıyor)
Enflasyonda Gerçeği Arayış (Hazırlanıyor)

BAĞLAM YAYINCILIK

Ankara Cad. No: 13/1 34410 Çağaloğlu/İstanbul, Tel: 513 59 68

Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

Doğu Avrupa ve Dünya (*)

DOĞU Avrupa'daki değişimler ekonomiyi nasıl etkiledi? Sosyalist ekonomileri pazar ekonomilerine dönüştürmenin güçlüğü hususunda şüpheler olsa dahi, Polonya ve onun takipçileri bu şüpheleri dağıtmıştır. Meselenin boyutları ve dönüşümün bedeli açık olarak acı vermeye başladı. Ancak, bu devrimin değişik yönleri ihmal edilmiştir. Komünizmin çökmesi dünya ekonomisini nasıl etkileyecektir?

Geniş bilgi veren yayınlar yavaş yavaş dışarıya açılmaya başladılar. Bugüne kadar en detaylı çalışma, Washington'daki «Institute for International Economics (IIE)» tarafından yapıldı. «Britain's Centre for Economic Policy Research» tarafından finanse edilen bir tebliğde de bazı gözlemler cesaretle ortaya kondu. 26-28 Haziran'da «Kiel Institute of World Economics» tarafından organize edilen konferansta, GATT'da ekonomik araştırmalar direktörü olan Richard Blackhurst ekonomistlerin şu anda nerede durduklarını göstermek için yaptığı bir literatür araştırmasının sonuçlarını açıkladı.

Doğu Avrupa'daki değişiklikler bunların ekonomilerini dört ayrı kanaldan etkilemektedir:

TİCARET

Şayet reform başarıya ulaşırsa, Doğu Avrupa ülkeleri ticarete Batı'ya karşı daha geniş boyutlu partnerler olacaktır. Bu, sürtüşmeye yol açabilir. İhracatçı olarak Doğu Avrupa ne kadar başarılı olursa, korumacılıkla karşılaşma olasılığı da o kadar artar. Mr. Blackhurst bu noktaya parmak basmakta, ancak teşvik de etmekte-

(*) The Economist, 6-12 Temmuz 1991.

dir. Kendisi üç lider reformcu ÷lkeyl (Polonya, Macaristan ve Çekoslovakya) bir araya alarak bunlarla Doğu Asya'nın kaplanları (Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan) arasında bir paralellik çizmektedir. Her iki grubun nüfusu hemen hemen aynıdır. Aynı zamanda her ikisinin de ekonomisi ticarete dayalıdır. Ancak, aralarında sadece 20 yıllık bir boşluk vardır. Dünya ticaretinde ihracatta, kaplanlar grubunun 1970'deki payı, Doğu Avrupa grubunun 1988'deki payından daha fazlaydı. Kaplanlar kendi paylarını 1990'da («Tablo 1»de gösterildiği şekilde) 4 katına çıkardılar.

Dünya ekonomisi kaplanlarla bütünleşebildiğine göre, niçin eşit şekilde Doğu Avrupa ÷lkeleriyle de bütünleşmesin? Şayet Sovyetler Birliği veya onun diğer birçok cumhuriyetleri de ekonomik reformlara girerlerse, yeniden ayarlama konusunda talep daha da artacaktır. Pazar ekonomileri Üçüncü Dünya'nın da ilgisini çekiyor. Ancak, Üçüncü Dünya ve eski komünist ÷lkelerde ticaret hacmindeki genişleme, Batı'ya uyum sağlamak için fazla zaman harcandığından, Doğu Asya'dakinden daha yavaştır. Ayrıca, hızlı ihracat artışının buna paralel olarak Doğu Asya'da olduğu gibi ithalatta da hızlı bir artışı getireceği hatırlanmalıdır. Diğer bir deyişle ticaret hacminin artması için karşı tarafın harcamalarının artması yeterli değildir.

SERMAYE AKIŐLARI

IIE'nin bu konudaki çalışması çok detaylıdır. İlk önce Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliği'ndeki işçi başına düşen verimli sermaye miktarının on sene içinde Batı'nın oranlarına ulaşabilmesi için ne kadar yabancı sermayeye ihtiyaç olduğu sorulmaktadır. Cevap, yaklaşık 1,5 trilyon dolar gibi çok büyük bir rakamdır. Bunun üzerine çalışmada şu sorulmaktadır: Ne kadar bölgenin bunu alacağı beklenebilir?

TABLO 1
Doğu Avrupa ve Kaplanlar

	Çekoslovakya, Macaristan ve Polonya	Hong Kong, Güney Kore Singapur ve Tayvan		
	1988	1970	1980	1990
Nüfus Yoğunluğu (Milyon):	64.7	52.5	63.2	71.2
Dünya Ticaretindeki Payı (%):				
İhracat	1.4	2.0	3.8	7.7
İthalat	1.2	2.7	4.2	7.4

Yazarlar çeşitli kaynaklara (Hükümet, Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası, direkt yatırımcılar, ticari borç verenler vs.) bakmakta ve geçmişteki tecrübelerle dayanarak çeşitli tahminler yapmaktadırlar. Bütün kötümser tahminler birleştirildiğinde sonuç olarak 30 milyar \$/sene gibi bir sermaye akımına ihtiyaç duyulduğu ortaya çıkmaktadır. En iyimser tahminler yapıldığında bu miktar 90 milyar \$/sene'ye yükselmekte, en gerçekçi tahminler yapıldığında ise bu miktar 55 milyar \$/sene olarak hesaplanmaktadır. Yapılan tahminler arasındaki çok küçük farklılıklar bu büyük rakamları ortaya çıkarmaktadır ki, bu konudaki boşluğun doldurulması gerekir.

«Tablo 2»ye bakıldığında akan sermayenin aslan payının Doğu Almanya'ya gittiği görülmektedir. Kötümser senaryoda Sovyetler Birliği'ne giden nakit akımı negatiftir. Yeni sermaye akımının Doğu Avrupa'ya yönelmesinin anlamı endüstriyel ülkelerde sermayeye arz-talep dengesinin sabit kaldığı kabul edilirse, Üçüncü Dünya ülkelerine düşen payın gitgide azalması ya da global olarak faiz oranlarının artması anlamına gelmektedir. Yazarlar, Üçüncü Dünya ülkelerine sermaye akımı değişmediği takdirde, gerçek faiz oranlarının yüzde 1-3 oranında artmasını beklemektedirler. Bunun aksine, şayet faiz oranları aynı bırakılır ve gelişmekte olan ülkelere yapılan sermaye akımları son haddine kadar azaltılırsa, gelişmekte olan ülkelerde yatırımlar GSYİH'nın % 0.8 ile % 2.3'ü oranında azalacaktır.

Bütün bunlar esas itibariyle endüstriyel ülkelerde tasarrufların ne şekilde sağlanacağı hususundaki belirsizliğe dayanmaktadır. Mr. Blackhurst'ün belirttiği gibi Amerikan ekonomisinden sağlanacak yüzde bir oranındaki bir tasarruf oranı, toplam tasarruf miktarını 55 milyar dolar arttırmaktadır ki, bu da Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliği'ne yapılması gereken sermaye akımını rahatlıkla karşılamaktadır.

TABLO 2
Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliği
(Yıllık Milyar Dolar)

	Senaryo		
	(a)	(b)	(c)
Doğu Avrupa	12	18	24
Sovyetler Birliği	-4	2	6
Doğu Almanya	22	35	60
Toplam	30	55	90

(a) En kötümser kabullere dayalı senaryo. (b) En gerçekçi kabullere dayalı senaryo. (c) En iyimser kabullere dayalı senaryo.

GÖÇ

Reformcu ülkelerdeki hayat standartlarının yıllardır Batılı ülkelerden çok geride olması, bu ülkelerde göçü güçlü bir şekilde teşvik etmektedir. Çeşitli çalışmalar Doğu Avrupa'nın «insan gücü sermayesi»nin genel olarak yüksek olduğunu göstermektedir (İspanya ve Yunanistan'la eşdeğer, Portekiz ve Türkiye'den daha iyi). Birçok Doğu Avrupalı Batı'ya göç ederek gelirlerini birkaç misli arttırabilir.

Ekonomik yorumcular, göçün bir hakmış gibi kabul edilerek istismar edilmesinin büyük bir tehlike olduğunu sık sık hatırlatıyorlar. Mr. Blackhurst bu konunun o kadar açık olmadığını düşünmektedir. 1840-1920 yılları arasında A.B.D.'ye yapılan göçlerin yıllık oranı yabancı nüfusun % 0.53 ile % 0.104'ü arasında idi. Bu göçmenlerin çoğu Amerika'nın boş alanlarına değil de genellikle şehirlerine yerleştiler. Amerika deneyimi bundan olumlu ve başarılı sonuçlar alındığını gösterdi. Bu miktarlar Batı Avrupa'nın mevcut nüfus yoğunluğuna göre ayarlandığı takdirde yukarıdaki rakamlar yılda 1,9-3,7 milyon göçmene tekabül etmektedir. Tedbiri bir politika izlendiğinde, büyük ölçüde bir göçü savunmak biraz acelecilik olur. Mr. Blackhurst de kesinlikle bunu savunmamaktadır. Ancak, daha önceki tecrübeler Batı Avrupa'nın bu konudaki korkusunun da çok abartılı olduğunu göstermektedir.

DÜŞÜNCELER

Ancak, ölçümü mümkün olamayacak kanalların en önemlisi bu olabilir. Birçok Üçüncü Dünya Ülkesi 1950'lerden itibaren sosyalist planı uygulamaya karar verdi. Dünyada Ganalılar ve Hindistanlılar maliyetleri insan gücüne dayalı ve ekonomik terimlerle açıkladılar. Bununla beraber, onların modelleri şimdi kredibilitelerini kaybetti ve reddedildi. Ders vermeler artık bitti. Üçüncü Dünya ülkelerinin tümünde bunun yerini giderek pazar ekonomisine dönük reformlar aldı ve bu tür uygulamalar çok ilerledi. Bunu olumlu bir gelişme olarak karşılıyoruz.

— * —

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR • AYLIK DERGİ

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul • TELEFON : 518 17 32 • YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • KDV DAHİL 1991 İÇİN YILLIK ABONE : 68.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 34.000 TL • İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 2.000.000 TL, Ön Kapak İçi 1.200.000 TL, Arka Kapak İçi 1.000.000 TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 800.000 TL, Tam Sayfa 700.000 TL, Yarım Sayfa 400.000 TL, Çeyrek Sayfa 200.000 TL, Kapakta Renk Farkı (tek renk için) 500.000 TL • NOT: İlan fiyatlarının % 12 oranında KDV ilave edilecektir. • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İş Bankası Çagağolu Şubesi 256319, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DİZGİ VE GRAFİK DÜZENLEME : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 • BASKI : Yayıncılık Matbaası, Telefon: 527 42 41 • CİLT : Kuşak Ofset • Telefon: 527 41 03 • BASKI TARİHİ : 26 Ağustos 1991 • SAYISI : 4500

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (TEMMUZ 1991)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toplan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	-0.6	3.2	3.6	7.0	-89.6	-62.4	6.03	8.50	5.97
Avustralya	-1.5	2.3	6.9	9.3	1.6	-12.6	10.40	14.25	10.40
B. Almanya	5.2	2.3	6.0	6.3	30.6	10.5	9.00	10.50	8.19
Belçika	4.0	-1.5	5.3	8.5	-1.9	5.3	9.08	12.75	9.18
Fransa	0.9	0.7	5.1	9.5	-11.2	-7.6	9.31	10.15	9.44
Hollanda	4.7	1.3	2.9	4.4	6.6	9.6	9.07	11.00	9.07
İngiltere	-2.4	5.7	8.8	7.9	-23.9	-16.1	11.00	12.00	10.97
İspanya	2.7	1.8	8.2	15.1	-32.6	-17.0	12.78	16.00	9.00
İsviçre	-0.4	2.6	2.8	2.2	5.0	-4.8	10.58	12.00	10.60
İsviçre	-0.3	0.5	5.2	1.1	-5.5	10.9	7.75	9.75	7.00
İtalya	1.1	7.9	7.8	9.8	-11.6	-15.3	11.88	12.50	b.d.
Japonya	5.9	0.6	3.9	2.0	76.6	42.5	7.12	7.63	3.75
Kanada	-2.8	-0.6	6.0	10.5	10.2	-18.3	8.65	9.75	8.65

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 20-27 July 1991.

(*) 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.

**Ortadoęu-Avrupa
Piyasalarına İhracatta
Büyük Firma**

SİFAŞ

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

SİFAŞ, SENTETİK İPLİK FABRİKALARI A.Ş.

Pilot Sanayi Bölgesi-BURSA

TLF:431400-(5HAT)

Görüşler

Yazan: RAYMOND VERNON (*)

Özetleyerek Çeviren: Dr. FEYZA ATABEK

Çokuluslu Şirketler

İKİNCİ Dünya Savaşı'ndan sonraki otuz yıl içinde, büyük Amerikan firmalarının hemen hemen tümü, iştirakleri, bağlı şirketleri ve şubeleriyle zengin bir denizaşırı şebekesi oluşturmuştur. Bu denizaşırı yatırımların verimi, ülke içinde sağlanılanın aşağı yukarı % 40'ına eşittir. Toplam olarak ABD firmalarının dış ülkelerdeki tesisleri 150 milyar \$ olarak değerlendirilmekte ve ABD'ye yıllık hemen hemen 12-14 milyar dolar kâr olarak gelir yaratmaktadır. Amerikan işlenmiş mallar ihracatı, ABD şirketlerine bağlı denizaşırı şirketler aracılığı ile sürmekte ve Amerikan hammadde ithalatının önemli bölümü de denizaşırı şebeke aracılığı ile yapılmaktadır.

Birçok Amerikalı, çokuluslu girişimler oluşturulmasaydı ABD ekono-

misinin daha iyi durumda, daha zengin olabileceğini düşünmektedir. Ancak, günümüzde çokuluslu girişimler Amerikan ekonomisinde fevkalade önemli bir rol oynamakta olup gelecekte de bu önemli rollerini sürdürcekleri kesin gibidir.

Çokuluslu Şirketlerin Çift Kimlikli Durumu

Başlangıçta, ABD şirketlerine bağlı denizaşırı şirketler karışık bir çift kimlik göstermiştir. Bir kimlik, diğer ülkede bir yabancının mülkiyet hakkının söz konusu oluşudur. Diğer kimlik, bir ticari varlık olarak sahip olduğu hakları bakımından bulunduğu ülkenin yasalarına bağlılığıdır. Örneğin, İngiliz Chrysler hem ABD Chrysler'in mülkiyetindedir, hem de Majeste Kraliçe'nin tasarrufu altındadır.

Yabancı ülkede bulunan kendine bağlı şirket ya da şubesiyle anlaşarak çalışan becerikli Amerikalı işadamları-

(*) Raymond Vernon; «The Multinationals: No Strings Attached», Foreign Policy, Number 33, Winter 1978-1979, s. 122-134.

na yardım etmek ABD'nin politikasıdır. Amerikalı yatırımcının, bağlı şirket ya da şubesiyle çalışması, kendi ülkesindeki bir şirketle ya da yabancı malı şirketlerle çalışmasından daha iyidir. Bu tür faaliyet gelişmekte olan ülkelerde yaygındır; bu ülkelerde yabancılar, yerel şirketleri için, uzun vadeli olarak vergileri donduran ve ithalat koşullarında uzun vadeli ayrıcalık sağlayan anlaşma yapmışlardır. Böyle durumlarda, ABD Hükümeti, bunun gibi ayrıcalıklar sağlayan bir anlaşmayı, ayrıcalıklar az olsa bile görüşmeyi istemektedir.

Bu haklara sahip olmayı başaran Amerikan bağlı şirketlerine, ulusal şirketlerin üzerinde bir statü kazandırılmaktadır: Böylece Amerikan bağlı şirketleri, ulusal ve yabancı şirketlerin birleştirilmiş tüm haklarıyla, uluslararası bir durum kazanmaktadırlar. Ancak, bu Amerikan şirketleri faaliyet gösterdikleri ülkelerde hâlâ yabancı olarak görüldüklerinden, Amerikan büyükelçileri onların haklarının korunmasına dikkat etmektedirler.

Gerçekte, ABD Hükümeti yabancı ülkelerdeki Amerikan şirketlerini sadece koruma ve geliştirmekle kalmamakta, ara sıra onları yönlendirmekte ve düzenlemektedir.

ABD, denizaşırı bağlı şirketlerin çift kimlikli durumundan ve gelen kârlardan yararlanan tek ülke değildir. Gerçekten, tüm devletler, denizaşırı şirketler ve şubelerinin bağlı olduğu firmaların, diğer bir deyişle vatandaşlarının haklarını korumaya çalışır; bunu yaparken kendi ulusal çıkarlarını ve amaçlarını da göz önünde tutarlar.

Paris'te devlet bakanları düzenli olarak Fransız şirketleriyle, dış şubelerinin çalışmalarıyla ilgili görüşme yaparlar ve Fransa'nın dış ülkelerle ticareti sistematik olarak sürdürülür. MITI, Japon Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığı aynı şekilde ülkenin firmalarıyla görüşmeler yapar ve yol gösterici faaliyetlerde bulunur. Hatta liberal Batı Alman Hükümeti, Almanya'da artan işsizlikle başa çıkmak için, devlet malı olan Volkswagen'e, üretiminin bir bölümünü Brezilya'dan Batı Almanya'ya alması için baskı yapmıştır.

Buna karşın, yabancı şirketlere ev sahipliği yapan ülkeler tersine bir hareket içindedirler. Doğal olarak toprakları üzerindeki yabancı malı firmaların kendilerine bağlı olmalarını isteyeceklerdir.

Son yıllarda ev sahibi ülkeler, yabancı şirketlerin kendilerine tabi olması konusunda daha ileri adımlar atmaktadırlar. Örneğin, Meksika'da otomobil üreten yabancı bir şirket, herhangi bir Meksika şirketiyle aynı haklara sahip olmak istemesine karşın, yabancı şirket olarak durumu özel koşullara bağlanmış bulunmaktadır.

Ne zaman uluslararası bir işlem ya da uluslararası mülkiyet söz konusu olsa, aynı zamanda yargılama alanı (yargılama hakkı) sorunuyla karşılaşılması da kaçınılmaz olmaktadır.

Çift yargı alanı (yargı hakkı) olgusunun ABD Hükümetlerinin işlerini güçleştirip güçleştirmeyeceği sorulabilir. Bununla beraber, bir toplumda nerede güç varsa, bu güç hâlâ arkasındaki silah namlularıyla ölçülmektedir. Bu nedenle ABD, denizaşırı şirketleri-

nin çift kimlikli durumundan yararlanabilmektedir. ABD, Costa Rica gibi küçük bir ülkeyi, Amerikan şirketleriyle Costa Rica'lı şirketleri aynı işlem şekline tabi tutmaya zorlayabilmektedir. Ayrıca, bu şirketler ABD Hükümeti'nin koruması altında olup ABD Hükümeti yönetimine bağlı bulunmaktadır.

Ancak, son zamanlar, ABD'nin böyle her uygulamasının yüksek bir maliyet gerektireceğini göstermektedir. ABD benzer uygulamaları Meksika, Kanada ya da Fransa gibi ülkelerde de yürütmeye çalışırsa, maliyetin engel teşkil edeceği muhtemeldir.

Yabancı devletler, Amerikan şirketleriyle yaptığı anlaşmaya sınırlamalar getirdiği, bir anlaşmayı sona erdirdiği ya da Amerikan ilkelerine ilişkin bazı temel görüşlere uymadığı zaman, ABD Hükümeti'nin eğilimi, görmezlikten gelmek olmaktadır.

ABD Hükümeti eğiliminin böyle durumlarda gürlütmeme biçiminde belirmesi, budalalık ya da Amerikan ticaretine ilgisizlikten dolayı değildir. Aksine, bu durum ABD dış politikasının tüm bölgelere yayılması gibi temel bir amacı yansıtmaktadır. Örneğin, Uluslararası Petrol Şirketi olan Exxon'un Peru Şubesi, 1960'larda Peru'da kamulaştırma tehlikesiyle karşı karşıya kaldığında, ABD yöneticileri nasıl hareket edeceklerine karar vermeden önce, birçok çözülmesi güç sorunlarla uğraşmak zorunda kalmışlardır.

ABD firmaları uygulamada devletlerinin desteğine (yardımına) çok az güvenmektedirler. Genellikle yapacak-

ları şeylerden kimseye söz etmemektedirler. Amerikan firmalarının çok azı hükümetten taleplerinin desteklenmesini istemektedir.

Şimdilerde, diğer ülkeler, ABD'nin geçmişte güçlü egemenlik sembollerine dayanan büyüklüğünü ve önemini kabul etmektedirler. Bu, sadece gelişen ülkelerde değil, aynı zamanda Avrupa'da da popülerliği olan bir görüştür.

Sınırlayıcı ticaret uygulamaları, şirketin vergilendirilmesi, çevrenin ve tüketicinin korunması ve ticaretle ilgili rüşvet konusunda Amerikan yaklaşımı, ticarete daha çok sınırlama getirdiğini iddia eden İsveç, Fransa ve Meksika gibi birçok ülkeden daha serttir.

ABD Hükümeti, yabancı ülkelere tekelliliği, ticaretle ilgili rüşveti ya da çevre kirliliğini önlemek için çalıştığına, bunun nedenlerinin çoğunlukla karmaşık olduğu görülür. Burada amaçlardan biri de, dışarıda ABD'nin bıraktığı kötü izlenimleri gidermektir.

ABD yönetimi, yabancı ülkelere doğrudan yatırım yapan yatırımcılarının çok azının, Amerikan Hükümeti daireleri aracılığı ile isteklerini elde etmeye çalışmanın yararlı olacağı düşüncesinde olduklarını iddia etmektedir. Yabancı ülkelerdeki ABD'ye bağlı şirketlerin sayısı 10 binin üstündedir. Bu şirketlerin, buldukları ülkelerde aleyhlerinde davranılması, ayırım yapılması, anlaşmalara uyulmaması, yasalara aykırı ve haksız biçimde kamulaştırma gibi nedenlerle ortaya çıkan şikâyetlerin bir bölümü bile; dışarıda Ame-

rikan elçiliklerini ve içeride de ABD Dışişleri Bakanlığı'nı bitmeyen bir sorunlar dizisi karşısında bırakmaktadır. Genelde böyle olayların ABD büyükelçilikleri ya da Dışişleri Bakanlığı tarafından takip edilmesi, sonuçta etkili olmamakta; ya ABD ile diğer ülkeler arasındaki ilişkilerin bozulmasına ya da ABD yönetiminin yardım etmeyi amaçladığı birçok şirketin çıkarına ters düşerek zarara uğramasına neden olmaktadır.

Kimlikleri Karşılaşmaktan Kurtarma

Sorunun en önemli noktası, ABD ile diğer devletlerin iki yöndeki çabalarıdır: Çokuluslu şirketlere bağlı deniz aşırı şirketler, yabancı ve ulusal özelliklerin her ikisi bakımından, devletlerin varolan çıkarlarıyla bağlantılıdır. Çokuluslu şirketler büyümeye (gelişmeye) ve yayılmaya devam ederken; ülkelerin yabancı firmaların iki kimlikli durumunu nasıl düzenleyecekleri konusunda anlaşmadaki başarısızlıkları, mücadelenin artmasına yol açmaktadır.

Devletler, yabancı bağlı şirketlerin bazı temel yeni kurullarla yönetimi konusunda anlaşmaya varabilselerdi, çift kimliği birleştirmeye doğru önemli bir adım atmış olacaktı.

İlk önce, devletlerin, yabancı bağlı şirketlerin ticari faaliyette buldukları ülkelerin tamamen yargılama alanı içinde olduğunu genel bir ilke olarak kabul etmeleri gereklidir. Böyle bir ilkenin anlamı, diğer bir devletin yargı alanı kapsamında bulunan bir şirketi

desteklemek için devletlerin çeşitli baskıları uygulamayı kendiliklerinden önlemeleridir. Böylece devletlere bütün şirketlere emirler vermekten ve onları politik müdahale için araçlar olarak kullanmaktan kendi kendilerini vazgeçmiş olacaktı. Kısacası, devletler diğer devletlerin, bu şirketlerin yabancı sahiplik ölçütüne göre bağlantılarına rağmen, sanki onları ulusal şirketlermiş gibi göz önüne almalarını sağlayacak olan birtakım temel koşulları kabul edeceklerdi.

Bu basit yöntem şüphesiz birçok sorunları da çözülmemiş olarak bırakacaktı. İlk önce, bağlı şirketlerin ne de olsa yabancıların mülkiyetinde olması ve toplumda bulunan yabancıların mülkiyet haklarının olmaması, karşılaşma eğilimli bir toplum yaratacaktı. Böyle bir durumda mülkiyet hakkını makul bir şekilde korumayı sağlamak nasıl mümkün olacaktır?

Yeni sistemin bu noktadaki önerisi, yabancı kaynaklı şirketlerin bağlı oldukları ana şirketlerin bulunduğu devletlerin korumasından ve gelişmelerini sağlamalarından çok fazla yararlanmamalarıydı. Bu suretle, bu tür şirketlere ulusal şirketlere tanınan hakların verilmemesinin temel bir nedeni ortadan kalkacaktı.

Şüphesiz, ABD ve diğer birçok ülke, yabancı kaynaklı şirketler ana şirketlerinin bulunduğu ülkelerden tamamen ayrılabilir, bu şirketler için tam olarak koşulsuz bir ulusal işlem şeklini kabul etmeye hazır olmayacaklardır.

Devletler, çokuluslu şirketlerin ba-

zı özel sorunlarını çözmek için uluslararası bir mahkemeye çıkmalarını sağlama konusunda anlaşılabilirlerdi. Yabancı şirket sahipleri, buldukları ülkenin yönetimince şirketleri kabul görmediği ve bu nedenle yatırımlarının değeri azaldığı için mahkemeye başvurabilirlerdi. Aynı şekilde, yabancı mülk sahipleri kamulaştırma suretiyle mülklerine el konup kendilerine yetersiz karşılık ödendiğini saptarlarsa, mahkemeye başvurabilirlerdi.

Güçsüz Araçlar

Bu vaatler paketi yerine getirilseydi, problemin bir kısmını ortadan kaldıracaktı. Ancak ülkeleri, yargı alanları çerçevesinde yerini belirledikleri çokuluslu şirketleri, diğer ülkelerde zararlı faaliyetler yolunda kullanmaktan alıkoynamayacaktı.

Sorunlar hızla büyüdüğü halde, şimdiye kadar görünen odur ki, gelişmekte olan ülkelerin çok azı onun çözümlüyle ilgilenmeye hazırdır. Çokuluslu şirketlerin çoğu bağımsız olma isteginden vazgeçmeyecektir.

Bununla beraber ileri sanayileşmiş ülkeler arası ilişkiler aracılığı ile bazı karşı tedbirler alınabilir. Son zamanlarda bu ülkelerin çoğu, yabancı bağlı şirketlere ev sahibi olan ülkeler gibi, bazı çokuluslu şirketler için ülke bazında tedbir almaktadırlar.

Aslında, ileri sanayileşmiş ülkeler, istemeyerek de olsa ulusal politikalarındaki dengesizliğin belirtilerini şimdiden göstermişlerdir. Bunlar önce, ya-

bancı yatırımcıları güç duruma sokan faaliyetlerle bağlantılıdır. Bundan başka, yabancı bağlı şirketler ile ulusal şirketlerin her ikisini içine alan faaliyetlerle ilgilidirler. Böyle faaliyetler, ulusal vergi yasalarında adı geçen birçok anlaşmazlığı çözen, süratle gelişen bir ikili vergi anlaşmaları ağını ortaya çıkarmaktadır. Bir diğer örnek, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) çerçevesinde konulan bir kuraldır. Buna göre anlaşmayı imza eden ülkeler, diğer ülkeler için zararlı olan şirketlerin faaliyetine sınırlama getireceklerdir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) çerçevesinde çeşitli danışma prosedürleri, özellikle tröstlerin oluşmaması gereken alanlar ve teminat düzenlemeleri, aynı eğilimi açıklamaktadır. Bugünkü durumyla güçsüz bir araç olmakla beraber OECD ülkeleri arasında, bir serbest kota vardır. Bununla, işleme ilgili anlaşmazlıkları ve çokuluslu şirketlerin etkilerini azaltmak amaçlanmaktadır.

Şimdiye kadar, çokuluslu şirketlerin faaliyetini devletin işleyişiyle uyumlaştırmak için herhangi bir ciddi harekete en büyük engel, sorunun tüm boyutlarını anlamadaki başarısızlık olmuştur. Devlet adamları, bilim adamları ve iş adamları ne yapılması gerektiği konusunda sürekli olarak yetersiz hüküm vermişlerdir. Basit, önemsiz olan kota'ların ayrıntıları ve yeni bir iki kurumun oluşturulması üzerinde durmuşlardır. Er veya geç ticaret ile devlet yönetimi arasındaki tüm ilişkileri toplu bir şekilde içine alacak uluslararası düzeyde yeni kuruluşların yol gös-

terici bir düzenleme yapması gerekli olacaktır.

Her şeyden önce, problem tüm boyutlarıyla bilinmektedir ve her bir temel konunun, bağımsız bir şekilde oluşturulan kurumsal yaklaşımı gerektirmesi gibi şaşırtıcı bir durumla da karşılaşılması mümkündür. Sonuç olarak, her ulusal sistem sınırları içinde, devletler, yabancı şirketlerle ilgili vergi sorunlarını kuruluşların diğer bir düzenlemesine göre, çevre koruma sorunlarını yine kuruluşların bir başka düzenlemesine göre (vb.) takip etmektedirler.

Ancak, ortak bir görüş, bu tür düzenlemelerin birbiriyle bağlantılı olması gerektiğidir. Bütün bunların amacı; kuruluşlara üye olan her ülkenin ulusal düzenlemelerini, mümkün olduğu kadar, ulusal yargılama alanıyla sınırlamak ve tek tek ülkelerin etkin olarak çözemedikleri genel sorunları ortaklaşa olarak ele almaktır. Bu ilkelere yanında, örneğin kısıtlayıcı ticaret uygulamaları konusunda uluslararası bir anlaşma, böyle konularda ABD'nin davranışını tek taraflı olarak sınırlandıracak, genel olarak kabul edilen standartları ve bugün ortak bir uluslararası sorun olan kısıtlayıcı ticaret uygulamalarını önleyici araçları koyacaktır.

Buna benzer bir yaklaşım, teminat düzenlemeleri, bankacılıkla ilgili

◆ Ülkü, dünyayı yaşatan bir güçtür.

J.G. Holland

düzenlemeler ve diğer konulardaki sorunlar toplu olarak ele alınsaydı kabul edilebilirdi. Bu alanların her biri kendisiyle ilgili kuralları (düzenlemeleri) ve kuruluşları gerektirecektir. Ancak, her konudaki mekanizmaların tek tek devletlerin yargı alanını sınırlaması ve ortak sorunlar karşısında bir karar alınmasını sağlaması gereklidir.

ABD Kongresi ve Avrupa hükümetlerinin geçen son birkaç yılda faaliyetine bakıldığında, şüpheçilerin şüphelerinde haklı olduğu görülmektedir. Eğer şüpheçiler haklıysa, çokuluslu şirketlerin büyümesi ya da yabancı doğrudan yatırımın artması sonucu çıkan anlaşmazlıkların şiddetini artırması olasıdır.

banka ve
**ekonomik
yorumlar**
Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları



İSTEME ADRESİ:

Binbirdirek Mahallesi
Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 518 17 32

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

5 TEMMUZ 1991 tarihinde TBMM'den güvenoyu alan Mesut Yılmaz Hükümeti, yeni bazı icraat hazırlıklarına girişmiş bulunuyor. Bunların başında kamu memur ve personeline yapılan ortalama % 40 zam gelmektedir

Diğer bir girişim, hükümet-özel sektör diyalogunun başlatılmasıdır. Yeni ANAP Hükümeti'nde Başbakan Yardımcısı olan Prof. Ekrem Pakdemirli, sanayici ve işadamları ile görüşmeler yapmış, ayrıca işadamlarından sözlü ve yazılı görüşler almaya başlamıştır.

Yeni hükümetin görevi zor bir dönemde devraldığı bilinmektedir. Maliye ve Gümrük Bakanlığı'ndan bildirildiğine göre, 1991 yılının ilk yarısındaki bütçe açığı 6.7 trilyon TL'dir. Bu rakam geçen yılın aynı döneminde 4.6 trilyon TL idi.

Dış borç stokumuzun 42 milyar dolar, iç borçlar stokunun ise 50 trilyon TL civarında seyretmesi, mevduat ve kredi faizlerinin yükselmesi; devletin mali sıkıntılarının boyutunu göstermektedir.

Nakliye, turizm ve taahhüt sektörlerinde büyük durgunluk ve iç piyasalardaki yavaşlama yanında, çok sayıda işçinin grev hazırlıklarına başlamış olması da önemli ekonomik olaylardır.

1991 Temmuz ayında Hükümet'in ilan ettiği ve 1 Ağustos 1991'den itibaren yürürlüğe girecek olan yeni asgari ücretin artış oranı % 93.5'tir. Brüt asgari ücret 801.000 liraya yükseltilmiştir.

1991'in ilk 3 ayında, geçen yılın aynı dönemine göre, büyüme hızı % 1.3, imalat sanayiinin üretimi ise % 4 gerilemiştir.

Temmuz ayında yapılan akaryakıt ve şeker zamlarından sonra, Tekel ve KİT ürünlerine yeni zamların yapılması beklenmektedir.

Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'nin Temmuz 1991'de açıkladığı enflasyon oranı -12 ay itibarıyla- toptan eşya fiyatlarında % 57.9, tüketici fiyatlarında ise % 68.6 olmuştur.

Geride bıraktığımız Temmuz ayının başlıca ekonomik olayları şöyle özetlenebilir:

Bankalarla İlgili Olaylar

● BCCI'nin Bankacılık Faaliyetleri Durduruldu:

Hisselerinin büyük bir kısmı Birleşik Arap Emirlikleri Devlet Başkanı Şeyh Zayed'e ait olan Bank of Credit and Commerce International (BCCI)'in yönetiminde büyük yolsuzluklar olduğunun ortaya çıkması üzerine, ülkemizde 3 şubesi bulunan bu banka faaliyetten menedilmiş, hesapları Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından inceleme alınmıştır. Ayrıca, 20 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, BCCI'nin Türkiye'deki 3 şubesinin bankacılık işlemleri yapması ve mevduat kabul etme izninin kaldırılması kararlaştırılmıştır. Bununla beraber BCCI'nin ülkemizdeki şubelerinin mudilerine ödeme yaptıkları öğrenilmiştir.

● Banka Faizleri Durmuyor:

Mevduat faizlerinin azaltılmasıyla ilgili olarak eski Devlet Bakanı Güneş Tamer'in baskısının kalkması üzerine, banka faizlerinin yeniden yükseldiği gözlenmektedir. Bilindiği gibi yıllık mevduat faizi bir ara % 61'in altına inmişti. Halen bazı bankalarda yıllık mevduata ödenen faiz haddi % 75'i bulmuştur. Bunun yanı sıra 1 aylık, 3 aylık ve 6 aylık mevduat faizleri de 2-7 puan yükselmiştir. Bu durum, doğal olarak iş âleminin tepkisini çekmekte; piyasaların durgun bir dönem yaşaması sırasında, kredi faizlerine yansıyan bu artış ve bankaların en kârlı sektör olması, şiddetli eleştirilere yol açmaktadır.

Yatırımların ve Döviz Kazandırıcı İşlemlerin Teşvikine İlişkin Yeni Düzenleme

7 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, kalkınmada öncelikli yöreler gruplaması değiştirilmiştir. Buna göre iller; «öncelikli normal yöreler» ve «kalkınmada öncelikli yöreler» (birinci derecede ve ikinci derecede öncelikli iller) olarak yeniden düzenlenmiştir. Öncelikli normal yöreler olarak belirlenen illerde yapılacak yatırımlara uygulanacak «Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu» kaynaklı kredi ödemelerine esas teşkil edecek oranlar, kaide olarak bu illerin tabii bulunduğu yöre organlarından 10 puan fazladır. Ancak, bu illerden bazılarında yapılacak halı, dokuma ve konfeksiyon yatırımlarında, söz konusu 10 puan 5 puan daha ilave edilecektir.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Genelgeler

3 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de, T.C. Merkez Bankası'nın I-M sayılı Genelgesi yayınlanmıştır. Genelge'de; Türk parası, döviz, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin hükümler açıklanmıştır. Genelge'nin başında, konvertibl olan ve olmayan dövizler sayılmakta; bunların dışında kalan döviz ve efektiflerin alım ve satımına ilişkin işlemlerin, uluslararası piyasalardan alınacak verilere göre; bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları ve PTT tarafından serbestçe tespit edilen kurlar üzerinden yapılacağı belirtilmektedir. Bu kuruluş ve kurumların Türkiye ile dışarıda yerleşik kişilere döviz satışı da serbest bırakılmıştır.

13 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan I-N sayılı T.C. Merkez Bankası Genelgesi ise, I-M sayılı Genelge'nin 7'nci maddesinde bazı değişiklikler yaparak; «Zorunlu Döviz ve Efektif Devirleri» ile «Döviz Tevdiat Munzam Karşılıkları» bölümlerini yeniden düzenlemektedir.

Mali Konular

- 16 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği Sıra No. 209 ile; kahvehane ve çay ocakları işleten mükelleflerin satışlarını belgelendirmelerine ilişkin hükümlere açıklık getirilmiştir.

- 19 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Genel Tebliğ No. 33 ile; 8 Haziran 1991'den itibaren uygulamaya konan 500.000 TL'ye kadar olan mal ve hizmet satışlarının, fatura istenmemesi halinde, ödeme kaydedici cihazlar kullanmak suretiyle belgelendirilmesi konusuna açıklık getirilmektedir.

- 19 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Genel Tebliğ No. 34 ile; 1990 yılı satışları veya gayri safi iş hâsılatı 15 milyon, 10 milyon ve 5 milyon lira-yı aşan mükelleflerin ödeme kaydedici cihaz kullanma zorunluluğunun 1 Ekim 1991 tarihine kadar uzatıldığı açıklanmaktadır.

İflas İdaresi Ücreti, Yazı ve Tebliğ Masrafı Tarifesi

10 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Adalet Bakanlığı Tebliği ile; iflas yoluyla takip yapılması halinde, iflas idarelerine; ücret taksiri, tayini ve ücretin ödenmesine ilişkin tarife açıklanmaktadır.

Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Ülke Çapında Teşkilatlanıyor

1 Temmuz 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın, bölge, il ve ilçe teşkilatının kurulmasına ilişkin liste yeniden düzenlenmiştir. Bu arada 7 bölge ile bunlara bağlı kambiyo müdürlüklerinin görev alanlarını gösteren liste de yayınlanmıştır.

İhracatçı Birlikleri Yeniden Düzenlendi

1 Temmuz 1991 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile; Bölge İhracatçı Birlikleri, Türkiye Madde İhracatçı Birlikleri ve Türkiye İhracatçı Birlikleri Konseyi'nin kuruluşu, işleyişi, iştirak sahaları, organları, üyelerinin hak ve yükümlülüklerine dair karar yürürlüğe girmiştir. Bu kararın ekinde yeni kurulan Bölge İhracatçı Birlikleri'nin listesi de yer almaktadır.

Dış Ticaretle İlgili Olaylar

● 1991 Mayıs ayı dış ticaret verileri açıklanmıştır. DİE'ye göre; bu yılın 5 aylık toplam ihracatı 5,3 milyar, ithalatı ise 8,3 milyar dolar olmuştur. Dış ticaret rakamları, geçen yıla mukayeseli ve milyar dolar olarak şöyledir:

	1990	1991
İlk 5 aylık ihracat	4,787	5,322
İlk 5 aylık ithalat	8,140	8,329
Mayıs ayı ihracatı	0,920	1,588
Mayıs ayı ithalatı	1,990	1,800

● İthalatta alınan Toplu Konut Fonu'nun T.C. Merkez Bankası'nca belirlenen kur üzerinden hesaplanması kabul edilmiş; kur'un banka gişe döviz satış kurundan hesaplanmasından vazgeçilmiştir.

Zamlar Devam Ediyor

1991 Temmuz ayı birçok maddenin zam gördüğü bir dönem olmuştur. Şöyle ki:

● Akaryakıt fiyatlarına % 6 ile % 15 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır. Eski ve yeni fiyatlar TL olarak şöyledir:

	Eski	Yeni
Süper Benzin (lt.)	2980.-	3430.-
Normal Benzin (lt.)	2660.-	3060.-
Motorin (lt.)	2072.-	2295.-
Tüpgaz (2 kg.)	4400.-	4900.-
Tüpgaz (12 kg.)	24990.-	26700.-
Tüpgaz Sanayi	90500.-	100500.-

● Şeker fiyatlarına % 24 zam yapılmıştır.

● Meşrubat fiyatları % 8 ile % 10 arasında değişen oranlarda arttırılmıştır.

● Sümerbank pamuklu mensucat fiyatlarına % 4 ile % 8.6 arasında değişen oranlarda zam yapmasına karşılık, porselen fiyatlarını % 16.8 ile % 18.6 arasında değişen oranlarda indirmiştir.

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

ANONİM ORTAKLIKLARDA AZINLIK HAKLARININ KORUNMASI VE ANONİM ORTAKLIĞIN HAKLI NEDENLE FESHİ

SUMER, Dr. Ayşe; İsmail Akgün Vak-
fı Yayın No. 4. İstanbul 1991, xvl+135
sayfa, (KDV dahil) 15.000 TL (*).

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Kara Ticareti Hukuku Öğretim Görevlisi olan yazarın, üç bilim adamından oluşan jüri önünde savunduğu bu «Doktora Tezi», oybirliği ile başarılı bulunmuştur. Yazar, özgünlüğünü korumak amacıyla çalışmasını sonradan genişletme yoluna gitmemiş, basım tarihine kadar çıkmış olan yargı kararlarını yapıtının ilgili yerlerine işlemekle yetinmiştir.

Kitap, «Giriş»i izleyen üç bölüm ve «Sonuç»tan oluşmaktadır. Birinci bölümde «Anonim Ortaklıklarda Azınlık Hakları»,

ikinci bölümde «Türk Hukukuna Göre Anonim Ortaklıkta Azınlık Hakları», üçüncü bölümde ise «Azınlık Haklarının Korunması Aracı Olarak Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi» üzerinde durulmaktadır. Kitabın sonunda, azınlık hakları konusunda, özellik göstermeleri nedeniyle seçilmiş «Yargıtay Kararları Örnekleri» topluca verilmektedir. Kitap, konuya ilişkin geniş bir «Bibliyografya» ve «Kanunlar» ile son bulmaktadır.

Yazarın da kitabın «Giriş»inde belirttiği gibi; «Çoğunluk ilkesinin hâkim olduğu anonim ortaklıklarda, küçük pay sahiplerini koruyucu hükümlere hemen bütün ülkeler ticare; kanunlarında ve ilgili yasal hükümlerinde rastlanmaktadır. Ülkemizde, özellikle son yıllarda sermaye piyasasında yaşanan canlılık, küçük birikimlerini menkul kıymetlere yatıranların durumunun değerlendirilmesini güncel bir hale getirmiştir. Gerçekten de «Anonim ortaklık pay senedine yatırım yapan kişi, söz konusu ortaklıkta yönetime etkili olacak oranda paya sahip olmasa da, hukuk sisteminin sağladığı korumadan» yararlanmak durumundadır. «Bu koruma sisteminin bir hal-kaşı da azınlık haklarıdır.»

(* Kitapı almak isteyenler; «İsmail Akgün Vakfı Hak Kitabevi, Ankara Caddesi No. 10, Vılayet Hanı Giriş Katı, Cağaloğlu-İstanbul» adresine başvurmalıdır. Telefon: 527 41 06.

Öte yandan; «Haklı nedenle anonim ortaklığın fesih ettirebilme yetkisinin azınlığa bir hak olarak tanınması, hiç şüphesiz ortaklığı yöneten çoğunluk karşısında korkutucu bir silah olacaktır. Böyle bir imkânı azınlığa tanırken, ekonomik bir değeri ifade eden anonim ortaklığı da keyfi uygulamalardan korumak gerekecektir. Çıkarlar arasında denge sağlanması ve en adil çözüme kavuşmak, hukukun amacıdır.»

Yazarın «Sonuç»da değindiği gibi; «Ticaret Kanunumuzda, diğer ülke kanunlarında olduğu gibi, pay sahiplerini koruma amacına yönelik haklar yer almaktadır. Ancak, yönetimde etkili olacak kadar paya sahip olmayan ortakların çıkarlarının yeterince korunmadığı ve hemen daima dengenin çoğunluk lehine bozulduğu izlenmektedir.»

Çalışma, şöyle bir görüşle sonuçlanmaktadır: «Türk uygulamasında anonim ortaklıkların denetiminin ve küçük pay sahiplerini koruyucu önlemleri içeren azınlık hakları sistemlerinin yetersiz olduğunu söyleyebiliriz. Haklı nedenle fesih kurumu, bu nedenle önem arz etmekte ve azınlık hakları sistemini kuvvetlendirerek çoğunluk gücüne karşı etkili bir araç olmaktadır. Böylesine güçlü bir imkânla sahip olmak, parasını menkul kıymetlerle değerlendirmede kararsız olan halk kesimini harekettirebilecektir. Haklı nedenle fesih haklarının kötüye kullanılması ve anonim ortaklığın ekonomik yapısını ve gelişmesini tehdit etmesi de, payların rayiç bedelle satın alınması sistemi ile önlenmiş olacaktır.»

Kitabı okumalarını, konuya ilgi duyan tüm okurlarımıza salık veririz. Yazarı, bu başarılı çalışması için; İsmail Akgün Vakfı yöneticilerini de, yayımcıların ekonomik nedenlerle genelde ilgilenmedikleri bu tür yaptıkları çıkararak geleceğin bilim adamlarını teşvik ettikleri için kutlarız.

ANALİST

MENKUL KIYMETLER PROGRAMLARI

KARASİN, Doç. Dr. Gültekin; Avciol Basım-Yayım, İstanbul 1991, VIII+163 sayfa, (9 programlık bilgisayar disketi ile birlikte) 100.000 TL (*).

Kitabın «Sunuş»unda yazar şöyle demektedir: «Profesyonel menkul kıymet analistlerinin, finans öğrencilerinin ve yatırımcıların yararlanabilecekleri bir çerçeve oluşturmak amacıyla bu kitap ve bilgisayar programlarını hazırladık.» Yazarın da belirttiği gibi; «Entegre bilgisayar programlarının amacı, menkul kıymetler analistlerinin yararlanabileceği finansal/matematiksel karar modellerini, hata olasılığını ortadan kaldırıp, uzun ve dağınık bir eğitim sürecini kısaltarak, bir iş günü boyunca her an bilgisayar ekranlarıyla kullanıcılara sunmaktır.»

Kitap, Türkiye'de menkul kıymetler analistleri için hazırlanmış ilk «bilgisayar destekli finansal karar modelleri» paketini oluşturmaktadır. Bu pakette yer alan konular seçilirken, yazarın çalışma hayatı boyunca kamuda düzenleyici, bankalarda menkul kıymetler yöneticisi ve üniversitede eğitici olarak edindiği birikim, modelleme ve programlama yeteneğiyle bütünleştirilmiştir. Karar kriterlerini öğrenen bir okuyucu, -bu konuda lisans üstü finans eğitime gerek kalmaksızın- uzun ve karmaşık matematik hesaplarının sonuçlarını anında bilgisayar ekranında görebileceği doğrudan alım, satım ve elde tutma kararlarını verebilecektir.

10 bölümden meydana gelen kitabın bölüm başlıkları (ve ele alınan konulara ilişkin başlıklar) sırasıyla şöyledir: «Giriş ve Ana Menü»; «Hazine Bonolannda Fiyat-

(*) Kitabı almak isteyenler şu adrese başvurmalıdırlar: «Avciol Basım-Yayım, Divanyolu Bestekâr Sokak No. 8/2; Cağaloğlu-İstanbul»
Telefon: 526 04 24.

landırma» (Dış İskonto – İç İskonto, Uygulamada Karşılaşılan Durumlar); «Repo İşlemleri» (Nominal ve Efektif Faiz Oranları, Beklentiler Teorisi ve Vadeli Faiz Oranları); «Repo İşlemleri Veri Tabanı» (Repo İşlemlerinin İzlenmesi); «Tahvil Değerlemesi» (Özel Sektör Tahvilleri, Devlet Tahvilleri); «Tahvil Getiri Tabloları» (Tahvil Değerlemesinde Yaklaşık Getiri Hesapları); «Süre» (Süre Kavramının Geliştirilmesi, Tahvillerde Zamanın Ölçülmesi, Süre ve Tahvillerde Fiyat Değişmesi); «Bağışıklık Stratejisi» (Sabit Gelirli Menkul Kıymet Portföylerinde Yönetim Stratejileri); «Hisse Senedi Değerlemesi» (Basit ve Farklılaştırılmış Temettü Modeli, Defter Değeri ve Hisse Başına Kazanç, Firma Değerlemesi, Diğer Hisse Senedi Değerleme Modelleri); «Çeşitlendirme Menüsü» (Modern Portföy Teorisi ve Etkin Çeşitlendirme).

Kitap, işlenen konulara ilişkin uygulama örneklerini de içermektedir. Kitapla birlikte verilen disketteki 9 bilgisayar programının hemen tamamı, QUICK BASIC 4.0 programlama dili ile yazılmış ve IBM uygulamalı (DOS 3.30 ve altı işletim sistemleriyle çalışan) bilgisayarlarda denenmiştir.

Kitabı okumalarını, konu ile ilgilenenlere salık verir; bu yararlı çalışması için yazarı kutlarız.

SERBEST BÖLGELER

Türkiye'de Seçilen Yerlerin Bilimsel Açından Değerlendirilmesi

KOCAMAN, Yrd. Doç. Dr. Ç. Berna; Özgü Yayıncılık, Ankara 1991, VIII+214 sayfa (*).

Kitap, Gazi Üniversitesi Bolu İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi öğretim üyesi olan yazarın, 1988 yılında hazırladığı «Doktora Tezi»nin, teorik açıdan yeniden değerlendirilmiş, Türkiye uygulamasına yönelik yeni bilgilerle zenginleştirilmiş bir baskısıdır.

«Giriş»i izleyen üç bölümden oluşan yapıt «Genel Sonuç»la tamamlanmaktadır. «Kuruluş Yeri Seçiminin Teorik Temelleri» başlıklı birinci bölümde, «klasik kuruluş yeri teorisi» ile «serbest bölgeler ve kuruluş yeri seçimi» üzerinde durulmaktadır. İkinci bölümde «Serbest Bölgeler», «genel olarak» ve «Türkiye» bakımından açıklanmaktadır. Bu bölümde, serbest bölge kavramı ve dünyadaki uygulamalarının başlıca özellikleri verildikten sonra, Türkiye'de serbest bölgeler uygulaması değerlendirilmektedir. Üçüncü bölüm ise «Türkiye'deki Serbest Bölgelerin Yer Seçimi Açısından Değerlendirilmesi»ne ayrılmıştır. Bu arada Mersin ve Antalya serbest bölgeleri ile Adana (Yumurtalık), İzmir (Gaziemir) ve İstanbul Atatürk Havalimanı serbest bölgeleri incelenmektedir.

Kitabın sonunda konuya ilgili yerli ve yabancı yayınları içeren ayrıntılı bir «Kaynakça» ve «Raporlar» yer almaktadır.

Yazara göre; üretime de yer verilmekle birlikte ticaret ve hizmet ağırlıklı olarak düşünülen Mersin ve Antalya serbest bölgelerinin «mukayeseli üstünlükleri» yoktur. Mukayeseli üstünlüğe sahip serbest bölgeler olarak İstanbul, İzmir ve İzmit (Kocaeli) sayılabilir. Antalya'nın ise sadece «turizm»de bir mukayeseli üstünlüğünden söz edilebilir.

Öte yandan Körfez krizi, serbest bölgeler için «Orta Doğu Pazarı»nın 1983 yılı öncesinde sağladığı geçici avantajın başlıca «Kuruluş Yeri Faktörü» olarak göz önünde tutulmasının, isabetli olmadığını ortaya koymuştur.

Bu başarılı çalışması için yazarı kutlar; yapıtı okumalarını, konu ile ilgilenen tüm okurlarımıza salık veririz.

(*) Kitabı almak isteyenler; «Cemal Gürsel Kaddesi Erdem Sokak, Hukuk Fakültesi Yayıncısı, No. 4/C; Cebeci-Ankara» adresine başvurmalıdır. Telefon: (Ankara) 135 15 27.



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**



"Renault 21. Olağanüstü bir duygu bu... Yaşayın!"



Bulutların üzerinden yeryüzüne
süzülürcesine özgür ve sessiz...
Yükseklere... çok yükseklere
tırmanırçasına atak ve güçlü...
Geniş ufuklara egemen olmak...
aydınlık, ferah bir dünyada sınırsızlığı
yaşamak... Varolduğunu hissetmek...
Renault 21... Olağanüstü bir duygu bu.

21 yüzyılı başlatan teknolojik
gelişmeyi Renault 21'ler sergiliyor.
Dış görünümle mükemmel...
her an şahlılamaya hazır soylu bir
yaş atı gibi
Renault 21'ler Türkiye'ye üç ayı tipte
sunuluyor:
**Renault 21... Renault 21 Manager...
Renault 21 Concorde...**
Ve üçü de 1991 model.

Renault 21 ve Renault 21 Manager'in
motor hacmi 1700 cc... Renault 21
Concorde'un motoru ise 2000 cc...
ustelik **enjeksiyonlu** Hızlan 200 km/yı
aşıyor, güçlü 135 Hp'a ulaşıyor.
Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla
sürücülere ve yolcuları **olağanüstü
bir konfor**, eşsiz güçleriyle
olağanüstü bir dinamizm sunuyorlar.
Butün Renault'lar gibi Renault 21'ler de
Türkiye'nin en büyük satış sonrası
teşkilatının servis ve yedek parça
güvencesine sahip.

Uluslararası standartlarda **üstün
kaltiteli** geniş ve aydınlık iç
mekanı... 7 fonksiyonlu bilgisayarlı,
enjeksiyonlu motoru... hem hidrolik,
hem yükseklik ayarlı direksiyonu...
uzaktan kumandalı merkezi kilit sistemi

ve sürüş güvenliğiyle Renault 21, bütün
kavramları değiştirecek yeniden
yapıtacak.

O zgur olmak... Hızın gücünü...
konforun tadına varmak...
Özlemleri rutkulan aşmak...
Varolduğunu hissetmek...

**Renault 21.
Olağanüstü bir otomobil bu...
Tanıyın!
Olağanüstü bir duygu bu...
Yaşayın!**

RENAULT
"Yaşanacak Otomobiller"



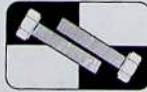
Renault 21 Renault 21 Manager Renault 21 Concorde

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 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 Kozayağı Kanulları B-3 Blok Giriş Katı 81090 Erenköy-İSTANBUL

Tel: (1) 362 94 18 - 362 94 10 - 380 25 84 Telex: 29603 İpar - 29466 civa 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