

■ BANKA VE

# EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • OCAK 1992 • YIL: 29 • SAYI: 1 • 8000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

EKONOMİK YORUMLAR / 5

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat

Dr. Öztin Akgüç

Ege Cansen

Doç. Dr. T. Güngör Uras

Ekonomik Göstergeler (İç) / 25

Sermaye Piyasası / 27

Doç. Dr. Mehmet Bolak

Bankalar Yeni Şubeler

Açmalı mı? / 35

Yalçın Ahıska

Dış Basından / 43

Doç. Dr. Nilfen Altıntaş

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 47

Az Gelişmiş Ülkelerin

Dış Borçlarının Azaltılmasında

Yeni Bir Teknik:

Borç - Özsermaye Değişimi / 49

Yrd. Doç. Dr. Suat Oktar

Ayın Ekonomik Olayları / 58

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar / 62

M. Tarık Yaşa

1992 YILI  
EKONOMİK PROGRAMININ  
HEDEFLERİ VE  
DEĞERLENDİRMESİ

# ÇELİK HALAT

EN BÜYÜK ÜRETİCİ  
OLMANIN  
SORUMLULUĞUNU  
TAŞIYOR.



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

Öncü oluşumuzu bize duyduğunuz güvene borçluyuz.



ÇELİK HALAT  
ve  
TEL SANAYİ A.Ş.

Kabataş, Setüstü No 27 80040-İstanbul

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

90.

KURULUŞ YILIMIZDA  
BİR BÜYÜK ANIYA  
SAYGIYLA...

## TÜRK BANKASI LİMİTED AHMED DALI BANKACILIK ÖDÜLÜ



Kuruluşunun 90. yılını kutlayan TÜRK BANKASI LTD. Türk Bankacılığının mümtaz siması Rahmetli Sayın Ahmed DALI'nın anısını yaşatmak, yeni nesillere bu örnek bankacıyı tanıtmak, hızla gelişen bankacılığımıza yeni teknikler kazandıran bankacılarımızı özendirme amacıyla 'AHMED DALI BANKACILIK ÖDÜLÜ' yarışması düzenlemiştir.

Her yıl yapılacak bu yarışmaya, 1991 yılı içinde, bankacılığın herhangi bir dalında (ticari bankacılık, yatırım bankacılığı, proje finansmanı, M. A. danışmanlık, treasury,

sendikasyon, tüketici kredileri, mevduat işlemleri, menkul kıymetler gibi) yeni teknikler uygulayarak yaratıcı bir işlemleri gerçekleştiren veya Türkiye'de uygulanabilir ilginç ve rasyonel projeler getiren tüm bankacılar katılabilecektir.

Yarışmaya, kişisel olarak bankalarını temsil edecek bankacılar arasından jüri tarafından yılın ilk üç bankacısı seçilecektir.

*Yarışma kapularını, "Yüköğün Cad. No:7 Nişantaşı İstasyonu" adresindeki Genel Müdürlüğümüze ulaşabilirsiniz.*



TÜRK BANKASI  
TURKISH BANK



90 YIL ÖNCE BUGÜN...

1901 yılında, Kültür İhtisarı'nda küçük bir vakıf ziraat sandığı kurulur... 90 yıl boyunca, Türk Bankası Ltd. Kültür Türk Halkının yanında yer alır ve ekonomik yaşamda önemli görevler üstlenir.

...VE 90 YIL SONRA BUGÜN...

Türk Bankası Ltd. Kırsal ve İZ Türkiye'de 4 ve İngiltere'de 3 şubesiyle yerel banka toplumunda hizmet sunan uluslararası bir bankadır.



NIVEA, CİLDİNİZE ÖZEN GÖSTERİR!

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE YILLARDIR GÜVENLE KULLANILAN NIVEA,  
BİLEŞİMİNDEKİ DOĞAL MADDELERLE CİLDİN NEM KAYBINI ÖNLER,  
YAĞ DENGESİNİ KORUR.

NIVEA KREM, CİLDİN TEMİZ, TAZE VE SAĞLIKLI OLMASINI SAĞLAR,  
CİLDİ TÜM DIŞ ETKİLERE KARŞI KORUR.

CANLI, PÜRÜZSÜZ VE SAĞLIKLI BİR CİLT İÇİN!

NIVEA  
Creme

"Ailenizin Kremi"

# banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

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  
Batturel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt  
• Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi  
Bursal • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Prof. Dr.  
Lâfit Çakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelik-  
kol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet  
Demirel • Zeki Doğşluoğlu • Necdet Durakbaşı •  
A. Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem  
• Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman •  
Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönsensay  
• Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatı-  
boğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaliğ-  
lu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer  
Kafaoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalin • A. Nazif  
Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kalkış • 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 Moroğ-  
lu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen  
• Prof. Dr. İsmail Özaskan • 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 Şükri  
Tekbaş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal To-  
sun • Fikret M. Tuncer • Nezihtunçiper • Prof.  
Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç.  
Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cü-  
neyt Ülsever • A. Doğan Yalın • M. Tarık 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,

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi», 1992 yılı ile birlikte 29 uncu yayınına başlamıştır. Her yılın ilk sayısında olduğu gibi bir kez daha yineliyoruz: Belirli konuları ele alan bir yayının organının yaşamını 28 yıl başarıyla sürdürbilmesinin başta gelen nedeni, okurlarının gösterdikleri yakın ilgidir. Bu sayının eki «Ayrı Bası», bir bakıma 1991 yılının bilançosunu niteliğindedir. Bir önceki yılın dergilerinde; 30 ayrı yazarın kaleme aldığı 3'ü ayrıntılı inceleme olmak üzere 76 yazı ve çeviri, 27 bilim ve iş adamı ile üst kademe yöneticinin katıldığı 8 «Ekonomik Yorumlar» toplantısı ve 1 «Söyleşi» metni, yurt içi ve dışındaki gelişmelere ilişkin 24 «Ekonomik Göstergeler» tablosu yer almıştır. Bu, Dergi'ye yazarların ve konuşmacıların da ilgi gösterdiklerinin açık kanıtıdır. 1991'in sayılarında 102 reklamın yayınlanması ise, Dergi'nin kuruluşlar için etkili bir reklam aracı olduğunu ortaya koymaktadır. Doğal olarak, böyle bir başlangıcın bir sonuca bağlanması gerekecektir: Dergi'ye sürekli destek olan; okurlarımıza, yazarlarımıza, konuşmacılarımıza ve reklamlarına değerli görüşleriyle olumlu katkılarda bulunan Danışma Kurulu üyelerimize; içten teşekkürümüzü sunar, yeni yıllarını en iyi dileklerimizle kutlarız.

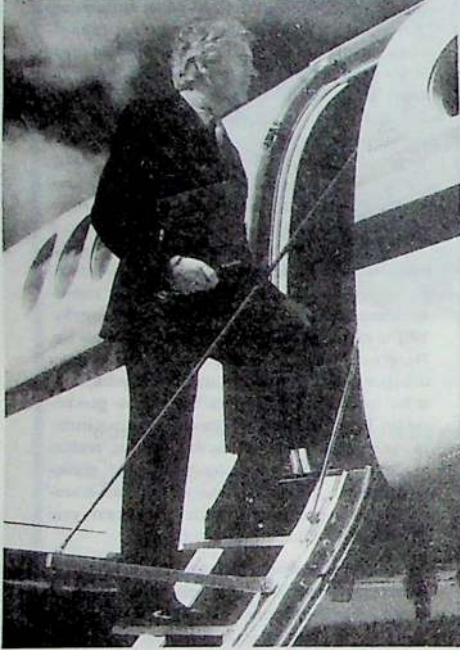
Dergi, geçmiş yıllarda olduğu gibi, 1992'de de; hiçbir kişi ve kuruluşa ödün vermeyen tutumunu sürdürecektir. Türkiye'nin ekonomik açıdan daha aydınlık yarınlara ulaşması yolunda çaba harcayanlara yardımcı olacak. «ekonomik konuları tartışarak ülkemize için en gerçekçi politika ve yöntemleri bulma» amacından sapmayacaktır.

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «1992 Yılı Ekonomik Programının Hedefleri ve Değerlendirmesi» üzerinde durulmaktadır. «Açık Oturum»a katılan değerli konuşmacılarımız konuyu çok yönlü olarak tartışıyorlar. Ayrıca, 1992 yılına ilişkin beklentilerini açıklıyorlar. Her zaman olduğu gibi, Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginizi çekeceğini umuyor, onları da okumanızı salık veriyoruz.

Saygılarımızla.

# COMMODORE 386SX-LT

**Notebook PC**



**Yerinde  
duramayan  
işinsanları!**

**PC'nizi de  
götürün.**



Commodore Notebook PC'ler 386SX  
ya da 286 merkezi işlem birimleri,  
güç kaynağı dahil 3.2 kg. ağırlıkları,  
20 ya da 40 MB hard diskleri, VGA  
kartları, LCD ekranları ve olağanüstü  
performanslarıyla dünyanın her yerinde  
görev başında.



**Commodore**

**Teleteknik**

TELETEKNİK BİRİM  
KURULUŞU  
KURULUŞU

Ayrıntılı bilgi için 152 50 33'den CAN GÜLERMAN'ı arayabilirsiniz.

# **Ekonomik Yorumlar**

## **AÇIK OTURUM**

### **1992 Yılı Ekonomik Programının Hedefleri ve Değerlendirmesi**

AKGÜÇ — Toplantıya hoş geldiniz. Bu toplantıda, dilererseniz, 1992 Programı'nın hedeflerini özetledikten sonra, bunun bir değerlendirmesini yapalım. Daha sonra «Türk ekonomisinin 1992 yılında alacağı görüntü ve uzun vadede olarak bu durumu düzeltmek için ne gibi öneriler getirilebilir?» konusunu tartışalım.

1992 Programı'nın hedeflerini size kısaca özetleyeyim. 1992 Programı, isterseniz ilk önce bir değer yargısı ile başlayayım, oldukça iyimser bir program. Şu açıdan iyimser : 1992 yılında büyüme hızı % 5.5 olacaktır; ki 1991 yılında büyüme hızının en iyi ihtimalle % 1.5 olduğunu anımsatalım. Enflasyon yıllık ortalama olarak % 52 olacak ve yıl sonu itibarıyla % 42'ye düşecektir. Yurt içi tasarruflar reel olarak % 7.4 oranında, yatırımlar da reel olarak % 9 oranında artacaktır. Böylece yurt içi tasarrufların GSMH'ya oranı % 24'e

#### **KATILANLAR:**

- Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT
- Ege CANSEN
- Doç. Dr. T. Güngör URAS

#### **YÖNETEN:**

- Dr. Öztin AKGÜÇ

yaklaşacaktır. Diğer bir hedef kamu kesimi finansman açığı ile ilgilidir. Kamu kesimi finansman açığının GSMH'ya oranı % 12.6'dan % 8.8'e inecektir. 1991'de bu oran % 12.6 idi. Böylece kamu kesimi finansman açığı, veyahut da kamunun borçlanma gereği görece olarak 4 puan kadar aşağı çekilmiş olacaktır.

Dış ekonomik ilişkilere geldiğimiz zaman, Türkiye 15,9 milyar dolar dışsattım yapacak, 7 milyar dolar dış ticaret açığı verecektir. 23 milyar dolarlık dışalım yapacaktır, önümüzdeki dönem. Bir milyar dolara yakın cari işlemler fazlası öngörülmektedir. Bir milyar dolardan fazla yabancı sermaye girişi olacağı beklenmektedir. Bunun doğal sonucu olarak da Türkiye'nin rezervleri de bir milyar dolardan fazla artacaktır. Böylece 1992 yılında hem büyüme hızımız artacak, hem enflasyon düşecek, hem kamu kesimi finansman açığı aşağı

ğıya çekilecek, hem tasarruflar ve yatırımlar artacak, hem dış ticaret açığı büyümeyecek ve cari işlemler fazlamız devam edecek, hem de bunlara ek olarak rezervlerimiz artacaktır. Özet olarak 1992 Programı'nın hedef ve öngörülere bunlar. Buyurun Sayın Uras, önce sizin görüşlerinizi alalım.

türkiye'de ekonomik politikaları DPT'nin yaptığı genel denge hesapları belirler; 1992 programı ve bütçesi de geçmiş yıllardakilerin uzantısı olarak aynı çerçevede hazırlanmıştır; böyle iken, enflasyonun kontrol altına alınacağı, kamu yatırımlarının kısıllacağı gibi sözler, inandırıcı olmaktan uzak ve çelişkilidir

**URAS** — Efendim, önce biz buna program demeyelim. Türkiye'de ekonomik politikaları - Hükümet ne söylerse söylesin - belirleyen Devlet Planlama Teşkilatı'nın yaptığı denge hesaplarıdır. Devlet Planlama Teşkilatı her yıl, yıllık programlar için ekonominin genel dengesini kurar. Kurduğu bu genel denge, yıllık bütçenin de esasını teşkil eder. O yıl hükümetler bu genel çizgiler dışına pek fazla çıkmazlar. Bu yıl Devlet Planlama Teşkilatı'nın 1992 yılı için kurduğu genel dengelere baktığımız zaman, bu genel dengeler, Sayın Akgüç'ün de belirttiği gibi, büyümeyi hedef alan ve geçmiş yılların trendin-

den hiçbir farklılık göstermeyen, hiçbir özelliği olmayan bir genel denge hesabı bütünlüğü göstermektedir. Daha açıkça söyleyeyim, bir iktidar değişikliğinin, yahut ekonomi politika değişikliğinin hiçbir damgası bu genel denge hesaplarına yansımamıştır; dikkate alınmamıştır. Bu belki de güzel bir şeydir. Ancak, Türkiye'de iktidar değişti, ekonomik politikalar değişti. Böyle iken, bunları hiç dikkate almadan geçmişin bir uzantısı olarak hazırlanmış bir genel denge programı, bu sene de ekonomiyi yönlendirecektir.

**AKGÜÇ** — Oldukça da iyimsers bir denge.

**URAS** — Çünkü, bu dengelere göre kamu yatırımları azalmamakta, aksine artmaktadır. Oysa kamu yatırımlarının azaltılacağı söylenmiştir. Transferler gene aynı düzeydedir. 1992 Programı da, gene bu değişen iktidar ve değişen hükümete rağmen, bunlar olmamış gibi genel dengeye uygun bir biçimde hazırlanmıştır.

**AKGÜÇ** — Çünkü, dengeler yapılrken belli varsayımlardan hareket ediliyor. Nedir o varsayım? Deniliyor ki, Türk ekonomisi % 5.5 büyüycek. Dengenin temel ayağını bu oluşturuyor. Artı, «Türk ekonomisi şu kadar dış açık veya dış fazla verecek.» deniliyor. Onu da ekliyor. Sonra, «Her yıl Türk ekonomisi % 23 - % 24 tasarruf eder, yatırım yapar.» öngörüşü yapılıyor. Onu da koyuyor. «Türkiye'de yatırımların yaklaşık % 45'ini kamu kesimi, % 55'ini de özel sektör yapar.» deniliyor. Bu varsayımlar göz önünde tutularak genel denge kuruluyor. Bunların bir veya birkaç puan altına veya üstüne de çıksanız, Sayın Uras'ın dediği gibi ekonomide genel eğilimi değiştirmiyor.



**URAS** — Bana sorarsanız, genel çizgileri içinde, 1992 Yılı Programı ve 1992 Yılı Bütçesi'nin bundan önceki yılların programlarından ve bütçelerinden bir farkı yoktur. Onların uzantısıdır. İyimser, ekspansiyonist. Daha hızlı kalkınmayı öngören bir denge ve bütçedir. Bu denge ve bütçeye göre, kamu yatırımları da devam edecektir, özel sektör yatırımlarının da eskisi gibi devam etmesi beklenmektedir. Öyle ise, bunlar dışında oluşturulan paketler yahut da politikaların bunlarla ters düşmesi düşünülemez gibi geliyor bana.

**AKGÜÇ** — Burada yalnız şunu vurgulayabiliriz. Bazı hedefler tutarsız. Bir ekonomide bir yıl gibi kısa bir sürede tüm bu hedefler eşanlı olarak gerçekleşmez.

**URAS** — Onlar hedefler değil, bana göre denge ve bütçe ile tutarlı. Tutarsız olan, bunlar dışında söylenen sözler. Bunları görmemezlikten, bunları bilmemezlikten gelip, «Türkiye'de kamu yatırımlarını kısacağız.» demek, «Türkiye'de enflasyonu düşüreceğiz, enflasyonu kontrol altına alacağız.» demek, biraz çelişkili oluyor galiba.

**AKGÜÇ** — Şunu vurgulamak istiyorum. Ekonomide ekspansiyonist bir politika izlenbilir ama, ekspansiyonist politika izlenen bir ekonomide enflasyon 20 puan aşağıya düşmez. Ekspansiyonist bir politika izlenir ama, dışalım artmayacaktır denemez. Ekspansiyonist politika izlenir ama, cari işlem fazlası vereceğim ve de rezervimi artıracam denemez.

**URAS** — Döviz kurunu da enflasyonun altında tutacağım denemez.

**AKGÜÇ** — Evet. Kur tahminlerinin de tutarsızlık var.

**URAS** — Gözden kaçan bazı ufak hususlar var. Değil mi Sayın Cansen?

**CANSEN** — Gözden kaçan hususlar var mı, yok mu pek bilmiyorum. Ancak, ben Sayın Tansu Çiller'in iki konuşmasını dinledim. Sayın Demirel'i yollardan beri izliyorum. Bu bakımdan o iki konuşma da sanki Sayın Tansu Çiller artı Sayın Demirel'i dinliyordum gibi geldi bana. Söylenenlere dikkat ettim. Gayri ihtiyari olarak Sayın Tansu Çiller'in programına, Sayın Demirel'in sözleri de girmişti. Orada bir Demirel kokusu da geliyordu.

ekonomik programın;  
süleyman demirelci yanı,  
eldeki kaynakları daha  
iyi tahsis ederek  
randımanı yükseltmeyi,  
parasal desteklemede  
bulunarak tarımda üretimi  
artırmayı ve ekonomik  
hızlanmayı bu yoldan  
sağlamayı öngörmekte;  
tansu çillerci yanı ise,  
enflasyon-devalüasyon  
ve faiz kısır döngüsünü,  
faiz noktasından  
kırmayı hedeflemektedir

Uzun müddet düşünmüşümdür,  
«Sayın Demirel'in ekonomi politikasının özelliği nedir? Farik vasfı nedir?» diye. Kanımca Sayın Demirel sübvansiyoncudur. Sayın Demirel'in en çok inandığı sübvansiyonculuktur. 20 sene den beri hep bu kelime üzerinde durur; kendisine göre birtakım gerekçeleri de

vardır. Sübvansiyon deyince de akla öncelikle tarım sübvansiyonu gelir. Kendisine «Köylü Başbakan» denmesinin sebebi de budur. Tarımda sübvansiyonla, yani finansal, parasal destekleme yoluyla üretimi arttırmayı hedef alır. Artan tarım üretiminden başlayarak da ekonomik hızlanmayı sağlamaya çalışır. Orada hem bir talep hem de arz doğacaktır. Köylünün alım gücü artacaktır, kentsel ürünlere talebi artacaktır; hem de tarımın birtakım çıktuları sanayinin hammaddesi veya ihracatın kalemlerini teşkil edecektir. Sayın Demirel'in şemasını aşağı yukarı biliyoruz. Bu sefer de bir şemanın işaretlerini programda veya sonradan değişen adıyla «Ekonomide Dengeleme, Üretim ve Atılım Programı»nda görüyoruz.

Artı ne var bu programın içinde? Naçizane benim de uzun süre üzerinde durduğum bir üçlü kısır döngü-fasit daire (vicious circle) var: Enflasyon, devalüasyon ve faiz fasit dairesi. Bunlar birbirleri üzerinde etki eder. Olaya baktığımız zaman; «Niye faizler yüksek, çünkü devalüasyon var.», «Niye enflasyon var, çünkü faizler yüksek.» gibisinden birbiriyle sebep-sonuç ilişkisi içerisinden ama doğrusal değil de dairesel olarak birbirlerini etkileyen bir şey vardır. Sayın Tansu Çiller'in izahatında ben buna özel bir dikkat sarfedildiğini gördüm. Bu çemberi bir yerden kırmak istedikleri görülüyor. Biraz da enflasyonu düşürecekleri iddiasını buna bağlıyorlar. O da «Türkiye'de reel faiz çok yüksektir.» diyor. Tabii burada faiz deyince mevduat faizini değil de kredi faizini anlamamız lazım. Çünkü söz konusu olan, maliyeti artıran, gelir anlamındaki mevduat ya da devlet tahvili faizi değil ticaret ve sanayi erbabının borç

aldığında ödediği faizi kastediyoruz. Bunu da klasik düzeltme formülüne göre  $[(1 + \% \text{ Faiz} / 1 + \% \text{ Enflasyon}) - 1]$  şeklinde koyarsak, senet mukabili avans kredileriyle % 42'lere varan bir reel faiz görüyoruz ki, bu İsviçre Frangı'nın faizinin % 42 olması gibi bir anlam taşır. Herhalde İsviçre'de İsviçre Frangı'nın faizi % 42 olsa, ne denge kalır, hatta ne de İsviçre ekonomisi...

Tabii orada bir yanlışlık da yapmalıyım. Birbirini doğuran sebepler de var. Statik olarak düşmesi gereken bir sistem, dinamik olarak düşmüyor. Bir bisikletin düşmemesi gibi, kendi üzerinde hareketin verdiği bir denge var. Yoksa resme baktığımız zaman onun düşmesi lazım, ama düşmüyor. Motosikletin viraj alırken resimleri vardır, o resimlere statik olarak baksanız üstündeki adamın düşmesi gerekir. Ama üzerindeki bir merkezkaç kuvvetiyle döndüğü için, orada görmediğimiz bir kinetik enerji var, savrulma var, işte onu dengeliyor ve adam düşmüyor. Gerçi bütün bunlara rağmen yine de reel faize ister % 42 diyelim, ister % 28 diyelim, bunun çok yüksek olduğu da muhakkak. Ekonomiden sorumlu olan bakanımızın bu işin üzerine gitmiş olmasında da tabiidir ki isabet var. Bundaki başarı şansını nedir? O ayrı bir konu.

1992 Programı'nın ben iki tane aksını, mihverini görüyorum. Bir tanesi Demirelci bir aksı var, tarımın sübvansiyonu. Burada şunu da ilave edeyim. Geçen sene tarımın büyüme hızı çok küçüktü. Onlar biraz da tarımda yaratılan katma değer in bu yıl kendiliğinden artacağına inanıyorlar. Bu % 5.5 büyümeyi de o ümide bağlıyorlar. Hani Türkiye'de tarımda «bir var senesi bir yok senesi» hadisesi var ya... Kendiliğinden

bu sene var senesi olacağını, bu nedenle de % 5.5 büyüme hızına ulaşabileceğini umuyorlar. Sayın Demirel ayrıca diyor ki, «Benim bir de sihirli formülüm var. Ben adama parayı önceden verirsem, gübreyi tohumu zamanında atar. İlaçlamayı, sulamayı yapar. Böylece de tarımda bir üretim artışı olur.»

**AKGÜÇ** — Araya giriyorum ama, sanıyorum büyümeyi yine de sanayiden ümit ediyorlar. Büyüme hızını % 5.5'e çıkaracak etken tarım değil. Tarımda büyüme hızı hedefi % 3.5. Sanayide % 6'nın üstünde büyüme hedeflediklerinden, milli gelirden % 5.5'lik bir büyümeyi öngörüyorlar.

**CANSEN** — Bu açıklama için teşekkür ederim. Ben bu detayı bilmiyorum. Fakat şunu görüyorum. 1991'de tarımda düşüktür büyüme. Bu aynen 1989 ve 1990 hadisesinde de böyle olmuştur. Tarımda 1989'da büyüme eksi idi, biliyorsunuz. 1990'da % 10 falan olunca, büyümeyi etkiliyor. Aslında bu bir ölçme metodolojisi. Bir önceki yılı baz aldığınıza göre ertesi yıl rakamı artma gösterecek. Bu % 5.5 iddiasının, sizin temas ettiğiniz «Nasıl olacak da hem enflasyon düşecek hem de büyüme artacak?» sorusundaki çelişkinin gerisinde kendine göre kurnaz bir öngörü yatıyor. «Artış zaten kendiliğinden gelecekti, biz artışı forse etmeyeceğiz.» düşüncesi yatıyor. O konjonktürün karakteristiğinden gelen artış anlamındadır.

Özetlemek gerekirse, programın Demirelci tarafını, tarımın finansal desteklenmesi yoluyla ekonomiye canlılık getirilmesi; Tansu Çillerci tarafını ise, bu enflasyon-devalüasyon-faiz kısır döngüsünü faiz noktasından kırma az-

mi olarak görüyorum. Onun için de işte yeni finansal âletlerden bahsediliyor. Âletlerin çoğaltılması, finansal kurumların daha yaygın hale gelmesi, para piyasasının -gerek müesseseler gerek enstrümanlar itibarıyla- zenginleştirilmesi, bu suretle faizlerin geriye çekilmesi...



**EGE CANSEN**  
İşletmeci - İktisatçı  
Hürriyet Gazetesi Yazarı

Bir de üçüncü husus var. Sayın Demirel'in kendi konusunda iddialı olması. «Bu kadar güzel şeyler nasıl bir arada olacak? Hem enflasyon aşağı çökilecek hem de büyüme hızı artacak.» denildiğinde, bunun ardında Sayın Demirel'in kendine has güvencini de görüyoruz.

O da diyor ki; «Ben çok iyi kaynak tahsisini yaparım. Benim öncelikleri sıralama konusunda ihtisasım vardır. Kıt kaynakların dağılımını ben çok iyi bilirim. Hangi şeye öncelik verileceğini iyi

bilirim. Bu suretle de ortalama randımanı yükseltirim.» Tabii bir kez bu başlık çok önemlidir. Bazen «Kim gelse fark etmez.» gibi düşünceler olsa da... İyi bir kaynak tahsisi yapılması ekonominin kesinlikle randımanını artırır. Sayın Demirel'in güvendiği şeylerden birisi de bu. Yarım kalmış yatırımlara öncelik. «İki yarım bir tam etmez.» diyoruz ya. O mevcut kaynağı bir yarıma tahsis ederse, onu randımanlı hale getirecek.

Ayrıca, kendisine mahsus, Sayın Özal'ın yapamadığını gördüğü, «Ben daha iyi yaparım.» dediği; 1988'den beri ANAP'a musallat olan dağınıklığından istifade ederek, «Eldeki kaynakları daha iyi tahsis edeceğiz ve hızla üretimin artmasını sağlayacağız.» gibisinden de bir rezervleri var. İşte bunları toplayınca da «Biz hem enflasyonu aşağıya çekeriz, hem de büyümeyi sağlarız.» gibisinden, tabii ki kuramsal olarak baktığımızda inanılması biraz güç, biraz çelişik gibi görünen bir iddia var. Ama hepimiz iyi kötü birer iktisat öğrencisi olarak, bu kuralların istisnası olmayacağını söylemiyoruz. Ancak, o istisnanın nasıl meydana geldiğini de yine izah edebilmemiz lazım. Yoksa bu kural dediğiniz şey sosyal bilimlerde % 90'ı kapsar. % 10 daima dışındadır. «Hayır, öyle bir şey olmaz.» dersiniz mahçup olabilirsiniz. Çünkü o olmaz dediğiniz şey olabilir. Ama başka bir etkenden olur.

Lâfi daha fazla uzatmak istemiyorum. Burada ben kendine göre iyi kötü bir matematik tutarlılık görüyorum. Olur ya da olmaz konusu ayrı. Bence temel çelişki şurada. «Ben çok iyi kaynak tahsis ederim.» diyene «Hadî et de görelim.» derler. «Ben aletleri çoğalt-

rım, faizi düşürürüm.» diyene de «Yapta görelim.» derler. Öbürü diyor ki; «Ben iyi sübvansiyon yaparım. Tam zamanında parayı veririm. Zamanlamayı iyi yapınca, para köy düğününe değil de tarlaya gider. Sonuçta üretim artar.» Bunlara karşı «Hayır, böyle şey olmaz.» denemez. Çünkü olabilir de. Burada aslında saçma bir şey söylenmiyor. Çünkü burada bir hüner, bir beceri söz konusudur. Sonra bu bir ekonomi politiktir, bunu biraz da liderliğin nedeniyle yaptıracağız.

Şimdi bütün bunlar çok akılcı söylenirken, beni âdeta üzen bir şakşakçılık var ortada. Sanki böyle bir otağ kurulmuş, ortasında bir padişah oturmuş, her günü kabul günü olmuş. Orada herkese bir şey vaat ediliyor. Sanki Ankara'da petrol çıkmış!.. Sipariş alan garson gibi devamlı sipariş alınıyor. Esas tutarsızlık burada. Herkesin siparişi alınıyor. Muğla'nın, Hakkari'nin siparişi alınıyor. Bu arada birisi mutfağa seçilecek: «Mutfakta bu var mı?» Bence genel tutarsızlık burada. Bu kadar çok sipariş alınmasından ben telaşlanıyorum. Yemeği ben pişirmeyeceğim ama, idarecilik yaptığım için bu gibi durumlarda titrerim. «Mutfakta bu kadar malzeme yok. Bu işin sonu bozuk çıkmasın.» diyerekten sözü burada kesiyorum.

**AKGÜÇ** — Sayın Akat, buyurun.

**AKAT** — Sayın Cansen'den sonra bir şey söylemek zor. Gerçekte ben de büyüme ile ilgili beklentileri, enflasyonla ilgili beklentileri, biraz Türkiye'nin normal performansları içinde, bizim bildiğimiz ekonomi biliminin — Sayın Cansen'in de söylediği gibi — o % 90 kuraları içinde rahatsız edici görüyorum.

Bir tarafta % 5'ten fazla bir büyüme, öbür tarafta enflasyonda nerden bakarsak % 50 civarında bir düşüş. Bu, enflasyonun 3'ten 2'ye düşmesi gibi bir şey. 75'ten 50'ye düşüş, % 50 bir düşüş demektir. Bu, önemli bir düşüştür. Aynı anda da Türk ekonomisinin yapısal dediğimiz uzun vadeli büyüme trendinin üstünde kalabilmek. Olmaz değil ama, geri kalan rakamlar da bunun nasıl olacağı konusunda bana güven ve umut vermiyor.

**AKGÜÇ** — Bu arada ben bir tutarsızlığa daha işaret edeyim. Sözümleri kesiyorum ama, onu da tartışalım. Enflasyonun % 42, % 52 olacağını söylediği bir dönemde, kamu gelirlerinde, vergi gelirlerinde % 80 artış bekleniyor. Türk vergi sisteminin 30 senelik performansı bellidir. En fazla nominal milli gelir kadar artar vergi gelirleri.

enflasyon sorunu sadece faizlerin düşürülmesiyle çözümlenemez; çünkü, beklentilerin önemli bir kısmı artık kontratlara dönüşmüştür; ekonomide bir daralma olmadan % 5 büyümenin, enflasyonda % 50 azalmanın, kamu gelirlerinde % 80 artışın nasıl gerçekleşebileceğini anlamak güçtür

**AKAT** — Onu da söylemeye çalışıyordum. Diğer rakamlara baktığımız zaman da aynı çelişkiyi görüyoruz. Sayın Uras'ın söylediği galiba doğru. Bu, ekonominin konjonktürünü çok iyi izle-

yen değil de Devlet Planlama Teşkilatı'nın standartlaşmış iyimser bir senaryosu. Gönül istiyor ki, iktisat politikasını yapanlar ekonominin içinde bulunduğu durum çerçevesinde dengeleri araştırıp biraz daha gerçekçi rakamlara ulaşınsınlar. Ama pek öyle bir durum öngörülüyor. Enflasyon sorununu, faiz-



**PROF. DR. ASAF SAVAŞ AKAT**  
Marmara Üniversitesi  
Öğretim Üyesi

lerin düşürülmesine indirgemenin, Sayın Cansen'in de sözünü ettiği vicious circle dediği bu fasit daireye, kısır döngüye indirgemenin çok yanlış olduğunu düşünüyorum.

Beklentiler boyutuna çok önem veriliyor. Halbuki biz geçen sefer de tartışmıştık. Beklentiler iyi, hoş da, bunların önemli bölümü eskiden beklenti idi. Şimdi bunlar kontratlara dönüştü. Ben geçen sefer onu anlatmaya çalışmıştım. İnsanlar zaten % 80, % 100, % 120 zamları vermişler, önümüzdeki yıl için.

% 75 faizli tahviller çıkarmışlar. Bu beklenti olayı, böyle % 8'lerde seyreden bir enflasyonun % 6'lara indirilmesinde -o da büyük bir düşüş ama- belki söz konusu olabilir. % 8, % 6'ya inince, aradaki 2 puanla insanlarda öyle çok büyük değişiklikler, tepkiler doğurmayabilir. Firmalar, toplum bunun yükünü taşıyabilir. Ama % 80 enflasyon beklentisiyle kontratlar yapılır da enflasyon % 50'ye düşerse, firmalara, iktisadi karar birimlerine, iktisadi aktörlere bunun maliyeti çok yüksek olur diye düşünüyorum. Açıkçası, bu beklenti olayının biraz abartıldığı kanaatindeyim. Ciddi bir resesyon olmadan, ekonomik faaliyetlerde ciddi bir daralma olmadan, enflasyonda bu aşağı dönüşün nasıl gerçekleşeceğini anlamakta zorluk çekiyorum. Programda böyle şeyler göremiyorum.

Öte yandan, sanıyorum hepiniz de yapıyorsunuz, piyasadan izlenimler almaya çalışıyorum. Çeşitli sanayi şirketlerde, ticari şirketlerde çalışan benim gibi yönetici arkadaşlarımdan ya da onların arkadaşlarından anlamaya çalışıyorum. «Piyasaların şu andaki durumu nedir? Canlılık vaziyeti nedir? Piyasalar da bir durma var mıdır?» Gelen işaretler de çok parlak değil. İşaretler, ekonomiyi öyle % 5.5 büyüme hızına götürecektir işaretler değil. Biz halâ seçim yılının birikmiş talebinin getirdiği o canlılığın bir miktar etkisini yaşıyoruz. Oysa bir frenc basma operasyonu yapıldı. Şimdi bu önümüzdeki aylarda etkilerini daha da güçlü bir biçimde hissettirmeye başlayacak. Dolayısıyla beklentilerim, ya büyüme hızındaki düşüşten yani resesyondan korkulacak veya enflasyonla ilgili hedefler revize edilecek. Ya da enflasyon hedefinde ısrar edilecek,

o zaman büyüme hızı ile ilgili hedefler revize edilecek. Yani enflasyona yönelik bir politika, enflasyonu indirmeye yönelik bir politika tercih edilecek. Benim ilgimi çeken, şu anda bununla da ilgili bir işaret göremiyorum. Onu mu yapacakları, bunu mu yapacaklarıyla ilgili bir işaret görmüyorum. Benim en çok korktuğum şey bu oluyor. Bunu geçmişte Sayın Özal'ın uygulamalarında da gördük. Ne zaman birbirinden tutarsız iki hedefe birden yönelmişse, aslında en kötü sonuçlar ortaya çıkmıştır.

gerçi süleyman demirel geçmişte başarılı bir iktisat politikası uygulamacısı olarak görülmüştür; ancak, o dönemlerde dünya ve türkiye konjonktürü açısından koşullar elverişliydi; beklentiler kontratlara yansımış değildi; şimdi ise yapısal değişiklik geçirmiş bir ekonomi söz konusudur

Bu Hükümet'ten rahatsızlığım, biraz da Sayın Cansen'in en son söyledikleriyle ilgili. Çünkü bütün bu olanlar topluma ulufe dağıtma havası içinde cereyan ediyor. Bunlar beni biraz korkutuyor. Bir iki şey mümkün. İlki, Hükümet, Türkiye ekonomisinin önündeki sorunların ciddiyetini pek kavramamış olabilir. Biraz hafife alıyor olabilir. Bu, vahim sonuçlar doğurabilir. İkincisi, kavramıştır, fakat sorunları kavramasına rağmen çeşitli nedenlerle -ki bunlar-

rın önemli bölümü herhalde siyasi nedenlerdir— bir süre hiç olmazsa bu sorunların üzerine gidemeyeceğini düşünmektedir. Üçüncü ihtimal, kavramıştır, gitmeyi de istemektedir, fakat teknik olarak, kadrolar bunu yapabilmeye gücüne sahip değildir. Şimdi bunu soruyorum arkadaşlarıma. Ne diyorsunuz? Hangi ihtimali daha geçerli buluyorsunuz?

Sayın Demirel'in sözü edildi. Ben de kendisiyle ilgili bir gözlemimi aktarmak istiyorum. Uzun süre Türkiye İktisat Politikası Tarihi diye dersler verdim. Bu derslerde Türkiye'nin iktisat politikalarına baktığımda, Sayın Demirel bana hep başarılı bir iktisat politikası uygulamacısı gibi gelmiştir. 1960'lı yıllar, enflasyonun düşük olduğu, büyümenin nispeten yüksek olduğu, ekonomide dengelerin tutturulduğu, kamu maliyesinde büyük dengesizliklere yol açılmayan yıllar olmuştur. 1969 ve 1970'de hiç olmazsa benim izlediğim, Türk iktisat tarihinin en başarılı sayılabilecek operasyonları yapıldı. Finansman kanunları, ardından devalüasyon şeklinde gelen 1969-1970 kararları, iktisat politikası açısından tutarlı, zamanında yapılmış, iyi yapılmış ve başarıyla uygulanmış politikalar diye düşünmüşümdür. 1970'li yıllarda da çok kötü siyasi konjonktürlere rağmen, faturası daha sonradan ekonomiye çıksa bile, hiç olmazsa kendi döneminde birtakım dengeleri tutturabilen ve enflasyonu nispeten düşük düzeylerde tutabilen başarısını Sayın Demirel'de genç görüyoruz. Ardından 24 Ocak geliyor. Bayağı cesur bir kararlar kümesidir 24 Ocak. O da Türk ekonomisini sıkışık bir noktadan alıp 6-7 aylık bir dönem içinde önemli ölçüde normalleştiril-

miştir. Şimdi bütün bunlara baktığımız zaman, Sayın Cansen'in bahsettiği bir güvenin olması gerekir diye düşünüyorum. Benim de böyle bir gözlemim var. Sayın Demirel'in ekonomi ile ilgili olarak kendisine güvenmesi için ortada gözle görülebilir bir performansın olduğunu düşünüyorum.

**CANSEN** — Zaten kendisi de «Biz daha önce yaptık.» diyor.

**AKAT** — Yaptığına da baktığımız zaman, yaptıkları da çok kötü şeyler değil. Yaptıklarında belli bir başarı görüyoruz.

**AKGÜÇ** — Ama o dönemde koşullar çok değişti.

**AKAT** — Burada başka bir noktaya da dokunacağım. Bu son seçimlere kadar aklıma gelmeyen, hatta bu Hükümet'in kurulup aradan birkaç ay geçinceye kadar aklıma gelmeyen, ama Hükümeti izledikten sonra aklıma gelen bir şeyi söylemek zorunda hissediyorum kendimi. O da şu : Dikkatimi çekti, bunları yaparken Sayın Demirel'in yanında Sayın Özal da olmuştur. Özellikle 1969-1970 ve 24 Ocak'ı göz önünde tuttuğumuz zaman, ikisi beraber bunları yapıyorlardı. Sayın Özal'ın 1983'ten sonraki süratine baktık, 1983'te hükümet kurulduktan sonraki süratini gördük, şimdi de Sayın Demirel'in 1991'de Hükümet kurulduktan sonraki süratini görüyoruz. Yavaş yavaş aklımda bir soru işaretini oluşmaya başladı. Acaba 1970'de bizim sayın Demirel'in olduğunu zannettiğimiz başarıların, ne kadar gerçekten Sayın Demirel'inmiş, ne kadar Sayın Özal'ınmış? Kafamda böyle bir soru olmaya başladı.

**AKGÜÇ** — Şunu da kabul etmek la

zım ki, 1970'deki dünya konjonktürü bugünden çok farklıydı. Türkiye'nin koşulları da çok farklıydı. O dönemde koşullar çok elverişliydi. O zaman beklentiler kontratlara yansımamıştı. 1990 koşulları, hem dünya konjonktürü hem Türkiye konjonktürü açısından son derece zor bir dönem.

**AKAT** — Ben bir şey daha eklemek istiyorum. Sayın Demirel'in bütün deneyimi kapalı ekonomilerde oldu. Geçmiş dönemdeki uygulamalar Türk ekonomisi kapalı iken yapıldı. Şimdi ilk defa bir açık ekonomi ile karşı karşıya. Bu bir. İkincisine gelince; bunu 1981'de, yani 12 Eylül sonrasında Güniz Sokak'ta ve Tuzla-Mercan'da iken Sayın Demirel ile vaki sohbetlerimizde kendisine de anlatmaya çalışmıştım. Sayın Cansen'in söyledikleri bana onu hatırlattı. Sayın Demirel nispeten sade bir ekonomiyi projeler bazında doğrudan yönetmeyi, kendi kaynak dağılımı ile, kendi projeleriyle, kendi belirlediği önceliklerle yönetmeye alışmış ve onu daha iyi yaptığını düşünüyor. O zamanlar Sayın Demirel'e anlatmaya çalışmıştık, Türk ekonomisinin değiştiğini. Türkiye ekonomisinin artık otağdan hareketle başarılı bir yöneticinin kaynak dağıtımı, kaynak tahsisi, sübvansiyon tahsisi ile değil de politikalar bazında, yani sinyaller bazında yönetilmesi lazım. Sayın Demirel'in bu yapısal değişikliği ne ölçüde anladığını tam kestirmiş değilim. Şu anda Türkiye ekonomisinde sinyaller önemli. Piyasalara doğru sinyaller vermek, çok daha fazla önem kazandı gibi geliyor bana. Sinyaller doğru giderse, işte o zaman çok sayıda ünite, çok sayıda ekonomik aktör, kararları o politikalar bazında alacaklar. 1960'larda Sayın Demirel kararları şahsen, piyasa

yerine kendisini ikame ederek etkin bir şekilde belki alabiliyordu. 1991 yılının gelmiş olduğu Türkiye'sinde bence bu zor. Politikaya böyle bir yönelme var mı? Doğrusu orada da tereddütüm var şu anda. Onu da söyleyeyim. Bu nitel bir değişiklik. Dış dünyanın değişmesinden başka Türk ekonomisinin yapısından nitel olarak değişmesinin getirdiği bir olgu.

uzun süredir ciddi bir müdahale yapılmamasına karşın, ekonomi kendi kendini götürmektedir; döviz fiyatları ve faizler kendi kendine ayarlanmaktadır; ihracat sürmektedir; tek sorun enflasyondur; şu hale göre, genelde ekonomiye değil de enflasyona müdahale etmek gerekmektedir

**URAS** — Dediğiniz gibi, bir de ekonominin kendi kendini götürün gücü ortaya çıkıyor. Şöyle ki, dikkatinizi çekmek isterim, bakınız Türkiye'de uzun bir süredir ekonomiye ciddi olarak müdahale edilmiyor. Hani bir zamanlar bizim alıştığımız gibi. İşte «Sayın Ekrem Pakdemirli gelsin, ekonomiye müdahale etsin.», «Sayın Güneç Taner gelsin, faizleri indirsin.» gibi... Bakınız ne kadar zamandır ekonomiye müdahale yapılmıyor. Örneğin, 7-8 ay Mesut Yılmaz Hükümeti, ondan sonra seçim dönemi, ondan daha önce Akbulut Hükümeti dönemi, Demirel Hükümeti'nin



de ilk ayları; yani uzun bir dönemdir Türk ekonomisine ciddi müdahaleler yapılmıyor. Hani bizim anladığımız gibi; «Dümen geçti, gazı açtı, frene bastı.» gibi hareketlerden arı olarak ekonomi gidiyor. Hani eski gözle bakarsanız, «Bu ekonomi de sahihsiz.» diyeceğiniz geliyor. «Yahu Türk ekonomisi bir yıldır sahihsiz kardeşim.» Ama bakıyorsunuz ekonomiye, döviz bulunuyor, dövizin fiyatları kendi kendine ayarlanıyor. Faizler kendi kendine iniyor, çıkıyor. Eskisi gibi faizler insan ya da çıksın diye telefon edilmiyor.



**DOÇ. DR. T. GÜNGÖR URAS**  
İktisatçı - Yazar

Ben şuna inanıyorum ki, geçmiş dönemde Türk ekonomisinin sahihsiz olmadığı da ortaya çıktı. neden sahihsiz değilmiş? İşte Merkez Bankası görevini yapıyor; faiz ve döviz operasyonunu yürütüyor. Maliye Bakanlığı ve Hazine gerekli fonları buluyor ve ekonomiye yağlı-

yor. Yani ekonominin yağını, gresini temin ediyor. Onun dışında da piyasa kendi kendine ihracatına devam ediyor. Türk ekonomisi sahihsiz, ama ihracat devam ediyor. Hayali ihracat yok, ihracat teşviki yok, destekleme primleri kalktı, işler gene yürüyor. Türk ekonomisinde artık birtakım müesseseler işliyor galiba. Bu sözlerimle «Ekonomiyi müdahale etmemek lazımdır.» demek istemiyorum. Şu anda ekonominin tek sorunu enflasyondur. Enflasyona müdahale etmek lazım. Yahut da ekonomiye bir daha şevk vermek lazım. Ama bunun dışında müdahale edilmeyince başarılı oluyor. Müdahale edilse, belki de daha kötü olacak. Çünkü müdahale ederken de nasıl müdahale edileceğini bilmeniz lazım. Bunu bilmeden yapılacak yanlış müdahaleler belki de enflasyonu daha da hızlandırabilir. Değil mi Sayın Akgüç?

**AKGÜÇ** — Kesin bir şey söylemek mümkün değil tabii. Hangi araçları kullanacağınıza, nasıl müdahale edeceğinize bağlı. Benim enflasyon konusundaki görüşüm şu: Türkiye’de bu beklentiler, sözleşmelere yansımış yüksek enflasyon beklentisi olduğu müddetçe, kamu kesimi finansman açığını biraz aşağıya indirmekle enflasyonun çok fazla aşağıya çekilebileceğini sanıyorum.

**URAS** — Sayın Akgüç, peki kamu kesimi finansman açığını nasıl aşağıya indireceksiniz? Bir de onu söyler misiniz? Siz kamu finansmanı konusunda deneyimli bir eski bürokratsınız. Bunun nasıl yapılacağını açıklar mısınız?

**AKGÜÇ** — Kamu kesimi finansman açığının indirilmesinin yolları kamu gelirlerini arttırmaktır. Giderleri indirmenin olasılığı çok az.

**URAS — Artabilir mi?**

**AKGÜÇ —** Artabilir. Şunu biliyoruz ki, Türkiye'de çok önemli miktarda vergi kayıpları var. Bu sadece vergi kaçakçılığından olan bir olay değil. Vergi kanunlarından doğan bir kayıp olayı ile karşı karşıyayız. Şunu söylüyorum. Türk ekonomisi menkul sermaye iratlarında % 20 - % 25 stopajlara alışmışken, % 10 stopajlara indirildi; dolayısıyla mükelleflere % 10 - % 15 dolayında bir vergi avantajı sağlandı.

**URAS —** Acaba bu kayıplar bu sene içerisinde giderilecek gibi mi görünüyor sizce?

**AKGÜÇ —** Bu tedbiri almadılar. Ama alabilirlerdi.

**URAS —** Önümüzdeki dönemlerde bu kayıplar giderilecek mi ki?

**AKGÜÇ —** Ben bu yılın kayıp olduğunu sanıyorum. 1992 ekonomi açısından kayıp bir yıl.

**URAS —** Bu olmadığına göre kamu açığı başka nasıl indirilebilir?

**AKGÜÇ —** Bir, kamu gelirlerini artırma olanağımız hâlâ vardır. Bunu yapmadılar. İkincisi, faizleri indirme operasyonu diyorlar. Faizlerin indirilmesi operasyonunun altında yatan şudur: Transfer ödemelerini azaltmak istiyorlar. Çünkü, kamunun önemli bir gideri de transfer ödemeleridir. Ama Türkiye'nin bir açmazı daha var. Şimdi faizi aşağıya çekebilmeniz için likiditeyi artırmanız lazım. Yani para basmanız lazım. Para bastığınız zaman da bu avare paranın belli yere kaçma ihtimali var. Örneğin dövize gitme ihtimali var. O zaman bir taraftan para basıyorsunuz, öte yandan ortesi hafta parayı emmek zorunda kalıyorsunuz. Kurları fazla o-

natmamak için. Türk ekonomisinde 1970'lerde veya 1980'lerde yaptığımız bazı işlemleri şimdi yapamıyorsunuz?

**URAS —** Sayın Akgüç, anlaşılıyor ki bunu da yapamıyorsunuz. Kaldı üçüncü araç, harcamaları kıstak.

**AKGÜÇ —** Harcamaları nasıl kısacaksınız? Faizleri aşağıya çekemediğiniz göre transferleri indiremeyeceksiniz. Memur maaşlarını indirme diye bir olay zaten söz konusu değil. Yatırım harcamalarına gelince; zaten her yıl bir miktar kısıyorsunuz, kamu harcamalarını. Daha fazla da kısmanız mümkün değil.

**URAS —** Sizin anlattığınıza göre, bu yıl kamu açıklarında istenilen ayarlama olamayacak demektir. Bu olmayınca, peki enflasyon nasıl düşecek?

kamu açıkları bir ölçüde kapansa bile kronikleşmiş enflasyon büyük ölçüde düşürülemez; enflasyonu aşağıya çekmenin bir yolu da uzun vadeli sözleşmeleri bırakmaktır; kontratlar, örneğin üçer aylık dönemler itibarıyla yapılırsa, ekonomide esneklik kazanılacak, beklentiler de kırılmış olacaktır

**AKGÜÇ —** Ben zaten tek neden kamu açıklarıdır demiyorum. Farzedin ki kamu açıklarını düşürdünüz, ben enflasyonun büyük ölçüde düşebileceğini yine de sanmıyorum. Çünkü Türkiye'de kro-

nikleşmiş bir enflasyon var. Bunu nasıl kırarız? Benim görüşüm şu: Uzun vadeli sözleşmelerden vazgeçeceksiniz. Üçer aylık dönemler itibariyle ayarlayacaksınız. Bankacılara da şunu öneriyorum: Bir yıllık % 75 faizle para topladığınız anda, siz esnekliğinizi kaybediyorsunuz. O itibarla bunu kaldıracaksınız.



**DR. ÖZTİN AKGÜÇ**  
İ.Ü. İşletme Fakültesi  
Öğretim Üyesi

Toplu sözleşmeler, memur maaşları üç ayda bir yenilenecek, ayarlanacak. Mümkün olduğu kadar kısa dönemler itibariyle revize ederek bu beklentileri kıracaksınız. Aksi takdirde, demin Sayın Akat'ın söylediği gibi, iki yıllık toplu sözleşme yapmışsınız, vermişsiniz % 100 zammı. Mevduatı toplamışsınız % 75 faizi taahhüt etmişsiniz. Tahvilleri çıkartmışsınız, % 80 faiz demişsiniz. Zaten olay bitmiş.

**AKAT** — Ertesi ay enflasyon sıfıra

düşse, siz yine de fiyatınızı artırmak zorundasınız.

**AKGÜÇ** — Vade farkını da % 6 ile % 7 ile koyarak malları satmışsınız. Şimdi burada enflasyonu aşağıya çekemezsiniz. Çekmenin bir tek yolu var. Bence süreyi mümkün olduğu kadar esnekletirmek ve kısaltmak.

**URAS** — Bu sene zaten geçti. Bunu bir dahaki sene için tavsiye ediyorsunuz.

**AKGÜÇ** — Ben zaten 1992'nin 1991'den çok farklı bir yıl olacağını, hem enflasyon hem büyüme açısından sanmıyorum. Böyle bir beklentim yok.

**URAS** — Galiba Sayın Cansen öyle düşünmüyor.

**AKGÜÇ** — Buvurum Sayın Cansen.

**CANSEN** — Birkaç şey eklemek istiyorum. Demin Sayın Akat da bir noktaya değindi. İki tane tutarsız hedefi aynı zamanda hedeflersek, ikisini birden tutturamamak ihtimali var. Kötüsü de o. İki arasında bir seçime (trade-off'a) razıysanız, birisinden vazgeçersiniz, diğerini yaparsınız. Kötüsü nedir bunun? Hem enflasyonun düşmemesi, hem büyümenin olmaması. Korku odur. Şimdi ufak bir takılma yapayım. Simetrik düşünme bir hastalıktır. Ashında düşüncede simetri yoktur. Asimetri vardır. Sayın Tansu Çiller diyor ki; «Enflasyonla büyüme arasında bir ters ilişkinin olduğunu söylüyorlar. Eğer enflasyonu indirmek isterseniz muhakkak büyümenin de gerilemesi gerekir diyorlar. Böyle bir şey yoktur.» Bence orada yapılan yanlışlık şu.

**AKGÜÇ** — Sayın Cansen, ben de

bir ilâve yapabilir miyim? Olaylara bir kısa dönemli, bir de uzun dönemli bakmak lazım. Kısa dönemde enflasyonu büyük ölçüde aşağıya çekmek için bir durgunluğa katlanacaksınız. Ama uzun vadede enflasyonla büyüme arasındaki ilişkinin ters olduğu da açık.

**AKAT** — Ben de katılıyorum. Zaman boyutları çok önemli.

büyüme hızını artırma ve enflasyonu düşürme aynı anda, eşzamanlı hedef olarak alınırsa, açmaza düşülür; birinci hedef gerçekten enflasyonu düşürmek ise, bu sorunu çözmenin yolu sosyal kontrat yapmaktan geçer; toplumun dikkati asıl bu noktaya çekilmelidir; toplumun tümüyle kısır ve kişisel çıkarlarını düşünenlerden oluştuğu varsayılırsa, doğru politikalar hiçbir zaman uygulanamaz

**CANSEN** — Zaten buradan çok enteresan bir teorik tartışmaya gireceğiz. Dinamik dengeye baktığımız zaman tabii ki ekonominin bütün hedefleri birbirleriyle tutarlıdır. Hem enflasyonu-nuz düşük olacak, hem büyümeniz yüksek olacak, hem işsizliğiniz küçük olacak; bunlar birbirleriyle ancak kısa vadede çelişen seçimlerdir, trade-off'lar-

dır. Bunların hepsini bir arada tuttuğunuz zaman ekonomi politika zaten kendi oturuyor. Kaldı ki bunu söylemek için allame olmaya da lüzum yok. Bütün başarılı Batı ekonomilerine bakalım; bunların hem büyümeleri yüksek, hem enflasyonları düşük, hem de işsizlikleri azdır. Yani burada bir terslik yok. Burada bahsettiğimiz manevradır. Manevra yaparken ne yapıyorsunuz?

**AKAT** — Bir yerden bir yere gitmek önemli. Bir enflasyon hızından başka bir enflasyon hızına geçerken, bir büyüme hızından başka bir büyüme hızına geçerken kısa vadede öbürü ne olur?

**CANSEN** — Ben şimdi sizin bir dakikanızı çalayım. Adam çok güzel bir kitap yazmış. «Bizi bir şey inandırdılar.» diyor. «Hem pastana sahip olup hem de pastam yiyemezsin.» dediler. «Bu yanlışır.» diyor. «İnsan hem pasta-sına sahip olabilir, hem de yiyebilir. Ama ikisini aynı anda yapamaz.» Aynı anda olması başka, sonunda onların tutarlı hale gelmesi başka bir hadisedir. Bir manevra yapıyorsunuz. Şimdi enflasyonu arttırarak büyümeyi arttıramazsınız. Doğrudur, burada katılıyorum. O zaman enflasyon % 400 olsun, büyüme de % 40 olsun. Böyle saçma şey yok. Bakıyorsunuz bazı Güney Amerika ülkelerinde % 3000 enflasyon oluyor, büyüme de eksi % 26 oluyor. Ama şu var, asimetri dediğim de o. Siz hem büyümeyi hem enflasyonu düşürmeyi aynı anda, eşzamanlı hedef seçtiğiniz zaman açmaza düşüyorsunuz. «Efendim, öyle ise 1991'de neden hem enflasyonu yüksek olmuştur hem de büyüme % 1.5'te kalmıştır?» Bu öbürünün tersini ispat etmez. O zaman biz 1992'de hem enflasyonu sene sonu itibariyle % 42'ye dü-

şürmeyi hedef alabiliriz, hem de büyüme % 5.5'e çıkarmayı hedef alabiliriz. Bu onun ispatı değildir. Yapılmak istenen, söylenen şudur: Bu iki hedefi eşanlı tutturmakta bir takım zorluklar var. Bugün iki burju üç perende atan adam var. Ama herkes «Ben bunu yaparım.» derse, ben de ona şunu söyleyirim; «Galip ihtimalle başının üstüne düşersin.» Ama bir adam varmış, yapıyormuş. İşte o adamın adı da cambaz oluyor.

Biz aslında hep bu ekonomik sorunları konuşuyoruz. Ben bir noktaya temas edeceğim. Sonra yine ekonomik sayılacak bir başka noktaya girmek istiyorum. Ekonomi politikası bu sene ilan edilirken dendi ki, «Bir numaralı hedefimiz enflasyonu düşürmektir.» Belki de konuşmamızın başına bunu alabiliriz. Yani hangi hedef seçilecek? Sayın Demirel Amerika'dan döndüğünde «Hedef vurulmuştur.» dedi ya. Benim anladığım ya da duyduğum kadarıyla, bir numaralı hedef olarak enflasyonun düşürülmesi benimsendi. Sırf bu noktaya da yoğunlaşabiliriz. Acaba dizayn edilen politika bu bir numaralı hedefin üzerine doğru mu tevcih edildi? İşte belki de bizim zihnimizin gerisindeki biraz şüpheli, biraz kötümser bakış açılara, gerçekte bu hedefe tevcih edilmediği kanatından doğuyor. Çünkü onu söyleyen kendileri. Dediler ki, «Bütün illet burdadır.» Ayrıca, ben buna da katılıyorum. Ben bir iktisat öğrencisi olarak kesinlikle enflasyonu hafife almam. Enflasyonu halife almak demek, hem kanser uzmanı olup hem de bol sigara içmek gibi bir şey. Yani böyle tutarsızlık olmaz.

**AKGÜÇ** — Enflasyonun bir hastalık olduğu kesin, yıllık enflasyon hızı %

4-5 olan gelişmiş ekonomiler, enflasyonu daha da aşağıya çekmek çabasındadır.

**AKAT** — En kötü verginin enflasyon vergisi olduğu kesin.

**CANSEN** — Vergi olarak kötü; fiyat mekanizmasını bozması, kaynak dağılımını bozması, yani her bakımdan kötü. Şimdi kalkıp da bunu savunmak adil değil. Dediler ki, «Bir numaralı hedef enflasyonu düşürmektir, biz de bunun üzerine gidiyoruz.» Biz bu bir numaralı hedefin nasıl verileceğini beklerken biraz hayal kırıklığına uğruyoruz. Çünkü bunu göremiyoruz. O zaman da diyorsunuz ki, «Acaba enflasyon bir numaralı hedef değil mi, yoksa ben mi bir yerde atlıyorum.» İsterseniz biz bu hedefi değiştirmeyelim. Diyelim ki, «Bugün Türkiye'de masaya oturan adamın iktisadi açıdan bir numaralı hedefi enflasyondur.» Büyümeyi en azından kısa bir süre bir tarafa bırakalım. Evvelâ bu enflasyon batağından ayağımızı kurtaralım.

**AKAT** — Enflasyon birinci hedef olsun. Gerisi bu hedef tarafından belirlensin.

**CANSEN** — Belirlensin; ancak, ondan taviz vermemek kaydıyla. Tabii burada ben kronik bir enflasyondan bahsediyorum, % 8'lerde seyreden bir enflasyondan değil; çünkü onlara Merkez Bankası operasyonları ile bir şeyler yapılabilir, % 80 veya % 90'lardaki bir enflasyonda ise Merkez Bankası operasyonları etkili değildir. Olaya böyle baksak bu bir sosyal kontrat hadisesidir. Beni esas düşündüren nokta da bu. Oysa bu sosyal kontrat olayına genelde şöyle bir teğet geçip gidiyoruz. Hiçbir hükümet, hatta biz yazarlar toplumun

dikkatini bu noktaya çekmıyoruz. Bu noktada aslında bir bilimsel şarlatanlığı-mız var. Ben kendi açımdan söylüyo-rum. Ben bu açıdan kendimi tenkit edi-yorum. «Halkı oyalamanın hiç âlemi yok.» diyorum. Burada sendikacısı, bankacısı, iş adamı, herkes; «Sen fiyatı-nı düşür, ben sonra faizimi düşürü-rüm.», «Sen talebini düşür, ben sonra fiyatımı düşürürüm.», «Sen fiyatını dü-şür, ben sonra ücret talebimi düşürü-rüm.» oyunu sürdürürken, birtakım adamları Ankara'ya yollayıp da «Hadi bakalım enflasyonu düşürün. Düşür-mezseniz size de yuh çekeriz.» demek; çok gayri ciddi bir davranıştır. Bilimsel olmayan bir davranıştır. Doğaya uygun değildir. Bilimsellikte benim tarifim odur. Doğaya uygun olma.

Diyeğim ki, «Bu enflasyon hakika-ten çok kötüdür. Bu konuda hakikaten bir şeyler yapmamız lazımdır.» Bunu yaparken de sahaya beş kişiyi çıkartıp «Hadi aslanlarım düşürün bakalım şu enflasyonu.» demek ayıptır. Forma gi-yerek sahaya çıkıp «Merak etmeyin, enflasyonu ben düşürürüm.» demek da-ha da ayıptır. Adam çıkıyor «Evvvel Allah, ben düşürürüm.» diyor. Pek iyi de, nasıl düşürecekisin? Hani biliyorsunuzdur. Çok büyük bir kapı varmış, sıkış-mış. Pehlivanlar gelmiş, çalışmış çabala-mışlar açamamışlar. Sıksa bir adam gel-miş. demiş ki, «Ben açarım.» Karşısın-dakiler de, «Yahu bu kadar pehlivan denedi, açamadı. Sen bu halinle nasıl açacaksın?» demişler. Israr etmiş, «Bı-rakın beni yahu ben açarım.» demiş. Bı-rakmışlar, gitmiş kapıyı ne kadar zorla-dı ise açamamış. Sonunda dönmüş ora-dakilere, «Ben de açamadım.» demiş. Bazı şeyleri talep edip denemek de kö-tü. O zaman oraya neden çıkıyorsunuz?

O sahaya çıkmak için ille «Enflasyonu düşürürüm.» demek mi lazım?

İşte burada bir tutarsızlık vardır. Eğer hepimiz Türk toplumunun önüne çıkıp –bu işten anladıklarını varsaydı-ğımız kişileri kastediyorum – «Beyler bu problem toplumsal bir problemdir.» de-yip bu çemberi kırmadıktan sonra, so-run çözülmez. Sendikacısı, «Bana ne efendim, kim düşürürse düşürsün.»; bankacısı, «Bana ne efendim. Ben za-ten para kazanmıyorum.»; sanayicisi, «Yaparım zammımı, işime bakarım.» derse; bu çemberi kırmanız mümkün değildir. Böyle Ankara'ya adam gönde-rerek, ya da bazı yöneticilerin yaptıkla-rı gibi «Herhalde bir bildiğimiz var.» gi-bisinden sözler ederek bu çember kırıla-maz. Bu gibi davranışlar bana alaturka geliyor. Bunları ne fazla kötümser ne de fazla iyimser bir ifade ile söylüyo-rum. Çünkü kötümser olmak için de iyimser olmak için de fazla bir sebep yok. Böyle her iktidar değişikliğinde, her yeni seçimde, tabii ki bir yeni mo-mentum geliyor. Hiç olmazsa, hayırlı bir tarafı vardır, hayırlı bir iş olur diye düşünülüyor.

Ben askeri darbelerin olduğu gün-lerde çeşitli karışık hisler duyarım. Bun-ların içinde memnun olduğum bir taraf vardır. Mesela trafiğin biraz daha dü-zenli olacağı. Kaldırımların arabalar-dan temizleneceği gibi... Bunun iyi tarafı bu. Bu işin de, iktidar değişikliğinin de iyi bir tarafı olması lazım. Hiç olmazsa bir iktidar değişikliğinden sonra, şöyle bir taze kuvvetle, hazır krediler tüken-medən şu enflasyon hadisesi ciddi bir şekilde ele alınmalıdır. Konsensüs mü yapılacak, ne yapılacak ise... Sonra sos-

yal demokratlar çok ağırlıklı olmasalar da koalisyon içindeler. İktidarın muhalefet kanadı olunmaz. İktidarın ortağı olunur. Böyle bir şans vardı bu iktidar değişikliğinde. Kullanılmadı. O zaman denilecek şu: Bir dahaki sefere.

**AKGÜÇ** — Sayın Cansen, o şans, uzlaşma şansını gerçekte görüyor musunuz? Çok samimi söylüyorum. Türkiye’de şu var. Herkes diyor ki, «Kardeşim paylaşalım, ama yükü sen taşı taşımayayım.» Genel hava budur. Bankacı, yükü sanayicinin taşımamasını ister. İş adamı, girişim yaptığını ileri sürer, yükü işçi ile bankacının taşımamasını ister. Hiç kimse taşın, yükün altına girme, özeride bulunma niyetinde değil. Enflasyonun aşağıya çekilmesinin yükünü hep başkaları taşıyın, hava bu.

**AKAT** — Siyasi kadro dediğiniz de orada devreye giriyor. Adama biz oraya onun için seçiyoruz. Zaten onlar olmadan durumumuzu idare edebilssek, parlamentoya da, onlara da ihtiyaç kalmaz. Siyasi riskini alacak. Riskten kastım, bir başarı olduğu takdirde mükâfatını görmek üzere oraya çıkmış adamlar var. Başarısızlık halinde de tabii siyasi faturasını ödeyecek.

**AKGÜÇ** — Değer yargıları böyle olan bir toplumda bunu çok kolay yapabiliyor muyuz? Bazı ülkelerde belki yapıldı bu. Konsensüs, uzlaşmalar.

**CANSEN** — Yapılmadı değil, yapıldı. Ama zor. Şöyle bir şey söyleyeyim. Ben meslek hayatımın son 10 senesinde bu kurtarma operasyonlarına bulaşmış bir arkadaşımızım. İlk iki büyük kurtarma operasyonunda kaçtım, şirketleri kurtaramadım ama kendimi kurtardım. Sonuncusunda elimizden geldiği kadar bir şeyler yapabildik. Fakat bugün gel-

diğim nokta nedir, biliyor musunuz? Bir defa olayı teşhis ettikten sonra radikal davranmaktan asla ve asla taviz vermeyeceksiniz. Çünkü çözüm radikal davranıştıdır. Bunu sulandırdığınız zaman, siz bir şarlatan doktorsunuz. Türk toplumu diyoruz. Ben kendim yazar olarak şöyle düşünüyorum. Ne yazıyorum, kime yazıyorum, niçin yazıyorum? Bu soruları hep kendime soruyorum. Ben yağcı yazı yazmıyorum. Belli kişiler için de yazmıyorum. Ama inanıyorum ki, toplumun her ferdinin içinde bir melek ve sağduyu vardır. «Kime hitap edeceğim?» diyorsan, insanın içindeki meleğe hitap edeceksiniz. Toplum ve fertleri tamamen kısır ve şahsi menfaatlerini düşünen insanlar topluluğu olarak görürsek, doğru politikayı koyamayız.

enflasyonla mücadele etmek ve enflasyonu aşağıya çekmek için; kararlı, radikal önlemler alabilecek, ekonominin zor günler geçireceğini kabul ederek bunu göğüsleyecek, sorunun çözümüne her kesimin katkısını sağlayacak bir hükûmetin olması gerekir

**URAS** — Bakınız, şimdi Türkiye’de kamuoyunu iki aydır meşgul eden bir erken emeklilik konusu var. Bu çok güzel bir örnektir. Hiç kimse böyle bir şey beklemiyordu. Bunu erken emeklilikten yararlanabileceklerin aklına kim düşürdü? Politikacılar düşürdü. Kaç kişi erken emekli olacak? 60 milyonluk

Türkiye'de kaç kişi erken emeklilikten yararlanacak? Diyelim ki 100 bin kişi. Tam bilemiyorum. Şimdi 100 bin kişi için ne ödün veriyorsun? Bir kere «kamu harcamalarını kısacağım?» diyorsun; ondan ödün veriyorsun. Çalışma sisteminden ödün veriyorsun. Uzun dönemli olarak sosyal güvenlik örgütlerinin sağlıklı çalışmalarından ödün veriyorsun. Bu değer mi?

**CANSEN** — Bu batağa saplandık çıktık. Şimdi tekrar saplanıyoruz.

**AKAT** — Ben Sayın Cansen'in söylediklerine katılıyorum. Hükümette gerçekte olmayan kararlılık. Bu iradeyi görmüyorum. Belli ki enflasyonla mücadele edebilmek için; kararlı, radikal tedbirleri alabilecek, enflasyonu düşürmek için mutlaka ekonominin zor günler geçirmesi gerektiğini kabul edecek, hiç olmazsa kamuoyu nezdinde bu zor günlerin toplum kesimleri arasında düzenince paylaşıldığı, herkesin karcına kararınca bir miktar zor günlere katkıda bulunduğu intibamı uyandıracak, genelde kamuoyuna «İşte bunun faturasını bankacılar da ödüyor, sanayiciler de ödüyor, iş adamları da ödüyor, orta sınıf da ödüyor, fakir de ödüyor. Hepimiz biraz ödüyoruz, ödemek zorundayız.» duygusunu verecek, tüm güçlükleri göğüsleyecek; bir hükümet lazım gibi geliyor. Sayın Cansen'in dediği doğru. Bu Hükümet'in elinde aslında imkân vardı. Son dönemlerde sanıyorum Türkiye'nin gördüğü en popüler hükümet. «Hükümeti destekliyor musunuz?» sorusuna «Evet.» diyenlerin oranı, Sayın Demirel'in verdiği rakamlara göre % 67 dolayında. Bu Hükümet'in arkasında kamuoyunun desteği var. Bu Hükümet'in yapması gereken şey, enflasyonu tek ve bir numaralı hedef haline ge-

tirebilmektir. Neydi bunun faturası? Bu faturayı toplumsal kesimler arasında mümkün olduğu kadar, hakkaniyetli bir şekilde paylaştırmaya çalışmak, bunun havasını yaratmak, intibamı vermek idi.

**CANSEN** — Ve bir yerde de yapılmaktı.

**AKAT** — Ondan sonra da yapmaya çalışılmaktı. Ama en önemlisi bu mücadeleyi sürdürmektir.

**URAS** — Ama şimdi bunun tam tersi yapıldı. Birtakım kimselere ödün verildiği havasıyla bu güven kırıldı. Halbuki sizin de biraz önce söylediğiniz gibi, iş adamı fedakârlık yapacak ki, işçi de razı olsun. Halbuki öyle bir kamuoyu yaratıyorsunuz ki, iş adamlarının vergileri affedilerek, vergi cezaları affedilerek devletten bunlara kaynak aktarılacak. Şimdi bu durumda siz nasıl beklersiniz ki, toplu sözleşmede işçi daha düşük ücrete razı olsun.

**AKAT** — Hükümet bu fırsatı kaçırmaktadır. Birincisi, genellikle verdiği hava, enflasyonun düşürülmesinin kimseye bir ilave fatura getirmeyeceğidir. «Merak etmeyin, siz hiçbir sıkıntıya katlanmadan bu enflasyon düşecektir.» havası verilmektedir. Bu yanlıştır. «Hem ücretleri artıracacağız, hem tarım kesiminin sübvansiyonunu artıracacağız, hem herkesin tüketimini artıracacağız, hem de enflasyonu düşüreceğiz.» gibi bir hava verilmektedir. Bu son derece yanlıştır. Enflasyonun düşürülmesi bir siyasi iradedir. Bu siyasi irade evvela faturayı ödeyecektir, enflasyon düşünce de bunun mükâfatını, mürüvvetini görecektir. Şimdi faturayı ödemeye razı olmayanlar, bunun mürüvvetini de göremeyeceklerdir.

Bir, iki nokta daha eklemek istiyorum



rum. Ben iki şeyi çok önemsiyorum. Türkiye gibi ülkelerde bu siyasi iradenin varlığı son derece önemli. İkincisi, her şeye rağmen bu siyasi irade var olduktan sonra da kullanılan araçların iyi seçilmesi, maliyetinin minimuma indirilmesi ve farklı toplum kesimleri arasında maliyetinin âdil dağılımı önemli. Sadece siyasi iradenin varlığı kendiliğinden enflasyonla başarılı mücadeleyi getirmiyor. Eğer yanlış araçlar kullanırsa, olumlu sonuç alınamayacaktır. Dolayısıyla bu siyasi irade bir tarafta, araçlar diğer tarafta durmaktadır. Bazı kesimlerde bu araçların tartışıldığını görüyorum. Bununla beraber, ben Türkiye’de araçların tartışılmasında kamuoyunun daha aktif olması gerektiğini düşünenlerdenim. Kamu kesimi finansman açığı düşürülmeli mi, ne kadar düşürülmeli? Enflasyon çok hızlı mı düşürülmeli, yoksa Türkiye açısından tedrici bir düşürme mi daha az mahzurlu olur? Tedrici düşürmeden kastım nedir, hızlı düşürmeden kastımız nedir? Acaba klasik yöntemleri mi kullanmalıyız, İsrail’in kullandığı gibi heterodoks yöntemlere mi gitmeliyiz, yoksa ortodoks yöntemlere mi gitmeliyiz? Türkiye’de bunlardan hangisi geçerlidir? Bir an için iradenin var olduğunu kabul etsek bile, aynı iradede kullanılacak araçlarda da önemli bir çeşitlilik mümkün olduğu gibi, küçümsemeyecek farklar da oluşabilir gibi geliyor. Kamuoyunun o yönde de fazla bir şey yapmadığını görüyorum. Orada da belki sizin söylediğinize geliniyor. «Nasıl enflasyon konusunda bir irade yok. Öyle ise biz bu araçları ne diye tartışalım?» gibi bir hava da yok değil. «Bunların nasıl enflasyonu düşürmeye niyetleri yok. Biz niye kötü kişi olalım, niye kendimi-

zi paralayalım?» şeklinde de düşünülebilir.

**AKGÜÇ** — Birde şu var. Son on yıldaki çok şey söylendi, önerildi. Kimse de bunları dinlemedi. Türkiye ekonomisi bu duruma geldi ise, birçok öneri dinlenmediği ve yapılmadığı için geldi. Bir de inançsızlık var. Şu konuda inançsızlık var: Acaba birtakım önlemler alır da enflasyonu aşağıya çekersek, daha kötü olur muyuz? Böyle bir kaygı ve inançsızlık var. İnanmıyorlar. «Şu tedbirleri alarak enflasyonu düşürürüz, sonra da bunun mürüvvetini görürüz.» İnanıcı olsa, sanıyorum ki o yol doğrultusunda hareket ederler.

**AKAT** — Ben o kanaatte değilim. Bence esas sorun, Sayın Cansen onu çok güzel özetledi, Türkiye’de iktidara gelirken kendi iktidarlarını başarısız kılacak vaatlerle geliyorlar. İktidara gelme yolu iktidarın başarısını belirler. «Bu adam kötüdür. Her şey benim iktidara geldiğim ilk gündün itibaren iyi olacak.» diye gelirsiniz, siz istediğiniz kadar «Dün dündür, bugün bugündür.» demeyin, o iktidara gelirken, gelme sürecinin iktidarda yapacaklarınızı belirliyor. Eğer siz iktidara «Ben enflasyonu düşürecekmişim. Ancak, bu böyle kolayca olmayacak. Hepiniz sıkıntı çekeceksiniz. Ama ben gelip enflasyonu düşürmezsem, daha sonra çok büyük sıkıntı çekeceksiniz.» diyerek gelmişseniz, izleyeceğimiz politikalar da ona göre olacaktır.

**AKGÜÇ** — Sayın Cansen orada da çıkmazı gösteriyor. Yolu açmaya başlıyorlar...

**CANSEN** — Yolu açıyorlar ama, sonra yol tıkanıyor; «Yuha, o da kalp çıktı.» demeye başlıyorlar. Bu arada

ben size bir çalışmamdan bahsedeyim. «Batı'nın değer sistemlerini kabul edeceğimiz.» diye bir laf var. Ben de eskiden beri bu noktaya dikkat etmeye çalışıyorum. Bu laf da şimdilerde sık sık kullanılmaya başlandı. «Batı'nın değer sistemlerini kabul edeceğiz.» veya «Batı'nın değer sistemlerini kabul etmemiz lazım.» diye bir ibare var. Ben dedim ki, «Şunları bir bir yazayım.» Yâni, Batı'da neye değer veriyorlar, biz neye değer veriyoruz? Üstelik genelde bunlar tercüme kelimeler olduğu için de pek anlaşılıyor. Bir sürü bilgi topladım. Sizde en son bulduğumu söyleyeyim. Dürüstlük mü, dostluk mu? İkisi de değerli şey. Dostluktan yana mısınız, dürüstlükten yana mısınız? Yalnız burada «Hem dostluktan, hem dürüstlükten yanayım.» deme şansınız yok. Görüyoruz ki Türk toplumu dostluğu tercih ediyor, dürüstlüğü değil. Ve biz dost olmak için dürüstlükten vazgeçiyoruz; dostluklarla yaşıyoruz. O da bizi gitgide dürüst olmayan bir sistem içine sokuyor. Bu enflasyon dediğimiz hadisenin gerisinde, hakikaten bu bizim değer sistemlerimiz yatıyor. Dürüst olacaksak, bazı dostlukları kaybetmeyi de göze almamız lazım. Bırakın dostumuz az olsun ama dürüst olalım, dürüst konuşalım. Belki sonunda da «Balık bilmez ama Hâlik bilir.» böyle bir hayrın kıymetini.

**AKGÜÇ** — Demin söylemeye çalıştığım da oydu. Türk toplumunu da iyi tanımak lazım, enflasyonu düşürmek için. «Acaba size ne kadar yol açarlar? Dürüst, açık davranırsanız.

**CANSEN** — Evet, bizim meşhur bir şiirimiz vardır: «Kalkın ey chli vatan» dediler. Bir de baktık ki yerimizde

oturmuşlar. Bu korku var içimizde. Bir toplumda da fikir adamlarının artık böyle kaygılardan kurtulup gerçekleri söylemeleri lazım.

**AKGÜÇ** — Aslında hepimiz toplumsal cleştiriler de yapıyoruz.

**CANSEN** — Öyle yağ verir tarzda değil. «Efendim, doktorlar da haklı, hastalar da çok haklı, hemşireler de haklı.» der gibi... İnsanlara haklı değil, haksız olduğu şeyleri söyleyin. Biz doktorlarla konuşurken hastaların ne kadar haksız olduklarını, hastalarla konuşurken de doktorların ne kadar haksız olduklarını söylüyoruz. Hani bir tabir vardır; «Memnuniyetini dostlara şikâyetini müdüriyete söyle.» diye. Aslında tersini yapmak gerek. Eğer ben Sayın Akgüç'ün dostu isem, onun kusurunu kendisine söylemem asıldır. Yoksa Sayın Akgüç'ün kusurunu Sayın Akat'a, Sayın Akat'ın kusurunu Sayın Akgüç'e söylersem, bunun adına dedikodu denir. Buna dostluk ya da dürüstlük denmez.

Ben şimdi son olarak şöyle bir şey söylüyorum. Diyorum ki; «Halkın beyni dişidir. Fikir adamı erkektir. Bir fikir adamından 5 milyon sperm, fikir spermi çıkabilir. Bir anda 5 milyon kişinin kafasını dölleyebilir, etkileyebilir. Eğer bu sağlıklı bir dölleme ise bundan 5 milyon tane fikir sahibi adam doğar. Eğer sağlıklı değilse, buna da kafayı ütüleme denir.»

**AKGÜÇ** — Katkılarınız için teşekkürler. Sayın Cansen'in görüşü, bu toplantının da son sözü olsun.

**Derginin Notu:** Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 19 Şubat 1992 tarihinde yapılmıştır.

# Ekonomik Göstergeler (İç)

|   | 1989           | 1990           | 1991           |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   |                |                | Ağustos        | Eylül          | Ekim           |
| <b>T. C. MERKEZ BANKASI</b>   |                |                |                |                |                |
| Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)  | 5976.9         | 7524.0         | 6447.0         | 6487.0         | 6031.0         |
| Banknot Miktarı (milyar TL)   | 8365.4         | 14265.4        | 19508.2        | 20909.4        | 21282.8        |
| T. C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)                                  | 6699.1         | 7641.2         | 12593.6        | 15142.6        | 18034.3        |
| Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)                                      | 2564.9         | 3064.1         | 4455.9         | 6715.2         | 9131.2         |
| <b>BANKALAR (milyar TL)</b>   |                |                |                |                |                |
| <b>Toplam Mevduat</b>   | <b>48234.9</b> | <b>72779.8</b> | <b>86488.8</b> |                |                |
| Ticari Kuruluşlar Mevduatı  | 9627.9         | 14597.4        | 13296.9        |                |                |
| Tasarruf Mevduatı   | 22831.4        | 32569.3        | 48140.6        |                |                |
| Vadesiz Tasarruf Mevduatı   | 3377.1         | 5268.0         | 5953.1         |                |                |
| Vadeli Tasarruf Mevduatı  | 19454.3        | 27301.3        | 42187.4        |                |                |
| Mevduat Sertifikası   | 1978.4         | 2381.9         | 3003.2         |                |                |
| Resmî Kuruluş Mevduatı  | 1698.8         | 3519.4         | 3341.5         |                |                |
| Bankalar Mevduatı   | 4262.9         | 6837.6         | 4965.3         |                |                |
| Diğer Kuruluşlar Mevduatı   | 7835.6         | 12874.2        | 13741.3        |                |                |
| Döviz Tevdiatı  | 14170.3        | 22538.0        | 38120.6        |                |                |
| <b>Toplam Krediler</b>  | <b>46046.6</b> | <b>80034.2</b> | <b>93141.4</b> |                |                |
| Tarım   | 7364.1         | 12823.1        | 10075.1        |                |                |
| Kalkınma ve Yatırım Bankaları   | 5424.3         | 8319.8         | 11328.9        |                |                |
| Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)   | 1496.5         | 2477.4         | 2755.7         |                |                |
| Gayrimenkul   | 3453.4         | 5094.4         | 6406.8         |                |                |
| Denizcilik  | 105.2          | 107.7          | 109.0          |                |                |
| Turizm  | 780.6          | 1209.4         | 1527.9         |                |                |
| Diğer İhtisas Kredileri   | 34.9           | 238.7          | 168.7          |                |                |
| Ticari, Sınal, Sair   | 27387.6        | 49763.6        | 60769.4        |                |                |
| <b>PARA ARZI (milyar TL)</b>  | <b>20358.3</b> | <b>29763.6</b> | <b>35822.0</b> | <b>39430.0</b> | <b>40501.0</b> |
| <b>FİYATLAR (DİE Toplan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)</b> |                |                |                |                |                |
| Toplan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)                                       | 2140.8         | 3524.4         | 686.9          | 686.9          | 742.2          |
| Tarım (Genel)   | 2019.8         | 2992.5         | 611.4          | 611.4          | 693.0          |
| İmalat Sanayii (Genel)  | 2157.7         | 3244.5         | 707.3          | 707.3          | 755.2          |
| Tüketici Fiyatları (Türkiye)  | 348.6          | 559.2          | 770.5          | 770.5          | 871.3          |
| Tüketici Fiyatları (İstanbul)   | -              | 550.4          | 749.0          | 749.0          | 851.5          |
| <b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>   |                |                |                |                |                |
| Dışalım (CIF)   | 15726.6        | 22302.3        | 13145.8        | 14890.3        | 16761.6        |
| Dışsatım (FOB)  | 11627.3        | 12959.5        | 6767.0         | 9496.7         | 10821.8        |
| işçi Dövizleri  | 3040.0         | 3426.0         | 1887.0         | 2141.0         | 2369.0         |

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Banka kredileri aynı 1989 yılı sonu itibarıyla değiştirilmiştir. (4) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımlıdır. (5) Toplan eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987 = 100» olarak verilmektedir.

# Kurum Temizliği!



*Kurum temizliği, gösterilmeden görülen bir kurum kimliğidir.*

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

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

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

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

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

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

**İPEKKAĞIT**

## Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

**K**ASIM ayında yaşanan hızlı yükselişten sonra Aralık ayında Borsa'nın hızı kesilmiş, ancak yine de yükselme eğilimi devam etmiştir. İ.M.K.B. İndeksi'nin yıl sonundan önce 5000 sınırını aşmış 6000'lere doğru koşacağı beklentisi böylece boş çıkmış, umutlar yeni yıla kalmıştır. Ocak ayının ortalarında açıklanacağı bildirilen ekonomik önlemler paketinin, Borsa'nın 1992 yılı içindeki seyri açısından belirleyici olacağı anlaşılmaktadır. Yetkililerin bugüne kadarki sözlerinden anlaşılabilirdiği kadarıyla, pakette yer alan unsurlar, Borsa'yı olumlu etkileyecek niteliktedir. Bu nedenle, Ocak ayının ikinci yarısından itibaren Borsa'daki canlılığın artacağı, 1992 yılının gözde yatırım aracının hisse senedi olacağı tahmin edilmektedir.

1990 yılını 3255.77 puanla kapatmış olan İ.M.K.B. İndeksi «31 Aralık 1991, Salı» günü kapanış fiyatları itibarıyla 4369.15 olarak hesaplanmış, böylece indeksteki yıllık artış oranı % 34.20 olmuştur. Bu artış, sadece yılın son 2 ayındaki gelişmeyle sağlanabilmiş, ilk 10 ay boyunca yatırımcılar hiçbir şey elde edememişler, hatta zarar etmişlerdir. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin yine «31 Aralık 1991, Salı» günü kapanış fiyatları itibarıyla hesaplanan İndeksi de 11.048.39 puan olmuş, 1990 yılı sonuna göre % 63.67, Kasım ayı sonuna göre de % 8.17 artış göstermiştir.

Aralık ayı içinde Dergi İndeksi kapsamındaki 40 hisseden 31'inin fiyatı yükselirken, 6'sının fiyatı gerilemiş, Bolu Çimento, Ege Gübre ve Şişe Cam hisselerinin fiyatları ise aynı kalmıştır. En yüksek fiyat artışları İzocam (% 54.55), Çimsa (% 35.82), T. Siemens (% 35.14), Otosan (% 32.61), Pınar Süt (% 31.58), Nasaş (% 29.41), Kav (% 28.57), Koruma Tarım (% 27.78) ve T. Demir Döküm de (% 25.00) görülürken; fiyat düşüşleri % 10'u geçmemiş, İş Bankası B (% 9.09) ve Anadolu Cam (% 7.41) en çok değer kaybeden hisseler olmuşlardır. Dergi İndeksi'nde bu-

lunmayan hisselerden de, Peg Profilo (% 36.67), Sifaş (% 32.20), Kütahya Porse-  
len (% 31.25) ve Trakya Cam (% 30.95), fiyat artışlarıyla; Akal Tekstil (% 23.07) fi-  
yat düşüşüyle dikkat çekmişlerdir.

Ay içinde 5 şirket sermaye artırımını yapmıştır. Aygaz % 100 bedelsiz artırımla,  
ödenmiş sermayesini 49 milyar 812 milyon liradan 99 milyar 624 milyon liraya; Çeş-  
me Altinyunus % 166.66 bedelli, % 166.66 bedelsiz artırımla 6 milyardan 26 milya-  
ra; Esbank % 45 bedelli % 5 bedelsiz artırımla 200 milyardan 300 milyara; Netbank  
% 150 bedelli artırımla 40 milyardan 100 milyara ve Yünsa da % 42.85 bedelli artı-  
rım ile 70 milyardan 100 milyara yükseltmişlerdir. Nasaş'ın kayıtlı sermaye tavanı  
150 milyar liraya çıkartılırken, Vakıf Finansal Kiralama'nın da kayıtlı sermaye siste-  
mine geçmesi ve kayıtlı sermaye tavanının 250 milyar lira olarak belirlenmesi ka-  
bul edilmiştir.

### 1991 Yılı Verimleri

Geçtiğimiz yıllarda, yalnızca Dergi İndeksi kapsamındaki 40 hisse için hesapla-  
nan yıllık verimler bu sene 75 hisse için hesaplanmıştır. Söz konusu 75 hisse, 1991  
yılı başında İ.M.K.B. İndeksi'ni oluşturmasına karar verilmiş hisselerdir. Bilindiği gi-  
bi daha sonra bu hisselerde değişiklik yapılmış, 7 hisse indeksten çıkarken, yeni 7  
hisse indekse dahil edilmiştir. «Tablo 1»de önce, Dergi İndeksi kapsamındaki his-  
seler sıralanıp, ortalamaları alındıktan sonra, diğer 35 hisse ilave edilmiş ve 75 his-  
se için genel ortalama hesaplanmıştır. Verim hesabında, «28 Aralık 1990, Cuma»  
günü hissenin satın alındığı, yıl içinde yapılan bedelli veya bedelsiz tüm sermaye  
artırımlarına iştirak edildiği ve temettü gelirin alınıldığı kabul edilmiş, yıllık verim  
aşağıdaki formüle uygun olarak hesaplanmıştır:

$$r = \frac{(n_e \times P_{te}) + (n_y \times P_{ty}) - P_{t-1} + D - S}{P_{t-1}}$$

Formülde  $n_e$ , yıl başında elde bulundurulmuş ve yıl içindeki sermaye artırımları-  
yla elde edilen eski hisselerin;  $n_y$ , yıl içindeki sermaye artırımlarıyla elde edilen yeni  
hisselerin sayısını;  $P_{te}$  eski hisselerin,  $P_{ty}$  yeni hisselerin yıl sonundaki fiyatını;  $P_{t-1}$ ,  
eski hissenin geçen yılın sonundaki fiyatını;  $D$ , yıl içinde elde edilen kâr payı geliri-  
ni;  $S$ , bedelli sermaye artırımları için ödenen tutarı göstermektedir. Şirketlerin yıl  
içinde dağıttıkları hisselerden, 1991 yılı kârından tam pay alacakları belirtilenler es-  
ki, kistleyevme tabi tutulacakları belirtilenler ise yeni hisse kabul edilmektedir.

Formülün uygulamasını, Arçelik hisseleri üzerinde şu şekilde göstermek müm-  
kündür: Yıl başında ödenmiş sermayesi 90 milyar lira olan Arçelik yıl içinde % 75  
bedelli, % 75 bedelsiz sermaye artırımını yapmış, bedelli verilen hisseler yeni, bedel-  
siz verilen hisseler eski kabul edilmiştir. Yıl başında 13.250 liradan işlem gören bir

eski hisselerin 31 Aralık kapanış fiyatı 19.250 lira, yeni hisselerin kapanış fiyatı ise, uygulanan 500 lira temettü farkı dikkate alındığında, 18.700 lira olmuştur. Yıl içinde Arçelik hisselerine 1.650 lira kâr payı dağıtılmıştır. Bu durumda 1991 yılı verimi;

$$r = \frac{1.75 \times 19.250 + 0.75 \times 18.700 - 13.250 + 1.650 - 750}{13.250}$$

$$r = \% 266.89$$

olarak hesaplanmaktadır. Diğer hisselerin verimi de benzer biçimde hesaplanmıştır.

Yılın en fazla prim yapan hissесinin % 355.46 ile Döktaş olduğu görülmektedir. % 300'ün üzerinde prim yapan diğer hisseler ise Demir Döküm (% 333.31), İzocam (% 304.19) ve İntema (% 303.33) olmuşturlar. Bu hisseler, geçmiş yıllarda ilk sıraları paylaşmasına alışılmış hisselerden farklıdır. Öte yandan, geçen yıl olduğu

**TABLO 1**  
**1991 Yılında Hisse Senetleri Verimi**

| Hisse        | Verim (%) | Hisse                   | Verim (%)    | Hisse             | Verim (%)    |
|--------------|-----------|-------------------------|--------------|-------------------|--------------|
| Akçimento    | 57.35     | Metaş                   | 58.82        | İkt.Fin.Kir.      | 1.02         |
| Anadolu Cam  | -55.69    | Nasaş                   | -38.88       | İntema            | 303.33       |
| Arçelik      | 266.89    | Olmuksa                 | -27.66       | Kelebek M.        | -33.40       |
| Bağfaş       | -12.37    | Otosan                  | 134.78       | Kepez Elek.       | -31.04       |
| Bolu Çimento | 14.13     | Pınar Süt               | 5.71         | Konya Çim.        | 191.43       |
| Brisa        | -10.00    | Rabak                   | 8.50         | Kütahya Por.      | 32.53        |
| Çelik Halat  | 2.36      | Sarkuysan               | 131.48       | Köytaş            | 68.97        |
| Çimsa        | 91.75     | Teletaş                 | 252.19       | Mardin Çim.       | 264.36       |
| Çukurova     | -2.38     | T.D. Döküm              | 333.31       | Maret             | 166.67       |
| Döktaş       | 355.46    | T. Siemens              | 108.16       | Marshall          | 48.67        |
| Ecz. Yat.    | 144.42    | T. İş Ban. B            | -9.15        | Mensucat S.       | 17.59        |
| Ege Bira     | 227.37    | T. Şişe Cam             | -52.63       | Net Hol.          | 12.14        |
| Ege Gübre    | -29.73    | Yasaş                   | 37.98        | Parsan            | -65.00       |
| Erdemir      | 57.14     |                         |              | Peg Prof.         | 68.51        |
| Good-Year    | 164.29    | <b>Ban.Ek.Yor. Ort.</b> | <b>82.00</b> | Petkim            | -22.49       |
| Gübre Fab.   | -5.55     |                         |              | Pınar Et          | 6.67         |
| Güney Bira   | 227.91    | Akal Teks.              | -20.47       | Santral H.        | -31.56       |
| Hektaş       | -21.69    | Akbank                  | -54.96       | Sifaş             | -17.72       |
| İzmir D.Ç.   | 61.76     | Alarko H.               | 100.26       | T. Garantl B.     | 37.82        |
| İzocam       | 304.19    | Aselsan                 | 103.71       | Trakya Cam        | -22.24       |
| Kartonsan    | 43.53     | Deva Hol.               | 43.48        | T.S.K.B.          | -2.33        |
| Kav          | 54.79     | Doğusan                 | 6.36         | Vestel            | -5.26        |
| Koç Hol.     | 77.72     | Eczacı İlaç             | 52.05        | Y.K.B.            | -47.84       |
| Koç Yat.     | 232.38    | Keç Endüs.              | -14.29       | Yünsa             | -25.00       |
| Kordsa       | 91.71     | Enka Hol.               | 211.11       |                   |              |
| Koruma T.    | 70.85     | Finansbank              | 75.93        | <b>Genel Ort.</b> | <b>62.89</b> |
| Makina T.    | -71.34    | Gentaş                  | 18.00        |                   |              |

gibi, yine hisselerin verimleri arasında büyük dalgalanmalar vardır. Çok yüksek verim sağlayan hisselerin yanında, çok fazla değer kaybına uğramış hisseler de bulunmaktadır. Dergi İndeksi kapsamındaki en kötü hisse Makina Takım (% 71.34) olarak gözükmekte, Anadolu Cam % 55.69, Şişe Cam % 52.63, Nasaş % 38.88 ve Ege Gübre % 29.73 kayıpla onu izlemektedirler. 75 hisse için hesaplanan ağırlıksız ortalama verim % 62.89 olurken, dergi kapsamındaki 40 hisse için bu ortalama, % 82.00 gibi yüksek bir değer almıştır. Geçmiş yıllarda yine dergi kapsamındaki hisseler için aynı yöntemle hesaplanan ortalama verim rakamları, 1986'da % 101.7, 1987'de % 270.91, 1988'de % -35.35, 1989'da % 529.05 ve 1990'da % 59.19 olmuştur.

### Şirketlerin Pazar Değerleri

Tablo 2'de, farklı türde hisselerle sahip olan İş Bankası haricinde, sene başında İ.M.K.B. İndeksi'ne esas teşkil eden 74 hissenin, yıl sonu kapanış fiyatları üze-

**TABLO 2**  
1991 Yılı Sonunda Şirketlerin Pazar Değerleri (Milyon TL)

| Hisse       | Pazar Değeri | Hisse         | Pazar Değeri | Hisse              | Pazar Değeri      |
|-------------|--------------|---------------|--------------|--------------------|-------------------|
| Akal Teks.  | 154.560      | Gübre Fab.    | 102.000      | Olmuxsa            | 92.400            |
| Akbank      | 5.850.000    | Güney Bira    | 289.800      | Otosan             | 1.000.324         |
| Akçimento   | 431.746      | Hektaş        | 48.000       | Parsan             | 24.000            |
| Alarko H.   | 516.000      | İkt. Finansal | 52.052       | Peg. Prof.         | 555.407           |
| Anadolu C.  | 67.125       | İntema        | 68.850       | Petkim             | 2.550.000         |
| Arçelik     | 4.331.250    | İzmir D.Ç.    | 506.250      | Pınar Et           | 127.500           |
| Aselsan     | 401.500      | İzocam        | 510.000      | Pınar Süt          | 30.375            |
| Bağfaş      | 440.000      | Kartonsan     | 324.000      | Rabak              | 72.000            |
| Bolu Çim.   | 284.445      | Kav           | 133.650      | Santral H.         | 270.000           |
| Brisa       | 501.188      | Kelebek M.    | 38.940       | Sarkuysan          | 472.500           |
| Çelik Hal.  | 116.640      | Kepez Elek.   | 208.000      | Sifaş              | 109.512           |
| Çimsa       | 511.056      | Koç Hol.      | 6.900.000    | Teletaş            | 550.000           |
| Çukurova    | 1.560.000    | Koç Yat.      | 1.242.000    | Trakya Cam         | 805.035           |
| Deva Hol.   | 268.800      | Konya Çim.    | 306.152      | T.D. Döküm         | 1.250.000         |
| Doğusan     | 19.800       | Kordsa        | 721.406      | T.Garanti B.       | 1.650.000         |
| Döktaş      | 587.500      | Koruma T.     | 76.848       | T.S.K.B.           | 340.000           |
| Eczacı İlaç | 2.625.000    | Köytaş        | 25.725       | T.Siemens          | 525.000           |
| Eczacı Yat. | 768.600      | Kütahya P.    | 50.400       | T.Şişe Cam         | 1.067.382         |
| Ege Bira    | 1.159.200    | Makina T.     | 15.401       | Vestel             | 675.000           |
| Ege End.    | 59.500       | Mardin Çim.   | 268.000      | Yapı Kredi B.      | 1.540.000         |
| Ege Gübre   | 23.400       | Maret         | 194.250      | Yasaş              | 56.700            |
| Enka Hol.   | 162.000      | Marshall      | 165.600      | Yünsa              | 130.000           |
| Erdemir     | 4.070.400    | Mensucat S.   | 425.520      |                    |                   |
| Finansbank  | 475.000      | Metaş         | 50.625       | <b>TOPLAM</b>      | <b>52.523.182</b> |
| Gentaş      | 22.400       | Nasaş         | 49.500       |                    |                   |
| Good-Year   | 310.372      | Net Hol.      | 59.596       | <b>1990 TOPLAM</b> | <b>45.037.910</b> |



rinden hesaplanmış pazar değerleri verilmiştir. 74 şirketin pazar değerleri toplamı 52 trilyon 523 milyar 182 milyon lira olarak hesaplanmaktadır. Aynı hisselerin 1990 yıl sonu pazar değerleri toplamı ise 45 trilyon 37 milyar 910 milyon lira idi. Ancak sermayesi yüksek olan ve fiyatı suni olarak yukarıda tutulan Akbank'ın pazar değeri çıkartıldığına bu rakam 31 trilyon 662 milyar 910 milyon liraya düşmekteydi. Pazar değerleri toplamındaki artış oranı, 74 hisse için % 16.62, Akbank dışındaki 73 hisse içinde % 47.41 hesaplanmakta olup, bu ikinci rakam daha anlamlıdır. Tabloya göre, pazar değerleri sıralamasında ilk sırayı Koç Holding almakta (toplamın % 13.14'ü), onu Akbank (% 11.14), Arçelik (% 8.25), Erdemir (% 7.75), Eczacıbaşı İlaç (% 5) ve Petkim (% 4.86) izlemektedirler. Bu 6 şirketin toplam içindeki payları % 50'yi geçmektedir. Ancak, bilindiği gibi artık, Borsa İndeksi'nin hesaplanmasında ağırlık olarak şirketlerin ödenmiş sermayelerinin tamamı değil, piyasada tedavül eden veya halka açık kısmına ait hisse senetleri toplamı alınmaktadır. Geçmiş yıllarda pazar değerleri toplamında önemli yer tutan Çukurova, Şişe Cam, Yapı Kredi gibi şirketlerin bu yıl negatif verim sağladıkları ve bunun sonucunda da pazar değerleri toplamı içindeki oranlarının düştüğü gözlenmektedir.

### İ.M.K.B.'de İşlem Hacmi

Borsa'daki işlem hacmi ve miktarı her yıl olduğu gibi 1991 yılında da hızlı bir artış temposu göstermiştir. «Tablo 3»de, 1991 yılı işlem hacmi ve miktarları aylara göre verilmiş, yıllık toplam, geçmiş yıllara ait toplamlarla karşılaştırılmıştır. Toplam işlem hacmi geçen yılkinin yaklaşık 2.31 katına, işlem miktarı ise 2.97 katına çıkmıştır. İşlem miktarındaki artışın daha fazla olması, yılın ilk 10 ayında hisse fiyatlarında gözlenen düşüşlerin sonucudur. Tablodaki rakamlar kot içi işlemlere ait olup, günlük ortalamalar eski yıllarda olduğu gibi, Borsa'nın yılın 260 günü (52x5) açık olduğu varsayımına göre hesaplanmıştır. 1991 yılının, Nisan hariç her ayında, işlem hacminin 1989 yılı toplam işlem hacminden fazla olduğu, 1991 yılı günlük işlem hacmi ortalamasının ise yaklaşık olarak 1988 yılı işlem hacmi toplamına eşit olduğu görülmektedir.

Borsa Yönetim Kurulu'nun 3 Aralık 1991 tarih ve 304 No.lu toplantısında, 9 Aralık 1991 tarihli Borsa seanslarından itibaren geçerli olmak üzere, bir işlem birimi (lot), 1.000.000 TL nominal değerinde hisse senedi olarak belirlenmiştir. Artan işlem hacmi karşısında, tahtaların daha rahat işlenmesine yönelik olarak alınan bu kararın, küçük yatırımcıların muamelelerini zorlaştıracağı kuşkusuzdur.

Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1991 yılı için «Yeniden Değerleme Oranı»nı % 54.1 olarak belirlemiştir. Bu oran, şirketlerin 1992 yılı içinde bedelsiz artırım yoluyla ortaklarına verebilecekleri hisse sayısını etkileyeceğinden, özellikle yüksek değerde amortismanına tabi varlıkları olan şirketlerin hisse senedi değerleri üzerinde etkili olacaktır.

**TABLO 3**  
**İ.M.K.B.'de Hisse Senedi İşlemleri**

| Aylar                  | İşlem Hacmi<br>(Milyon TL) | Hisse Sayısı<br>(Adet) |
|------------------------|----------------------------|------------------------|
| Ocak                   | 1.643.717                  | 183.412.479            |
| Şubat                  | 3.955.297                  | 314.071.250            |
| Mart                   | 2.734.104                  | 216.204.068            |
| Nisan                  | 1.394.840                  | 119.739.950            |
| Mayıs                  | 2.946.273                  | 241.220.752            |
| Haziran                | 1.749.509                  | 178.133.199            |
| Temmuz                 | 2.608.997                  | 335.431.987            |
| Ağustos                | 3.651.152                  | 474.506.823            |
| Eylül                  | 1.944.500                  | 394.528.576            |
| Ekim                   | 1.894.839                  | 458.530.583            |
| Kasım                  | 4.919.040                  | 717.462.914            |
| Aralık                 | 5.789.114                  | 847.985.166            |
| <b>Toplam (1991)</b>   | <b>35.231.382</b>          | <b>4.481.227.747</b>   |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>135.505</b>             | <b>17.235.491</b>      |
| <b>Toplam (1990)</b>   | <b>15.243.580</b>          | <b>1.509.938.100</b>   |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>58.629</b>              | <b>5.807.454</b>       |
| <b>Toplam (1989)</b>   | <b>1.670.461</b>           | <b>214.999.090</b>     |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>6.425</b>               | <b>826.920</b>         |
| <b>Toplam (1988)</b>   | <b>139.337</b>             | <b>27.791.122</b>      |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>546</b>                 | <b>108.985</b>         |
| <b>Toplam (1987)</b>   | <b>103.932</b>             | <b>14.448.000</b>      |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>512</b>                 | <b>71.000</b>          |
| <b>Toplam (1986)</b>   | <b>8.703</b>               | <b>3.273.000</b>       |
| <b>Günlük Ortalama</b> | <b>35</b>                  | <b>13.000</b>          |



**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 | 7950.10  |
| Eylül   | 199.71 | 198.36 | 226.70 | 394.62 | 2015.20 | 881.71  | 2673.32 | 10907.66 | 6913.80  |
| Ekim    | 212.63 | 200.20 | 238.27 | 384.48 | 1548.75 | 734.01  | 3486.07 | 10596.87 | 6835.47  |
| Kasım   | 217.12 | 200.44 | 258.90 | 406.68 | 1374.18 | 777.53  | 3241.70 | 6955.17  | 10214.39 |
| Aralık  | 242.03 | 202.10 | 261.35 | 438.99 | 1202.28 | 722.21  | 4940.99 | 6750.24  | 11048.39 |

| Sıra No. | Kuruluşun Adı       | Kayıtlı Sermaye (Milyon TL) | Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL) | Takvim Yılı Kâr (Net) |                  |                  | Dağıtılan Kâr Payı (%) |            |            | Piyasa Fiyatı (TL) |           |            |             |
|----------|---------------------|-----------------------------|--|-----------------------|------------------|------------------|------------------------|------------|------------|--------------------|-----------|------------|-------------|
|          |                     |                             |  | 1988 (Milyon TL)      | 1989 (Milyon TL) | 1990 (Milyon TL) | 1988 (Net)             | 1989 (Net) | 1990 (Net) | Aralık 1990        | Ekim 1991 | Kasım 1991 | Aralık 1991 |
| 1        | AKÇİMENTO           | 150.000                     | 84.656,3                                 | 4.989                 | 2.504            | 34.859           | 36                     | 6,60       | 25         | 3.400              | 3.200     | 4.500      | 5.100       |
| 2        | ANADOLU CAM         | 100.000                     | 53.700                                   | 8.757                 | 6.573            | 9.177            | 60                     | 29         | 26         | 5.100              | 1.100     | 1.350      | 1.250       |
| 3        | ARÇELİK             | 500.000                     | 225.000                                  | 35.583                | 54.400           | 187.666          | 92                     | 100        | 185        | 13.250             | 12.000    | 16.750     | 19.250      |
| 4        | BAĞFAŞ              | 200.000                     | 200.000                                  | 22.717                | 22.450           | 21.113           | 40                     | 40         | 50         | 8.700              | 1.450     | 1.800      | 2.200       |
| 5        | BOLU ÇİMENTO        | 90.000                      | 67.725                                   | 4.781                 | 9.954            | 12.185           | 213,45                 | 37         | 56,80      | 14.000             | 2.300     | 4.200      | 4.200       |
| 6        | BRISA               | 607.500                     | 151.875                                  | 29.868                | 43.705           | 21.024           | 103,20                 | 44         | 12         | 3.800              | 2.150     | 2.950      | 3.300       |
| 7        | ÇELİK HALAT         | 135.000                     | 43.200                                   | 6.482                 | 7.786            | 15.959           | 100                    | 70         | 60         | 5.300              | 2.050     | 2.500      | 2.700       |
| 8        | ÇİMSA               | 58.160                      | 58.160                                   | 12.985                | 12.172           | 16.415           | 82,60                  | 44         | 20         | 4.850              | 4.450     | 6.700      | 9.100       |
| 9        | ÇUKUROVA ELEKTRİK   | 300.000                     | 300.000                                  | 81.688                | 136.460          | 123.636          | 250                    | 250        | 120        | 10.500             | 3.900     | 5.500      | 5.200       |
| 10       | DÖKTAŞ              | 50.000                      | 50.000                                   | 4.523                 | 3.023            | 19.120           | 58,50                  | 27         | 70         | 6.200              | 7.100     | 10.250     | 11.750      |
| 11       | ECZACIBAŞI YATIRIM  | 250.000                     | 75.600                                   | 1.713                 | 2.043            | 8.315            | 45                     | 45         | 50         | 26.000             | 16.250    | 28.000     | 30.500      |
| 12       | EGE BİRACILIK       | 12.600                      | 12.600                                   | 9.807                 | 14.090           | 46.146           | 130                    | 80         | 130        | 28.500             | 55.000    | 78.000     | 92.000      |
| 13       | EGE GÜBRE           | 50.400                      | 38.000                                   | 900                   | (1.257)          | (2.758)          | 18                     | -          | -          | 925                | 575       | 650        | 650         |
| 14       | EREĞLİ DEMİR ÇELİK  | 2.500.000                   | 788.000                                  | 268.834               | 451.914          | 430.977          | 175                    | 50         | 30         | 6.300              | 3.200     | 5.500      | 5.300       |
| 15       | GOOD-YEAR           | 80.000                      | 52.753                                   | 12.548                | 4.135            | (32.095)         | 60                     | 15         | -          | 4.200              | 4.850     | 7.600      | 7.400       |
| 16       | GÜBRE FABRİKALARI   | 240.000                     | 120.000                                  | (3.377)               | 134              | 10.515           | -                      | -          | -          | 900                | 750       | 825        | 850         |
| 17       | GÜNEY BİRACILIK     | 8.400                       | 8.400                                    | 3.388                 | 3.616            | 13.564           | 60                     | 35         | 75         | 10.750             | 15.250    | 32.000     | 34.500      |
| 18       | HEKTAŞ              | 50.000                      | 30.000                                   | 3.348                 | 3.330            | 7.119            | 375                    | 60,80      | 71         | 4.800              | 1.250     | 1.500      | 1.600       |
| 19       | İZMİR DEMİR ÇELİK   | 1.000.000                   | 875.000                                  | (8.816)               | (12.666)         | (31.223)         | -                      | -          | -          | 850                | 550       | 725        | 750         |
| 20       | İZOCAM              | 150.000                     | 30.000                                   | 4.877                 | 7.580            | 17.242           | 120                    | 85         | 82,50      | 7.100              | 7.300     | 11.000     | 17.000      |
| 21       | KARTONSAN           | 108.000                     | 108.000                                  | 4.792                 | 10.061           | 21.850           | 20                     | 30         | 35         | 4.250              | 2.200     | 2.750      | 3.000       |
| 22       | KAV                 | 50.000                      | 27.000                                   | 4.428                 | 6.861            | 8.458            | 75                     | 75         | 64         | 7.100              | 3.300     | 3.850      | 4.850       |
| 23       | KOÇ HOLDİNG         | 1.000.000                   | 400.000                                  | 40.793                | 90.511           | 139.062          | 80                     | 110        | 32,80      | 13.000             | 11.250    | 18.750     | 17.250      |
| 24       | KOÇ YATIRIM         | 100.000                     | 38.000                                   | 7.220                 | 16.530           | 28.219           | 50                     | 60         | 60         | 13.750             | 18.500    | 29.000     | 34.500      |
| 25       | KORDSA              | 151.875                     | 151.875                                  | 34.928                | 34.822           | 39.345           | 96                     | 45         | 21         | 3.650              | 3.100     | 4.400      | 4.750       |
| 26       | KORUMA TARIM        | 33.412,5                    | 33.412,5                                 | 7.458                 | 2.020            | 3.699            | 111                    | 20         | 35         | 5.350              | 1.350     | 1.800      | 2.300       |
| 27       | MAKİNA TAKIM        | 20.000                      | 18.650                                   | 282                   | 2.487            | 1.038            | 5                      | 100        | 17         | 7.300              | 850       | 850        | 925         |
| 28       | METAŞ               | 450.000                     | 75.000                                   | (9.942)               | 5.447            | (36.202)         | -                      | -          | -          | 425                | 400       | 650        | 675         |
| 29       | NASAŞ               | 150.000                     | 90.000                                   | 182                   | 1.149            | 2.643            | -                      | 2          | -          | 800                | 425       | 425        | 550         |
| 30       | OLMUKSA             | 100.000                     | 77.000                                   | 6.292                 | 2.502            | 214              | 35                     | 18         | -          | 2.350              | 1.500     | 1.150      | 1.200       |
| 31       | OTOSAN              | 110.000                     | 110.000                                  | 31.483                | 41.880           | 101.988          | 70                     | 60         | 85         | 6.300              | 6.300     | 11.500     | 15.250      |
| 32       | PINAR SÜT           | 24.300                      | 24.300                                   | 1.635                 | 2.568            | 909              | 37,80                  | 53,60      | 7,50       | 3.500              | 2.700     | 950        | 1.250       |
| 33       | RABAK               | 45.000                      | 45.000                                   | 6.753                 | 323              | 3.727            | 40                     | 15         | 20         | 4.000              | 925       | 1.400      | 1.600       |
| 34       | SARKIYSAN           | 200.000                     | 37.800                                   | 9.725                 | 22.595           | 28.187           | 90                     | 150        | 200        | 27.000             | 7.500     | 12.000     | 12.500      |
| 35       | TELETAŞ             | 250.000                     | 50.000                                   | 24.473                | 21.177           | 29.366           | 85,60                  | 55         | 27         | 3.200              | 6.700     | 9.300      | 11.000      |
| 36       | TÜRK DEMİR DÖKÜM    | 250.000                     | 100.000                                  | 9.472                 | 11.176           | 31.730           | 44                     | 30         | 50         | 5.800              | 6.900     | 10.000     | 12.500      |
| 37       | TÜRK SİEMENS        | -                           | 21.000                                   | 10.119                | 23.572           | 19.542           | 68,50                  | 90         | 50         | 12.250             | 9.600     | 18.500     | 25.000      |
| 38       | T. İŞ BANKASI -B-   | -                           | 30.000                                   | 121.414               | 24.238           | 181.611          | 46,08                  | 37,74      | 46,47      | 31.500             | 7.200     | 11.300     | 10.000      |
| 39       | TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM | 1.000.000                   | 388.138,8                                | 12.084                | 17.559           | 29.837           | 20                     | 15         | 20         | 19.000             | 2.000     | 2.750      | 2.750       |
| 40       | YASAŞ               | 54.000                      | 27.000                                   | 1.609                 | 2.876            | 3.788            | 20                     | 23,82      | 17,66      | 1.650              | 1.450     | 2.150      | 2.100       |

Ortadoğu-Avrupa  
Piyasalarına İhracatta  
Büyük Firma

**SİFAŞ**

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

SİFAŞ, SENTETİK İPLİK FABRİKALARI A.Ş.

Pilot Sanayi Bölgesi-BURSA

TLF:431400-(5HAT)

# Görüşler

YALÇIN AHISKA

## Bankalar Yeni Şubeler Açmalı mı?

**B**ANKACILARIMIZIN ve banka sektörünü düzenleyenlerin, birkaç yıl öncesine kadar çok önem verdikleri, tartıştıkları ve üzerinde bir türlü anlaşmaya varamadıkları bir konu vardı; ülkemizdeki banka şubelerinin yeterliliği.

«Bankaların yeni şubeler açmasının ülke yararına olup olmadığı» sorusu 60'lı yılların başından 90'lı yıllara gelinceye kadar sektörün gündeminde kaldı.

Bankaların – özellikle çok şubeli ticaret bankalarının – yöneticileri ilgili kamu birimlerine verdikleri raporlarda; Türkiye'de belli nüfusa düşen banka şubesi sayısının Batı'dakinden çok az olduğunu, şube sayısının artmasıyla ve özellikle yeni gelişen piyasalarda banka şubesi açılmasıyla bankacılık hizmetlerinin halkın ayağına götürüleceğini, tasarruf alışkanlığının yaygınlaşacağını, «yastık altındaki» paraların bankalara geleceğini ve böylece ban-

ka kaynaklarının genişleyeceğini, yeni şubeler aracılığıyla mevduat toplamanın önemli bir yurt hizmeti olduğunu savunurlardı.

Buna karşılık, banka sektörünü düzenleyenler, ötedenberi; yeni ve verimsiz banka şubelerinin banka giderlerini artırdığını, maliyetleri yükselttiğini, şube açma konusunda bankaları serbest bırakmanın onların mali yapılarını bozacağını ve bu durumun bankaların da, ülkenin de yararına olmayacağını ileri sürmüşlerdir.

Görüş ayrılığı yalnızca bankacılar ve kamu yetkilileri arasında da değildi. Gazete ve dergilerde; banka şubelerinin sayısının yeterli olmadığını savunun ve bu konuda bir sınırlandırmayı sakıncalı bulan görüşlerin yanı sıra, yeni şubeler açılmasını eleştiren, her köşede «bakkal dükkanı» gibi banka şubesi açılmasının sakıncalarını dile getiren yazılara da sık sık rastlandığı anımsanacaktır.

Sanırım sorun tümüyle çözümlendi ya da eski önemini yitirdi ki, birkaç yıldır üzerinde pek durulmuyor, hiç olmazsa basına yansımıyor.

Kamu yetkililerinin yeni banka şubelerine sıcak bakmaması o yıllarda bazı düzenlemeleri de gündeme getirmiş ve ilgililer yeni şube açmayı -Bankalar Kanunu'nda yer alan ve şubelere belli miktarda sermaye ayrılması zorunluluğunu içeren sınırlamaların yanı sıra - çeşitli kurallara bağlamışlardır. Bazıları gerçekten ilginç bu kurallardan hatırladıklarımızı sıralayalım:

- Şube açılacak yerin iktisadi ve ticari durumu o yerde şube açılmasını gerekli göstermeli, bu koşulun varlığı şube açma istemine ekli ekonomik raporlarda ayrıntılı biçimde açıklanmalıdır. Bu raporlara o yöre hakkında çeşitli bilgiler içeren formler eklenmelidir.
- Şube açılacak şehir ve kasabada o bankanın daha önce açılmış şubesi yoksa o yerde açılmış diğer banka şubelerinin toplamış oldukları tasarruf mevduatının şube başına ortalaması Türkiye'deki tüm bankaların şube başına düşen ortalama tasarruf mevduatının % 60'ından az olmamalıdır. İstemde bulunan bankanın o yerde daha önce açılmış şubesi ya da şubeleri varsa, bankanın bu şubelerinin topladığı tasarruf mevduatı diğer bankaların tasarruf mevduatının % 60'ından az olmamalıdır.
- Yeni şube açılmasına izin verilebilmesi için şube açılacak yerde

elektrik, karakol ve PTT bulunmalıdır.

- Şube açılacak şehirde aynı bankanın şube ya da şubeleri varsa, yeni şubenin en az 3 km. yakınında başka banka şubesi bulunmamalı, şubeler arasındaki uzaklık 5 km.den az olmamalıdır. (Şube açmak isteyen bankalar bu koşulun var olduğunu belirlemek için şubelerinin birbirlerinden kuşuçuşu uzaklığını, altı genel müdür ya da genel müdür yardımcısı tarafından imzalı şehir planları üzerinde, pergelle çizilmiş dairelerle göstermek zorunda kalmışlardır.)

Bu tür düzenlemelerin de yeterince etkili olmadığını, yine de istenen den çok şube açıldığını gören yetkililer, daha sonraki dönemlerde bankalara her yıl, o yıl başında mevcut şubelerinin belli bir yüzdesi kadar şube açma izni vermeğe başlamışlar, sonunda sorunla böyle de başa çıkılmayacağını anlayarak uzunca bir süre bankalara yeni şube açtırmama yoluna gitmişlerdir.

O yıllarda konu o kadar önemlidir ki, devrin Başbakanı bankaları «Bu kadar çok şube açmamaları, zarar eden şubelerini kapatmaları, küçük şubelerini birleştirmeleri» hususunda sık sık uyarma gereğini duymuştur.

Çok şubeli büyük ticaret bankaları son yıllarda sermayelerini oldukça hızlı bir tempoyla artırdılar. Günümüzde Bankalar Kanunu'nun şubelere ayrılacak sermaye tutarını belirleyen hükümlerinin bu bankaların yeni şubeler açmalarını güçleştirdiğini söy-

lemek olası değil. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı da yeni şubeler açılmasını sınırlayan düzenlemelerini oldukça yumuşatmış. (Hiç olmazsa şubeler arasındaki uzaklık koşulunu kaldırmış, yıllık sayısal kotalardan vazgeçmiş.)

Ancak, işin şaşırtıcı yönü, bankalar artık yeni şube açmıyorlar, hatta bazı bankalar varolan şubelerinin bir bölümünü kapatıyorlar... 1979-1982 arasında 890 yeni banka şubesi açıldığı halde 1982'den sonra sadece 280 yeni şube faaliyete geçmiş. 1990 yılında varolan yurt içi şube sayısı artmadığı gibi 33 azalarak 6564'e düşmüş. Yeni şube açmama eğiliminin 1991'de de sürdüğünü ve gelecek yıllarda da değişmeyeceğini söylemek yanlış olmaz gibi geliyor.

Banka şubelerinin sayısının artmamasını (hatta azalmasını); şube açma maliyetlerinin yükselmesi, buna karşılık, özellikle gerice yörelerde yeni şubelerin kâra geçme sürelerinin uzaması, bilgisayar kullanımına bağlı olarak büyük şehirlerde makinaların bazı bankacılık hizmetlerini üstlenmesi gibi nedenlerle açıklamak mümkündür. Ancak, yurdumuzda banka şube ağının eskisi gibi genişlememesinde, bankaların kendi iç sorunları kadar, mevduat kavram ve yapısında görülen gelişmenin ve finans sektöründe ortaya çıkan yapısal değişikliğin de payı vardır.

Batı'da mevduata daha çok «hemen kullanılmayacağı için bankada tutulan para» gözüyle bakılıyor. «Kara günler için bankada para biriktireyim» diyenlerin, büyük miktarları bankada

tutanların sayısı giderek azalıyor. Bankalar; daha fazla gelir sağlayacak yatırımlara gidecek fonlar, transferler, çeşitli ödemeler için geçici duraklar olarak görülüyor. Bugün Amerika'da kişilerin -taksitli satışlara bağlı olarak-, yıllar sonra elde edecekleri gelirleri şimdiden harcamış olmaları, bununla birlikte bankalardaki mevduatın inanılmaz boyutlara ulaşması, sanırım bu ölçüyle açıklanabilir.

Mevduat kavramında görülen bu gelişimin tasarruf mevduatını önemsiz hale getireceğini ya da bu tür mevduatı tümüyle ortadan kaldıracaklarını düşünmek elbette olası değil. Eğitim, başka yatırım araçlarına ulaşabilme olanağı, tasarruf edilebilecek miktar, güven duygusu, banka müşterilerinin tutumunu etkiliyor.

Yurttaşlarımızın kişisel yararlarını giderek daha çok gözetmeğe başlamaları, uzun yıllardanberi içinde yaşanan enflasyonist ortamın «faiz» ya da «gelir» getiren mevduat dışı başka araçları çoğu zaman daha çekici duruma getirmesi, Batı'dakine benzer bir gelişimi ülkemizde de hızlandırıyor. Artık bizde de müşterilerin bankaları başka yatırımları için aracılık eden, çeklerinin tahsiline, taksitlerinin ödenmesine yardımcı olan, otomatik vezne makinalarıyla (ATM) «nakit» gereksemelerini karşılayan kuruluşlar gibi görmeğe başladıkları söylenebilir. Toplam tasarruf mevduatının artış hızında son üç yılda görülen yavaşlamada bu gelişimin payının bulunduğu düşünülebilir. (Tasarruf mevduatının 1988, 1989 ve 1990 yıllarındaki artış hızı sırasıyla % 83.44, % 79.61, ve % 42.64 olmuş.)

Bankalarımız mevduatın daha çeki yatırım araçlarına kaymasını önlemek ve piyasadaki yerlerini koruyabilmek amacıyla faiz fiyatlarını mümkün olduğunca yükseltiyorlar. Ancak, plasmanı güçleştiren ve aktifin kalitesini bozan, kârlılığı olumsuz etkileyen bu önlemlerden korktukları da kesin.

Günümüzde hükümetler de artık çok şubeli ticaret bankaları yerine, kaynakları tasarruf mevduatından oluşmayan, az şubeli ihtisas bankalarını özendiriyorlar. 80'li yıllarda açılan, önemli ayrıcalıklara sahip bu türdeki 20'yi aşkın bankada tasarruf mevduatının toplam kaynaklar içindeki payı çok küçük. Bu bankalar çalışmalarını bankalararası mevduat, dış krediler, leasing, factoring, forfaiting, menkul kıymet alım satımı gibi işlemlerden doğan fonlarla yürütmekte, doğal olarak da yeni şubelerin getireceği mevduata önem vermemektedirler. Kısaca, bu bankaların büyük birikimleri ticaret bankalarından uzaklaştıran, onlara sadece dağıtım, küçük, pahalı kaynakları bırakan kuruluşlar gözüyle bakılabılır.

Kalkınmış ülkelerin hemen tümünde varolan bu bankaların ülkemizde de kurulmasına ve gelişmesine karşı çıkmak elbette olası değil. Ancak, sadece ihtisas bankacılığını geliştirmeyi, onların topladıkları ya da yarattıkları fonlarla yetinerek mevduat kaynağını ihmal etmeyi de kimsenin istemeyeceğini sanıyoruz. Bugünkü koşullarda ise çok şubeli büyük ticaret bankalarının, artık gelişmekte olan yerleşim birimlerinde bundan böyle yeni şubeler açmamları, verimsiz şubeleri-

ni – özellikle Doğu ve Güney Doğuda ki şubeler – daha büyük oranda kapatmaları, büyük yerleşim yerlerinde, klasik tasarruf mevduatı dışındaki fonları toplamaya daha fazla ağırlık vermemeleri, kısaca, küçük birikimleri ihmal etmeleri olası görünüyor.

Çok şubeli büyük ticaret bankalarının «küçülmeleri», «daha yavaş büyüyebilmeleri», «mevduat dışı fonlara yönelmeleri» onların kendi iç sorunları olarak kabul edilebilir. Yeter ki bu değişim ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemesin.

Yazımın başlığındaki «Bankalar yeni şubeler açmalı mı?» sorusu aslında «Yurt düzeyindeki mevduat ya da tasarruf potansiyelinin mümkün olan en büyük bölümü ekonomiye sokulmalı mı, yoksa bugün var olan şube ağıyla toplanabilecek kaynaklarla ve ihtisas bankalarının sınırlı olanaklarla toplayacağı fonlarla mı yetinilmeli?» biçiminde sorulmalıdır. Sanırım bu sorunun doğru yanıtı birinci seçenektir.

1990 sonuna göre ülkemizde 6564 banka şubesi bulunmaktadır. Buna karşılık yerleşim yeri sayısı – 80 bin mezrayı hesaba katmazsak – 40 bin dolayındadır. Bankalarımızın bu kadar çok ve yaygın yerleşim yerindeki potansiyel mevduatı 6564 şube ile toplamaması düşünülemez. Kaldı ki bu şubelerin % 40'ına yakın bölümü Ankara, İstanbul ve İzmir'de kuruludur. Kuzey Doğu, Güney Doğu, Orta Güney ve Orta Doğu gibi 28 ili kapsayan gerice yörelerdeki şubelerin toplam banka şubeleri içindeki payı giderek azalmaktadır. (1964'de % 20,97, 1990'da



% 17.47) Bu yörelerde bankaların topladıkları mevduatın toplam mevduat içindeki payı da küçülmektedir. (1970'de % 12.4, 1990'da % 8.22)

Azalmayı «ülkemizin diğer bölgelelerinin daha hızlı kalkınmakta olduğu» gerekçesine bağlayabiliriz. Ancak, bu gidişte bankalarımızın gerice yörelerde artık yeni şubeler açmamlarının –hatta şubelerini kapatmalarının– etkisinin de bulunduğunu kabul etmek gerekir. (Sözünü ettiğimiz 28 ilimizdeki şube sayısı 1989 da 1170 iken 1990 sonunda 23 azalarak 1147'ye düşmüştür.)

Ticaret bankalarımızın, bugünkü liberal düzende, yeni şubeler açmağa ve özellikle gerice yörelere daha fazla ağırlık vermeğe zorlanması elbette düşünülemez. Bu kuruluşların bu yönde özendirilmesinin ise esasen göreceli yüksek olan kaynak maliyetlerini daha da yükselteceği açıktır.

İyi bilindiği kuşkusuz olmakla birlikte, ticaret bankalarımızın yaygın şube örgütleri aracılığıyla mevduat toplamalarının güçlüklerinden bir bölümünü anımsatalım:

- Ülkemizde banka şubeleri – gelişmiş yörelerdeki büyük şubeler de dahil – Batı'daki benzerlerine göre son derece küçük ünitelerdir. Müşteri sayıları, topladıkları mevduat sınırlıdır. Belli bir yapılanma ve işletme giderinden işlem başına ve birim mevduata düşen pay yüksek olmaktadır. Yeni açılan her şube kaynak maliyetini biraz daha artırmaktadır.
- Bankacılarımız «banka şubesi» ola-

rak açılmış bir ünitenin bankacılıkla ilgili hizmet türlerinin büyük bölümünü yapacak –hiç olmazsa aracılık edecek– biçimde donatılmasını zorunlu görmekte, bunu kendi bankaları için bir prestij sorunu olarak kabul etmektedirler. En uç yöredeki bir banka şubesi bile, mevduat kabul ve ödeme işlemlerinin yanı sıra, döviz alım satımı, senet tahsil ve ödemesi, Türk parası ya da yabancı para üzerinden çekli işlemler vb. gibi hizmetleri doğrudan ya da dolaylı biçimde yapmaktadır. Bu durum küçük şubelerde de yetmişmiş ve göreceli pahalı elemanların çalıştırılmasını gerektirmekte, bu elemanların bilgi ve yeteneğinden –işlem sayısının sınırlılığı nedeniyle– çoğu zaman göreceli az yararlanılmaktadır.

- Banka şubelerinin gelişmekte olan küçük piyasalarda da kredi kullanıma zorunda kalmaları, –çoğu zaman küçük piyasada değerlendirme işleminin yeterince yansız biçimde yapılamaması nedeniyle– riski ve maliyetleri artırmaktadır.
- Ülkemizde kaynakların kıtlığının da etkisiyle ortaya çıkan yoğun rekabet, banka şubelerinin ülkemiz koşullarına göre pahalı ve göreceli lüks yapılarda çalışmalarına yol açmaktadır.
- Şubelerdeki hesaplara yatırılan paraların büyük bölümü son derecede küçük miktarlardan oluşmaktadır. 1990 sonu rakamlarına göre 3 milyon ve daha az mevduatın toplam mevduat içindeki payı % 24.4'dür. 6 milyonda bu oran %

40'ı bulmaktadır. Yine 1990 sonuna göre bankalardaki toplam hesap sayısı 31.8 milyondur. Küçük miktarlardan oluşan bu kadar çok hesabın tutulmasının, izlenmesinin gerektireceği personel ve makina kapasitesi elbet büyük olacaktır.

- Yurttaşlarımız işlemlerini bankaya gelerek yapma alışkanlığından kurtulamamaktadırlar. İşlemlerin büyük bölümünün gişelerden yapılması, işlerin güne ve personele dağılımında düzensizlik yaratmakta –dolayısıyla kadroların gereksiz genişlemesine neden olmakta–, daha geniş şube yapıları gereksinimini doğurmakta, mekanizasyonun yararını azaltmaktadır.

Bu koşullar karşısında *ülkemizdeki tasarruf potansiyelinin ekonomiye, bugüne kadar düşünüldüğü ve gerçekleştirilmeye çalışıldığı biçimde, «şube bankacılığı» yardımıyla kanalize edilemeyeceği sanırım artık kabul edilmelidir.*

Görevi biraz da hizmetlerini küçük yerleşim birimlerine kadar götürmek ve bu yerlerdeki tasarrufları toplamak olan ve bu amaçla şube ağını yurt düzeyinde yaygınlaştırma çabasını sürdüren T.C. Ziraat Bankası'nın şube sayısı 127 yılda –dış şubeler hariç– ancak 1245'e ulaşabilmiştir. 4 ve 6 kolonlu büyük şube yapılarıyla, geniş şube kadrolarıyla (ünite başına 32.2 kişi, bankalar ortalaması 24.6) şube sayısının yakın gelecekte 3-5 bine yükseltilmesi bile olası görülmemektedir.

*«Bırakalım bankalar yeni şubeler açmasın, kurulu şubelerinden kâr ge-*

*tirmeyenlerini –haklı olarak– kapat-sınlar; küçük yörelerde oturan vatandaşlarımız kenara koyacakları paraları imamlara, muhtarlara bırak-sınlar ya da yastık altında saklasınlar.»* diyemeyeceğimize göre ne yapmalı?

Sanıyoruz «ne yapmalı»nın yanıtını araştırmak Devlet yetkililerinin görevidir. Ancak, yapılacak şeye karar vermeden önce ilgililerin Batı'daki duruma bir göz atmaları da yararlı olabilir.

Ülkemize bankacılığın daha çok Kıta Avrupası'ndan geldiği biliniyor. Avrupalıların 17.nci yüzyıllarda kurdukları ve geliştirdikleri bankacılığı model olarak almış ve 70 yıla yakın bir sürede de kendi koşullarına göre uydurmuşuz. Buna karşılık, özellikle söyleyelim, nedense Batı'da var olan ve bankaların mevduat toplama işlevlerine yardımcı «tasarruf sandığı», «posta tasarruf sandığı» gibi bazı kuruluşları önemsememiştir. Gerçi 1930 yılında çıkarılan 1711 sayılı Kanun'da «Hükümetin izniyle, mahalli idarelerin, belediyelerin ve bankaların, tüzel kişiliği olan tasarruf sandıkları kurabilecekleri» hükmü getirilmişse de, izleyen 60 yılda bu konuda hiçbir gelişme kaydedilememiş. (1860'larda kurulan İstanbul Emniyet Sandığı'nı saymıyoruz.)

Birçok Batı ülkesinde, tasarruf mevduatı toplama konusunda ticaret bankalarından çok daha fazla etkili olan tasarruf sandıklarına ve posta idarelerinin mevduat toplama konusundaki aracılığına kısaca değinmek isteriz.

Almanya'da 18. yüzyıl sonlarında ve 19. yüzyıl başlarında şirketler ve ka-

mu yararına çalışan müesseseler tarafından kurulmuş «Tasarruf Sandıkları» faaliyette. Her şeyden önce tasarru- fun yararlarını halka anlatmak amacını güden bu sandıkların şubelerinin sayısı da son derecede hızlı artıyor. (1950'li yıllarda 7000 iken 1970'lerde 15 bine ulaşmış.) Bu ülkede birkaç yüz ticaret bankası, 100'ü aşkın eyalet bankası ve yerel banka, yine 100'ü aşkın özel banka bulunmasına ve et- kin bir posta tasarruf sandığı sistemi- ne rağmen tasarruf sandıklarının topladıkları mevduatın tüm kredi kuruluşlarının topladıklarından çok olduğu ifade ediliyor. (Bildiğimiz kadarıyla son yıllara gelinceye kadar sayıları görece az ve diğer bankacılık hizmetleri konusunda uzmanlaşmamış personelle, sadece mevduat toplayan ve topladıkları fonları küçük farklarla diğer kredi kuruluşlarına devreden tasarruf sandıklarının bilançoları tüm mali kuruluşların bilançolarının % 25'i dolaylarındadır.)

Fransa'daki durum daha da çarpıcıdır. Bu ülkede 1985 başlarında, para yatırma ve çekme olanağını sağlayan 35 bin gişeye bulunduğu biliniyor. Bu gişelerden 6.500'ü tasarruf sandıklarına (Caisse d'Epargne et de Prevoyance - ECUREIL), 17 bini PTT'nin yönettiği Milli Tasarruf Sandığı'na (CCP Caisse National d'Epargne) ait bulunuyor. Banka gişelerinin sayısı yine 1985'de 21 binin üzerinde.

Bu ülkede başlangıçta işçilerin, hizmetçilerin ve genelde gelirleri düşük kişilerin tasarruf etmelerini kolaylaştırmak ve çok küçük tutarları toplayabilmek amacıyla kurulan tasarruf sandıklarının yanı sıra Fransa'nın her

köşesindeki posta teşkilatında; hesap açan, çek tahsili ve ödemesi, para transferi yapan Milli Tasarruf Sandığı faaliyet gösteriyor. Her iki kuruluşun topladıkları mevduat yine 1985'deki toplam mevduatın % 27'sine ulaşmış. Söz konusu iki kuruluşun topladığı mevduat bu ülkede AFB grubu denen ticaret bankalarının topladıkları mevduattan fazla... (AFB grubu dedikleri banka grubunda -eskiden bunlar mevduat bankaları, iş bankaları, uzun ve orta vadeli kredi bankaları diye ayrılıyorlardı- 375 banka var. Diğer kredi müesseseleriyle birlikte bu sayı 400'ü aşıyor.) Bu ülkede 1200 kişiye 1 gişeye düşüyor.

Mevduat kavramıyla ilgili olarak daha önce sözünü ettiğimiz değişim, tasarruf mevduatının önemini, Avrupa'da olduğu gibi, A.B.D.'de de ortadan kaldıramamıştır. Bu ülkede de vadeli-vadesiz tasarruf mevduatı kabul eden ticaret bankalarının yanı sıra, «Mutual savings bank», «The Stock savings bank» gibi tasarruf bankaları ve posta tasarruf hesabı sistemi vardır.

Yazımızın başında da belirttiğimiz gibi, biz nedense ülkemizde banka şubesi açılmasından -hatta banka sayısının artmasından- yıllar boyu korkmuşuz. Türkiye'de yerlisi, yabancı 67 bankaya ve 6500 dolaylarındaki banka şubesine karşılık Almanya'da birkaç yüz banka, tasarruf sandıkları ve posta gişeleriyle 40 bin dolaylarında gişeye, Fransa'da 400'ü aşkın banka ve kredi kuruluşunun ve tasarruf sandıkları ile posta idaresinin 40 bine yakın gişesi var. Sayılar bizim, tasarrufların toplanması konusunda, ne kadar

sınırlı olanaklarla çalıştığımızı gösteriyor.

Özet olarak:

- Ticaret bankalarımız artık yeni şubeler açmadıkları gibi özellikle gerice yörelerdeki şubelerini kapatma eğilimine girmişlerdir. Bugünkü koşullarda onlardan başka türlü bir tutum bekleme olanağı da yoktur.
- T.C. Ziraat Bankası'nın belli yapısı içinde şube ağına birkaç kat genişletmesi olası görülmemektedir.
- 779.000 km.<sup>2</sup>'ye dağılmış, 40 bini aşkın yerleşim yerindeki -80 bin dolaylarındaki mezralar hariç- 60 milyona yakın yurttaşımızın tasarruflarının mümkün olan en büyük bölümünün 6564 banka şubesi aracılığıyla toplanıp ekonomiye sokulması olanaksız görülmektedir. Tasarrufların ulusal gelire oranının bir türlü % 20'lerin üzerine çıkamaması biraz da araçların yetersizliğinden kaynaklanmaktadır.
- Uzman kuruluşların hizmetlerinin -örneğin hisse senedi alım satım işlemlerinin- yurdun uzak köşelerine yakın gelecekte götürülmesi ve tasarrufların bu ya da benzer yollarla ekonomiye sokulması son derecede güç olduğu gibi yeterli de kabul edilemez.
- Batı ülkelerinde çok geniş banka şubesi ağı yanı sıra çok sayıda tasarruf sandığı ve posta gişeleri küçük tasarrufları toplama ve tasarruf alışkanlığını yaygınlaştırma görevini üstlenmişlerdir. Bu kuruluşlar kaynak yaratmakta bankalardan daha etkili olmaktadır.

- Ülkemizde tasarruf sandıkları kurulması daha 1930 yılında öngörüldüğü halde bu yolda bugüne kadar herhangi bir çaba gösterilmemiştir.
- 150 yılını dolduran PTT'miz Batı'daki örneklerine benzer biçimde örgütlenmenin hazırlıklarını yapıp ilgilileri harekete geçirememiş ve ülkenin uzak köşelerindeki tasarrufların toplanmasında görev alamamıştır.
- En küçük birikimlerin bile toplanması ve ekonomiye sokulması ülkemiz için son derecede önemlidir ve bu konuda gerekli önlemlerin alınması Devlete düşmektedir.



## banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

●  
Ciltlenmiş  
eski sayıları:  
●

1988 Yılı Cildi: 40.000 TL  
1989 Yılı Cildi: 50.000 TL  
1990 Yılı Cildi: 70.000 TL  
1991 Yılı Cildi: 90.000 TL  
(Öğrencilere % 50 indirim)

### İSTEME ADRESİ:

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

## Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

### Dolarlar ve Rubleler (\*)

**E**SKİDEN Sovyetler Birliğini oluşturan cumhuriyetler şimdi ticaret yoluyla yeniden bir araya geldiler. Bu bağların korunmaya ihtiyacı vardır. Bunun için finansman ana anahtardır.

Sovyet ekonomisini bir zamanlar yöneten planlamacılar ihtisaslaşmaya ve ölçek ekonomisine çok inanıyorlardı. Örneğin, traktörde olduğu gibi bazı mallarda S.Birliği'nin bütün üretimi bir veya iki yerde yoğunlaşmıştı. Bunun sonucu olarak bütün cumhuriyetler kendi ürünlerini birliğin diğer ülkelerine göndererek mübadele yoluyla üretemedikleri malları alıyorlardı.

1992'de ise mal mübadelesi yerini ithalat ve ihracata bıraktı. Bağımsızlıklarını ilan eden yeni cumhuriyetlerin çoğu büyük ölçüde bu ticarete dayanmaktadır. Eski Sovyet standartlarına göre, bu cumhuriyetlerden Rusya'nın diğer cumhuriyetlerle olan toplam ihracat ve ithalatı, üretiminin yaklaşık % 30'una eşdeğerdir. Aynı standarda göre Ukrayna'nın cumhuriyetler arası ticareti üretiminin % 60'ına, Ermenistan'ınki % 110'una eşdeğerdir. Bir mukayese yapmak gerekirse, İngiltere'nin diğer Ortak Pazar ülkeleriyle olan ticareti üretiminin % 22'sine eşdeğerdir.

Cumhuriyetler arası ticaret modelinin zamanla köklü bir şekilde değişmesi gerekmektedir. İhtisaslaşma, eski birliğin verdiği öncelikli değil ekonomik faktörleri yansıtmalıdır. Bununla beraber şayet ticaret aniden çökerse, büyük bir felâket olur. Sovyetler Birliği ile olan ticarete diğer COMECON üyelerinden daha fazla bağımlı olan Bulgaristan'ı düşünelim. Eğer bu ticaret sabit para (dolar veya mark gibi) terimleriyle yapılmaya başlarsa, bunu müteakiben yaşanacak depresyon en fazla bu bölgede hissedilecektir.

(\*) The Economist, 1 Şubat 1992.

Ticarette yaşanabilecek diğer bir muhtemel çökme ise, «Cumhuriyetler Birliği» yapısından nefret etmenin sonucu olarak aniden ticarette sabit para politikasının uygulanmaya başlaması ile olabilir. Ticarette sabit para ayarlamasının yapılabilmesi için büyük miktarda sabit para rezervlerine sahip olmak gerekir. Cumhuriyetlerin kendi aralarındaki ticarette dengesizlikler çok olmamakla birlikte ileride bazı cumhuriyetlere dolar girişi olacak, bazılarında dolar çıkacaktır. Bu düzensiz değişmelerin ayarlanabilmesi için sabit para stokuna ihtiyaç vardır.

Cumhuriyetler henüz buna sahip değiller. Sabit para cinsinden cumhuriyetler arası ticaret, paranın likiditesi olmadığından, tamamen durabilir. Ayrıca, her bir

**CUMHURİYETLER ARASI TİCARET (İTHALAT VE İHRACAT)**  
GSMH'nın Yüzdesi Olarak - 1989



cumhuriyet, ellerindeki dolarları diğer bir cumhuriyetten yapacakları ithalat için harcamak yerine Batı'dan yapacakları ithalat için kullanabilir. Bu takdirde, sabit para ayarlaması, büyük olasılıkla cumhuriyetler arasında ithalat engellerinin ortaya çıkmasına sebep olacaktır. Sonuç olarak ticaret azalacak ve çok daha büyük çöküş olacaktır.

Kapitalizme geçiş aşamasında, cumhuriyetler arası ticaret, mümkün olduğunca pazar şartlarıyla desteklenerek devam ettirilmelidir. Cumhuriyetler aynı para birimini kullanırlarsa bu mümkündür. Cumhuriyetler birliği kurarken o an için ruble'yi ortak para birimi olarak kabul ettiler. Ancak, özellikle anlaşmanın bu bölümü kolayca bozulabilecek gibi görünüyor. Ukrayna sınırlarındaki ticareti engellemek için rubleye paralel bir para basıyor. Yakın zamanda da kendi parasını basmayı planlıyor. Diğer cumhuriyetler de aynı şeyi yapabilirler.

Cumhuriyetler bir kere aynı para birimleri kullanmaya başlarsa, kendi ihracatlarında dolar veya mark üzerinde karar kılmaya teşvik edileceklerdir. Bunun sonucu olarak cumhuriyetler kendi paralarını konvertibl yapıp sınırlarını dünyanın diğer ülkelerine açarlarsa, cumhuriyetler arası ticaret bundan büyük darbe alacaktır.

Bunun alternatifi nedir? MIT'den Rudiger Dornbusach ve Institute for International Economics'den John Williamson gibi Batılı ekonomistler, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Batı Avrupa'da oluşturulan ödeme birliklerinin buna cevap olabileceğini belirtmektedirler. George Washington Üniversitesi'nden J. Williamson ve Oleh Havrylyshyn, cumhuriyetlerin para birimlerinin cari hesap işlemleri için konvertibl olması halinde bunun uygun olabileceğine dikkat çektiler.

Sistem bu şekilde çalışabilir. Cumhuriyetler Birliği dışındaki ülkelere ihracat yapan müteşebbise sabit para biriminden ödeme yapılabilir; ancak, aynı müteşebbis birliğe bağlı cumhuriyetlerden birine ihracat yaparken ithalat yapan ülkenin yerli parasını kabul etmek zorundadır. Her halükârda ihracatçı kazandığı yabancı parayı lokal para birimine çevirmek zorundadır. Benzer şekilde ithalatçılar, cumhuriyetler birliği dışındaki ülkelere ithalat yaparken sabit para biriminden ödeme yaparlar. Bu amaçla lokal paralarını dolara çevirirler; ancak, diğer cumhuriyetlerden mal alırken kendi yerli paralarıyla ödeme yaparlar.

Zamanla cumhuriyetler birbirlerinin paralarını birleştirmiş olurlar. «Ödemeler birliği»nde hesaplar açığa çıkarıldıktan sonra ticaret fazlası olan cumhuriyetler diğer cumhuriyetlerin para birimleriyle dengelenmeye bırakılabilirler. Bunun sonucu olarak açığı olan cumhuriyetlere geniş çapta kredi verebilirler. Çokuluslu hesaplaşma (clearing) prosesiyle birlikte kredi limitlerinin de genişletilmesi, sistemin işlerliği için gerekli olan sabit para gereksinimini büyük ölçüde azaltır. Ödemeler birliğinin kuralları, açığı olan ülkeleri, borçlarının bir kısmını sabit para birimi üzerinden ayarlamaya zorunlu kılar.

Uzun vadeli ayarlamalar için bu sistem çekici değildir. Bu sistem kısmi konver-

tibiliteye (yani konvertibilite cari-hesap işlemlerin var, sermaye-hesap işlemlerinde yok) dayalı her sistemde olduğu gibi bazı idari ve ekonomik problemlere katlanma zorunluluğu getirmektedir. Ancak, Batı Avrupa'da da olduğu gibi, pazar ekonomisine geçiş sırasında bu sistemden kazanılacak faydalar bunun maliyetinden çok daha fazladır.

En büyük zorluk ticaret fazlası çok büyük olan cumhuriyetleri diğer cumhuriyetlere verecekleri kredi limitlerini genişletmeye ikna etmektedir ki, ödemeler birliği bunu zorunlu tutmaktadır. Tablo'dan anlaşılacağı gibi 1989 sonlarında ruble cinsinden ticaret dengesizliği fazla değildi. Ancak, birçok ekonomist petrolden dolayı Rusya Cumhuriyeti'nin diğerlerine nazaran büyük bir fark göstereceğini tahmin etmektedir. Petrol fiyatları dünya fiyatlarının seviyesine ulaştığında bu kaçınılmazdır. Şayet Rusya Cumhuriyeti rubleyi dengeler ve diğer cumhuriyetlerin kullanımına izin verirse, bu takdirde ödemeler birliğine ihtiyaç kalmaz. Ancak, para anlaşması bozulursa Rusya Cumhuriyeti'nin kendi reformlarının başarısı için de diğer cumhuriyetlerle ticaret akışının devam etmesine bağlı olduğuna inandırılması gerekir.

### Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru:

Reklam fiyatları Dergi'nin Ocak 1992 sayısından başlayarak şöyledir:

|   |                |
|---|----------------|
| <b>Arka kapak</b>                           | : 3.000.000 TL |
| <b>Ön kapak içi</b>                         | : 1.600.000 TL |
| <b>Arka kapak içi</b>                       | : 1.500.000 TL |
| <b>Tam sayfa (Ekonomik Yorumlar içinde)</b> | : 1.200.000 TL |
| <b>Tam sayfa</b>                            | : 1.000.000 TL |
| <b>Yarım sayfa</b>                          | : 600.000 TL   |
| <b>Çeyrek sayfa</b>                         | : 300.000 TL   |

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

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

### Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru:

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

#### Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Ocak 1992 sayısından itibaren 12 sayı için (KDV dahil):

**Yıllık Abone** : 96.000 TL  
**Öğrenci Abonesi** : 48.000 TL

Abone bedelleri posta ile adresinize konutta teslim gönderilebileceği gibi, aşağıdaki belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir. Lütfen sonucu tarafımıza bildiriniz.

**Akbank Türbe Şubesi: 443**  
**İş Bankası Cağaloğlu Şubesi: 256319**  
**Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi: 2269-9**  
**Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi: 768**



## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ARALIK 1991)

| Ülkeler    | GSMH/GSYİH* | Toptan 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 |                 |
|            |             |                 |                     |                             |   |  |                         | Kredi           | 3 Aylık Mevduat |
| A.B.D.     | -0.9        | -0.2            | 3.1                 | 6.8                         | -75.1   | -20.5                                      | 4.56                    | 7.50            | 4.44            |
| Avustralya | -1.9        | 1.5             | 3.0                 | 10.5                        | 2.9   | -11.4                                      | 7.90                    | 12.50           | 7.90            |
| B. Almanya | 1.9         | 2.4             | 6.9                 | 6.3                         | 12.0  | -16.1                                      | 9.40                    | 11.00           | 8.55            |
| Belçika    | 3.4         | -2.2            | 3.5                 | 8.3                         | -2.4  | 3.7  | 9.60                    | 12.75           | 9.63            |
| Fransa     | 1.2         | -1.6            | 4.7                 | 9.7                         | -6.8  | -9.9                                       | 9.81                    | 10.00           | 9.75            |
| Hollanda   | 2.2         | 2.0             | 3.9                 | 4.3                         | 7.4   | 11.3                                       | 9.65                    | 11.25           | 9.65            |
| İngiltere  | -2.3        | 5.1             | 7.8                 | 8.7                         | -18.5   | -12.5                                      | 10.75                   | 11.50           | 10.72           |
| İspanya    | 2.5         | 0.6             | 9.0                 | 15.3                        | -32.4   | -16.3                                      | 12.88                   | 16.00           | 8.50            |
| İsveç      | -2.5        | -0.1            | 6.9                 | 3.2                         | 5.2   | -3.6                                       | 13.57                   | 14.50           | 13.35           |
| İsviçre    | -0.7        | 0.6             | 5.2                 | 1.7                         | -5.5  | 9.0  | 8.13                    | 9.75            | 7.63            |
| İtalya     | 1.4         | 2.1             | 8.4                 | 10.3                        | -14.4   | -14.9                                      | 12.88                   | 12.50           | b.d.            |
| Japonya    | 4.1         | -1.3            | 2.8                 | 2.0                         | 93.9  | 60.6                                       | 5.89                    | 6.63            | 3.25            |
| Kanada     | -0.8        | -2.7            | 5.6                 | 10.3                        | 9.9   | -20.4                                      | 7.27                    | 8.00            | 7.00            |

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 2 Aralık 1991 - 3 Ocak 1992

(\*) 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.



# “BİRA” BU KAPAĞIN ALTINDADIR.

## 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 1992 İÇİN YILLIK ABONE : 96.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 48.000 TL ● İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 3.000.000 TL, Ön Kapak İçi 1.600.000 TL, Arka Kapak İçi 1.500.000 TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 1.200.000 TL, Tam Sayfa 1.000.000 TL, Yarım Sayfa 600.000 TL, Çeyrek Sayfa 300.000 TL, Kapakta Renk Farkı (tek renk için) 600.000 TL ● NOT: İlan fiyatlarına % 12 oranında KDV ilave edilecektir. ● BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 ● DİZGİ, GRA-FİK DÜZENLEME ve FİLM : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 ● BASKI ve CİLT : Çınar Ofset, Telefon: 527 54 92 ● BASKI TARİHİ : 16 Mart 1992 ●

# Görüşler

Yrd. Doç. Dr. SUAT OKTAR

## Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç – Özsermaye Değişimi

### I — GİRİŞ

**1** 1985 yılından bu yana borç krizinin çözümüne yönelik ardı ardına çeşitli planlar hazırlanıp uygulamaya konmasına karşın, bugüne dek soruna kalıcı ve etkin bir çözüm getirilememiştir. Krizin çözümü amacıyla, büyük umutlarla hazırlanan gerek Baker Planı gerekse Brady Planı ne üstlendikleri yükümlülükleri yerine getirebilmişler ne de işlevlerini yapabilmişlerdir (1)[\*]. Söz konusu planlar borçlu ülkelere çeşitli kolaylıklar sağlamanın yanında yaptırımlar getirirken, krizin maliyetini hafifletmeyi ve ülkelerin borçlarını belli bir ölçüde azaltmayı amaçlayan bazı finansal teknikler de bu planlarla gündeme gelmeye başlamıştır (2). Üstelik bu durum, borçlu ülkeler için âdeta zorlayıcı hüküm niteliği taşımıştır. Nitekim her iki plan çerçevesinde borçlu ülkelere yeni kredi

akışının başlatılması ve borçların vadesinin uzatılması, bu ülkelerde borç azaltma tekniklerinin ancak uygulamaya konması halinde söz konusu olmuştur.

Temelde Dünya Bankası'nca önerilen borç azaltma teknikleri; borçların geri satın alınmasından (buy-back) borçların aynı olarak ödenmesine, borç-doğa değişiminden (debt-nature swap) borç-özsermaye değişimine kadar çok çeşitli olup; borçlu ülkelerin borç yüklerinin ağırlığına, ödeme güçlerine ve tercihlerine göre geniş bir uygulama alanı bulmaktadır. Uygulamada aynı ülke tarafından kimi zaman bir, kimi zaman da birden fazla borç azaltma tekniğinin birarada kullanıldığı görülmektedir. Borç azaltma tekniklerinin yaygınlaşmasıyla birlikte, azaltılan borçların toplamı da hızla artış göstermektedir.

Borç azaltma teknikleri arasında en yaygın olanı borç-özsermaye değişimidir (debt-equity swap). Özellikle

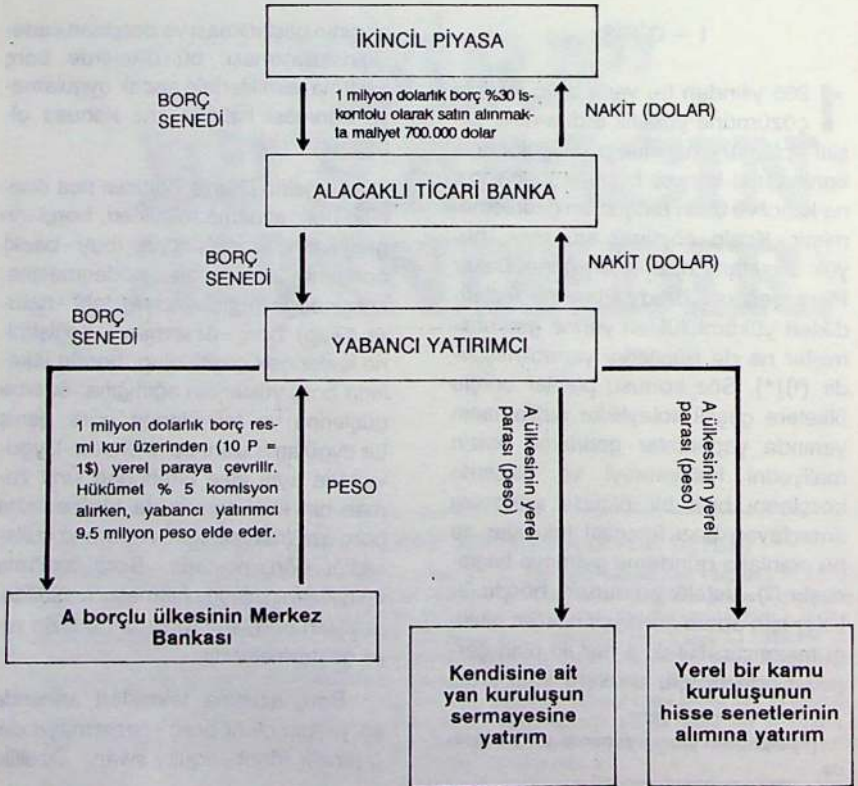
[\*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

le 1985 yılından sonra borçlu ülkelere borçlarını azaltmaları yönünde alternatif bir finansal araç olarak sunulan borç-özsermaye değişimi, uluslararası finans piyasalarında halen çok geniş bir uygulama alanı bulmaktadır. Gerçekten de bu finansal teknik, bugün Latin Amerika'dan Uzak Doğu'ya kadar çok sayıda borçlu ülke tarafından yaygın bir biçimde kullanılmaktadır.

Bu tekniğin kullanımının yaygınlaş-

masıyla birlikte, bu yoldan azaltılan borçların miktarı da hızla artmaktadır. Nitekim borç-özsermaye değişimi yoluyla gerçekleşen işlem hacminin büyüklüğü 1983 yılında 1.5 milyar dolardan, 1988 yılı sonunda 21 milyar doların üzerine çıkmıştır. Bu büyüklüğün yüzde 30-35 kadarlık bölümü Meksika, yüzde 25'i Bolivya, yüzde 10'u Şili ve yüzde 25'i de Venezüella tarafından gerçekleştirilen uygulamalardan kaynaklanmıştır<sup>(3)</sup>.

### BORÇ-ÖZSERMAYE DEĞİŞİM MEKANİZMASI



## II — Borç — Özsermaye Değişim Mekanizmasının İşleyişi

Borç — özsermaye değişim işlemi, ülkeden ülkeye büyük ölçüde farklılık göstermekle beraber, genelde temel bir mekanizmaya bağlı olarak yürütülür. Bu mekanizmanın işleyişi, bir şema yardımıyla şöyle açıklanabilir (4):

Şemadan da görüldüğü gibi, borçlu A ülkesinin alacaklısı durumundaki bir ticari banka riskli olarak gördüğü bu ülkenin borçlarını ikincil piyasada (secondary market) satışa çıkarmış bulunmaktadır. Söz konusu A ülkesinin 1 milyon dolarlık borcu, piyasada itibari değeri üzerinden yüzde 30 eksikliğine işlem görmektedir. Bu ülkede yatırım yapmak isteyen herhangi bir yatırımcı kuruluş (ki bu yatırımcı genellikle çokuluslu bir şirket olmakta), piyasaya girerek bu borcu piyasadaki cari fiyattan satın almaktadır. Böylece A ülkesinin 1 milyon dolarlık borcu ikincil piyasada 700 bin dolara el değiştirmiş bulunmaktadır.

Daha sonra yatırımcı çokuluslu şirket satın almış olduğu 700 bin dolarlık borç portföyünü, bu kez borçlu A ülkesinin merkez bankasına getirip satmaktadır. Merkez bankası da bu borcu, itibari değeri üzerinden ya belirli bir iskonto fiyatıyla ya da piyasa döviz kuruyla borçlu ülkenin para birimine çevirmektedir. Nitekim örnekte görüldüğü gibi, şayet A ülkesinin para birimi olarak kabul ettiğimiz pesonun resmi kuru 1 dolar = 10 peso ise, merkez bankasının yatırımcı şirkete ödeyeceği miktar 10 milyon peso olacaktır. Ancak merkez bankası bu işlem için belirli bir oran üzerinden komis-

yon almakta ve bunu resmi kur karşılığı ödediği 10 milyon peso üzerinden ya da itibari borç değeri üzerinden hesaplamaktadır. Örneğin şayet alınacak komisyonun oranı yüzde 5 ise keşilecek komisyonun toplamı 500 bin pesodur. Bu durumda yatırımcı şirketin eline geçecek olan miktar da 10 milyon - 500 bin = 9,5 milyon peso olmaktadır.

Bu aşamadan sonra yatırımcı şirket merkez bankası aracılığıyla sağladığı yerel parayı, A ülkesinde dilediği herhangi bir kamu kuruluşunun hisselerinin alımında (diğer bir deyişle özsermayesine katılımında) ya da bu ülkede faaliyette bulunan yan kuruluşunun sermayesini artırmada kullanmaktadır. Böylece yatırımcı şirket dilediği yatırımı kolayca gerçekleştirme olanağı bulmaktadır.

Görüldüğü gibi, borç — özsermaye değişim mekanizması iki temel sonuç ortaya çıkarmaktadır. Bunlardan birincisi, borçlu ülkenin nispi de olsa borcunu azaltmasıdır. Nitekim örnekteki verilere göre borçlu ülke borçlarını 300 bin dolar azaltma imkânı bulmaktadır. İkincisi ise, kreditor durumunda ki ticari banka, portföyünde riskli olarak görünen ve geri dönmesi artık güç olan problemlili alacaklarından zararına da olsa kurtulmaktadır.

## III — Borç — Özsermaye Değişiminin Olumlu ve Olumsuz Etkileri

### A — Olumlu Etkileri :

- Borç — özsermaye değişiminin yarattığı en önemli ve en olumlu etki,

borçlu ülkenin borçlarının miktarını belli bir ölçüde azaltmasıdır. Borçlu ülke dövizle yerine getireceği borç ödeme yükümlülüklerini, borç değişim mekanizmasını kullanarak borçlarının miktarını borç-değişim hacmi ölçüsünde azaltma olanağı bulur.

- Borç-özsermaye değişimi sonucunda borçlu ülkeye yabancı sermaye girişinde belirli bir ölçüde artış olacağı açıktır. Yabancı sermaye girişi özellikle sermaye yetersizliği içinde bulunan borçlu ülkelerin ekonomisine çok yönlü katkıda bulunmaktadır. Her şeyden önce, yabancı sermaye, yatırımın yapılacağı ülkeye yeni ve gelişmiş teknolojiyi, know-how ve işletmecilik bilgisini getirmekte; bu da yerli girişimcileri olumlu yönde etkilemekte, bunun sonucunda da ekonomide verimliliğin önemli ölçüde artmasına neden olmaktadır (5).

Öte yandan, yabancı sermaye yatırımları eğer ihracata dönük çalışan sektörlerle ve iş kollarına yapılırsa, bu durumda ülkenin ihracatı da olumlu yönde etkilenmekte ve dolayısıyla döviz gelirleri artış göstermektedir. Bu arada, yabancı sermaye yatırımları ülkenin istihdam kapasitesini de olumlu biçimde etkilemektedir. Özellikle Meksika ve Şili'de çokuluslu şirketlerin otelcilik ve turizm gibi sektörlerle yaptıkları yatırımlarla, bu ülkelerin istihdam kapasitesini belli bir ölçüde genişlettikleri görülmektedir.

- Borç-özsermaye değişimi, borçlu ülkenin ödemeler bilançosu üzerinde olumlu yönde etkide bulunabilmektedir. Borç-değişim işlemi, ödemeler bilançosunu, sadece borç

servisini azaltmak suretiyle değil, aynı zamanda ticaret bilançosu üzerinde yaptığı düzeltmeyle de etkilemektedir. İkincil piyasada satın alınan borç portföyünün borçlu ülke tarafından ulusal paraya çevrilmesiyle tamamlanan borç-özsermaye değişimi ana para ile faiz borçlarını ödemek için gerekli olan fazla miktardaki kaynağa da büyük ölçüde ihtiyaç bırakmaz.

Öte yandan borç-özsermaye değişimiyle birlikte gerçekleşecek yabancı yatırımlar ülkenin ihracat potansiyelini de harekete geçirmekte ve ihracat hacmini arttırabilmekte, bu da ülkenin döviz gelirini çoğaltarak ödeme gücünün yükselmesini sağlayabilmektedir.

- Yatırım projeleri yabancı yatırımcıların yanısıra, şayet ülke içinde yerleşik özel ve tüzel kişilerin ortaklığına da açık tutulacak olursa, bu durum, ülke dışına çıkmış ya da kaçmış sermayenin (capital flight) yeniden ülkeye dönmesine yol açmaktadır. Nitekim Şili Hükümeti alternatif yatırım araçlarının yetersizliği ve yatırım koşullarının elverişsizliğinden dolayı ülke dışına çıkan büyük miktardaki sermayenin ülkeye geri dönmesi için yerli yatırımcılara da yatırım yapmak iznini tanımıştır. Ancak, yabancı sermayenin daha büyük ölçüde katılımını sağlamak için, yerli yatırımcıların yatırım hacmi aylık ortalama 40 milyon dolarla sınırlanmıştır (6).

## B - Olumsuz Etkileri:

- Bu finansal tekniğin yarattığı en büyük olumsuzluk ülke ekonomisi üzerinde enflasyonist bir baskı oluşturmaktır. Bu durum özellikle değişim

hacminin büyük miktarlara ulaştığı ülkeler için söz konusudur. Bu ülkelerde borç-özsermaye değişimi sonucunda meydana gelecek parasal etki, değişim işleminin iç yönünün nasıl finanse edileceğine bağlı olmaktadır (7).

Şayet hükümet borç-özsermaye değişimini bankacılık sistemi aracılığıyla finanse etme yoluna giderse, hiç kuşkusuz ekonomide buna eşit bir parasal genişleme, dolayısıyla da enflasyonist baskılar oluşacaktır. Gerçekten de, borçlu ülkenin merkez bankası, kendisine borç sertifikası ile başvuran borcun yeni alacaklısı yatırımcı kuruluşu borcun değişimi için gerekli olan yerel parayı sağlarken para arzı artmaktadır. Bu artış, özellikle para arzını sterilize edecek, diğer bir deyişle para arzını absorbe edecek önlemlerin alınmaması durumunda daha da büyük olmaktadır.

Özellikle Latin Amerika'nın ağır borçlu ülkeleri üzerine yapılan araştırmalarda borç-özsermaye çevrimi sonucunda para arzının önemli ölçüde arttığı saptanmıştır. Nitekim dünyanın en ağır borçlu ülkelerinin başında gelen beş Latin Amerika ülkesi üzerine yapılan bir araştırmanın sonucuna göre, para arzı ile enflasyon arasındaki korelasyon oldukça yüksek çıkmıştır. Örneğin değişim işlemine bağlı olarak yaratılan para arzı ile enflasyon artışı arasındaki korelasyon oranı Brezilya'da 0.84 ve Arjantin'de de 0.85 olarak bulunmuştur (8).

İlke olarak, borçlu ülkelerin hükümetleri borç-özsermaye değişiminin parasal etkisini sterilize edebilirler. Di-

ğer bir deyişle değişim işleminin gerektirdiği parasal genişleme, uygulanacak sterilizasyon önlemleri ile absorbe edilebilir. Bu uygulama için başvurulacak en etkin önlem, hükümetin aşırı likiditeyi eritecek devlet tahvil ihracı yoluna gitmesidir. Ancak, değişim hacmi para arzının yüzde 20'sine ulaşmışsa, o zaman sterilize imkânı güçleşmektedir. Hükümet bu durumda, halka ilave tahviller satmak durumunda kalabilecektir.

Ne var ki, genel olarak gelişmekte olan borçlu ülkelerde sermaye piyasaları yeterince gelişmiş olmadığı gibi, iç tasarruf oranı da düşüktür. Bu nedenlerle, söz konusu ülkelerde sterilizasyon çok zor olmakta ve enflasyonist baskılar artmaktadır (9). Diğer bir deyişle, para ve reel varlıklar arasında ikame imkânının ölçüsünün yüksek, para ve uzun dönemli finansal varlıklar arasında ikame imkânının ölçüsünün düşük olması durumunda, enflasyonist etki çok güçlü olmaktadır (10).

• Borç-özsermaye değişimi dış borç miktarını azaltırken, bu kez iç borçlanmayı teşvik etmektedir. Zira, borç değişimi, dış borçların iç borçlarla ikamesini gerektirmektedir. Diğer bir deyişle, borç-özsermaye değişiminin neden olduğu enflasyonist baskıyı önlemek amacıyla uygulanacak sterilizasyon önlemleri sonucunda, bu defa dış borç, devletin iç borcuna dönüşmektedir.

Bilindiği gibi değişim işlemine bağlı olarak meydana gelen parasal genişleme karşısında, hükümetin ilave tahvil ihraç etmesi gerekmektedir. Kuşkusuz bu tahvillerin satışı devletin iç

borçlarını şişirmektedir. Dış borçlardan iç borçlara doğru bir değişim, dış transfer riski açısından kabul edilir bir durum olmakla birlikte, bu durum ekonomi üzerinde reel olarak yüksek bir maliyet yaratabilir (11). Nitekim bu ülkelerde faiz hadleri çoğunlukla yüzde 20 ile 30 arasında değişme göstermektedir. Uygulamada enflasyonu önlemek amacıyla yapılacak tahvil ihracı halinde, hükümet, ortalama yüzde 4 reel faiz hadli dış borcu, yine ortalama yüzde 20 reel faiz hadli iç borçlarla ikame ediyor olacaktır (12). Bu durumda, hükümetin iç borçlar karşılığında çıkardığı tahviller, iç piyasada faizleri yükseltmekte ve böylece hükümetin ödeyeceği faiz yükü ağırlaşmaktadır. Kısacası, iç borçların bütçeye olan maliyeti artmaktadır (13).

- Borçlu ülkeye gelen yabancı sermayenin miktarı, borç-kapitalizasyon hacminin artışına bağlı olarak büyüdükçe, yabancı yatırımcıların ekonomi üzerindeki nüfuzları artabilmektedir. Üstelik, borç-değişimi programlarında yabancı sermayeye tanınan ayrıcalıklar da bazı ülkelerde siyasal istikrarsızlıklara yol açabilmektedir.

Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde borsalar da gelişmiş ülkelerdeki kadar gelişmiş değildir. Nitekim bu ülkelerin borsalarında gerçekleşen işlem hacmi son derece düşük bir düzeydedir. Çünkü bu ülkelerde tasarruf sahiplerinin borsaya yatırım yapmak gibi alışkanlıkları da yeterince gelişmemiştir. Bu nedenle borsada kote edilecek hisse senetlerinin büyük bir bölümünün, yabancı yatırımcılar tarafından satın alınarak, ekonominin önem-

li ve stratejik kuruluşlarını ellerine geçirmeleri söz konusu olabilmektedir. Bu nedenle borç-özsermaye değişim programının yürürlüğe konduğu ülkelerde yabancı yatırımcıların borç-kapitalizasyonu yoluyla kamu kuruluşlarında sahip olabilecekleri paylar belli oranlarda sınırlandırılmıştır. Örneğin Meksika'da kamu kuruluşlarında yabancı yatırımcıların payı yüzde 45 ile kısıtlanmıştır (14).

- Değişim işleminin yarattığı bir diğer olumsuzluk da, borçlu ülkede bu mekanizma aracılığıyla yapılan yabancı yatırımın, doğrudan yatırımı ikame ediyor olmasıdır. Kuşkusuz bu ikamenin gerçekleşmesi halinde, borçlu ülkenin döviz pozisyonu büyük ölçüde olumsuz bir gelişme gösterecektir. Çünkü doğrudan yatırım yapmak amacıyla gelen yabancı yatırımının her 1 dolarlık yatırımı 100 sent üzerinden değerlendirilmektedir. Buna karşılık, borçlu ülkede yapılacak yatırımın borç-özsermaye değişimiyle finanse edilmesi halinde, yani yatırımlar arasında ikamenin söz konusu olması durumunda, her 1 dolar değerindeki sermaye girişi iskonto haddi kadar düşük olacaktır. Örneğin, uygulanacak iskonto haddinin yüzde 30 olması durumunda, her 1 dolarlık sermaye girişinin reel değeri 70 sent olacak demektir.

#### IV — Sonuç ve Değerlendirme

Uygulamada ülkeden ülkeye büyük farklilik gösteren borç-özsermaye değişiminin, katılan taraflara çeşitli yönlerden yarar sağladığı açıktır.



Borç-özsermaye değişiminin taraflara sağladığı en önemli yarar, borçlu ülkenin borcunu değişim işlemine konu olan miktar kadar azaltması ve alacaklı tarafa da riskli alacaklarından kurtulmak imkânı sağlamasıdır. Bu arada yatırımcı tarafın borçlu ülkede kârlı alanlara yatırım yapma olanağı bulması da, uygulamanın sağladığı bir diğer yararı oluşturmaktadır.

Borçlu ülke yönünden ele alındığında borç-özsermaye değişimi sadece borçların miktarını azaltmamakta, ülkeye aynı zamanda yabancı sermaye girişini de sağlamaktadır. Gelen yabancı sermaye ülkenin sermaye stokuna ilave yapmanın yanında gelişmiş teknolojiyi, know-how ve yönetim bilgisini de beraberinde getirmekte; bu da yerli girişimciler üzerinde rekabeti artırıcı yönde olumlu etkiler yapmaktadır.

Borç-özsermaye değişimi borç krizinin en azından hafifletilmesi yönünde birçok avantaj sağlamakla birlikte, borçlu ülkeleri uygulamadan kaynaklanan bazı ciddi sorunlarla da karşı karşıya bırakmaktadır. Karşılaşılan sorunların gerçektен ağır olması, uygulamanın sağladığı yararları gölgelemekte; borç-özsermaye değişim işleminin uygulanabilirliğini tartışılır bir hale getirmektedir.

Her şeyden önce, değişim işleminin borçlu ülkeler yönünden yarattığı en ciddi ve belki de en önemlisi olarak kabul edilecek sorun, ülkede enflasyonist baskıya yol açmasıdır. Bilindiği gibi değişim işlemi bankacılık sistemi aracılığıyla finanse edildiğinde, ekonomide buna eşit bir parasal genişleme olmaktadır. Eğer değişim işle-

mine girişen borçlu ülkeler borç kapitalizasyonu yoluyla ülkeye büyük çaplı sermaye girişini kabul eder ve bu girişlerin parasal etkilerini sterilize etmeyi gerçekleştiremezlerse, çok güçlü bir enflasyonist etki ortaya çıkmaktadır.

Gelişme sürecinde bulunan borçlu ülkelerde özellikle mali kurumlar ve piyasalar yeterince gelişmemiş olduğundan, sterilizasyon işlemi çok zor olmakta ve parasal baskı artmaktadır. Kaldı ki, zaten bu ülkeler yıllardır yüksek düzeylerde seyreden enflasyonla karşı karşıyadırlar. Dolayısıyla mevcut enflasyon değişim işleminin yarattığı parasal genişlemeyle daha da büyük boyutlar kazanmaktadır. Nitekim özellikle Latin Amerika'nın ağır borçlu ülkeleri üzerine yapılan araştırmalarda borç-özsermaye değişimi sonucunda mevcut enflasyonun daha da hızlandığı saptanmıştır. Bu nedenle, başta Meksika ve Brezilya olmak üzere bazı Latin Amerika ülkeleri değişim uygulamasını durdurmuşlardır. Ne var ki, Brady Planı'nda borçların bir bölümünün silinmesine ilk pilot ülke olarak seçilen Meksika, söz konusu uygulamadan yararlanmasa karşılığında borç-özsermaye değişim işlemini yeniden başlatmıştır<sup>(15)</sup>.

Öte yandan, borçlu ülkelerde borç-özsermaye değişiminin yarattığı enflasyonist baskılar önlenilse bile, bu kez ortaya bir başka sorun çıkmaktadır. Değişim işlemi sonucunda sterilizasyon politikası başarılı bir biçimde uygulanabilirse, bu durumda dış borç devletin iç borcuna dönüşmektedir. Diğer bir deyişle devletin dış borçları iç borçlarla ikame olmak-

tedir. Hükümetin piyasadaki parasal genişlemeyi absorbe etmek amacıyla çıkardığı tahviller zaten iç piyasada yüksek olan faiz hadlerini yükseltmekte, bu durumda devletin ödeyeceği faiz yükü ağırlaşarak bütçe üzerindeki maliyet artmaktadır.

Bu arada değişim uygulamasını borçlu ülkelere bir çözüm yolu olarak öneren alacaklı kuruluş ve bankaların, uygulama sonucunda borçlu ülkelerde büyük ölçüde bir yabancı sermaye girişi olacağı yönündeki iddialarının da pek gerçekçi olmadığı kabul edilmektedir. Her şeyden önce bu uygulamada yabancı yatırımcı borçlu ülkeye net bir sermaye getirmemektedir. Çünkü yabancı yatırımcıların elinde bulunan ve borçlu ülkenin merkez bankasına sunulan borç sertifikası, zaten ülkenin kendi borcunu temsil etmektedir. Dolayısıyla bu, net bir sermaye girişi olmayıp, tersine yabancı sermaye girişi gibi görülen yatırımlar aslında ödenmiş dış borçlardan başka bir şey değildir.

Değişim uygulamasında görülen bir diğer sorun da, yabancı sermayenin ekonomi üzerinde nüfuzunun artmasıdır. Borçlu ülke tarafından yabancı yatırımcıya ekonomide istediği sektöre ya da işkoluna –ki burada öncelikle kârli olanlar tercih edilmekte– yatırım yapma izninin sağlanması, ülkedeki kamu kuruluşlarının hızla yabancı sermayenin nüfuzu altına girmesi tehlikesini yaratmaktadır. Hatta uygulamada yabancı yatırımcıya tanınan ayrıcalıklar, ülkede siyasal yönden bazı istikrarsızlıklara da yol açmaktadır.

Üstelik, borçlu ülkenin hemen he-

men hepsinde dış borçların büyük bir bölümü kamu kuruluşlarına aittir. Bu ülkelerde kamu kuruluşlarının pazar ekonomisi koşullarına uyum sağlayamadıkları, kaynak israfına yol açtıkları ve verimsiz çalıştıkları gerekçesiyle, hükümetlerin bu kuruluşları borç-özsermaye değişimi yoluyla özelleştirmelerine yol açmaktadır.

Borç-özsermaye değişimi yoluyla kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi borçlu ülkelerde ekonominin geneline kapsayacak şekilde hızla yaygınlaşmaktadır. Böylece özelleştirme mevcut dış borçların ödenmesinin bir aracı olmakta, ancak bu işlem birçok örnekte de görüldüğü gibi bir yabancılaştırma işlemi olarak sonuçlanmaktadır. Pazar ekonomisinin hâkim olduğu borçlu ülkelere mevcut ekonomik sistemle çatışan kamu kuruluşlarının tekeli konumundan yakınırken, değişim yoluyla gerçekleşen özelleştirme sonucunda ekonomide giderek bir yabancı tekelci söz konusu olmaktadır.

Görüldüğü gibi, değişim işlemi, ekonomiyi ciddi ve tehlikeli sayılabilecek sorunlarla karşı karşıya bırakabilen olumsuzlukları da bünyesinde taşımaktadır. Ortaya çıkan olumsuz sonuçlar, uygulamadan elde edilecek yararları ağır basmaktadır. Nitekim konuya fayda-maliyet yönünden yaklaşıldığında uğranılan kayıplar kazançlardan büyük olmaktadır. Bu nedenle, ödeme gücünü kaybetmiş borçlu ülkelere dış borç sorununu aşmanın bir alternatif yolu olarak önerilen borç-özsermaye değişimi, etkin ve sağlıklı bir çözüm niteliği taşımaktan uzaktır.

Sonuç olarak, değişim işlemi di-

ğer borç azaltma teknikleriyle birlikte ülkelerin dış borç sorununu sadece hafifletebilir. Bu soruna uzun vadede kalıcı çözüm, ancak borçlu ülkelerin ödeme güçlerinin artması sonucunda gerçekleşebilir. Kuşkusuz bu da borçlu ülkelerin ancak ve ancak döviz kazanma imkânlarının artması, diğer bir deyişle borç ödeme güçlerinin büyümesiyle mümkün olabilir.

### DİPNOTLARI

(1) Bu konuyla ilgili olarak geniş bilgi için bkz.: Suat Oktar, «Baker Planı'ndan Brady Planı'na», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 26, Sayı: 5, (Mayıs 1989); Fikret Başkaya, Borç Krizi Üzerine Bir Deneme, Ankara, 1986; M.S. Mendelshon, «Baker On Trial», The Banker, (September, 1987); Stephen H. Wildstrom, «The Debt Plan Brady Floated Is Still, Well, Floating», Business Week, (8 May, 1989).

(2) Borç azaltma teknikleriyle ilgili geniş bilgi için bkz.: Dieter Bender, «The Role Of Financial Innovation In Solving International Debt Problems», Economics, Vol.39, 1989; Jeremy Bulow ve Kenneth Rogoff, «Cleaning Up Third World Debt Without the Cleaners», The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No.1, (Winter, 1990); Michael Blackwell ve Simon Nocera, «The Impact of Debt to Equity Conversion», Finance and Development, Vol.25, No.2 (June, 1988); Kathryn M. Gordon ve Gemmill Gordon, «Commodity-Indexed Debt», The Columbia Journal of World Business, Vol. XXIII, No.4, (Winter, 1988); Stephen Van R. Winthrop, «Debt-for-nature Swaps: Breaking New Ground», Economic Impact, No.69, (1989/4); Kathryn S. Fuller, «Debt-for-Nature Swaps: A New Conservation Too», Economic Impact, No.65, (1988/4); Edward J. Frydl ve Dorothy M. Sobol, «Debt Reduction and Debt Forgiveness: An Analysis», Economics Impact, No.68, (1989/3).

(3) Lori Ioannou, «Banking on A Better

Future», Euromoney, (September, 1989), s. 252.

(4) Dieter Bender, «The Role Of Financial Innovation In Solving International Debt Problems», Economics, Vol.39, 1989, s. 65-68; Michael Blackwell ve Simon Nocera, «The Impact of Debt to Equity Conversion», Finance and Development, Vol.25, No.2, (June 1988), s. 15-17; Graham Bird, «Debt Swapping in Developing Countries : A Preliminary Investigation», The Journal of Development Studies, Vol.24, No.3, (April, 1988), s. 293-309.

(5) Morgan Guaranty Trust Company, (June/July, 1987), s. 12.

(6) P. N. Snowden, «International Equity Investment in Less Developed Countries' Stockmarkets: The Replacement for Bank Lending?», National Westminster Bank, (February, 1987), s. 73.

(7) William R. Cline, «Mobilizing Bank Lending To Debtor Countries», Institute For International Economics, Washington, 1987, s. 45.

(8) Wolfgang Spieles, «Debt Equity Swaps and The Heavily Indebted Countries», Intereconomics, (May/June, 1987), s. 121, Tablo 1'den.

(9) Rıdvan Karluk, «Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Yükünün Hafifleştirilmesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının Önemi ve Bu Konuda Uygulanan Yeni Politikalar», İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl: 23, Sayı: 24, (Aralık, 1984), s. 51.

(10) Graham Bird, a.g.m., s. 302-303.

(11) Paul R. Krugman, «Market-Based Debt-Reduction Schemes», Analytical Issues in Debt, der; Jacob A. Frenkel, Michael P. Doolley ve Peter Wickham, International Monetary Fund Press, Washington, 1989, s. 273.

(12) William R. Cline, a.g.m., s.46.

(13) Govindan Nair ve Mark Frazier, «Debt-Equity Conversion and Privatization», Economic Impact, (1987/4), s. 13.

(14) Andrew Marton, «The Debate Over debt-for Equity Swaps», Institutional Investor, (February, 1987), s. 177.

(15) Lori Ioannou, a.g.m., s. 252.

## Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

**1** 1992 yılına girerken, Türkiye'de ve dünyada önemli ekonomik olaylar yaşanmaktadır.

20 Ekim 1991 erken seçimi ile iktidara gelen Koalisyon Hükümeti'nin, mevcut iç ve dış borçları göz önünde tutup, ilk olarak kamunun gelir kaynaklarını toparlamaya çalışacağı şüphesizdir. Çünkü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın rakamlarına göre; 17 trilyon TL'yi aşan KİT borçları ile birlikte iç borçların toplamı 81 trilyon TL'ye ulaşmış, dış borçlar ise 25 trilyon 227 milyar TL'yi bulmuştur.

Diğer taraftan Hükümet'in kamu memur ve işçilerine % 25 - % 30, Bağ-Kur emeklilerine % 60 zam yapmayı kabul etmesinin, 1992'de çok ağır mali yüklerin gelmesine, yatırımların ve kamu hizmetlerinin aksamasına yol açmasından endişe ediyoruz. Nitekim, Hükümet'in 1992 başından itibaren yürürlüğe koyduğu yeni fiyat artışlarıyla Hazine'ye gelir sağlamaya yönelmesi, görüşümüzün birinci kısmını doğrulamaktadır.

Uluslararası alanda iki önemli ekonomik olaydan bahsetmek gerekir. Bunlardan biri, Türkiye'nin Avrupa Serbest Mübadele Birliği (EFTA)'ne katılmasıdır. 10 Aralık 1991'de imzalanan katılma anlaşması, 1992 Nisan ayında yürürlüğe girecektir. Bu anlaşma ile Türkiye, Avrupa ülkelerine dokuma ve konfeksiyon ürünlerinden 2,5 milyar dolar civarında ihraç etme imkânını elde edecektir.

Diğer olay, Avrupa Topluluğu ülkelerinin Hollanda'nın Maastricht kasabasında yaptığı toplantı ile ilgilidir. Bu toplantıda, Avrupa Federal Devleti'nin yapısı, Avrupa Para Birliği'nin oluşturulması, ortak dış politika ve ortak savunma politikası gibi konular görüşülmüştür. Bu konulara, İngiltere'nin genelde süre isteyerek karşı çıktığı anlaşılmaktadır. Toplantı sonunda:

- Para Birliği'nin ve Avrupa Merkez Bankası'nın 1997'den önce gerçekleşmesinin mümkün olmayacağı;

- Dış politikada yeni devletlerin tanınması ve yaptırım uygulamasında oybirliğinin aranacağı;

- Ortak Savunmada Batı Avrupa Birliği'nin AT'nun savunma silâhı olması, bunun ilerdeki ortak savunma sisteminin nüvesini teşkil etmesi;

- İngiltere'nin dışında kalan ülkelerde, işçi hakları ve çalışma şartlarıyla ilgili olarak ortak standartların uygulanacağı bir sosyal politika izlenmesi;

konuları karara bağlanmıştır.

Maastricht toplantısı, Türkiye'nin Avrupa Topluluğu'na kabulünün daha uzun bir süre erteleneceğini belli etmesi bakımından da anlamlıdır.

Demirel Hükûmeti'nin ekonomideki ilk önemli uygulamaları, Gelir Vergisi dilimlerindeki yeni düzenlemeler ve devlet bütçesi açığının kapatılması amacıyla yapılan zamlar olmuştur. Bunlar ve diğer ekonomik konularla ilgili uygulamalar şöyle açıklanabilir:

## MALİ KONULAR

### ● Gelir Vergisi Dilimlerindeki Düzenleme :

31 Aralık 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan yeni vergi dilimleri şöyledir: Gelir Vergisi'ne tabi gelirlerden; 20 milyon liraya kadar olan kısmı % 25, 20-40 milyon lira arası % 30, 40-80 milyon lira arası % 35, 80-160 milyon lira arası % 40, 160-320 milyon lira arası % 45 ve 320 milyon liranın üzerindeki kısmı % 50 oranında vergiye tabi olacaktır. Bilindiği gibi, daha önce % 25 vergiye tabi olan birinci dilimin tavanı 12 milyon lira idi.

### ● Geçim İndirimi ve Küçük Çiftçi Muafiyeti:

Aylık 54 bin lira olan geçim indirimi, kalkınmada öncelikli yöreler de dahil, 90 bin liraya çıkarılmıştır. Küçük çiftçi muafiyeti 25 milyon liranın üzerindeki gelirler için, ziraat kazançlarında götürü usul uygulanan 50 milyon liralık limit 80 milyon liraya, bilirkişi ve resmi arbuluculara tanınan 500 bin liralık vergi istisnası 700 bin liraya çıkarılmıştır.

### ● Taşıt Alım ve Yıllık Taşıt Vergisi Artırıldı:

31 Aralık 1991 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan kararlarla, Taşıt Alım Vergileri ve Yıllık Taşıt Vergileri % 75 oranında artırılmış bulunmaktadır.

### ● Zorunlu Trafik Sigortası Primleri Artırıldı:

Karayolları Trafik Kanunu gereğince yaptırılması zorunlu olan trafik sigortası-

nın primleri, 1992'den itibaren geçerli olmak üzere % 50 oranında artırılmıştır. Buna göre 175 bin lira olan özel otoların primi 260 bin liraya yükselmiştir. Bu arada, sigorta şirketlerinin ödeyecekleri hasar ve tedavi tazminatları da artırılmıştır.

#### ● Yolcu Beraberinde Gelen TV ve Müzik Setlerinde Bandrol Ücretleri:

31 Aralık 1991 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı'na göre; ticari amaçlı ithalat dışında, yolcu beraberinde getirilen renkli TV, radyo ve müzik setlerinden alınacak bandrol ücretleri; cihaz türü göz önünde tutularak saptanan yeni tarife üzerinden ödenecektir.

#### ● Yazarkasa Kullanımında Kolaylıklar:

Aynı Resmi Gazete'de yayınlanan iki tebliğ ile yazarkasa kullananlara şu kolaylıklar getirilmiştir:

— 1992 başından itibaren yazarkasa kullanma zorunluluğu olanlar, yazarkasa kullanımına 1 Nisan 1992 tarihinde başlayacaklardır. Buna göre; gayri safi iş hâsılatı 15 milyon lirayı aşanlar 1 Nisan 1992'den, 10 milyon lirayı aşanlar 1 Temmuz 1992'den, 5 milyon lirayı aşanlar 1 Ekim 1992'den, 5 milyon liranın altında kalanlar 1 Aralık 1992'den itibaren yazarkasa kullanacaklardır.

— Diğer tebliğ ile yazarkasa kullanmasına gerek olmayan meslek grupları açıklanmıştır. Bu gruplara dahil olanlar elle fiş yazarak müşterilerine verebileceklerdir. Bu meslek grupları şunlardır: İlân yayınlama hakkı kazanan gazeteler ve bu gazetelerin basımını yapan matbaa işletmeleri. Sanat galerileri. Yedek parça satışı ile uğraşanlar, kaportacılar, karoser tamircileri, oto motorü rektifiye işleriyle uğraşanlar, döşemeciler, oto ekzos ve kaynakçıları.

#### ● Damga Vergisi, Harçlar ve Değerli Kâğıt Bedelleri Artırıldı:

24 Aralık 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 3 tebliğ ile açıklanan yeni düzenlemeler şöyledir:

— Damga Vergileri'nin 1992 yılında uygulanacak artırılmış miktarları Damga Vergisi Kanunu Genel Tebliği'nde gösterilmiştir. Sözleşmeler, taahhütnameler, temliknameler, teklifnameler, kefalet teminat ve rehin senetlerinin tabi olacağı Damga Vergileri bu tebliğde açıklanmaktadır. Damga Vergileri genelde % 54.1 oranında artırılmıştır.

— Değerli Kâğıtlar Kanunu Genel Tebliği Seri No. 8 ile, değerli kâğıt bedelleri % 66.2 ile % 100 arasında değişen oranlarda artırılmıştır. Değerli kâğıtlar kapsamında olan; noter kâğıtları, kira sözleşme kâğıtları, pasaportlar ve vizeler, motorlu araç trafik belgeleri ve tescil belgeleri ile ilgili bedeller; bu tebliğde açıklanmaktadır.

#### ● Harçlar Kanunu Genel Tebliği:

Harçlarla ilgili açıklamalar, 8 tarife cetvelinde gösterilmektedir. Buna göre; yar-

gı harçları, noter harçları, vergi yargısı harçları, tapu ve kadastro işlemlerinden alınacak harçlar, konsolosluk harçları, pasaport, vize, ikamet tezkeresi, Dışişleri Bakanlığı tasdik harçları, gemi ve liman harçları, imtiyazname, ruhsatname ve diploma harçları; geçen yıla kıyasla % 54.1 oranında artırılarak yeniden düzenlenmiştir.

## DIŞ TİCARETLE İLGİLİ OLAYLAR

### ● İhracatta Zorunlu Sigorta:

İhracatta Eximbank kredilerini kullananlar, 1992 yılı başından itibaren zorunlu olarak sigorta yapacaklardır. Bu uygulamanın yumuşatılması için ihracat şirketlerinin itirazları vardır. Geçen yıl Eylül ayında başlaması gereken bu sigorta mecburiyeti, 1992 yılı başına ertelenmişti.

### ● Dış Ticaret durumu :

Devlet İstatistik Enstitüsü'nden bildirilen rakamlara göre, 1991'in ilk 10 ayında ihracatımız 10,8 milyar dolar, ithalatımız ise 16,7 milyar dolar olmuştur. 1990 yılının ilk 10 ayında ihracatımız 9,908 milyar dolar, ithalatımız 17,440 milyar dolar olduğuna göre; 1991'de ihracat artışı % 9.2, ithalat azalması ise % 3.9 olmuştur. Bu rakamlar, 1990 yılının ilk 10 ayında 7.532 milyar dolar olan dış ticaret açığının, 1991'in aynı döneminde 5.940 milyar dolara gerilediğini göstermektedir.

## 1992 YILINA ZAMLARLA GİRİYORUZ

Demirel Hükümeti, 20 Ekim 1991 seçimlerinden beri beklenen zam paketini 18 Aralık 1991'de açmıştır. Bu pakette; akaryakıt ürünlerine % 10 - % 40, tekel ürünlerine % 20 - % 33.3, elektriğe % 22, çaya % 19 - % 20, şekerlere % 13.2 - % 21.7 oranlarında zamlar yer almaktadır.

Bunları; PTT hizmetlerine % 20, TCDD yolcu taşıma ücretlerine % 16 - % 25, Petkim ürünlerine % 3 - % 8, Türkiye Demir - Çelik ürünlerine ortalama % 20, Türkiye Ziraat Kurumu ürünlerine % 25, Türkiye Kömür İşletmeleri ürünlerine % 12.3, kamuya ait yem fabrikaları ürünlerine % 30, Türkiye Denizcilik İşletmesi hizmetlerine % 33 - % 66 oranlarında yapılan zamlar izlenmiştir.

Öte yandan, tüp gazı TÜPRAŞ tarafından yapılan % 50 oranındaki zam, Hükümet tarafından % 10'a indirilmiştir.

Erdemir'in yassı demir mamullerinin fiyatları, 1 Ocak 1992'den itibaren % 6 ile % 13 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.

## Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

### Gerçeği Arama Yolunda Atılan İlerici Adımlar

Dr. Öztin Akgüç'ün  
İki Yeni Kitabı (\*)

Sayın Dr. Öztin Akgüç, daha önce Milliyet Gazetesi'nde yayınlanmış olup, politik eleştiri yönü ağır basan yazıları ile toplumsal davranışlarımızın eleştirisi niteliğinde olan yazıları arasından seçtiklerini iki ayrı kitapta toplamıştır. Saptayabildiğimiz kadarıyla, «Politikada Gerçeği Arayış» yazarın 11 inci, «Toplumsal Davranışlarda Gerçeği Arayış» ise 12 nci kitabıdır.

Yazar, her iki kitabını «derleme» olarak nitelendirmekte; bu nedenle bazı yinelemelerin ve geçişmelerin olabileceğini, bazı eleştirilerin ve görüşle-

rin güncelliğini yitirebileceğini açık yüreklilikle belirtmektedir. Oysa derlemelerde bu gibi yinelemelerin, geçişmelerin olması doğal ve kaçınılmazdır. Üstelik yazar, kitapları oluşturan yazıları konularına göre bölümlendirerek okurlarına izleme kolaylığı da sağlamıştır.

Yazarı, kitapları oluşturan bu değerli yazıları zamanında kaleme aldığı, bununla da yetinmeyip yeniden gözden geçirerek titizlikle seçip sınıflandırdığı için kutlarız. Öte yandan, sürekli üstelerek yazarı bu kitapları hazırlaması için isteklendiren, sonuçta bilgi birikimi ve emek ürünü olan birçok yazıya kalıcılık sağlayan yayımcıyı da kutlarız. Yayımcı, yazarı özendirmiş olsa idi, daha önce «Ekonomide Gerçeği Arayış» adlı kitabı tanıtırken deindiğimiz gibi; «fikir dolu, okura ışık tutan ve birçoğu güncelliğini sürdüren bu yazılar, yaşamı 24 saatle sınırlı bir günlük gazetenin sayfalarında öylece kalacaklardı.»

Aşağıda kısaca tanıtacağımız ki-

(\*) Kitapları almak isteyenler şu adrese başvurmalıdırlar: «Bağlam Yayıncılık, Ankara Caddesi No. 13/1; 34410 Cağaloğlu-İstanbul, Telefon: 513 59 68»



tapların, yazarın diğer yapıtları gibi; geniş bir çevreyi etkileyeceklerine, okurlarının ilgi ve beğenisini kazandıracaklarına, ele alınan konularla ilgilenecek araştırmacılar için de yararlı kaynak oluşturacaklarına inanıyoruz. Bu inançla, kitapları okumalarını tüm okurlarımıza salık veriyoruz.

## POLİTİKADA GERÇEĞİ ARAYIŞ

AKGÜÇ, Dr. Öztin; Başlam yayınları 38, İnceleme - Araştırma Dizisi 13, İstanbul, Ekim 1991, 209 Sayfa, 16.000 TL.

Yazar kitabının «Sunuş» yazısına şöyle başlıyor: «Bir ülkenin çeşitli alanlarda başarısını, saygınlığını belirleyen etkenlerden biri, belki de başlıcası, ülkenin yöneticileridir. Dürüst, iyi niyetli, yetenekli, insan sevgisi yüksek, demokrasiyi özümsemiş, hukukun üstünlüğüne inanmış, kişisel hastalıklı davranışlardan kurtulmuş yöneticilerin yönetiminde ülkeler büyük atılımlar yapabilmektedir.»

«Gelişmekte olan ülkelerde etkili bir kamuoyu olmadığından, kitlesel örgütlenme yetersiz kaldığından, halkın büyük bölümü ulusal egemenlik ilkesini özümsemediğinden, yetkinin kaynağının kendisi olduğu bilincinden yoksun olduğundan, bu ülkelerde belirli niteliklerden yoksun yöneticiler, politikacılar, büyük tehlike oluşturmakta, ülkenin gelişmesini engelledikleri gibi, iç barışı, hatta ulusal birliği bozmakta, ülkeyi çeşitli tehlikelere atmaktadır.»

Bu görüşleri benimsiyorsanız, ye-

terli zamanınız da varsa, yazının geri kalanını ve izleyen yedi bölümü okumadan kitabı elinizden bırakmanız olanaksız. Kitabın, «Genel politik Görüşler» başlıklı birinci bölümünde 20, «Özal ve ANAP Dönemine İlişkin Eleştiriler» başlıklı ikinci bölümünde 31, «Körfez Bunalımı» başlıklı üçüncü bölümünde 4, «12 Eylül Yönetiminin Eleştirisi» başlıklı dördüncü bölümünde 6, «Atatürkçülüğe İlişkin Görüşler» başlıklı beşinci bölümünde 4, «Sosyal Demokrat Hareket» başlıklı altıncı bölümünde 17, «Politik Çözüm Yolları ve Bazı Öneriler» başlıklı yedinci bölümde ise 8 yazı yer alıyor.

Yazara göre; «Gelişmekte olan ülkelerde toplumsal ve ekonomik sorunların çözümü için, geniş halk kitlelerinin demokratik eğitimden yoksun oluşunun, demokratik geleneklerin yerleşmemiş olmasının, fırsatçı politikacıların yarattığı bu kısır döngünün bir yerde kırılması gerekmektedir. Bu kısır döngünün kırılmasını, silahlı eylemlerde, terörde veya askeri darbelerde aramamak gerekir. Kısır döngüyü kırmanın yolu, geniş halk kitlelerinin eğitim düzeyini yükseltmek, demokratikleşmeye uygun olmayan değer yargılarını ve davranışlarını değiştirmeye çalışmaktır. Bu, kuşkusuz uzun süreli bir çabayı, bir savaşı gerektirir. Bu savaşım bir tür toplumsal ödev hatta görevdir.»

Yazar; «Amaç, demokratik, insana değer veren, dünyada saygınlığı olan, her yönden kalkınmış bir Türkiye özlemini gerçekleştirmeektir.» diyor. Ne mutlu böyle bir amaca ulaşma yolunda gerçeği arayanlara!..

## TOPLUMSAL DAVRANIŞLARDA GERÇEĞİ ARAYIŞ

AKGÜÇ, Dr. Öztin; Bağlam Yayınları 39, İnceleme – Araştırma Dizisi 14; İstanbul, Ekim 1991, 164 Sayfa, 12.500 TL

Kitabın «Sunuş»unda yazarın da dile getirdiği gibi; «Kitapta yer alan çeşitli yazılarda temel fikir, temel görüş, bir ülkenin gerçek zenginliğinin, gerçek varlığının insan olduğu; ülkenin ancak insanın eğitim düzeyinin yükselmesi, değer yargılarının, davranış biçimlerinin değişmesi ile kalkınabileceği, dünyada saygınlık ve etkinlik kazanabileceğidir. Demokrasi, özellikle sosyal demokrasi bir yaşam biçimi olduğundan, insanların değer yargılarının, eğitiminin, oluşturulması istenen düzenle uyumlu olması gerekir. Eğitim düzeyi düşük, değer yargıları sağlıklı olmayan, haklar açısından insanlararası eşitliğe inanmayan, sürekli kurtarıcı arayan, sadece kısa süreli kişisel çıkar kollayan, toplumsal yaşamın bazı kuralları, görevleri olduğunu kavrayamayan toplumların kalkınması olanaklı olmadığı gibi, bu toplumlarda gerçek demokrasinin, hele hele sosyal demokrat bir düzenin kurulması da olanaksızdır.»

Kitabı oluşturan yazılar, «Sunuş»u izleyen beş bölümde toplanmıştır. «Kalkınmada İnsanın Önemi ve Değeri» başlıklı birinci bölümde 6 yazı, «Toplumsal Davranışlara Yönelik Eleştiriler» başlıklı ikinci bölümde 34 yazı, «Politik Davranışlara Yönelik Eleştiriler» başlıklı üçüncü bölümde 9 yazı, «Milliyetçilik ve Dindarlığa İlişkin Eleştiriler» başlıklı dördüncü bölümde 6 yazı, «Toplumsal Davranışlara İlişkin Öz-

lemler» başlıklı beşinci bölümde ise 11 yazı yer almaktadır.

Yazara göre; «Toplumsal eleştirilerde ileri gidildiği, haksızlık edildiği düşünülebilir.» Bunun «iki nedeni vardır. Toplum beklenen, özlenen davranışları göstermediği zaman bunun yarattığı düş kırıklığı kişiyi biraz da duygusal olarak sert eleştirilere sürüklemektedir. İkincisi de, övgünün fazla yarar olmadığını, bireyi ve toplumu uyarmak, iyiyi yönlendirmek için eleştirinin yararlı ve etkili olabileceği kanısı ve inancıdır. Burada amaç, yararlı olma, doğruyu arama ve bulmaya katkıda bulunmaya çalışmaktır.»

Kanımızca, «Sunuş» bölümü, içeriği bakımından başlı başına bir değer taşımakta ve geride kalmış zaman dilimlerinde kaleme alınmış yazılarla bugün yayımlanan kitap arasında anlamlı bir köprü oluşturmaktadır. Yazar, kitabın işte bu «Sunuş» yazısının bir başka paragrafında şöyle diyor: «İletişim ağı kurularak, paralı yollar yapılarak, beş yıldızlı oteller açılarak, markalı pahalı giysilere bürünerek, çağ atlanabileceği şeklinde beyinlerin yıkıldığı, yoz örneklerin ön plana çıktığı, köşe dönücülüğün özendirildiği, üçkağıt açmanın ödüllendirildiği, kişisel çıkar peşinde koşmanın en temel hak olarak görüldüğü, halkı kandırarak iktidara gelmenin veya haksız çıkar sağlamanın en geçerli yöntem olduğu düşünülen bir toplumda, bunlara karşı çıkmamanın, toplumsal davranışları eleştirmenin bir toplumsal görev olduğu inandığıyım.»

Sayın Akgüç'ün bu inancını paylaşıyor, «gerçeği arayış» yolundaki yürüyüşünü sürdürmesini diliyoruz.



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

**B**ulutların üzerinden yeryüzüne şuzulürcesine özgür ve sessiz...  
Yükseklere çok yükseklere tırmanırarcasına 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 görünüşleri mükemmel, her an şahlanmaya hazır soylu bir yaşantı gibi.  
Renault 21'ler Türkiye'ye uç aya tiple sunuluyor.  
**Renault 21... Renault 21 Manager... Renault 21 Concorde...**  
Ve üçü de 1991 model.

**R**enault 21 ve Renault 21 Manager'in motor hacmi 1700 cc... Renault 21 Concorde'un motoru ise 2000 cc...  
üstelik **enjektasyonu** Hızları 200 km/y'a aşıyor, güçleri 135 Hp'a ulaşıyor.  
Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla sürücülere ve yolculara **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.  
**U**luslararası standartlarda **üstün kalitesi**... geniş ve aydınlık iç mekanı... 7 fonksiyonlu bilgisayarlı enjektasyonlu motoru... hem hidrolik, hem yükseklik ayarlı direksiyonu... uzaktan kumandalı merkezi kilit sistemi

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

**O**zgür olmak... Hızın gücünü... konforun tadına varmak...  
Özlemleri... tutkulan aşmak...  
Varolduğunu hissetmek...

**Renault 21.**

**Olağanüstü bir otomobil bu...**

**Tanıyın!**

**Olağanüstü bir duygu bu...**

**Yaşayın!**

# RENAULT

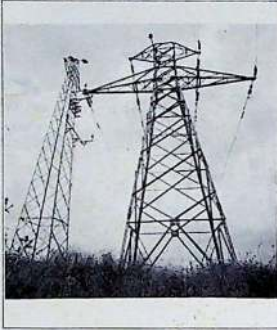
"Yaşanacak Otomobiller"



Renault 21 Renault 21 Manager Renault 21 Concorde

'91 Model

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



**T**EMEL 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 cıvatalara rastlarsınız. Bu husus, TEMEL CIVATA'nın TSEK belgesine haiz olmasının ötesinde müşteriyi tatmin eder, servisi ve zamanında teslim anlayışının neticesidir.

TEMEL CIVATA bu özellikleri ile Türkiye'nin yegâne cıvata/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 Kazayağı Konulları: B-3 Blok Giriş Katı 81090 Erenköy-İSTANBUL  
Tel: (1) 362 94 18 - 362 94 10 - 380 25 84 Telex: 29603 İpar - 29466 cıva tr.

FABRIKA: 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