

**BANKA VE**

# EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • ŞUBAT 1992 • YIL: 29 • SAYI: 2 • 8000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

**İNCELEME / 5**

Kronik Enflasyonla

Mücadele: Sorunlar,

Çözümler, Tereddütler

**Prof. Dr. Asaf Savaş Akat**

Ekonomik Göstergeler (İç) / 26

Sermaye Piyasası / 27

**Doç. Dr. Mehmet Bolak**

Vergi Sistemi Üzerine

Düşünceler / 35

**Genç Osman Yavaşlı**

**Kamil Duman**

Dış Basından / 45

**Doç. Dr. Nilfen Altıntaş**

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 48

Paranın Dolanım Hızı ve

Crowding out / 49

**Dr. Ekrem Keskin**

Ayın Ekonomik Olayları / 59

**Dr. Yıldırım Kılıç**

Yeni Yayınlar / 63

**M. Tarık Yaşa**

**KRONİK ENFLASYONLA  
MÜCADELE • VERGİ SİSTEMİ  
ÜZERİNE • PARANIN  
DOLANIM HIZI**

# 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, Setustu 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 DALLI BANKACILIK ÖDÜLÜ



Kuruluşunun 90.yilini kutlayan TÜRK BANKASI LTD. Türk Bankacılığının mümtaz siması Rahmetli Sayın Ahmed DALLI'nın anısını yaşatmak, yeni nesillere bu örnek bankaemuzu tanıtmak, hızla gelişen bankacılığımıza yeni teknikler kazandıran bankacılarımızı özendirme amacıyla "AHMED DALLI 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 işlemi 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 koşullarını "Valikonağı Cad. No 7 Nispetiye İstanbul" adresindeki Genel Müdürlüğümüzden alabilirsiniz.*



TÜRK BANKASI  
TURKISH BANK



90 YIL ÖNCE BUGÜN .

1901 yılında, Kıbrıs Lefkoşa'da küçük bir yardımlaşma sandığı kurulur. 90 yıl boyunca, Türk Bankası Ltd., Kıbrıs Türk Halkının yanında yer alır ve ekonomik yaşamda önemli görevler üstlenir .

...VE 90 YIL SONRA BUGÜN

Türk Bankası Ltd., Kıbrıs'ta 12, Türkiye'de 1 ve İngiltere'de 3 şubesiyle yerel banka konumunda 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

Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç •  
Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay •  
Orhan Allan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun •  
Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk  
Arrel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt  
Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi  
Ssal • Ege Cansen • Halûk Ceyhan • Prof. Dr.  
İrfan Çakıcı • Mehmet Gün Çalıka • Şinasi Çelik-  
Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet  
Emirel • Zeki Doşluoğlu • Necdet Durakbaşa •  
Aydin Dünder • Kaya Erdem • Tarhan Erdem  
Ökay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuriyet Ferman •  
Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönensay  
Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hat-  
ıllu • Erhan İslil • Prof. Dr. Halûk A. Kabaaloğ-  
lu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer  
Kaoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif  
Kaman • Prof. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Ta-  
rhan Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kur-  
daş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr. Erol Manisalı •  
Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğ-  
lu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen  
Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen  
Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Öz-  
gen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih  
Özgen • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dünder  
Özgen • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü  
Özgen • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal To-  
ker • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Prof.  
Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç.  
Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cü-  
mali Ülsever • A. Doğan Yalın • M. Tarih Yaşa •  
Doç. Dr. Güksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

DOÇ. DR. SEYFETTİN GÜRSEL

DOÇ. DR. MERİH PAĞA

PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

DOÇ. DR. T. GÜNGÖR URAS

Basım-Yayım Danışmanı

M. TARIK YAŞA

## OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Höşgörünüze sığınarak iki noktayı açıklıyoruz. Birincisi, Dergi'nin 1992 Ocak ve Şubat sayılarının gecikmeli yayınlanmasıdır. Bu, 1992 Mart sayısının çıkışını da olumsuz etkileyecektir. Gecikmenin birçok nedenlerinden biri, kişisel ya da grup abonelerin zamanında yenilenmemiş olmasıdır. Gereğinden fazla dergi basarak maliyetleri şişirmemek için bir süre beklemek zorunda kaldık. Diğer nedenleri saymayı gereksiz buluyor, yayındaki gecikmeler için okurlarımızdan özür diliyoruz.

İkincisi, 1992'de Dergi fiyatının (KDV dahil) 8.000 TL'ye, yıllık abone bedelinin 96.000 TL'ye çıkmış olmasıdır. Fiyatta % 33 ayarlama ile maliyetlerdeki büyük artışları karşılamak olanaksızdır. Bununla beraber öğrencilere % 50 indirim uygulaması sürdürülmektedir. Bir kez daha vurgulayalım: Belirli konularda sürekli yayın yapan kuruluşlar, giderek ağırlaşan ekonomik koşullar nedeniyle, zor durumdadırlar. Birçok bilimsel ve mesleki yayın organının kapanmak ya da birkaç sayıyı tek kapak altında yayınlamak zorunda kaldığı bu enflasyon ortamında, Derginiz bütün güçlüklerle karşı yaşamaktadır. Çünkü: okurlarının, yazarlarının ve reklam veren kuruluşların Dergi'ye gösterdikleri ilgi ve destek sürmektedir; Dergi'yi çıkaran Şirket'in ortakları için kâr değil, sosyal hizmet amacı önde gelmektedir. Bu fiyat artışını anlayışla karşılayacağınızla inanıyoruz. Nitekim, eski okurlarımızdan birçok abonelerini yenilemiştir. Diğer sevindirici bir nokta, yeni abone sayısının artmakta oluşudur. Bu olumlu gelişmeler bizi mutlu kılıyor. Öte yandan, perakende satışlardan da aynı sonucu alacağımızı sanıyoruz.

Dergi'nin bu sayısında «Ekonomik Yorumlar» bölümü yerine, ülkemizin başta gelen sorunlarından birini işleyen güncel bir yazı sunulmaktadır. «Kronik Enflasyonla Mücadele: Sorunlar, Çözüm, Tereddütler» başlıklı bu incelemeyi ilginç bulacağınızı umuyoruz. Yazar, bu incelemeyle, «Türkiye'nin enflasyona karşı başarılı bir mücadele vermesini sağlayacağı düşünülen farklı politika önerilerinin tartışılması için bir zemin hazırlamak» tadır. Dergi'deki diğer yazıları da okumanızı; bu arada, «Vergi Sistemi Üzerine Düşünceler» ile «Paranın Dolanım Hızı ve Crowding out» başlıklı yazılara zaman ayırmanızı; salık veriniz.

Saygılarımızla.

ŞUBAT 1992 YIL : 29 SAYI: 2 8000 LİRA (KDV DAHİL)

# 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  
KURUMU  
A.Ş. İZMİR USKÜDÜR

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

# İnceleme

Prof. Dr. ASAF SAVAŞ AKAT

## Kronik Enflasyonla Mücadele: Sorunlar, Çözümler, Tereddütler (\*)

**P**ROFESYONEL iktisatçının bir yandan kamuoyu, diğer yandan kamu otoritesi ile en çekişmeli konularından biri, enflasyonun nedenleri ve nasıl yavaşlatılacağı ya da durdurulacağıdır. Hoş, toplumdaki herkesi –hatta ekonomi yeterince büyükse diğer toplumları da– ilgilendirmesine rağmen, enflasyonun tedavisinde kullanılacak yöntemlerde iktisatçıların kendi aralarında bir fikir birliği olduğunu öne sürmek de olanaksızdır. Bu çalışmanın amacı, zaten epey yoğun olan enflasyon literatürüne bir katkı yapmak değildir. Daha mütevazı bir amaçla, Türkiye'nin enflasyona karşı başarılı bir mücadele vermesini sağlayacağı düşünülen farklı politika önerilerinin tartışılması için bir zemin hazırlamak üzere yazıldı. Doğallıkla, önerilen çözüm ve politikalar arasında bazıları yazara daha sevimli, diğerleri ise daha sevimsiz geliyor. Analiz ve su-

nuş, tersine tüm çabaya rağmen herhalde yanlı ve subjektif olacaktır.

### KRONİK ENFLASYON

Analitik nedenler çok net olmasa da, pratikte enflasyonları nicel ölçülerle üç ayrı kategoriye ayırabiliriz.

Birinci kategoride düşük enflasyonlu ülkeler vardır. Üst sınır herhalde % 10'un altında kalır. Çoğunlukla % 5 civarı tahammül edilebilir enflasyon olarak görülür. Bu ülkelerde fiyat artışlarının hızlanması ya da yavaşlaması son derece karmaşık bir matriste belirlenir. Her vakada, çoğu kez kamu otoritesinin yetki alanı dışında kalan bu

(\*) **Dergi'nin Notu:** Bu tebliğ Friedrich Ebert Vakfı tarafından 12 Ocak 1992 tarihinde yapılan «Ekonomi Forumu»na sunulmuştur. Tebliğin dergimizde yayınlanmasına izin veren Friedrich Ebert Vakfı'na teşekkür ederiz.

etkenlerin –örneğin petrol şoku ya da Almanya'nın birleşmesi– ayrıntılı analizi gerekecektir. Enflasyon zaten düşük olduğu için mücadele etmesi kolaydır; ama düşük olduğu için genellikle daha da düşürmek epey zordur.

Üçüncü kategori öbür ucu oluşturmaktadır. Hiperenflasyon, düşük enflasyonlu ekonomilerin bir yılda yaşadığı fiyat artışının birkaç günde ya da haftada gerçekleşmesine denir. Alt sınır herhalde % 100 olacaktır. Üst sınır yoktur. Hiperenflasyonun özelliği, geometrik dizi mantığı ile artarak sonunda parayı kovması, yani ekonominin çökmesi sonucu kendiliğinden bitmesidir. Dolayısı ile uzun süreli hiperenflasyon olmaz. Ampirik bir kural olarak, kısa süreli olacağını fakat tekrar etme olasılığının son derece yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

Arası, kronik enflasyondur. Parmak hesabı ile, birinci kategorinin yıllık fiyat artışını ortalama bir ayda yakalayan ekonomilerin kronik enflasyon hastalığından muztarip olduklarını söyleyebiliriz. Yani, yıllık fiyat artışları ortalama % 10'un üstünde ama % 100'ün altında seyretmektedir. Ortasını alırsak, % 50 civarı diyebiliriz. Kronik enflasyon herkesi rahatsız edecek kadar yüksektir, fakat zecri tedbirleri doğrulayacak kadar da yüksek değildir. Bu –ve başka bir sürü– nedenle, kronik enflasyondan kurtulmak çok zordur. Kısa sürede büyük düşüşler sağlanabilir ama, çoğunlukla orta vadede geri gelip ortalamayı yakalar.

Türkiye Cumhuriyeti, Birinci Dünya Savaşı sırasında yaşanan ilk büyük

enflasyona tepki duyan kadroların yönetiminde 1950'ye kadar kesinlikle birinci kategoride yer almıştır. 1950–71 arasında ortalama enflasyon yükselmiş, dalgalanmalar artmış, fakat dönem GSMH büyüme hızının altında enflasyon oranları ile bitmiştir. 1971 sonrasında, Türkiye tipik bir kronik enflasyon ülkesidir. 1970'lerin sonunda enflasyon yükselerek hiperenflasyona yaklaşmış, 1980'lerin ortasında bir miktar düşmüş fakat 1987'den sonra tekrar tehlikeli bölgelerde dolaşmaya başlamıştır.

Kronik enflasyonla ilgili bazı ampirik genellemeler yapılabilir.

i) Sanayileşmiş ülkelerde ve çok geri ülkelerde rastlanmaz; daha çok sanayileşme sürecinin ortasındaki ülkelerde görülür.

ii) Oturmuş demokrasilerde ve baskıcı diktatörlüklerde rastlanmaz; daha çok demokrasiye geçiş sırasında, demokratik kurumları yetersiz kalan ülkelerde görülür.

iii) Ceteris paribus, kronik enflasyon ülkelerinin büyüme performansı düşük enflasyonlu ülkelerin performansından daha yavaştır.

iv) Ceteris paribus, kronik enflasyon ülkelerinde gelir dağılımı düşük enflasyonlu ülkelere kıyasla daha bozuktur.

v) Kronik enflasyondan hiperenflasyona geçiş –ya da tersine– kolaydır.

vi) Kronik enflasyondan düşük enflasyona geçen ülke örneği zor bulunur.



Doğallıkla, bunlar «demir kanunlar» değildir; yani her biri için istisnalar gösterilebilir. Keza, toplumsal belirlenmenin karmaşıklığı, ampirik gözlemlerden net neden – sonuç ilişkisine ulaşmamızı engeller. Örneğin, bozuk gelir dağılımının (ya da düşük büyüme hızının, ya da demokratik sorunların) enflasyonun nedeni olduğunu da, sonucu olduğunu da önerenler çıkabilir.

### KRONİK ENFLASYONUN TEFSİRİ

Türkiye'de yüksek enflasyonun nedenleri üstüne siyasi kadrolardan kaynaklanan ama kamuoyu tarafından da kabul edilen pek çok hipotez vardır. Bazıları birbiri ile çelişen bu hipotezleri kısaca özetlemek yararlı olacaktır.

i) **Hızlı büyüme:** Büyüme hızını yüksek tutmak için yapılan yatırımlar enflasyonun nedenidir. Türkiye hızlı büyümek istiyorsa, bunun bedeli enflasyondur.

ii) **Nüfus artış hızı:** Yüksek nüfus artışı, özellikle eğitimle ilgili olarak kaynakları zorlamakta, bu da enflasyona yol açmaktadır. Nüfus sorunu çözülmeden enflasyon da çözülemez.

iii) **Altyapı yatırımları:** İhmal edilmiş altyapının ekonominin ihtiyaç duyduğu düzeye çıkartılması için gerçekleştirilen yatırım seferberliği sermaye/hâsıla katsayısını yükselterek enflasyona yol açmıştır. Altyapı yatırımları artık tamamlandığından enflasyon kolayca düşürülecektir.

iv) **Üretim yetersizliği:** Ülke yeterince üretim yapmadığı için talep üre-

timin üstünde seyretmekte, bu da enflasyona sebep olmaktadır. Kişi başına gelir bugünkünün birkaç katına çıkmadan enflasyon çözülemez.

v) **Talep yetersizliği:** Bozulan gelir dağılımı büyük kütlelerin satınalma gücünü kısmakta, böylece üretim düşüncü maliyetler yükselmekte ve enflasyon olmaktadır. Ücret ve diğer düşük gelir kategorileri yükseltilirse enflasyon düşer.

vi) **Demokrasi:** Hükümetlerin seçim kaygısı içinde olmaları harcamalarını sorumsuzca arttırmalarına yol açarak enflasyonu beslemektedir. Demokrasi ile yönetilmeyi arzuluyorsak, enflasyona da katlanmalıyız.

vii) **Sendikalar ve ücret artışları:** Ücretlerdeki artış maliyetleri arttırdığından enflasyonun esas nedenidir. Ücret artışları denetlenmeden enflasyona da düşme sağlanamaz.

viii) **Faiz:** Yüksek faizler maliyetleri şişirerek enflasyonun esas nedeni olmaktadır. Bir tefsire göre, faizli toplumlarda enflasyon mutlaka vardır.

ix) **Devalüasyon:** TL'nin devalüasyonu ithal girdi maliyetlerini arttırdığından, enflasyonun esas nedenidir. Enflasyonu düşürmek için önce devalüasyon durdurulmalıdır.

Bu listeye konjonktürel olarak kamuoyunu meşgul etmiş bazı iddialar da eklenebilir: DÇM'lerin geri ödenmesi, Körfez Bunalımı, vs..

Dikkat edilirse, hipotezlerin önemli bir bölümü meta – ekonomik açıklamalardır. Enflasyon olgusunda ekonomi dışı (özellikle siyasi) faktörlerin çok

önemli olduğu genellikle sezilmektedir. Enflasyon sonunda daima mekanik iktisadi süreçlerden kaynaklanır, ama onlara indirgenemeyecek kadar kapsamlı toplumsal (yani siyasi, kültürel ve ekonomik) bir olaydır.

### KAMU KESİMİ FİNANSMAN AÇIĞI

Sevinerek belirtmeliyiz ki, hem iktisatçılar hem de siyasetçiler arasında sayısı giderek hızla artan bir kesim de, kronik enflasyonun esas nedeninin kamu kesiminin harcamalarının gelirlerinin çok üstünde seyretmesinin yarattığı kamu açıkları – Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (KBG) de deniyor – olduğunu önermektedir.

Enflasyonla mücadele sorunu, öncelikle bu konuda yoğunlaşmak zorundadır. Ortada ölçülebilir bir büyüklük vardır. Devlet, giderleri ile gelirleri arasındaki dengeyi tutturamamaktadır. Vergi gelirleri artı olağan borçlanma olanakları kamu giderlerinin karşılanmasında yetersiz kalmakta, fakat buna rağmen hükümet ne gelirlerini arttırıcı ne de giderlerini kısıcı bir yola gitmekte, yerine banknot matbaasını çalıştırmaktadır.

Enflasyon konusunda cevaplandırılması gereken soru, hangi koşulların siyasi iktidarı olağan vergilendirme ve borçlanma imkânlarının çok üstünde harcama yapmaya ittiğidir.

Ampirik gözlemler, sadece iktisadi etkenler düzeyinde bu soruya doyurucu bir cevap vermeye olanak tanımıyor. Örneğin, ekonomik gelişmişlik göstergeleri Türkiye'den çok uzak olmayan ülkeler arasında kamu gelir gi-

der dengesini tutturanlar var. Üstelik bunlardan bazıları Türkiye'den daha hızlı büyüyor, bazıları daha yavaş; bazılarında gelir dağılımı daha düzgün, bazılarında daha bozuk; bazıları dışa daha kapalı, bazıları daha açık. Ekonominin içinden kamu kesimindeki dengesizliği açıklayacak sistematik bir ilişki gözüküyor.

Kronik enflasyonun tek nedeninin kamu kesimi açıkları olduğunun ve bu açıkların da tümüyle siyasi nedenlerden kaynaklandığının kabulü, enflasyonla mücadele edebilmenin önkoşuludur. Kronik enflasyon, hükümetin gelir gider dengesinde sorumsuz davranmasının bir sonucudur. Bu sorumsuzluğa kılıf dikmek üzere siyaseten hafifletici sebepler sıralamak, kamu maliyesini dengede tutmanın hükümetin en temel görevi olduğu gerçeğini değiştirmez.

Enflasyonla mücaadele, sadece ve sadece bir siyasi irade sorunudur. İktisatçı, ancak bu siyasi iradenin varlığı halinde devreye girebilir. Hiçbir iktisat tekniği, siyasi iradenin yerini alamaz. Kamuda gelir gider dengesini tutturacak siyasi irade varsa, iktisatçının önereceği tüm araçlar şu ya da bu şekilde enflasyonu düşürür. İktisatçıların kendi aralarındaki tartışma ve arayış, bunun nasıl en az maliyetle ve en kalıcı şekilde yapılabileceğidir.

Siyasi iradenin hangi toplumsal matriste belirlendiği bu açıdan büyük önem kazanır. Farklı toplumsal kesimlerin enflasyondan ne kadar zarar ya da kâr ettiklerine bakmak yararlı olacaktır. Türkiye'nin geçmiş deneyimlerinin de gösterdiği gibi, kapalı ekonomi-

de döviz darboğazları ile bareber gelen yüksek enflasyon, siyasette ağırlığı olan ticaret, sanayi ve bankacılık çevrelerinde hoşnutsuzluk yaratacak etkiler yapmayabilir. Hatta tam tersine, bu çevreler enflasyondan memnun olabilirler. Açık ekonomide durum tersine dönebilir.

Enflasyon gelir dağılımını sabit gelirli kesimler aleyhine değiştirmek amacı ile kullanılabilir. Ücretlerde nominal düşüşlerin mümkün olmadığı bilindiğine göre, şu ya da bu amaçla, örneğin dış rekabet gücünü arttırmak için reel ücret düşüşü hedeflenince, enflasyon bir araç haline dönüşebilir. Türkiye'de sanayileşmenin hızlandığı 1950'lerde memur maaşlarının erimesinde, kapalı ekonomiden açık ekonomiye geçildiği 1980'lerde işçi ücretlerinin düşmesinde bu etkiyi görebiliriz.

Kapalı ekonomiden açık ekonomiye geçerken, bazı kesimler kapalı ekonomide öğrendiklerinin hâlâ geçerli olduğunu zannederek «enflasyon aldatmacasına» düşebilir. Ama, kronikleşen enflasyon bu tür aldanmaları hızla tedavi eder ve onlar da enflasyonzedelere katılırlar. Açık ekonomide, toplumun çok büyük bir kesimi (hatta belki de tümü) kronik enflasyondan zarar görür. Ve enflasyona karşıdır. Demek ki, enflasyonun süregelmesi, toplumla siyasi iktidar arasında iletişim kopukluğuna, temsili demokrasinin en temel kurumlarının yetersizliğine işaret eder.

Bir toplumun kronik enflasyondan düşük enflasyona geçmesi ve bunu sürdürmesi, köklü bir siyasi değişime tekabül eder. Yani, hükümetler;

i) KBG'ni büyüterek vatandaşa götürülen hizmetlerin siyasi yararının, büyüyen KBG'nin yol açtığı enflasyonun siyasi maliyetinin altında kaldığına;

ii) Vatandaştan toplanarak KBG'ni küçülten vergilerin siyasi maliyetinin, küçülen KBG'nin yol açtığı enflasyon düşüşünün siyasi yararının altında kaldığına;

karar vermişlerdir.

Latin Amerika ülkelerinin ve Türkiye'nin deneyimlerine bakarak, böyle bir olayın ülkenin siyasi yaşamında «devrim» sayılabilecek ciddi reformlarla birlikte gerçekleşmesi ihtimalinin yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

Her ne sebeple olursa olsun, eğer toplumla siyasi iktidar arasında demokratik süreçlerin işlememesinden kaynaklanan bir kopukluk varsa, ya da eğer toplum enflasyonu önemsemiyorsa, kronik enflasyona başta yol açan yapı sürecektir. Yani, siyaseten etkili çevreler, enflasyona yol açan kamu harcamalarının ya da vergi kaçığının kendilerine sağladığı yararların enflasyonun kendilerine verdiği zararın üstünde olduğunu düşündükçe, enflasyonla mücadele olanağı yoktur.

Daha karmaşık bir durum, enflasyonun kötülüğü konusunda fikir birliği olmasına rağmen, durdurulması için gerekli fedakârlığın kimler tarafından yapılacağına anlaşmazlık çıkmasıdır. KBG'nin düşmesi için, kamu harcamalarının kısılmasına bunlardan yararlanan büyük kütleler, vergi tahsilatının artmasına bunu ödeyecek etkili kesimler karşı çıkar, her iki taraf suçu diğeri-nin üstüne atar ve siyasi iktidar arada

kalırsa, enflasyonu önleme arzusu siyasi iradeye dönüşmez.

Nihayet, kamunun gelir ve gider dengesi kurulunca, enflasyonla mücadelenin kısa dönemde mutlaka büyüme hızında düşüş ve dolayısı ile işsizlikte artış getireceğini hatırlatmalıyız. Kronik enflasyonla mücadele edebilecek siyasi iradenin kısa dönemde ekonomik daralmayı ve işsizlik artışını göğüsleyecek cesaret ve güce sahip olması gerekmektedir.

### BÜYÜME, ENFLASYON VE BEKLENTİLER

Kronik enflasyon, toplam nominal talepteki artışın reel GSMH büyüme hızının çok üstünde seyretmesi anlamını taşır. Birkaç yıl yüksek enflasyon yaşamış bir ekonomide, en ciddi sorun nominal talepteki artışın yavaşlamasının ilk aşamada fiyatlardan çok büyüme hızını düşürmesidir. Önemi nedeniyle bu konuyu açmak istiyorum.

Kronik enflasyon, kısır döngülerin dünyasıdır. Bunları, beklentiler sözcüğü ile özetlemeye çalışırız. İktisadi aktörler, geçmişe bakarak oluşturdukları kararlarla bugün ve yarının maliyetlerini ve dolayısı ile fiyat düzeylerini tayin etmişlerdir. Çünkü beklentiler bugünün kontratlarındaki nominal değerlerdir. Yani somut büyüklüklere dönüşmüşlerdir.

Toplu sözleşmeler iki yıl için imzalanır. Tahviller iki, belki dört yıl için çıkarılır. Banka kredileri bir yıl ya da daha uzun vadeli. Bunlar üreticinin maliyetleridir. Nominal talepteki dü-

şüşler maliyetleri değiştirmez. Kısa dönemde, diyelim ki bir yıl, talep düşüşü olduğu gibi üretim miktarlarına yansır, fiyat artış düzeyi oynamaz. Bu ise beklentilerin süreceği anlamına gelir. Nominal talepteki kısıntı sürerse, yüksek enflasyon içinde daralma ikinci yıla sarkar. Stagflasyon sözcüğü bu bağlamda devreye girer.

Beklentisel döngüler, kronik enflasyonla kalıcı mücadelenin mutlaka orta vadeli bir ufuk gerektireceğine işaret etmektedir. Bu meyanda, birkaç yıl süren bir durgunluk (growth recession) hatta gerileme (recession) göze alınmalı mıdır? Yoksa, büyüme hızından minimum fedakârlık gerektiren çözümler mümkün müdür? Kronik enflasyonla yaşamaya alışmış bir ekonominin düşük enflasyonlu ekonomiye dönüştürülmesi için gerekli iktisat politikaları kümesinin tasarımı da en önemli konu herhalde budur.

Beklentiler kavramı açılmışken, siyasetçilerin beklentilerine de kısaca değinilmelidir. Siyasetçi, kamuoyunun hafızasının ne kadar kısa olduğunun bilincindedir. Seçmen siyasetçiye oyunu enflasyonu düşürmesi için vermiş bile olsa, işsizlik artıp durgunluk başlarken enflasyonu unuttur. Enflasyondaki düşüş bir başarı göstergesi olmaktan çıkar. Durgunluk bir başarısızlık göstergesi olur. Dolayısı ile, siyasetçi iktisatçıdan bir seçim dönemi içinde sonuç verecek çözümler gelmezse o da bildiğini okur. Mühim olan dördüncü ya da beşinci yılda canlı bir ekonomi ile seçime gitmektir. İcabında, enflasyon bir sonraki iktidara aktarılabilir (repressed inflation).

Kronik enflasyon ortamında, fiyat

artış hızı yavaşlamadan nominal talep artış hızının indirilmesi zorunluluğu siyasetçinin hassas olduğu bir başka hususu gündeme getirir: Gelir dağılımı. Nominal talepteki düşüş, bazı kesimlerin gelirlerinde bir düşüşten mi kaynaklanacaktır? Öyleyse kimlerin? «Enflasyonla mücadele edebilmek için birilerinin gelirlerinde ve dolayısı ile taleplerinde bir azalma olması zorunlu mudur?» sorusunun mantıklı çikarsaması, mücadelenin faturasının hangi toplumsal kesimler tarafından nasıl paylaşılacağı sorusudur.

İktisatçı, ekonomilerde mucize reçetelerin varolmadığını bilen kişidir. Kronik enflasyon düşecekse, mutlaka bir süre için nominal talepteki azalma fiyatlardakinden büyük olacak yani reel büyüme yavaşlayacak, mutlaka bazı kesimlerin talebi diğerlerinden daha çok düşecek yani onlar daha büyük bir fatura ödeyeceklerdir. Farklı politika tasarımları, farklı idelolojik temel ve önceliklerden hareket ederek farklı faturaları, farklı kesimlere ödetmeye çalışırlar. Son tercih bu nedenle da ima siyasetçinindir.

Söylenenlerden, kronik enflasyondan kurtulmak için geliştirilecek politikaların zaman ufkunun da dikkatle saptanması gerektiği anlaşılıyor. Kısa dönem daima son derece önemlidir. Enflasyonu denetim altına alan, ilk düşüş ivmesini verecek olan kısa dönemdir. Buna, istikrar –stabilizasyon – politikası diyebiliriz. Ancak, istikrar politikası enflasyonla mücadele programının sadece bir bölümüdür. İstikrar paketinin kronik enflasyonu yenmek için yeterli olduğu düşünülürse,

ya da istikrar paketinin enflasyon düşünceye kadar sürdürüleceği beklenirse, başarısızlık âdeta kaçınılmazdır. Enflasyonla mücadele, birçok kısa dönemin birbirine başarı ile ve ana eğilimler tersyüz edilmeden bağlanmasını gerektir. İcabında birden fazla istikrar paketini kapsar. Uzun süredir varolan bir kronik enflasyonla ancak uzun sürede başedilir.

Kronik enflasyon ortamında beklentiler açısından son derece önemli ve aynı ölçüde tartışmalı bir başka konu da endekslemedir. Açıktır ki, tümüyle (ya da neredeyse tümüyle, çünkü mükemmel bir endeksleme pratikte mümkün değildir) endekslenmiş bir ekonomide, beklenti döngüleri yukarıda çizilen çerçeveden farklı işleyecektir. Endekslenmiş bir ekonomide enflasyonla mücadele iradesini uygulamaya koymak acaba daha kolay olmaz mı? Hangi anlamda daha kolay? Hem büyümeden daha az fedakârlık anlamına, hem de faturanın kesimler arasında dağılımı anlamına.

Buna karşılık, endekslemeye gidilmesi halinde, enflasyonun hiperleşme ihtimalinin arttığı belirtilmelidir. Keza, endeksleme toplumda enflasyonla mücadele iradesinin oluşmasını da engelleyebilir. Bunlar ciddi itirazlardır. Gene de, meta-ekonomik bir yaklaşımla, kronik enflasyona belki de en kalıcı çözümün toplumun hiperenflasyon yaşayarak gerekli dersleri çıkartması halinde üretilebileceği acaba söylenebilir mi?

Son olarak, ekonominin dış dünya ile ilişkilerini vurgulamalıyız. Kapalı bir ekonomide enflasyonla mücadele

etmek için kullanılacak yöntemlerle, açık bir ekonominin yöntemleri arasında herşeye rağmen köklü farklılıklar oluşacaktır. Türkiye'nin bundan önceki anti-enflasyonist politikaları kapalı ekonomi çerçevesinde tasarlanıp uygulanmıştı. Yakın bir geçmişe kadar, başka kronik enflasyon ülkeleri de benzer durumda idi. Bugün durum çok değişmiştir. Ekonomilerin karşılıklı bağımlılık düzeyleri enflasyonu indirmek amacıyla geçici bir süre için dahi ekonomiyi dışa kapamaya izin vermektedir. Yani, enflasyonun açık piyasaya ekonomisi kuralları içinde kalınarak indirilmesi zorunludur. Aşağıdaki analizlerde hep açık ekonomi varsayılmıştır.

## MALİYE POLİTİKASI

Kronik enflasyon kronik kamu açıkları ile başlar. İki arasında asimetrik bir ilişki vardır. Kronik enflasyon yüksek kamu açığı demektir ama, yüksek kamu açığı ile kronik enflasyon demek değildir. Köprüyü, içeride özel kesim tasarruflarında bir fazla olup olmadığı, dış dünyada ise kamunun borçlanma olanakları kurar. Yüksek kamu açığına rağmen iç borçlanma ile düşük enflasyona örnek İtalya gösterilebilir. Reagan dönemi A.B.D. ise dış borçlanma yolu ile artan kamu açıklarının nasıl düşen enflasyona tekabül edebildiğine kanıttır. Ancak, bu durumda bile, kamu açıkları ile enflasyon arasında bir gergin ilişki oluşacaktır.

Muhafazakâr maliye politikaları, yani kamu açıklarının ekonominin düşük enflasyon düzeyinde dengeye gel-

mesine olanak verecek cesamete indirilmesi, kronik enflasyona karşı kalıcı bir başarı kazanabilmenin olmazsa olmaz önkoşuludur. Ancak, kamu açığının belirlenmesini mekanik bir iktisadi olay şeklinde algılamak hatalı olur. Kamu açığında o toplumun neredeyse tüm siyasi süreçlerinin kristalleştiği bir meta-ekonomik büyüklüğü görmek gerekir. Bu nedenle, baştan kronik enflasyonu yaratan kamu açıklarını üreten toplumsal matriste değişiklik olmadan çözümlenebileceğini beklemek gerekir.

Kamu açıklarının GSMH'ye oranı hesaplanırken nominal ve reel açık ayırımı önem kazanır. Kronik enflasyonda, eğer endeksleme yoksa, kamu iç borçlarına ödenen faizler nominal olarak çok yüksektir; halbuki reel olarak negatif bile olabilir. Nominal olarak çok yüksek duran açıklar, reel hesapta kapanıp fazlaya bile dönüşebilir. Kamu açığının azaltılması ile başlayan bir istikrar politikası bu durumda iyice daraltıcı boyut kazanacaktır. Keza, çok yüksek duran (nominal) kamu açıklarının neden hiperenflasyona yol açmadıklarının bir açıklaması da budur.

Kamu açığının iki temel kaynağını da ayırt etmek gerekir: Bütçe ve KİT açıkları. Teorik olarak bütçenin tüm kamuyu kapsaması, yani böyle bir ayırıma ihtiyaç duyulmaması gerekir. Ancak, pratik öyle değildir. KİT açıkları bir şekilde bütçeye yansıtılmaz ve dolayısı ile ayrı ele alınmaları zorunluluğu doğar. Türkiye'de, fon adı altında toplanan bütçe dışı kamu gelir ve harcamalarının giderek ulaştıkları hacim,

bütçe açığı kavramını da zorlar hale gelmiştir.

Bütçe açığının analizinde ayrıntı önem kazanır. İç ve dış borç faiz ödemeleri öncesinde açık varsa, sorun vahimdir. Açık, iç borç faiz ödemelerinin altında ise, işler daha kolay olabilir. Kronik enflasyon ülkeleri daha çok birinci kategoriye girerler.

Bütçe açığının düşürülmesi için kısa dönemde ya kamu gelirlerinin artırılması, ya kamu harcamalarının kısılması, ya da her ikisinin birden devreye girmesi gerekir. Türkiye'de, bütün diğer kronik enflasyon ekonomilerinde olduğu gibi, sorun hiçbir şekilde kamu harcamalarının yüksekliği değildir, kamu gelirlerinin düşüklüğüdür. Yani, uzun dönemde bütçe açığında kalıcı küçülme ancak kamu gelirlerinde küçümsemeyecek bir artış sağlanması ile mümkündür. Kronik enflasyon ve bütçe açığı, kapsamlı bir vergi reformu ihtiyacına işaret eder.

Kısa dönemde kamu gelirlerinde tek artış yolu dolaylı vergilerin yükseltilmesidir. Dolaylı vergi artışının, bir yandan enflasyonu artırıcı etki yaparak beklentileri olumsuz etkilemesi, diğer yandan da düşük gelirli kesimlere daha çok yansydıklarından gelir dağılımını bozması korkusu vardır. Doğrudan vergilerdeki artışlar ise genellikle bir gecikme ile sonuç verirler. Türkiye'de, gelir ve kurumlar vergisi tarifelerindeki yükselmelerin vergi hâsılatına etkisi sınırlıdır (ama ekonomiye özellikle dış rekabet açısından olumsuz etkisi büyük olabilir), çünkü esas sorun tarife değil vergi idaresi yani vergi kaçığıdır. Bu ise ancak birkaç yılda (belki daha da uzun sürede) so-

nuç verecek idari çözümler gerektirir. Servet ve gayrimenkul vergilerinde ani değişiklikler yapmak zordur; gene sonuçlar gecikme ile alınacaktır.

Demek ki, kısa dönemde kamu gelirlerinde manevra alanı dardır ve kronik enflasyon ortamında etkisi çelişkili dolaylı vergilerle sınırlıdır. Kalıcı çözümler ise ancak orta-uzun vadede sonuç verirler.

Kamu harcamalarında durum çok farklı değildir. Bütçenin çok büyük bir bölümü personel harcamaları ve borç faizleri gibi kısa dönemde değiştirilmesi olanaksız kalemlerden oluşur. Bu iki kalemden olsa olsa enflasyonun ilk anda hızlanmasının getireceği küçük reel kazançlar söz konusu olabilir. Bunlar da, enflasyonun hızlanmasının yarattığı reel gelir kayıplarını ancak telafi edeceklerdir. Geriye sübvansiyon türünden transfer harcamaları ve yatırımlar kalır. Kısa dönemde muhafazakâr maliye politikasına geçişin tüm yükü bu ikili tarafından taşınacaktır.

Sübvansiyonların kısılması doğrudan gelir dağılımını etkiler. Akıldışı nedenlerle lüks tüketim mallarına (örneğin 1978-79'da petrol) verilen sübvansiyonlar hariç tutulursa, genelde etkisi düşük gelirli kesimlerin aleyhinedir. Türkiye'de ayrıca tarım kesiminin özel sorunlarından kaynaklanan (verim düşüklüğü, gizli işsizlik, vs.) sübvansiyonlar vardır. Sübvansiyonların ekonomide kaynak dağılımında etkinliği bozdukları kabul edilse bile, aniden kaldırılmalarını beklemek çok zordur. Olsa olsa, birçok yıla yayılan bir programla tedrici olarak tasfiyelerine gidilebilir. Yani, gerçekçi bir yaklaşım, kısa dönemde sübvansiyon kısıntılarının büt-

çe açığının kapatılmasına etkisinin sınıtılı olacağını kabul etmelidir.

Kısa dönemde kamu harcamalarının kesilmesinde nispi manevra alanı kamu yatırımlarındadır. Akılcı bir yaklaşım, daha önce başlatılmış kamu yatırımlarına devam edilmesini fakat yeni yatırımların durdurulmasını gerektirir. Ne var ki, pratikte açığın büyüklüğü kısa dönemde buna bile izin vermeyecektir. Kaynak israfı pahasına, yürüyen yatırımlarda da bir miktar gecikme göze alınmalıdır. Kamu yatırımlarında kısıntı, kısa dönemde enflasyon açısından hiçbir olumsuz yan etki yapmadan bütçe açığını azaltır. Aşırı muhafazakâr bir bütçe politikası, başarılı bir istikrar paketi için kamu yatırımlarının kamu tasarruflarına eşitlenmesini, yani bütçenin dengeye gelmesini talep edecektir. Daha gerçekçi bir yaklaşım, iç ve dış borç faiz ödemelerindeki enflasyon etkisine eşit bir bütçe açığını yeterli kabul eder. Ancak, kamu yatırımlarındaki kısılmanın geçici bir çözüm olduğu, siyasi rejimden bağımsız olarak hiçbir hükümetin bunları bir en çok iki yıldan fazla kısama-yacağı akıldaki tutulmalıdır.

Bütçe açığının kapatılmasında 1980'lerden sonra moda olan bir araç da özelleştirilmedi. Aşağıda KİT'leri ayrıca ele alacağız. Bu noktada, özelleştirilenin zaman alan bir süreç olduğunu vurgulamak istiyoruz. Kısa dönemde özelleştirmeden ciddi bir gelir beklemek aşırı iyimserliktir.

## KİT POLİTİKASI

Türkiye, kronik enflasyon ülkelerinin çoğunda rastlanan yaygın kamu işletmeciliğine çok iyi örnektir. KİT'le-

rin gelir ve giderleri arasındaki denge-sizlik şu ya da bu şekilde hazineden karşılanır. Bazen KİT'lerin açığı nominal bütçe açığına eşitlenir ve reel olarak onu aşar. Bu durumda, bütçe açığına yönelik maliye politikasının mutlak bir KİT politikası ile desteklenmesi gerekir. Aksi halde, maliye politikasının etkinliği kalmaz.

Kamu işletmeciliğinin kaynak dağılımında etkinlik ya da gelir dağılımında eşitlik açısından değerlendirilmesi bu çalışmanın konusu değil. Gene de, özellikle Türkiye'de, iktisatçıların bile devlet mülkiyetine bakışının dar anlamı ile iktisadi rasyonelliği çok aşan ideolojik bir boyut taşıdığını belirtelim. Yani, kamu işletmelerinin hazineye yük olmadan piyasa mekanizması içinde yaşayabilecek şekilde rasyonelleştirilebileceğini düşünen iktisatçılar vardır. Bu nedenle, enflasyon sorunsalı içinde rasyonelleştirme/özelleştirme tartışmasına girmeyeceğiz.

Kısa dönemde KİT açıklarının kapatılmasının iki yolu vardır. Birincisi, KİT ürünlerinin fiyatlarında reel artışlar gerçekleştirmek, yani fiyat artışlarının enflasyonun üstünde seyretmesine izin vermektir. Doğallıkla, bu yöntem bir yandan enflasyonun esas nedenlerinden birini tedavi ederken, diğer yandan enflasyonun hızlanmasına yol açacaktır. Etkisi, dolaylı vergilerdeki artışlara benzerdir. Eğer KİT ürünleri ekonomide daha çok girdi niteliği taşıyan mallarsa, enflasyondaki yükselme bir seferlik olmayacak, maliyet enflasyonu şeklinde daha sonraki dönemde özel kesim fiyatlarına yansıtacaktır. Nihai mallara konan dolaylı vergile-



re kıyasla daha enflasyonist bir etki yapacaklarını söyleyebiliriz.

Öte yandan, açık ekonomilerde dış ticarete konu olmayan (non-tradeable) mallar haricindeki KİT ürünlerinin nispi fiyatlarındaki artış piyasa koşulları tarafından sınırlanır. Eğer, açıklar bu tür işletmelerin nispi verimsizliklerinden kaynaklanıyorsa, piyasanın tahammül edebileceği reel fiyat artışları büyük ihtimalle açıkları kapamaya yetmeyecektir. Bu ise, söz konusu açıkların dış ticarete konu olmayan ve devlet tekelindeki mallardaki gelir artışları ile telafi edilmesini, yani kaynak dağılımında ciddi bozuklukların göze alınmasını gerektirir. Gene de, KİT fiyatlarında enflasyonun üstündeki artışların (kaynak ve gelir dağılımına dinamik etkileri ne olursa olsun) kısa dönemde KİT açığının düşürülmesine önemli bir katkı yapacağını söylemek mümkündür.

İkinci yöntem, aynen bütçede olduğu gibi KİT yatırımlarının kısılmasıdır. Kural olarak yürüyen yatırımlara dokunulmaması, yeni yatırımların kesilmesi yararlıdır. Kısa dönemde, KİT yatırımlarının daraltılması enflasyona hiçbir olumsuz yan etki yapmadan KİT açığını düşürür. Ancak, uzun dönem açısından bakılınca, KİT yatırımlarındaki düşüş çok büyük sorunlar yaratır. Çünkü, nispi verimsizlik nedenlerini ve darboğazları gidermek, işçi çıkarmaya gitmeden personelin şişkinliğini çözmek, velhasıl KİT'leri rasyonelleştirmek için yatırıma ihtiyaç vardır. Yatırımların kısılması, KİT sorunlarının ve dolayısı ile açığının bir sonraki dönemde/dönemlerde büyüyerek gerl

geleceğini müjdeler. Ufku istikrar politikası ile sınırlı enflasyonu önleme programlarının başarısızlık nedenlerinden biri bu olmuştur. Türkiye'nin zam ve yatırım kısıntısı bazındaki KİT politikası orta vadede KİT açıklarının gidecek büyümesi ile sonuçlanmıştır.

Kronik enflasyon ekonomilerinde KİT sorununa yapısal çözümü özelleştirmede gören yaklaşımın bu açıdan daha sağduyulu olduğu söylenebilir. Hem enflasyonu düşürmek hem de KİT'leri rasyonelleştirmek birbiri ile açık ya da örtük çelişme olasılığı yüksek hedeflerse, ya birincisini tercih edip ikincisinden vazgeçmek, ya da ikincisini tercih edip birincisini geri plana almak daha tutarlıdır. Her iki hedefe birden ulaşacağını öneren yaklaşımın diğer politikalarının (örneğin vergi reformu) çok dikkatle incelenmesi gerekecektir.

## PARA POLİTİKASI

Fiyatlar genel seviyesi ile para arzı arasında kurulan ilişki, iktisat teorisinin en eski gözlem ve denklemlerinden biridir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi, kamu açığı olağan borçlanma ile karşılanmadığı takdirde, yani Merkez Bankası'na başvurmak zorunluluğu doğduğu için enflasyona yol açmaktadır. Doğallıkla, para arzı ile enflasyon arasında bu doğrudan (ve sulandırılmamış) bağlantı, enflasyonla mücadelede para arz ve talebinin kontrolüne yönelik araçları ön plana çıkartacaktır.

Çağdaş ekonomilerde para arzının nasıl tanımlanacağı kadar denetle-

nip denetlenemeyeceği ve denklemin diğer unsuru olan paranın dolaşım hızının sabit olup olmadığı iktisatçılar arasında önemli bir tartışma konusudur. Buna rağmen, Miktar Teorisini eleştirenler de kronik enflasyon ülkesi açısından, para arzı ile fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkinin düşük enflasyon ülkelerine kıyasla daha tutarlı olduğunu kabul ederler. Yani, enflasyonu düşürmeyi hedefleyen politika paketinin mutlaka ister emisyon ister Merkez Bankası parası, ister M'lerden biri olsun, parasal genişlemeyi frenlemesi gerektiği düşünülür.

Açıktır ki, kamu açığının Merkez Bankası kaynaklarına müracaat etmeden kapanması halinde, para otoritesinin işi kendiliğinden kolaylaşır. Muhafazakâr maliye politikası, para politikası hedeflerinin saptanmasında ve uygulanmasında rahatlık sağlar. Para politikası, maliye politikası hedeflerinin tutturulmaması halinde özel bir önem kazanır. Enflasyon teorisinin ve enflasyonla mücadele politikalarının en önemli tercihlerinden biri, önceliğin maliye politikasında mı yoksa para politikasında mı olduğudur.

Önceliğin maliye politikasında olduğunu öne süren görüş için, kamu açığı kamunun olağan borçlanma kapasitesinin üstünde bir düzeyde belirleniyorsa, para politikası araçları ile enflasyonu düşürmek olanağı yoktur. Kronik enflasyonda bu durum daha da kesindir. Para otoritesinin görevi, artan nominal talebin gerektirdiği ek likiditeyi ekonomiye sokmak, boş yere ekonomiyi sonuç vermeyecek kısıtlamalarla yormamaktır. Para otoritesi bunu yapmazsa sadece ekonomide

istikrarsızlığı artırır ve dönemden döneme büyüme hızında dalgalanmalar yaratır fakat enflasyonu düşürücü bir etki yapamaz.

Önceliğin para politikasında olduğunu öne süren görüş için, kamu açığının büyüklüğüne bakılmaksızın para otoritesi enflasyona karşı tedbirler alabilir ve almalıdır. Eğer para otoritesi konjonktürün gerektirdiği politikaları taviz vermeden uygularsa, parasal disiplin maliye politikasının da belirli bir temele oturmasını teşvik edecektir. Yani, para politikasının liderliğinde hem ekonomide istikrar artar hem de enflasyonu düşürür.

Bir noktayı vurgulamakta yarar var: Her iki görüş de enflasyonla başarılı bir mücadele için maliye ve para politikalarının ikisinin de gerekli olduğunu kabul etmektedirler. Ayrılma noktası önceliklerde ve bunların nasıl ekleneneceğindedir. Aşağıda ve ilerideki bölümlerde bu iki farklı görüşe çeşitli politika hedef ve araçlarını nasıl değerlendirdikleri ve nasıl uyguladıkları açısından tekrar geri döneceğiz. Önce, genel hatları ile para politikasının araçlarını tespit etmeye çalışalım.

Para politikasını özetleyen (ve nasıl ölçüleceği sorunu da olmayan) iktisadi büyüklük faiz haddidir. Reel faiz hadlerindeki yükselmenin para talebini ve dolayısı ile arzını kısacağı konusunda fikir birliği olduğunu söyleyebiliriz. Reel faiz hadlerindeki düşüşün para talebini ve dolayısı ile arzını arttırıp arttırmadığı tartışmalıdır. Keynes'in likidite tuzağı bu çerçevede ele alınabilir. Daralan bir ekonomide, faiz haddindeki düşüş, nominal talep artışını tahrik

etmeyebilir ve para talep ve arzında bir genişlemeye yol açmayabilir. Kronik enflasyonda bu ilişkinin niteliği bilinmemektedir ama, daha tipik ilişkinin geçerli olması, yani reel faizdeki düşüşün nominal talebi genişletmesi ihtimali yüksektir.

Sıkı para politikası para arzı artışının denetlenmesi ve reel faizlerin yüksek tutulması anlamına gelir. Monetarist görüş için, nedensellik para arzının kontrolünden yüksek faize gider; Keynesci görüş için yüksek faizden via nominal talepteki daralma para talebine gider. Neticede her iki okul da ceteris paribus yüksek reel faizin nominal talebi daraltarak enflasyonist baskıyı hafiflettiğini kabul ederler. Ekonomik aktörler de, faizlerdeki yükselmeyi hükümetin nominal talebi kısma iradesi olarak algılar ve gerek enflasyonla gerek nominal taleple ilgili beklentilerini ekonomide bir daralma olacağı varsayımına göre yeniden düzenlerler. Reel faizdeki yükselmenin nominal talebi kısabilmesinde belki de esas etken bu sembolik değeridir.

Gevşek para politikası, reel faizlerin düşük tutulmasıdır. Hedeflenen, yatırımcıların ve tüketicilerin daha fazla kredi kullanması, yani nominal talebin yükselmesidir. Faizdeki düşüş, olağan hallerde ekonominin güçlü olduğunun ve para otoritesinin enflasyondan korkmadığının bir işareti olarak algılanır ve beklenen etkiyi yapar. Eğer ekonomi ciddi bir daralma geçiriyorsa, faizdeki düşüş para otoritesinin daralmanın derinleşmesinden korktuğu şeklinde tefsir edilir ve ekonomik aktörler tedbir olarak harcama planlarını bütçütün kısarlar.

Faiz haddi, para talep – arzı ve nominal talep arasındaki ilişkileri karmaşıklaştıran bir diğer boyut, ödemeler bilançosudur. Aşağıda döviz kuru politikasını ayrı bir başlık olarak inceleyeceğiz. Cari işlemlerde açık ya da fazla olması, beraberinde gelen rezerv hareketleri ile para politikasının işini kolaylaştırabilir ya da zorlaştırabilir. Açık ki, cari işlem açığı ve rezerv azalması toplam arzı arttırdığı (ve likiditeyi düşürdüğü) ölçüde enflasyonu frenleyici etki yapar. Tersine, cari işlem fazlası ve rezerv artışı toplam arzı kısıttığı (ve likiditeyi arttırdığı) ölçüde enflasyonu besler.

Üstelik, açık ekonomide, reel faiz hadleri kısa vadeli sermaye hareketlerinin motorudur. Yani, yüksek faiz kısa vadeli sermaye girişini, düşük faiz ise çıkışını teşvik eder. Eğer yüksek faizin yarattığı daralma ithalatı düşürerek cari işlem fazlasına neden olursa, yüksek faizin çektiği sermaye girişi ile birlikte rezervler hızla artar ve ekonomi daralma içinde likidite bolluğu yaşar. Dolayısı ile daralmanın enflasyon üstündeki olumlu etkisini bozacak dinamikler belirebilir. Ya da düşük faizin nominal talep aracılığı ile ithalatı artırıp cari açığı büyütmesine düşük faizden kaçan kısa vadeli sermayenin eklenmesi rezervlerde büyük bir düşüşe yol açabilir. Yani ekonomi genişleme yolunda likidite sıkıntısına girer ve düşük faize rağmen genişlemesi durabilir. Kronik enflasyon bu çelişkili eğilimleri bazen güçlendirebilir, bazen de zayıflatabilir.

Kronik enflasyon ülkelerinde mali sektörün sağlığı bir diğer soruna işaret eder. Yıllardır süren yüksek enflas-

yon, reel faiz hadleri negatif olmasa bile, gene de mali piyasaların gelişmesini olumsuz etkilemiştir. Buna, ekonominin genel gelişme düzeyinden kaynaklanan etkenler eklenince, nakdi araçlarda tutulan tasarrufun GSMH' ya oranı düşük kalır. Dolayısı ile, faiz hadlerinin etkilediği stok büyüklük de daralır, ekonominin faiz politikasına esnekliği azalır. Ceteris paribus, mali sektörü derin bir ekonomiye kıyasla aynı daraltıcı etkiyi sağlamak için faizler çok daha büyük bir oynama gerekir. Faiz haddindeki büyük oynamalar istikrarsızlığı arttıran yan etkiler yaparlar.

Bütün bunlar kronik enflasyonlu açık ekonomilerde para politikasını sağduyuya temellenmiş basit birkaç kurala indirgemenin zorluğuna işaret etmektedir. Faiz haddi, borsa endeksinde döviz kuruna, nominal talepten beklentilere, birbirinden nitelik ve etkinlik olarak çok farklı büyüklüklere çok farklı etkiler yapabilir. Bu etkiler ekonominin hangi konjonktürde olduğuna göre çok değişebilir. Kronik enflasyona karşı uygulanacak maliye politikasını saptarken yazılan açık ve net reçeteyi para politikası için tespit etmek çok daha zor olabilir.

Buna karşılık, para politikasının siyasetçi açısından çok önemli bir avantajı olduğunu da unutulmamalıdır. Faiz hadleri ile oynamak, gerek vergilerle gerek kamu harcamaları ile oynamaktan çok daha kolaydır. Sıradan vatandaş, faiz hadlerini kendisinden mesafeli bulur; değişikliğin etkilerini dolaylı, hatta dolambaçlı hisseder. Vergisinin artışı, sübvansiyonunun

kesilmesini ya da yolunun yapılmamasını ise doğrudan hisseder. Muhafazakâr maliye politikasını uygulayacak siyasi gücü kendilerinde bulamayan iktidarların para politikasından medet ummaları ile bilgisizlikten ya da kasıttan değil, büyük ölçüde çaresizlikten dir. Nasreddin Hoca'nın hikâyesindeki gibi, bir umut, ya tutarsa ve enflasyon düşerse diye...

Giderek, para otoritesinin siyasi iktidarla bağımlılık derecesinin de son dönemde iktisatçıların ve kamuoyunun çok tartıştığı konulardan biri olduğunu belirtelim. Hükümetten bağımsız ve para politikasının tüm yetkilerini elinde tutan bir Merkez Bankası düşük enflasyon ülkelerinde fiyat istikrarının önkoşulu olarak kabul edilmektedir. Bu görüş Türkiye'ye de yansımış ve taraftar bulmuştur. Beklenenin aksine, monetarist-keynesci ayrımı bu konuda iktisatçıları pek bölmeydi. Para politikasının önceliğine inananlar kadar ısrarlı olmasalar da, maliye politikasının önceliğini savunanlar da bağımsız ve güçlü bir Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı açısından önemli bir adım olduğu kanısındalar. «Kronik enflasyonda, Merkez Bankası'nın bağımsızlığı enflasyon sorununun çözümüne katkı mı yoksa engel mi olur?» sorusu sanırım ayrıca tartışılmalıdır.

## DÖVİZ KURU POLİTİKASI

Esnek döviz kurları sistemi ve açık ekonomi, sadece kronik enflasyonun değil, dış ticaret yapılan ülkelerden farklı herhangi bir enflasyon düzeyinin ve para politikasının döviz kurları üzerinde doğrudan etki yapma-

sına neden olmaktadır. Döviz kuru ise, ekonomideki girdi maliyetlerini ve buradan maliyet yapısını en az ücret haddi kadar etkileyen bir fiyattır. Doları ile, döviz kuru değişiklikleri ve enflasyon düzeyi arasındaki ilişki büyük önem kazanır.

Bu noktada Türkiye'nin bundan önceki bütün önemli istikrar programlarının (1958, 1970 ve 1980) kapalı ekonomi ve sabit kur çerçevesinde yürütüldüğünü hatırlatalım. Benzer durumdaki ekonomilerin deneyimlerinin de gösterdiği gibi, sabit kur/kapalı ekonomi ikilisinde, enflasyon çok ciddi ödemeler bilançosu sorunlarını beraberinde getirmekte, yani istikrar paketi enflasyondan çok ödemeler bilançosu bunalımını çözmeyi hedeflemektedir. Bu koşullarda, büyük oranlı reel devalüasyonlar, bir yandan reel efektif talebi kısarak, diğer yandan da ticaret dengesini düzelterek istikrar paketinin başarısında önemli bir rol oynamıştır. Devalüasyon (ve KİT zamları) ilk aşamada enflasyonu yükseltmekte, fakat muhafazakâr mali politikalar sürdürüldüğü takdirde ilk ivmeden sonra enflasyon düşerken ticaret dengesi düzelmektedir.

Sabit kur uygulaması, kapalı ekonomiye ilk turdan sonra fiyat düzeyinin istikrar bulacağı tabanı temin etmektedir. Bu olguya enflasyon literatüründe «çıpa» (anchor) deniyor. Çünkü, enflasyon sürdükçe döviz kurunda devalüasyonun devam etmesi (ille reel devalüasyon gerekli değildir; reel döviz kurunu sabit tutan nominal devalüasyonlar yeterlidir) maliyet enflasyonunu besleyen yani enflasyonu

tam anlamı ile kısır döngü spiriline çeviren bir dinamiği devreye sokar. Esnek kur, kamu otoritesinin elinden bu çok önemli istikrar aracını almaktadır.

Esnek döviz kuru, nominal talepteki enflasyonist baskının cari hesaba yansımaları engellediğinden, kronik enflasyonun kronik cari hesap açıklarına dönüşmesine de izin vermez. Türkiye örneğinde bu olgu çok belirgindir. 1987 seçimlerinden sonra enflasyonda artış eğilimi cari hesap fazlası ile eşanlı görülmüştür. Zaten, dengeye yakın bir cari hesap, toplam talebi kısıcıcı politikalar uygulanınca ithalatın düşmesi ile süratle fazlaya dönüşebilecektir.

Açık ekonomide, faiz hadlerinin döviz kuru üstündeki yoğun etkisine yukarıda değindik. Efektif talebi düşüren yüksek faiz politikası bir yandan döviz talebini azaltır, diğer yandan döviz arzını arttırır. Böylece paranın değer kazanması (revalüasyon) sürecini başlatır. Düşük faizin etkisi de paranın değer kaybetmesidir.

İstikrar paketinin nasıl bir döviz kuru ile daha iyi sonuç vereceği sorusuna cevap önem kazanmaktadır. Bir yaklaşım, enflasyonun altında devalüasyon yaparak sabit kur sisteminde olduğu gibi kura «çıpa» görevi vermektedir. Kurdaki yavaş değişme, dış girdi maliyetlerini aşağıya çekerek enflasyon üstünde fren etkisi yapacaktır. Keza, döviz cinsinden işçilik maliyetini yükselteceğinden, ihracatı zorlaştıracaktır. Öte yandan, revalüasyonun efektif talebi arttırıcı etki yapacağı çok açıktır. Demek ki, kısa dönemdeki

olumlu etkisine rağmen, revalüsyonun en önemli sorunu, kendiliğinden ekonوميyi iç pazar kökenli bir genişlemeye götürmesidir. Bu tür bir genişlemenin enflasyonist olma riski çok fazladır. İç talebin canlanması ile devalüasyonu gündeme getirecek, yani ekonomi canlanma ile tekrar enflasyonist sürece geri dönebilecektir.

Aynı mantıkla, uzun dönemde dış talep kökenli bir canlanmanın avantajlarına sahip olmasına rağmen reel devalüasyonların kısa dönemde enflasyonist beklentileri kısmakta sorun yaratacağını söyleyebiliriz.

Bu noktada kur politikası incelenirken dikkat edilmesi gereken bir başka önemli husus olan gümrük tarifelerine bakmalıyız. Kronik enflasyon ülkelerinde, liberalizasyon sonrasında da gümrük duvarları yüksektir. Aslında dövizin ithalatçıya maliyeti ile ihracatçıya getirisi arasında önemli bir fark vardır. Bu katlı kur demektir. Nedeni bazen yerli üreticileri korumaktır; daha çok kamuya gelir sağlamaktır. Halbuki, katlı kur parayı aşırı değerli tutar. İstikrar paketi ile birlikte gümrük tarifelerinin indirilmesi, devalüasyonun enflasyonist etkisini telafi edecektir. Ama, aynı anda kamu açığını büyütecektir.

Çünkü, kamu maliyesi daha açık bir ekonomide olması gereken vergi yapısına kavuşmamıştır; gümrük vergilerini korumacılık için değil varidat için kullanmaktadır. Vergi reformu yapılarak vergi hâsılatı gelir, servet, katma değer (veya satış) gibi vergilerle sağlanmadıkça, kamunun gümrük va-

ridatına ihtiyacı sürececek, katlı kur uygulamasından vazgeçilemeyecektir. Bu ise, görüldüğü gibi enflasyonla mücadelede zorlaştırmaktadır.

Katlı kurun bir diğer etkisi, ihracatı teşvik edecek kadar gerçekçi bir döviz kurunun ithalatı çok pahalı hale getirmesi, yani ihracat hamlesini durdurma riski alınmadığı takdirde cari işlemler fazlasının belirmesidir. Türkiye bu bakıma çok ilginç bir örnektir. Yüksek enflasyon ekonomide büyük bir iç tasarruf yetersizliğine işaret ediyor. Aynı anda, cari işlemler fazla veriyor yani ekonomi dışarıya tasarruf ihraç ediyor. Ortada çok ciddi bir çelişki vardır. Enflasyonla mücadele sırasında, cari işlemler açığı gerekçesinde, fakat vergi yapısının yol açtığı katlı kur bunu engellemektedir.

Özet olarak, esnek kur - açık ekonomi ikilisinin, ekonomiye sağladığı büyük yapısal olanaklara karşın, istikrar politikalarının tasarımı ve enflasyonla mücadelede başarıda etkisiz kalabileceği, hatta belki de olumsuz bir etki yapacağı düşünülmelidir. Kurla ilgili analizlerimiz, mikro düzenlemelerin (vergi yapısı) makro politikanın etkinliğini nasıl sınırlayabildiklerini göstermesi açısından da ilginçtir.

## ORTODOKS ÇÖZÜM EKOLLERİ

Artık yukarıdaki politikaların belirli bileşimlerinin nasıl işleyeceğini görebiliriz. İktisadın ana ekolleri bu politikaları farklı paketlemeyi tercih ederler. O nedenle, her almasıya bir ekolün adını vermek mümkün olabilir. Doğallıkla, buradaki çözümler stilize edilmiş

ve özetlenmiştir. Ortodoks sözcüğü, enflasyonla mücadelenin tümüyle iktisat içi araçlarla yapıldığı anlamını taşımaktadır. Aşağıda idari tedbirler öneren heterodoks yöntemi ayrıca ele alacağız.

### Klasik Çözüm

Muhafazakâr maliye politikasının sıkı para politikası ile birleşmesine klasik ya da muhafazakâr çözüm diyebiliriz. Her iki politika, ekonomiyi daraltıcı etki yaparlar. Yani, bir yandan kamu kesimi finansman açığının kapatılması, diğer yandan yüksek faiz hadleri efektif talepte köklü bir düşüşe yol açar. Resesyon (gereğinde depresyon) bir yandan fiyatlar üstünde baskı kurar. Hızla artan işsizlik nominal ücret artışlarını sınırlar. Programı uygulayan siyasi iktidarın direnme gücüne göre, ne kadar çok işsizlik olursa, o kadar çabuk enflasyon düşer.

Muhafazakâr çözümün modern uygulamalarında, KİT'lerin özelleştirilmesi özel bir yer tutar. Böylece, düşen GSMH'nin vergi gelirlerine etkisi nedeniyle kamu açığının tekrar büyümesi riski bir miktar telafi edilir.

Bu çözümde döviz kuru piyasaya bırakılmıştır. Büyük bir olasılıkla para değer kazanır. Açık ekonomide revalüasyonun nominal ücret artışlarını daha da kısıtlayarak enflasyondaki düşüşe katkıda bulunacağı düşünülmür.

Toplum, üretimdeki kayıplar ve işsizlik cinsinden çıkan faturayı ödemeye razı ise (ya da razı olmak zorunda

birakılıbiliyorsa), yeterince uzun sürmüş denk bütçe ve yüksek faiz politikasının eninde sonunda enflasyonu yokedeceğine ve ekonomiyi düşük enflasyon rayına oturtacağına kesin gözü ile bakabiliriz.

### Keynesçi Çözüm

Muhafazakâr maliye politikasının gevşek para politikası ile birleşmesini Keynesçi ekole atfedebiliriz. Amaç, bütçe dengliği ile enflasyonun esas nedenini yokettikten sonra, ekonomiyi gereksiz bir işsizlik bedeli ödetmemektir. Düşük faiz, kapatılan kamu açığının deflasyonist etkisinin kısmen de olsa düşük faiz nedeniyle hızlanması, umut edilen yatırımlarla telafi edilmesini amaçlar. Aynı şekilde, faiz hadininin düşük tutulması, devalüasyon sürecini hızlandırarak bir miktar ek talebin de dış dünyadan gelmesine olanak tanıyacaktır.

Bu çözümde sorun bir «çıpa» bulmanın zorluğudur. Dolayısı ile, enflasyondaki iniş tedrici ve yavaş olmak zorundadır. Buna karşılık, maliye politikasından taviz verilmediği sürece, iniş kalıcıdır. Paranın değer kaybetmiş olması, dış talebin çektiği bir genişleme dönemine olanak tanır.

Daralmanın minimumda tutulması, kamu gelirleri ile ilgili reformların gerçekleştirilmesini kolaylaştırıcı bir etkidir. Bu politikanın tehlikesi, enflasyonla mücadeleyi uzun bir zaman dilimine yayması nedeniyle, siyasetçinin sabrını taşıması ve maliye politikasında disiplinin bozulmasıdır. Öte yandan, KİT politikası muğlak olabilir (ö-

zerkleşme?). Halbuki, programın başarısı KİT açığının kapatılmasına çok bağlıdır.

### Monetarist Çözüm

Maliye politikasından bağımsız olarak para otoritesinin sıkı para politikası uygulaması monetarizmi tanımlar. Yüksek faizin tek başına efektif talebi kıstamak için yeterli bir araç olduğu düşünülür. Yüksek faizin içerdiği revalüasyon, döviz kurunun «çıpa» olarak kullanılmasına olanak verir. Paranın değerlenmesinin iş âlemini terbiye edeceği ve nominal ücret artışlarını frenleyeceği düşünülür. Öte yandan, ekonomideki daralmaya paralel olarak yüksek faizin kamu borçlanmasına etkisi, o ana kadar kamu açıklarını aldırmayan siyasetçiyi terbiye edecek ve kamu açığını kapamaya ikna edecektir. Böylece, monetarizm klasik çözüme dönüşerek enflasyon sorununu kökten çözer.

Monetarist çözüm genellikle kısa vadede başarılıdır. Türkiye'nin 1989-1990 yıllarında yaşadığı gibi, kamu açığı olağan temposunda sürerken, yüksek faiz önce bir daralmaya, ardından revalüasyona yol açarak enflasyonda küçümsenmeyecek bir düşüşü üstelik rekor büyüme hızı ile sağlamıştır.

Monetarist çözümün sorunu, kronik enflasyon ortamında yeterince uzun vadede hiç uygulanmamış olmasıdır. Yani, ilk daralmanın ardından siyasi iktidarlar kamu açığını kapatamamış, tam tersine Türkiye'de olduğu gibi arttırmışlardır. Bu durumda, eninde sonunda sıkı para politikasından vaz-

geçmek gerekmiş, böylece kısa dönemde elde edilen başarıların tümü yokolmuş, enflasyon eski olağan düzeylerine yükselmiştir. Türkiye'nin deneyiminde bir terslik daha vardır: Revalüasyon nominal ücret artışlarını kısıtlayacak yerde hükümete reel ücretlerde önemli artış sağlayan popülist ücret politikası uygulama fırsatını vermiştir.

### Popülist Çözüm

Enflasyonun gevşek maliye ve gevşek para politikası ile incecğini öne süren popülist ekoldür. Ücretlere zam, kamu yatırımlarının artırılması, faizlerin düşürülmesi ve revalüasyon bu programı özetler. Efektif talepteki yükselme kapasite kullanımını artırarak maliyetleri düşürür. Yatırımlar da kapasiteyi artırır. Böylece, enflasyonun esas nedeni olan üretim yetersizliği çözüldüğünden enflasyon durur.

1978-1979'da Türkiye'de uygulanan politikanın felsefesi buydu. Latin Amerika ülkelerinde arada sırada uygulanır ve sonu genellikle büyük hüsrarla biter. Bu kadar deneyime rağmen hâlâ savunular vardır.

### ÜCRET VE FİYAT POLİTİKASI

Kronik enflasyonla ilgili tüm tartışmalarda en hassas konu ücret artışlarıdır. Diğer politikalardan farklı olarak ücret politikası doğrudan gelir dağılımını etkiler. Yani, siyasetçinin en hassas olduğu konulardan biridir.

Enflasyonla mücadele için nominal ücret artışlarının sınırlanması, yani



maliyetlere bir «çıpa» bulunması açıkça çok arzulanan bir şeydir. Böylece, kısır döngüyü kırmak mümkün olacaktır. Bir kere nominal ücret artışları durunca, önce maliyet artışı devam ettiği sürece, reel ücretler değişmese bile ekonomide enflasyon döngüsü sürecektir. Demek ki, istikrar paketinin başarısını reel ücret düşüşünün efektif talebi kısıcı ya da maliyetleri düşürücü etkisine temellendirmeyen bir program dahi, nominal ve reel ücretleri sabitleştirmekten yararlanabilecektir.

Tüm fiyat ve ücretlerin bir süre için dondurulması önerisi bu bağlamda gelişmiştir. Örnek olarak ilginç bir senaryo yazabiliriz. Kamu kesimi finansman açığı kapatılmış ve ödemeler bilançosu sorunu olmayan bir kronik enflasyon ekonomisi, sırf geçmiş fiyat artışlarının etkisindeki beklentilerle yüksek enflasyonu sürdürmektedir. Bu şartlarda, Ortodoks çözümlerin tümü az ya da çok bir daralma gerektirecekler, yani gereksiz bir üretim kaybına yol açacaklardır. Halbuki, tüm fiyatlar ve gelirler kısa bir süre (diyelim ki üç ya da altı ay) için dondurulsa, ekonomi bu süreyi reel büyüklükleri değişmeden fakat sıfır enflasyon düzeyinde geçirecektir. Fiyatlar ve gelirler üstündeki tahdit kalktığında beklentiler de değişmiştir. Artık fiyatlarda ya da nominal ücretlerde bazı ayarlamalar olsa bile, enflasyon sorunu bitmiştir.

Doğallıkla senaryoda küçük oynamalar yapılabilir. Fiyat ve ücretlerde donma yerine önceden tespit edilen sınırlar içinde ve onaya tabi artışlar ge-

tirilebilir. Tüm ekonomi yerine işçi ve işveren sendikalarının kapsamında kalan kesim alınabilir. Neticede, sistem aynıdır: Fiyatların ve gelirlerin kamu tarafından denetlenmesi. Ancak, denetimin kapsamı daraltılıp istisnaları arttırsa, enflasyon üstündeki etkisi de sınırlanacaktır. Ücret ve fiyat politikasının başarısı kapsamlı olmasına ve bir şok şeklinde uygulanmasına yakından bağlıdır.

Geleneksel mantık içinde yetişmiş iktisatçıların bu görünüşte son derece tutarlı öneriye içgüdüsel tepkileri vardır. Birincisi, kullanılan yöntemin piyasasız mekanizması ile çelişmesidir. Tanım icabı, bir gelir ve fiyat politikası idari bir çözümdür ve açıkça piyasa mekanizması içinde kalarak enflasyon sorununun çözülemeyeceğini, sınırlı bir süre için dahi olsa fiyatların piyasada oluşumuna izin verilmemesi gerektiğini söylemektedir. İkincisi, gerçekten de, idari bir yöntem olduğundan aslında uygulanması ve denetlenmesi bürokratik ve çok zordur. Üçüncüsü, özellikle döviz kurunun sabitleşme anında gerçekçi düzeyde olması zorunluluğudur. Aksi halde, ekonominin büyük ticaret açıkları ya da fazlaları verme riski vardır.

Enflasyonla mücadelede iktisadi araçlara ek olarak iktisat-dışı bir araç kullanıldığı için bu çözüme heterodoks sıfatı verilmiştir.

Ücret ve fiyat politikasının bizim için en önemli özelliği, ancak ve ancak yaygın endekslemenin mevcut olduğu bir ekonomide uygulanabilir olmasıdır. Nitekim, arada sırada endekslenmiş Latin Amerika ülkelerinde hi-

perenflasyona karşı uygulanmaktadır. Başarısız olmaktadır. İsrail ise, yukarıdaki senaryoyu neredeyse aynen uygulamış ve başarılı olmuştur. İsrail eknomisi endekslenmiş bir ekonomi idi.

Neden endeksleme? Çünkü nominal faiz haddinin mevduatta % 80'lerde kredide % 100'lerde seyrettiği, toplu sözleşmelerde yıllık ücret artışının % 100'leri kolayca aştığı, tüketici kredilerinin aylık % 7.5 faizle alındığı bir ekonomide, herhangi bir anda tüm fiyat ve ücretlerin dondurulması, tüm bankaların, tüm borçluların, toplu sözleşmeye tabi işçi çalıştıran tüm firmaların iflası ile sonuçlanırdı.

Demek ki, ücret ve fiyat politikası uygulamadan önce ekonominin endekslenmesi gerekiyor. Baştan bu çözümlü uygulamaya karar veren bir siyasi iktidar, asgari üç yıllık bir program yapmalıdır. İlk yılda, bir yandan yumuşak bir keynesci maliye politikası devreye girerken, diğer yandan ekonomi endekslemeye geçirilir. İkinci yılın sonunda endeksleme tamamlandığında (iki yıl; toplu sözleşme süresi), kamu açığı da olağan düzeyine inmiş olmalıdır. Bu arada enflasyon düşük faiz politikası nedeniyle aynı şiddeti ile devam etmektedir. Belki yükselmiştir. Üçüncü yıl içinde tüm fiyat ve ücretleri donduran şok uygulanır. Hata yapılmamışsa, hiç daralma ve işsizlik olmadan ekonomi dördüncü yılında düşük enflasyonlu bir büyüme sürecine geçebilir.

Dikkat edilirse, keramet ücret ve fiyat politikasında değil, muhafazakâr maliye politikasındadır. Ücret ve fiyat

politikasının başarılı olabilmesi için uygulanmasından önce kamu açığının kapatılmış olması şarttır. Heterodoks çözümlü başarısızlıkla sonuçlandıran ekonomilerin tümü, maliye politikalarının yeterince muhafazakâr olmayışına kurban gitmişlerdir.

Giderek, bu yöntemin bir riskine (kendimizi tekrar pahasına) değinelim. Endeksleme, kronik enflasyonun hiperenflasyona dönüşmesini kolaylaştırır. Heterodoks politikayı amaçlayarak yola çıkıp endekslemeyi başlatan ama bu arada kamu açığını denetim altına alamayan kamu otoritesi, daha şok tedbirleri noktasına varmadan hiperenflasyon altında ezilip yok olabilir.

## SONUÇ

Kronik enflasyona alışmış bir açık ekonomide enflasyonun kısa ya da uzun sürede düşürülmesi hiç de kolay durmuyor. Haklı bir soru var: Peki, neden düşürelim? Acaba enflasyon sorununun çözümünü çok uzun döneme -hani Keynes'in hepimizin öleceğini söylediği uzak geleceğe- atıp, enerjimizi enflasyonla yaşamayı öğrenmeye harcasak daha yararlı olmaz mıydı? İktisatçının bu soruya bir sürü cevabı var. Enflasyonun kötü bir şey olduğu, en kötü verginin enflasyon vergisi olduğu, vs. Bence bunlar o kadar önemli değil. Enflasyonla ilgili kararı zaten iktisatçı değil toplum veriyor. Enflasyona aldırmadığı sürece, iktisatçı ne derse desin, enflasyon sürüyor. İktisatçının rolü, toplum siyasetçisine enflasyonu indirme misyonunu verdiği zaman başlıyor. Bu rol, farklı

politikaların hangi koşullarda ne sonuçlar verdiğini mümkün olduğu kadar gerçekçi bir şekilde saptamak ve siyasetçinin bunlar arasından siyasi tercihleri ile en tutarlı enflasyonla mücadele paketini seçebilmesine zemin hazırlamaktadır.

Kapalı ekonomiden açık ekonomiye dönüşüm sürecini başlatmış, hatta bu yönde yol almış, yani kaynak dağılımında bürokratik süreçleri piyasa ile ikame etmeyi deneyen bir ülkenin önündeki en büyük tehlikelerden biri kronik enflasyon batağına saplanmasıdır. Makro dengesizlikler, mikro düzeydeki etkinlik artışlarının ekonomiyi sağlayacağı yararın büyük bir bölümünü alıp götürceklerdir. Türkiye'nin 1980'li yıllardaki performansı bu bakıma çok iyi bir örnektir.

Ancak, bu çalışmanın bize gösterdiği, bir kere yola çıkınca, geri dönmenin olanaksızlığıdır. Vergi yapısı ve idaresi ya da KİT'ler, kapalı bir ekonomide enflasyonu düşürme çabalarını sadece marjinal etkilerken, açık ekonomide temel engellere dönüşmektedir. Bu özgül anlama, kronik enflasyonun süregelme nedenlerinden biri olarak mikro düzeydeki reformların yetersiz kalmasını gösterebiliriz. Açık ekonomide makro dengelerin tutturulabilmesi için mikro süreçlerin açık ekonomi ile tutarlı olması gerekiyor.

Enflasyonu düşürmek için öyle herkesi memnun edecek reçeteler yok. Kronik enflasyon, ülke ekonomisinin uzun süredir makro açıdan kötü yönetildiği anlamına geliyor. İki yakasını bir araya getiremeyen bir kamu otoritesinin uzun bir zaman kesidinde bi-

riktirdiği sorunlar, mutlaka bazılarının çok diğerlerinin az ama neticede herkesin bir miktar ödeyeceği bir fatura ile düzeltilebilir.

Gene de, faturanın büyüklüğü ve bunu kimlerin ve ne kadar ödeyeceği ve hangi araçların ve nasıl kullanılacağı ve en sonunda başarıya ulaşıp ulaşılamayacağı konularında politika önerileri arasında büyük farklılıklar gözleniyor. Bu sevindirici. Demek ki, iktisatçının hem topluma söyleyeceği şeye, hem de diğer iktisatçılarla girişeceği polemiklere yer var. Enflasyonu düşüremesek de, nasıl düşeceği konusunda pekala kavga çıkarabiliriz.

1/12/1991

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**

# Ekonomik Göstergeler (İç)

	1989	1990	1991		
			Eylül	Ekim	Kasım
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	5976.9	7524.0	6487.0	6031.0	6408.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	8365.4	14265.4	20909.4	21282.8	20325.7
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	6699.1	7641.2	15142.6	18034.3	19888.2
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	2564.9	3064.1	6715.2	9131.2	10971.6
<b>BANKALAR (milyar TL)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>48234.9</b>	<b>72779.8</b>	<b>90738.9</b>		
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	9627.9	14597.4	14932.6		
Tasarruf Mevduatı	22831.4	32569.3	48501.1		
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	3377.1	5268.0	6140.9		
Vadeli Tasarruf Mevduatı	19454.3	27301.3	42630.2		
Mevduat Sertifikası	1978.4	2381.9	3084.4		
Resmî Kuruluş Mevduatı	1698.8	3519.4	3577.4		
Bankalar Mevduatı	4262.9	6837.6	4701.3		
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	7835.6	12874.2	15942.1		
Döviz Tevdatı	14170.3	22538.0	41527.3		
<b>Toplam Krediler</b>	<b>46046.6</b>	<b>80034.2</b>	<b>100104.0</b>		
Tanım	7364.1	12823.1	10509.2		
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5424.3	8319.8	11595.6		
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	1496.5	2477.4	2859.8		
Gayrimenkul	3453.4	5094.4	6707.3		
Denizcilik	105.2	107.7	113.6		
Turizm	780.6	1209.4	1515.6		
Diğer İhtisas Kredileri	34.9	238.7	135.1		
Ticari, Sınai, Sair	27387.6	49763.6	66667.8		
<b>PARA ARZI (milyar TL)</b>	<b>20358.3</b>	<b>29763.6</b>	<b>39430.0</b>	<b>40501.0</b>	<b>39039.0</b>
<b>FIYATLAR (DiE Toplam Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)</b>					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2140.8	3524.4	717.0	742.2	770.8
Tanım (Genel)	2019.8	2992.5	655.6	693.0	759.1
İmalat Sanayii (Genel)	2157.7	3244.5	733.8	755.2	771.7
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	348.6	559.2	770.5	871.3	917.0
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	550.4	749.0	851.5	892.3
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım (CIF)	15726.6	22302.3	14890.3	16761.6	18673.5
Dışalım (FOB)	11627.3	12959.5	9496.7	10821.8	12153.8
İçî Dövizleri	3040.0	3426.0	2141.0	2369.0	2584.0

**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 ayrı ayrı 1989 yılı sonu itibarıyla değiştirilmiştir. (4) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımıdır. (5) Toplam eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987 = 100» olarak verilmektedir.

## Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

**B**ORSA, Ocak aylarında yükselme geleneğini bu yıl da sürdürmüş, ay içinde gözlenen bazı dalgalanmalara rağmen sonuçta hemen tüm hisse senetleri Ocak ayını Aralık ayına göre daha yüksek fiyatlarla kapatmışlardır. Bilançoların yavaş yavaş yayınlanmaya başlaması, şirketlerin yılın ikinci yarısında, ilk yarısından daha iyi performans göstermiş olduklarının anlaşılması, yüksek kâr payı dağıtımı ve sermaye artırımını beklentileri, hisse senedi piyasasının canlanmasının klasik nedenleri arasındadır.

Bunların dışında, Ocak ayında Borsa'yı etkileyen iki önemli gelişme, Hükümet'in ekonomik önlemler paketinin açıklanması ve SHP'nin olağanüstü Kurultayı'nın toplanması olmuştur. Önlemler paketinin Hükümet'in daha önceki beyanlarıyla uyumlu olması, SHP Kurultayı'nın da hükümet bunalımına yol açmayacak bir şekilde sona ermesi halinde Borsa'da büyük çapta artışlar olacağına inanan yatırımcılar, her iki olay sonrasında da beklenen canlanmanın gerçekleşmemesinin şaşkınlığını yaşamışlardır. Böylece Ocak ayı sonunda 6000'lere varması beklenen İ.M.K.B. İndeksi, 5000 sınırının bile altında kalmış, yine de yıl başına göre % 12.79 oranında bir artış göstermiştir. Bu arada, «16 Ocak 1992, Perşembe» günü, 636 milyar 174 milyon lira ile Borsa'da işlem hacmi rekoru kırılmıştır.

Ekonomik pakette kesin hatlarıyla belirlenmese de, ilerde kararnamelerle düzenlenmesi beklenen ve Borsa üzerinde olumlu etkileri olacağı düşünülen konulara aşağıdaki noktalarda toplamak mümkündür.

- Yatırım fonlarında bulundurulacak hisse senetlerine asgari bir oran getirilecektir. Halen toplam yatırım fonları portföyünün % 5'ini bile bulmayan hisse senetleri için asgari % 25 gibi bir oran düşünülmektedir.

- Sigorta şirketlerine, hayat sigortası primlerinden sağladıkları fonlarla hisse senedi alma imkânı sağlanacak, yine sigorta şirketlerine yatırım fonu kurma olanağı tanınacaktır.

- Borsa'yı olumsuz etkileyen ve vergi kaçırılmasına imkân veren repo vergi-lendirilecektir.

- Daha önce tüm vadelerde % 10 olan Hazine bonusu ve devlet tahvilleri stopaj oranları yükseltilecek ve vadeye göre çeşitlendirilecektir. Bu konudaki düzenleme ay içinde yapılmış üç, altı ve dokuz aylık Hazine bonolarında stopaj oranı % 15'e çıkartılırken, daha uzun vadeli bono ve tahvillerde stopaj oranı % 10'da bırakılmıştır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'nin Ocak ayındaki artış oranı % 12.25 olmuş, «31 Ocak 1992, Cuma» günü kapanış fiyatları itibarıyla indeks değeri 12.953,90 olmuştur. İndeks kapsamındaki 40 hissenin 37'si Ocak ayında prim yaparken, Erdemir'in fiyatı Aralık sonuyla aynı kalmış, Çimsa'nın fiyatında % 1.10 gerileme olmuş, ay içinde sermaye artırımını yapan Otosan da yatırımcısına % 1.08 oranında zarar ettirmiştir. 40 hisse içinde en yüksek aylık verimi Yasaş (% 54.76) sağlarken, Makina Takım (% 51.35), Hektaş (% 43.75), T.Şişe Cam (% 36.36), Güney Bira (% 36.23), Kav (% 35.35), Ege Gübre (% 34.62), Anadolu Cam (% 32.00), Brisa (% 31.82), Teletaş (% 31.82) ve Koç Holding (% 30.43), % 30'un üstünde getirileriyle dikkat çeken hisseler olmuşlardır. Dergi İndeksi kapsamında bulunmayan ancak İ.M.K.B. İndeksi'nde yer alan hisseler arasında daha yüksek kazanç ve kayıplar gözlenmiş, Alarko Holding (% 55.81), Enka Holding (% 46.30), Afyon Çimento (% 45.83), Doğan (% 44.44) ve Aselsan (% 42.42) yatırımcılarına yüksek kazançlar sağlarken, Adana Çimento C (% 13.64), Garanti Bankası (% 12.73), Yapı-Kredi Bankası (% 9.09) ve Akbank (% 2.56) değer kaybeden hisseler olmuştur.

Yılın ilk ayı olmasına rağmen şirketlerde sermaye artırımları başlamıştır. Ocak ayı içinde Eczacıbaşı Yatırım % 135 bedelli, % 65 bedelsiz artırımla ödenmiş sermayesini 25.2 milyar liradan 75.6 milyar liraya; Otosan % 34.36 bedelli, % 33.33 bedelsiz artırımla 65 milyar 595 milyon liradan 110 milyar liraya; Pimaş da % 35 bedelli, % 65 bedelsiz artırımla 6 milyar liradan 12 milyar liraya yükselmişlerdir. Birçok şirket de sermaye artırımını kararlarını almakta olup, önümüzdeki aylarda uygulamaya geçireceklerdir. Kayıtlı sermaye tavanının 30 milyardan 150 milyar liraya çıkması için başvuruda bulunan İzocam ile 56 milyardan 500 milyara çıkması için başvuruda bulunan Deva Holding'in talepleri Sermaye Piyasası Kurulu'na kabul edilmiş olup, her iki şirkette de önümüzdeki günlerde önemli oranda sermaye artırımını açıklanması beklenmektedir. Öte yandan, Akal Tekstil yönetim kurulunca, kayıtlı sermaye sistemine geçilmesine ve kayıtlı sermaye tavanının 600 milyar lira olarak belirlenmesine, Aksa yönetim kurulunca da kayıtlı sermaye sistemine geçilmesine ve tavanın 1 trilyon 100 milyon lira olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

Ocak ayında, Borsa'da işlem gören hisse senetlerine bir yenisi eklenmiştir. Alarko Holding'e bağlı Alarko Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi hisse senetleri, önce bankalar aracılığıyla halka arz edildikten sonra, «27.1.1992, Pazartesi» gününden itibaren, 8.750 TL baz fiyat ile Borsa kot içi pazarında işlem görmeye başla-

mıştır. Şirket sermayesinin 1991 yılı içinde 8 milyar lira bedelli artırımla 17 milyar liradan 25 milyar liraya yükseltildiği ve 1990 yılı kârından, 1000 TL nominal değerli hisse başına 315 lira dağıtıldığı açıklanmıştır. Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzı ve Borsa'da işlem görmeye başlaması, Alarko Holding hisselerinin de talebin artmasına ve fiyatının önemli ölçüde yükselmesine yol açmıştır.

Geçen yıllarda yapıldığı gibi, «Tablo 1»de, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi kapsamındaki şirketlerli ilgili sermaye katsayıları listelenmiş, yine önceki yıllarda olduğu gibi İş Bankası B hisseleri bu tablonun dışında bırakılmıştır. İlk sütunda yer alan sermaye katsayıları, 1992 yılı başındaki ödenmiş sermaye rakamlarının, 1986 yılı başındaki ödenmiş sermaye rakamlarına bölünmesiyle elde edilmiş olup, Borsa'nın faaliyete başlamasından beri geçen 6 yıl içinde ödenmiş sermayenin kaç katına yükselmiş olduğunu, diğer bir deyişle 1986 yılı başında 1 hisse sahibi olan ve 6 yıl içindeki bedelli ve bedelsiz tüm sermaye artırımlarına iştirak etmiş bir yatırımcının 1992 yılı başında sahip olduğu hisse sayısını göstermektedir. Tablonun ikinci

**TABLO 1**  
**Sermaye Katsayıları**

Şirket	92/86	92/91	Şirket	92/86	92/91
Akçimento	134.375	1	Kordsa	40.5	1.5
Anadolü Cam	15.3429	2	Koruma Tarım	14.85	4.5
Arçelik	28.125	2.5	Makina Takım	22.2	3.7
Bağfaş	50	5	Metaş	12.5	1
Bolu Çim.	45.15	4.3	Nasaş	15	1
Brisa	14.0625	1	Olmaksa	28.5185	2
Çelik Hal.	40	2	Otosan	6.9369	1
Çimsa	39	1	Pınar Süt	-	4.5
Çukurova E.	250	2	Rabak	16.0714	3
Döktaş	37.0370	2.3809	Sarkuysan	14.4	5
Ecz. Yat.	31.5	2.1	Teletaş	-	1
Ege Bira	3	1	T.D.Döküm	25	2
Ege Gübre	45	1	T. Siemens	15	1
Erdemir	20	2	T. Şişe Cam	22.8317	3.2
Good-Year	108.5453	1.5	Yasaş	-	1
Gübre Fab.	85.7143	1			
Güney Bira	2	1			
Hektaş	25	2.8860			
İzdaş	161.6766	4.5			
İzocam	24	1.6667			
Kartonsan	21.6	2			
Kav	112.5	2.25			
Koç Hol.	40	1.3333			
Koç Yatırım	12	1.5			
			<b>Ödenmiş Sermayeler Toplamı</b>		
			<b>(Milyon TL)</b>		
			1986 :	167.382 (*)	
			1991 :	2.513.978,6	
			1992 :	4.764.040,5	
			92/91 :	1.8950	
			92/86 :	27.8569 (*)	

(\*) Pınar Süt, Teletaş ve Yasaş hariç

sütununda yer alan rakamlar ise benzer şekilde, 1992 yıl başı ve 1991 yıl başı ödenmiş sermayeleri arasındaki ilişkiyi yansıtmaktadır.

Tablodan görüldüğü gibi, 39 şirketin ödenmiş sermayeleri toplamı son yıl içinde 1.8950 katına, 36 şirketin ödenmiş sermayeleri toplamı ise son 6 yıl içinde 27.8569 katına çıkmıştır. 1991 yılı içindeki ortalama sermaye artırım katsayısı ise 1.6057 olmuştur. Son iki yıldır şirketlerin ortalama sermaye artırım oranları yaklaşık olarak enflasyon oranı mertebesinde veya biraz üzerinde olmakta, şirketlerin ödenmiş sermayelerini enflasyona göre ayarlamaya çalıştıkları anlaşılmaktadır. 6 yıl içinde en düşük sermaye artırımları belirgin olarak Güney Bira ve Ege Bira'da gözlenmektedir. Her iki şirketin 1992 yılında yüksek oranda sermaye artırımına gitmesi beklenmektedir. Sermaye artırımları nispeten düşük kalmış diğer şirketler de Koç Yatırım, Metaş, Brisa, Sarkuysan, Koruma Tarım, Nasaş ve T. Siemens olarak sıralanmaktadır. Son 6 yılın en çok sermaye artıran şirketleri ise Çukurova Elektrik (250 kat), İzdaş (161.6766 kat), Akçimento (134.375 kat), Kav (112.5 kat) ve Good-Year (108.5453 kat) olmuşlardır.

Yıl sonu itibarıyla yapılan hesaplamalardan biri de, çeşitli yatırım araçlarının 1991 yılı içinde sağlamış oldukları getiri oranlarıdır. Ocak sayımızdaki hesaplara göre, 1991 yılı başında Dergi İndeksi kapsamındaki 40 hisse senedine eşit miktarlarda yatırım yapmış ve bir yıl boyunca elinde tutmuş bir yatırımcının sağladığı getiri oranı % 82 olmuş, İ.M.K.B. İndeksi'ndeki artış oranı ise % 34.20 olarak gerçekleşmiştir. Bazı yatırım araçlarının 1991 yılı getirileri de «Tablo 2»de verilmiştir.

Hazine bonusu, devlet tahvili, repo gibi yatırımların getiri oranları sürekli değişkenlik gösterdiği için tabloya dahil edilememişlerdir.

**TABLO 2**  
**1991 Yılında Çeşitli Yatırım Araçlarının Verimi**

Yatırım	Verim (%)	Yatırım	Verim (%)
Hisse Senedi		Yatırım Fonları (En Yüksek ilk 10)	
Banka ve Ek.Yor.	82.00	Vakıf Dünya Fon	87.37
İ.M.K.B.	34.20 (*)	Y.K.B. Aktif Fon	86.90
		Y.K.B. Hisse Fon	76.39
Döviz (Serbest piyasa)		Vakıf Hisse Fon	74.08
Dolar	73.38	Emlak Fon 1	71.31
Mark	72.05	Ziraat Fon 1	71.16
Sterlin	68.37	Finansbank Fon - 5	68.45
İsv. Fransı	63.76	Finansbank Fon - 3	68.10
Altın		Emlak Fon - 2	67.76
Cumhuriyet	59.18	Tariş Fon	67.69
Reşat	53.57	1990 yılı sonunda 1 yıl vadeli faiz	
24 ayar külçe	57.32	İktisat Bankası	66.00
22 ayar bilezik	57.14	Tütünbank	64.00
		Netbank	64.00
		İmar Bankası	64.00
		Pamukbank	62.00
		Sümerbank	62.00

(\*) İ.M.K.B. İndeksi yalnızca fiyat hareketlerine göre hesaplandığından, temettü verimlerini kapsamamaktadır.



Tablonun amacı yatırımını bir yıl boyunca devam ettiren tasarruf sahibinin getirisini yansıtmak olduğundan, banka faizleri de 1990 yılı sonunda geçerli en yüksek mevduat faizleri olarak alınmıştır. Yıl içinde üç veya altı aylık vadelerle tasarrufunu değerlendiren, çeşitli zamanlarda Hazine bonusu, devlet tahvili, repo işlemlerine giren, hatta döviz, altın veya hisse senetlerini uygun zamanlarda alıp satan yatırımcıların çok daha farklı getiri oranları elde etmiş olacakları doğaldır.

1991 yılına ait enflasyon rakamları çeşitli kaynaklara göre farklılık göstermektedir. Yıl sonu emisyon hacmi 21 trilyon 289 milyar lira olmuş, 1990 yılı sonuna göre % 51.26 oranında artış göstermiştir. Öte yandan «Trend» dergisi tarafından yapılan bir araştırmaya göre yıllık enflasyon oranı % 72.31 mertebesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam esas alındığında, bazı yatırım fonlarının enflasyon oranının üzerinde getiri sağladığı görülmektedir. Teker teker bakıldığında farklı görüntülerle karşılaşıl-makla birlikte, bütün olarak bakıldığında hisse senetleri borsası oldukça düşük bir getiri sağlamıştır. Ancak, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi kapsamındaki hisselerle eşit tutarlı yatırım yapan bir tasarruf sahibinin oldukça yüksek bir getiri sağladığını söylemek mümkündür. Dövizlerin performansı geçen yıla nazaran daha iyi olmakla birlikte, dolar haricindeki dövizlerin getirisi enflasyon oranının altında kalmıştır. Aynı şeyi banka mevduat faizleri için de söylemek mümkündür. Altın ise, 1990 yılında olduğu gibi, 1991'de de yatırımcısına en düşük verim sağlayan yatırım aracı olma özelliğini sürdürmüştür.

1992 yılına girilirken, her 6 ayda bir yapıldığı gibi, Borsa İndeksi'ne esas teşkil eden hisse senetleri için bir değerlendirme yapılmış ve beş hisse senedi indeksten çıkarılırken, indekse beş yeni hisse dahil edilmiştir. İndeksten çıkarılan hisselerle, yeni alınan hisseler ve bunların indeks hesabına esas teşkil edecek piyasa değerleri yüzdeleri «Tablo 3»de verilmiştir.

Bu değişikliğin dışında, «3 Şubat 1992, Pazartesi» gününden geçerli olmak üzere, Borsa'da seans saatlerinde de değişiklik yapılması karara bağlanmıştır. İ.M.K.B. yönetiminin aldığı bir karara göre, bundan böyle birincil piyasa işlemleri ve küsurat işlemleri (1 lotun altındaki alımlar ve satımlar), sabah 9.15-10.00 arasında, normal ikincil piyasa işlemleri ise saat 10.30-12.30 arasında yapılacaktır.

Ocak ayı içinde, Emlak Bankası'nın üçüncü Menkul Kıymetler Yatırım Fonu, «Emlak Investment Fund» adı altında piyasaya çıkmıştır. 3 milyar 500 milyon lira

**TABLO 3**  
**İndeksten Çıkarılan ve Yeni Alınan Hisseler**

<u>Çıkarılan</u>	<u>Yeni Alınan</u>	<u>Piyasa Değeri</u> <u>Yüzdesi</u>
Ege Gübre	Afyon Çimento	45
Gentaş	Good-Year	20
Kütahya Porselen	Petrol Ofisi	5
Parsan	Tofaş Otomobil Fab.	5
Söksa	Tüpraş	5

nominal değerli olarak ihraç edilen fona ait katılma belgelerinin, New York, Londra, Tokyo, Frankfurt ve Paris borsalarında da kote edileceği bildirilmiştir.

Yılın ilk ayında Sermaye Piyasası'nı ilgilendiren ilginç bir atak, Türkiye Kalkınma Bankası'ndan gelmiş, Banka, Japonya'da, yıllık % 7.7 faizli ve 6 yıl vadeli tahvil satmış, bu yabancı tahvil ihracından 10 milyar yen, yaklaşık olarak 80 milyon dolarlık finansman sağlamıştır.

Yeni Hükümet'in kurulmasından beri, gerek iç borçlanma faizlerindeki, gerekse banka mevduat faizlerindeki düşme eğilimi devam etmektedir. «Tablo 4»de, ANAP döneminin son ayında ve yeni Hükümet'in ilk iki ayında yapılan çeşitli vadelerdeki iç borçlanma ihalelerinde gerçekleşen faiz oranları verilmiştir. Tablodan görüldüğü gibi, iç borçlanma faizlerinde, vadelere göre % 5-8 arasında değişen gerilemeler vardır. Borçlanma faizlerinin düşmesi, zaman içinde Hazine'nin üzerindeki faiz ödeme yükünü hafifleteceği gibi, bankaların fazla fonlarını Borsa'ya kanalize etmeleri sonucunu da yaratacaktır.

«Tablo 5»de de 27 Ocak 1992 günü itibarıyla, bazı bankaların çeşitli vadelerdeki mevduata uyguladıkları faiz oranları verilmiştir. Mevduat faizlerindeki gerilemenin kredi faizlerine de yansımaları ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratacak, öte yandan bazı tasarruf sahiplerinin de tasarruflarını değerlendirmek için banka yerine Borsa'yı seçmeleri sonucunu doğuracaktır.

**TABLE 4**  
**İç Borçlanma İhale Faizleri (%)**

Vade	ANAP Dönemi son ayı	Yeni Hükümet 1. ay	Yeni Hükümet 2. ay
3 ay	75.04	68.44	67.72
6 ay	77.00	71.82	70.82
9 ay	76.64	73.73	71.40
12 ay	76.39	76.99	72.99

**TABLE 5**  
**Banka Faiz Oranları (%)**

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	1 Yıl
Akbank	56	67	69	69
Garanti B.	54	65	69	70
İmar Bankası	59	71	72	79
İş Bankası	54	66	68	67
Pamukbank	60	71	73	75
Türkbank	60.5	71.5	73.5	74.5
Yapı Kredi	56	67	69	69
Ziraat Ban.	57	68	70	72

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

AYLAR	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Ocak	243.11	202.78	297.38	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39	12953.90
Şubat	246.73	207.73	325.71	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59	
Mar	249.65	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	
Nisan	235.43	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	
Mayıs	227.24	209.20	304.85	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99	
Haziran	220.66	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	
Temmuz	207.07	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	7533.47	
Ağustos	204.24	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	
Eylül	198.36	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	
Ekim	200.20	238.27	384.48	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	6835.47	
Kasım	200.44	258.90	406.68	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	10214.39	
Aralık	202.10	261.35	438.99	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	11048.39	



### Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru:

Reklam fiyatları Dergi'nin Ocak 1992 sayısından başlayarak şöyledir:

Arka kapak	: 3.000.000 TL
Ön kapak içi	: 1.600.000 TL
Arka kapak içi	: 1.500.000 TL
Tam sayfa (Ekonomik Yorumlar içinde)	: 1.200.000 TL
Tam sayfa	: 1.000.000 TL
Yarım sayfa	: 600.000 TL
Çeyrek sayfa	: 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 konusunda teslim gönderilebileceği gibi, aşağıdaki belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir. Lütfen sonucu tarafımıza bildiriniz.

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

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)	Ocak 1991	Kasım 1991	Aralık 1991	Ocak 1992
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	4.989	2.504	34.959	36	6,60	25	4.050	4.500	5.100	5.900
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	8.757	6.573	9.177	60	29	26	5.400	1.350	1.250	1.650
3	ARÇELİK	500.000	225.000	35.583	54.400	187.666	92	100	165	20.500	16.750	19.250	23.000
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.717	22.450	21.113	40	40	50	11.250	1.800	2.200	2.250
5	BOLU ÇİMENTO	80.000	67.725	4.781	9.954	12.185	213,45	37	56,80	15.750	4.200	4.200	4.450
6	BRİSA	607.500	151.875	29.868	43.705	21.024	103,20	44	12	4.500	2.950	3.300	4.350
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	6.462	7.786	15.959	100	70	80	6.800	2.500	2.700	2.950
8	ÇİMSA	56.180	56.180	12.985	12.172	16.415	82,60	44	20	5.500	6.700	9.100	9.000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	300.000	300.000	81.688	136.460	123.636	250	250	120	12.750	5.500	5.200	5.900
10	DÖKTAŞ	50.000	50.000	4.523	3.023	19.120	58,50	27	70	12.000	10.250	11.750	14.750
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	1.713	2.043	8.315	45	45	50	36.500	28.000	30.500	13.000
12	EGE BİRACILIK	12.600	12.600	9.607	14.090	46.146	130	80	130	34.000	78.000	92.000	100.000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	900	(1.257)	(2.758)	18	-	-	900	650	650	875
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	268.834	451.914	430.877	175	50	30	7.700	5.500	5.300	5.300
15	GOOD-YEAR	80.000	52.753	12.548	4.135	(32.095)	60	15	-	4.700	7.800	7.400	8.100
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	(3.377)	134	10.515	-	-	-	850	825	850	1.100
17	GÜNEY BİRACILIK	8.400	8.400	3.388	3.818	13.564	60	35	75	12.000	32.000	34.500	47.000
18	HEKTAŞ	50.000	30.000	3.346	3.330	7.119	375	60,80	71	5.700	1.500	1.600	2.300
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(8.616)	(12.896)	(31.223)	-	-	-	1.200	725	750	925
20	İZOCAM	150.000	30.000	4.877	7.680	17.242	120	85	82,50	9.800	11.000	17.000	19.250
21	KARTONSAN	108.000	108.000	4.792	10.061	21.950	20	30	35	4.450	2.750	3.000	3.200
22	KAV	50.000	27.000	4.428	8.961	8.458	75	75	64	9.500	3.850	4.950	6.700
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	400.000	40.793	90.511	139.062	60	110	32,60	15.250	18.750	17.250	22.500
24	KOÇ YATIRIM	100.000	36.000	7.220	16.530	26.219	50	60	60	20.500	29.000	34.500	38.500
25	KORDSA	151.875	151.875	34.928	34.822	39.345	98	45	21	4.150	4.400	4.750	5.600
26	KORLUMA TARIM	33.412,5	33.412,5	7.458	2.020	3.699	111	20	35	6.100	1.800	2.300	2.500
27	MAKİNA TAKİM	20.000	16.650	282	2.487	1.038	5	100	17	10.250	850	925	1.400
28	METAŞ	450.000	75.000	(9.942)	5.447	(36.202)	-	-	-	775	650	675	750
29	NASAŞ	150.000	90.000	162	1.149	2.643	-	2	-	875	425	550	650
30	OLMUKSA	100.000	77.000	8.292	2.502	214	35	16	-	2.400	1.150	1.200	1.500
31	OTOSAN	110.000	110.000	31.463	41.880	101.989	70	60	95	10.200	11.500	15.250	9.200
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	1.635	2.568	909	37,80	53,60	7,50	3.900	950	1.250	1.300
33	RABAK	45.000	45.000	6.753	323	3.727	40	15	20	4.200	1.400	1.600	1.750
34	SARKUYSAN	200.000	37.800	9.725	22.595	29.187	90	150	200	41.000	12.000	12.500	13.750
35	TELETAŞ	250.000	50.000	24.473	21.177	29.366	85,60	55	27	4.450	9.300	11.000	14.500
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	9.472	11.176	31.730	44	30	50	10.000	10.000	12.500	14.500
37	TÜRK SİEMENS	-	21.000	10.119	23.572	19.542	68,50	90	50	15.000	18.500	25.000	26.500
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	121.414	24.238	181.611	46,08	37,74	46,47	36.000	11.300	10.000	10.500
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	368.138,8	12.084	17.559	29.837	20	15	20	19.250	2.750	2.750	3.500
40	YASAŞ	54.000	27.000	1.609	2.676	3.788	20	23,82	17,66	1.950	2.150	2.100	3.250

# Görüşler

GENÇ OSMAN YARAŞLI – KAMİL DUMAN

## Vergi Sistemi Üzerine Düşünceler

### I – GİRİŞ

**S**ON on yılda vergi mevzuatımızda pek çok değişiklikler yapıldı. Peşin vergi denemeleri, muhtelif vergi affı kanunları, sekiz gider vergisinin kaldırılarak yerine Katma Değer Vergisi'nin ikamesi, ücretlilere vergi iadesi bunlardan ilk akla gelenlerdir. Bunlarla vergi gelirlerinin artırılması, belge düzeninin yerleştirilerek vergi kayıp ve kaçaklarının en az düzeye indirilmesi gibi hususlar amaçlanmıştır. Ancak, bu zaman içinde hem vergi sistemi daha karmaşık hale gelmiş hem de vergi kayıp ve kaçaklarının önüne geçilememiştir.

Ayrıca ülkemizde, vergilerin bir iktisat politikası aracı olması ve iktisadi birimlerin (fert, şirket vb.) davranışlarını etkilemesi özellikleri üzerinde durulmamıştır.

Batılı ülkelerde (özellikle A.B.D.) kamuoyu vergi değişikliklerine karşı

son derece duyarlıdır. Vergi paketleri kamuoyunun her kesiminde enine boyuna tartışılır. Üniversiteler ve araştırma kurumları bu tartışmaların daima içinde olmuşlardır. Bu ülkelere kıyasla bizdeki değişikliklerin sessiz sedasız yapıldığını söylemek fazla abartma sayılmaz.

Bu yazının amacı vergi sistemindeki aksaklıklara sihirli çözümler bulmak değildir ve olamaz da. Amacımız sadece vergi sistemimize ilişkin bazı görüş ve düşüncelerimizi ortaya koymak ve toplumun geniş kesimleri arasında var olmasını arzu ettiğimiz görüş alışverişine katkıda bulunmaktır.

### II – İktisadi Politikada Verginin Yeri ve Önemi

Bir memlekette iktisadi hayatın iyi işleyebilmesi için şu dört hususun sağlanmış olması gerekir:

- Tam istihdam
- Fiyat istikrarı

- Âdil gelir dağılımı
- Yeterli bir büyüme

Para ve maliye politikası, bu şartları sağlamak için kamu otoritesinin kullanabileceği araçlardan sadece ikisidir. Bunlardan maliye politikası araçları, 1929 bunalımından sonra 1960'lı yıllara kadar dünyada yaygın bir biçimde kullanılmıştır. Para politikası araçları ise özellikle 1970'li ve 80'li yıllarda gözde olmuştur. Bu dönemde maliye politikası araçları bir hayli tartışılmıştır.

Ülkemizde, Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (1985 - 1989) «İktisadi ve sosyal gelişmeyi artıran oranlarda iç tasarrufa dayandırmak, tabii ve beşeri kaynaklarımızı en etkin ve verimli bir şekilde kullanmak» maliye politikasının temel amaçları olarak tespit edilmiştir. Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (1990 - 1994) ise «ekonomik ve sosyal gelişmeyi istikrar içinde sürdürmek, gelir dağılımını iyileştirmek ve yurt için tasarrufları arttırmak» uygulanacak maliye politikasının temel amacı olarak belirlenmiştir.

Kalkınma planında yer almakla birlikte, Türkiye'de maliye politikasının bir iktisat politikası aracı olarak kullanıldığı hususunda ciddi tereddütler vardır. Bir yazara göre «Devlet bütçesinin bir konjonktür politikası aracı olabileceği fikri Türkiye'de uzun zamandır tamamen bir yana bırakılmıştır» (1).

Klasik fonksiyonu kamu harcamalarını finanse etmek olan vergilerin Batı'da iktisat politikası aracı olarak da kullanılmaları yeni değildir. Vergiler

gelir dağılımını değiştirebileceği gibi, tasarrufları ve istihdam seviyesini de etkiler. Vergilerin ve kamu harcamalarının gelir dağılımını düzenleme bakımından yeniden dağıtım mekanizması olduğu malumdur. Diğer taraftan vergiler yurt içi tasarrufu da etkiler. Tasarrufları kamu ve özel tasarruflar şeklinde tasnif edersek, kamu harcamalarında bir değişme olmadığı takdirde vergi gelirlerindeki bir artış kamu tasarruflarını artıracaktır. Ancak, gelirden alınan vergilerin özel tasarrufları ne şekilde etkileyeceği konusunda Amerikan toplumu üzerinde yapılan çalışmalarda görüş birliği sağlanamamıştır. Teorik bazda bir öngöründe bulunmak mümkün değildir. Çünkü tasarrufların getirisinden alınan verginin iki zıt etkisi bulunmaktadır. Bunlardan «gelir etkisi» tasarrufları artırıcı, «ikame etkisi» ise azaltıcı yönde işler ve net etki ancak ekonometrik çalışmalarla tespit edilebilir.

Aynı şekilde vergilerin istihdamı ne yönde etkileyeceğini de teorik planda söylemek mümkün değildir. Çünkü vergilerin istihdam üzerinde de «gelir» ve «ikame» şeklinde iki zıt etkisi vardır. Vergi sebebiyle geliri azalan insanlar aynı hayat seviyesini muhafaza etmek için daha çok çalışmak isteyeceklerdir. Bununla birlikte, vergi emeğin fiyatını düşürür. Bu, çalışmamanın alternatif maliyetini düşüreceğinden insanlar daha az çalışmayı isteyecektir. Bu iki zıt etkinin hangisinin baskın ol-

(1) Doç. Dr. Özhan Uluatam; «Enflasyon ve Devlet Gelirleri (1963 - 1978)», A.Ü. S.B.F. Yayınları No. 462, Ankara 1981, s. 121.

duğu da yine ekonometrik çalışmalarla tespit edilebilir (2).

Bu yazının amacı vergilerin iktisadi etkilerini ortaya koymak değildir. Burada sadece, verginin yalnız kamu giderlerini karşılayan bir araç olmadığını, pek çok iktisadi etkisinin bulunduğunu, bu etkilerin birçoğunun yönünü teorik bazda söylemenin mümkün olmadığını, bunun için ekonometrik araştırmalara ihtiyaç duyulduğunu belirtmek istedik.

Bu söylenenlerden çıkan sonuç şudur: Eğer vergi kanunlarında yapılacak değişikliklerde vergilerin iktisadi etkileri nazara alınacaksa, ki biz alınması gerektiği kanaatindeyiz, yapılması düşünülen önemli vergi değişikliklerinde, değişikliğin iktisadi birimler ve

makroekonomik büyüklükler üzerindeki muhtemel etkilerini belirleme amacıyla araştırmalar yapılmalı ve yaptırılmalıdır.

### III — Vergi Gelirlerinin Seyri ve Kompozisyonu

#### Vergi Gelirlerinin Seyri:

Vergi gelirlerinin seyrini görmek bakımından mutlak tahsilat rakamları yerine vergi gelirlerinin G.S.M.H.'ya oranını almak daha anlamlı olacaktır. «Tablo 1»de vergi tahsilat rakamları,

(2) Vergilerin ekonomik etkileri konusunda bkz.: «How Taxes Affect Economic Behavior», ed. Henry J. Aaron - Joseph A. Pechman, The Brookings Institution, Washington 1981.

TABLE 1  
Vergi Gelirleri ve GSMH  
(Milyon TL)

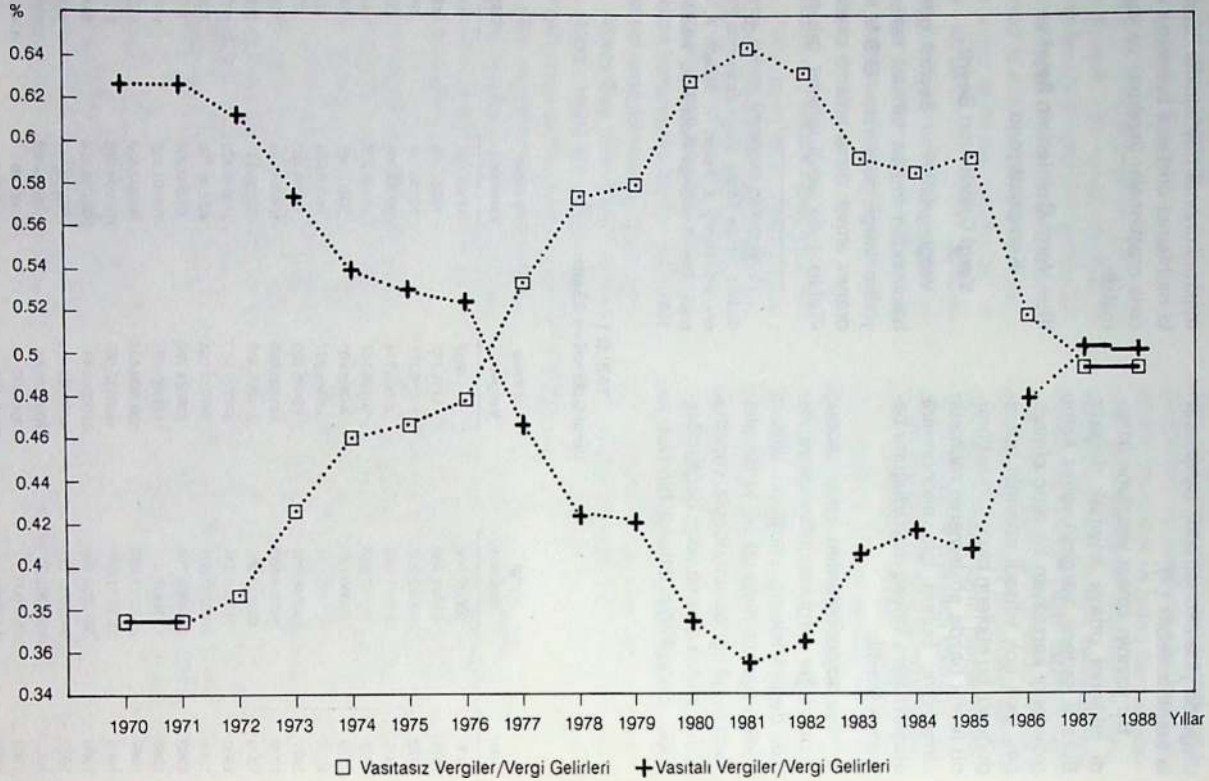
Yıllar	Vergi Gelirleri	Vasıfasız Vergiler	Vasıfali Vergiler	GSMH
1970	23002.944	8637	14365.944	147776.1
1971	31424.468	11791.762	19632.704	192602.3
1972	39012.936	15076.751	23936.188	240809.2
1973	51957.843	22040.774	29917.068	309828.4
1974	65156.513	30128.187	35028.327	427097.5
1975	95008.789	44391.603	50617.186	535771
1976	127055.191	60349.137	66706.054	674985.7
1977	168248.752	89468.629	78780.123	872893.8
1978	246419.683	141620.029	104799.654	1290723.4
1979	403836.202	234615.462	169220.74	2199520
1980	749849.431	470770.957	279078.474	4432659.1
1981	1190203.802	767673.064	422530.738	6553596.2
1982	1304865.756	826514.762	478350.994	8735010.4
1983	1934491.872	1149190.65	785301.222	11551860.1
1984	2372211.072	1382370.654	989840.418	18374839.9
1985	3178137.03	1885112.665	1293024.365	27789414.8
1986	5972033.929	3106246.43	2865787.499	39309619.3
1987	9051003.12	4492169.973	4558833.147	58389958.7
1988	14231761.22	7065885.86	7165875.361	100153890
1989	25550000	13645000	11905000	170412370.2
1990	45476000	23744000	21732000	287254232.9

Kaynak: Türkiye İstatistik Yıllıkları (GSMH cari alıcı fiyatları ile).

1989-90 Yılları GSMH: İstatistik Göstergeleri, DİE, 1993-1990.

1989-90 Vergi Rakamları: Maliye Dergisi, Sayı 99.

ŞEKİL 1  
VERGİLERİN KOMPOZİSYONU





«Tablo 2»de ise bunların G.S.M.H.'ya oranları gösterilmiştir. Vergi gelirleri 1970'te G.S.M.H.'nın yüzde 16'sı iken 1976'da yüzde 19'una ulaşmış ve 1977–1978 yıllarında da yüzde 19 oranı değişmemiştir. Bu oran 1979'dan itibaren azalmaya başlamış ve 1985'de 1970–1988 döneminin en düşük seviyesine, yüzde 11'e düşmüştür. Vergi Gelirleri/G.S.M.H. oranı 1986, 1987 yıllarında artmış ise de 1988'de tekrar azalarak yüzde 14'e düşmüştür.

1979'dan itibaren Vergi Gelirleri/G.S.M.H. oranındaki azalışın sebeplerinden birinin enflasyon olduğu söylenebilir. 1979 öncesinde de mevcut olmakla birlikte, enflasyon 1979–1980 yıllarında en yüksek oranlarına ulaşmıştır. 1963–1978 dönemine ilişkin çalışmasında Uluatam, vergi hâsılatının bu dönemde toplam nominal gelir ar-

tışlarını hayli iyi izlediğini ve G.S.M.H.'ya göre toplam vergi elastikiyetinin üç yıl dışında daima «bir»in üstünde olduğunu bulmuştur (3).

1979 ve 1980 yıllarında sırasıyla yüzde 60 ve yüzde 110'a ulaşan ve kaanatomizce halkın beklentilerini «enflasyonun sürekli olacağı» yönünde değiştiren yüksek enflasyon, vergi gelirlerindeki nispi azalışın sebeplerinden birisidir.

### Vergilerin Kompozisyonu:

1970–1988 döneminde vasıtalı ve vasıtasız vergilerin vergi gelirleri içindeki payı «Tablo 2» ve «Şekil 1»de gösterilmiştir. Vasıtasız vergiler 1970'te vergi gelirlerinin yüzde 38'ini teşkil

(3) Doç. Dr. Özhan Uluatam; age. s. 121.

**TABLO 2**  
Vergi Gelirleri ile İlgili Oranlar

Yıllar	V.sız/V.Gel.	V.li/V.Gel	Vergi/GSMH	V.sız/GSMH	V.li/GSMH
1970	0.38	0.62	0.16	0.06	0.10
1971	0.38	0.62	0.16	0.06	0.10
1972	0.39	0.61	0.16	0.06	0.10
1973	0.42	0.58	0.17	0.07	0.10
1974	0.46	0.54	0.15	0.07	0.08
1975	0.47	0.53	0.18	0.08	0.09
1976	0.47	0.53	0.19	0.09	0.10
1977	0.53	0.47	0.19	0.10	0.09
1978	0.57	0.43	0.19	0.11	0.08
1979	0.58	0.42	0.18	0.11	0.08
1980	0.63	0.37	0.17	0.11	0.06
1981	0.64	0.36	0.18	0.12	0.06
1982	0.63	0.37	0.15	0.09	0.05
1983	0.59	0.41	0.17	0.10	0.07
1984	0.58	0.42	0.13	0.08	0.05
1985	0.59	0.41	0.11	0.07	0.05
1986	0.52	0.48	0.15	0.08	0.07
1987	0.50	0.50	0.16	0.08	0.08
1988	0.50	0.50	0.14	0.07	0.07
1989	0.53	0.47	0.15	0.08	0.07
1990	0.52	0.48	0.16	0.08	0.08

Not: «Tablo 1»deki verilerden hesaplanmıştır.

etmektedirler. Bu oran 1981 yılına kadar her yıl artış göstermiş ve bu yıl da yüzde 64 olarak gerçekleşmiştir. Vasıtalı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı ise 1970-1981 döneminde yüzde 62'den yüzde 36'ya düşmüştür. 1982 yılından itibaren bu eğilim tersine dönmüş; vasıtasız vergilerin payı 1981'de yüzde 64 iken 1988'de yüzde 50'ye düşmüştür. Vasıtalı vergilerin payı ise 1981'de yüzde 36 iken 1987 ve 1988'de yüzde 50'ye yükselmiştir. Hemen belirtelim ki, teorik olarak vasıtalı vergilerin vasıtasız vergilere nazaran gayri âdil olduğu kabul edilir. Bu bakımdan vasıtalı vergilerdeki artışın gelir dağılımını olumsuz yönde etkilediğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Türkiye, OECD ülkeleri arasında

vergi yükü en düşük ülkelerden birisidir (Tablo 3). Ülkeler arası vergi yükü mukayeselerinde kişi başına milli gelir farklılıklarının gözönünde bulundurulması gerekir. Bununla beraber tablodan görüleceği üzere, Türkiye'nin vergi yükünün OECD Avrupa ortalamasından yaklaşık 8-10 puan daha düşük olması dikkat çekicidir. Bu düşük-lük devletin ekonomi içindeki payının azaltılmak istenmesinden kaynaklanmamaktadır. Zira Türkiye 1970-1988 döneminde daima bütçe açığı vermiştir. Bundan çıkarılabilecek sonuç şudur: Gider bütçesinin optimum büyüklükte ve ekonomik verimlilik esaslarına göre hazırlanması halinde dahi mevcut gelirler giderleri karşılamazsa, vergi yükü bir miktar daha artırılabilir. Ülkenin ekonomik bünyesi buna mü-

**TABLO 3**  
**Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı Üyesi Ülkelerde Vergi Yükü**  
(Gayri Safi Yurt İçerisi Hâsılaya Göre)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Danimarka	44.7	44.4	43.2	44.7	45.7	47.2	49.2	49.9	50.9
İsveç	34.9	35.7	35.7	36.8	36.9	37.9	39.7	42.5	41.4
Yeni Zelanda	33.1	34.1	35.0	32.8	33.0	34.0	34.7	38.3	37.9
İrlanda	29.2	30.3	31.3	32.6	33.4	32.6	33.7	33.9	35.7
Norveç	37.2	38.5	37.6	36.5	36.1	37.8	38.8	36.5	34.9
Finlandiya	29.8	31.6	31.0	31.0	32.5	33.6	35.0	32.7	34.8
Lüksemburg	29.0	28.7	29.4	33.1	32.0	32.8	32.2	31.8	31.9
İzlanda	29.9	30.7	31.1	28.6	29.5	28.2	28.1	28.2	30.9
Avustralya	28.6	29.6	29.7	28.9	30.3	30.2	30.8	31.1	30.8
İngillere	29.6	30.8	32.5	30.8	31.2	31.3	31.0	30.4	30.4
Belçika	30.3	30.4	31.8	31.2	31.3	31.1	30.3	30.5	29.8
Kanada	28.3	29.8	29.5	28.6	28.8	28.7	29.1	30.1	29.5
Avusturya	28.4	29.3	28.1	28.0	29.0	29.4	29.4	28.7	28.2
Hollanda	28.4	27.1	26.6	25.7	25.0	25.0	26.3	27.7	27.7
Portekiz	20.2	21.5	22.3	24.4	23.9	23.4	24.4	22.6	25.3
Fransa	23.9	24.1	24.5	24.7	25.4	25.2	25.2	25.5	25.2
İtalya	18.7	19.9	21.4	23.3	22.8	22.5	23.7	23.8	24.8
Yunanistan	19.7	19.6	22.0	21.7	22.8	22.6	25.1	25.7	24.2
Almanya	24.9	24.3	24.0	23.9	23.9	24.1	23.6	23.6	23.4
Japonya	18.0	18.4	18.6	19.0	19.3	19.5	20.2	21.5	22.2
İsviçre	21.3	21.1	21.4	21.7	22.0	21.8	22.3	21.8	22.1
İspanya	12.4	13.4	13.8	15.3	17.2	16.9	18.9	20.7	21.1
ABD	21.8	22.0	21.6	20.2	20.1	20.6	20.3	21.4	20.9
Türkiye	18.6	20.3	19.3	17.6	14.3	16.9	19.7	20.3	19.4
OECD Ortalaması	26.7	27.3	27.6	27.5	27.8	28.0	28.8	29.1	29.3
OECD Avrupa Ort.	26.9	27.5	27.7	28.0	28.2	28.4	29.3	29.3	29.6
Avr. Eko. Top. Ort.	25.9	26.2	26.9	27.6	27.9	28.6	28.6	28.9	29.2

Kaynak : Revenue Statistics of OECD Member Countries 1965-1989, OECD, Paris 1990.

Not : Veriler, GSYİH'nin yüzdesi olarak gösterilmiştir. Vergi gelirlerine sosyal güvenlik aidatları dahil değildir.

saittir. Bu artış, mevcut sistemde hiç vergilendirilmeyen veya nispeten az vergilendirilen faaliyet ve gelir gruplarını vergilendirmek suretiyle sağlanmalıdır. Mamafih bu ayrı bir araştırma konusudur.

#### IV — Neler Yapılabilir?

1 — Vergi kanunu değişikliklerinde, değişikliğin iktisadi etkileri mutlak nazara alınmalıdır. Bu etkilerin birçoğunun ne yönde olacağını ancak kapsamlı ekonometrik araştırmalarla tespit edilebileceğini belirtmiştik. Bu ise, değişikliğin üniversiteler dahil toplumun değişik kesimlerinde tartışılmasını gerektirir. Tartışma ortamının sağlanabilmesi bakımından kanun koyucunun değişiklikler hakkında ilgili meslek ve sair teşekküllerden görüş istemesi; üniversitelere değişikliğin muhtemel etkileri konusunda araştırmalar yaptırması faydalı olabilir.

2 — Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda da hedeflendiği gibi, vergilemede yatay ve dikey adalet ilkeleri gözetilerek verginin tabana yayılmasına önem verilmelidir. Bunu sağlamak bakımından:

a) Muaflik ve istisnalar gözden geçirilmeli ve büyük bir kısmının kaldırılması düşünülmelidir. Bundan amaç belge düzeninden sızmaları önlemektir. Bu amaçla götürülme vergilendirme usulü de gözden geçirilmeli ve bu uygulama daraltılmalıdır. Bu mükellefler zaman içinde İşletme Hesabı esasına göre teklif edilebilirler.

b) Bazı vergi (özellikle K.D.V.) nispetlerinin azaltılması düşünülmelidir. Bunun yanında Gelir Vergisi'ndeki ver-

gi dilimleri geniş tutulmalı ve enflasyondan ileri gelen yıpranmalara karşı korunmalıdır. Aksi takdirde, vergi dilimlerinin yıpranması vergi yükünü tamamen orta sınıfın üzerine bırakır ki, bu hiçbir bakımdan arzu edilir bir netice değildir. Bunların yanında vergi cezalarının caydırıcılığı artırılmalıdır. Böylece vergi kaçırarak elde edilen kazanç azaltılırken, bunun riski artırılmış olacaktır.

Bu teknik ayrıntılardan daha önemli olan husus, âdil bir vergi sisteminin kurulması ve adalet duygularını rencide edici uygulamalara hiçbir şekilde izin verilmemesidir. Kimden ne kadar vergi alınmanın daha âdil olacağı hususunda teoride bir mutabakat sağlanamamış olmakla birlikte, pratikte halkın büyük bir kısmının «âdil» olduğuna inandığı bir vergi sistemi hedeflenmelidir. Vergi kaçırmak ancak böyle bir sistem içinde toplumun geniş bir kesimi tarafından «ayıp» karşılanabilir. Kamu gücünün koyacağı vergi cezaları ancak âdil bir vergi sistemi içinde işlerlik kazanabilir.

3 — Vergi mevzuatı basit ve kolay anlaşılabilir olmalıdır. İlke olarak vergi mevzuatı mükelleflerin genelinin anlayabileceği bir şekle getirilmeye çalışılmalıdır. Mevzuat 1980 sonrasında oldukça karmaşık hale gelmiştir. Olgunlaştırılmadan ve toplumda enine boyuna tartışılmadan uygulamaya konulan fakat daha sonra ilga edilmek zorunda kalan bazı düzenlemeler (Peşin Vergi vb.) bu karmaşıklığı artırmıştır.

Diğer bir husus, aynı matrah üzerinde fon ve sair adlar altında muhtelif vergiler alınmasıdır. Bu gibi uygulamalar hem mevzuatın karışmasına hem

de vergi idaresinin (vergi dairelerinin) iş yükünün pek fazla artmasına yol açmaktadır. Bu tür uygulamalar yerine mesela gelir vergisi bir iki puan artırılıp fon alınmasından vazgeçilmesinin daha yerinde olacağı düşünülmektedir. Fon uygulamasının mali disiplini bozduğu düşünülmekle birlikte, fon oluşturmak zorunlu görülüyorsa belli nispette gelirin her ay sonunda vergi idarelerince ilgili fon hesaplarına nakli yoluna gidilebilir.

Bir başka husus ise, vergi mevzuatının «uygulanabilir» olmasıdır. Bir vergi sistemi kağıt üzerinde ne kadar mükemmel olursa olsun eğer tatbik edilme kabiliyeti bulunmuyorsa, bunun pratik hiçbir değeri yoktur.

Vergi sistemindeki karmaşıklık, gerek mükellefiyet görevini yerine getirebilmek gerekse yasal yollardan vergiden kaçınabilmek gibi sebeplerle daha fazla insan gücü ve maddi kaynağın bu alana tahsis edilmesine yol açar. Ayrıca karmaşık bir vergi sistemi idaresinde de daha fazla emek ve maddi kaynak istihdam edilmesi demektir. Halbuki basit bir vergi sistemi daha az insan gücü ve maddi kaynak kullanımını sağlar. Serbest kalan kaynaklar ise daha üretken alanlara yönlendirilmek suretiyle sosyal hâsıla artırılabilir.

4 — Vergi mevzuatında istikrar sağlanmalıdır. Vergi, yatırımların kârlılığını, tam zarar mahsubu halinde de müteşebbisin riskini azalttığından yatırımcıları doğrudan ilgilendirir. Yatırım kararları projenin orta ve uzun vadede kârlılığı nazara alınarak verilir. Vergi mevzuatının sık sık değiştirilmesi istikbale ilişkin bir belirsizlik yaratır. Bu belirsizlik yatırımcıları caydırarak özel

sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkiler.

Daha önce belirtilen, değişikliklerin toplumun her kesiminde tartışılması hususu, istikrarı sağlamanın vasıtalarından biri olarak görülmektedir.

İstikrarsızlığın bir başka kaynağı sık sık çıkarılan vergi affı kanunlarıdır. Af kanunları beyan ve ödeme mükellefiyetini zamanında yerine getiren mükellefleri cezalandırma, bu mükelleflerini yerine getirmeyenleri ise mükâfatlandırma anlamına gelmektedir. Bu ise, adalet duygularını rencide ve vergi ödememeyi teşvik etmiştir.

5 — Vergi idaresine ilişkin hususlar: Vergi idaresinin görevi yürürlükteki vergi mevzuatını başarıyla tatbik etmektir. Vergi toplanmasında vergi sisteminin kendisi kadar, bunu uygulayan idarenin de önemli fonksiyonu vardır. En iyi vergi sistemi dahi kötü bir vergi idaresinin elinde istenilen sonuçları vermeyebilir. Bazı maliyeciler vergi idaresine daha fazla önem atfetmişlerdir. Prof. Dr. İsmail Türk, vergi idaresinin amacının «yürürlükteki vergi sisteminin başarıyla uygulamak, hazineyi gelir kaybına uğratmamak, mükellefi vergi kaçırmaya zorlamak...» olduğunu belirterek şunları ileri sürmüştür:

«Bir memlekette vergi idaresi mer'î vergi sistemiyle bu amacı gerçekleştiremiyorsa, bunun manası o memleketin vergi sistemini yenileştirmeye, modernleştirmeye kalkışmamasıdır. Çünkü, yürürlükteki vergi kanunlarını başarıyla tatbik edemeyen bir vergi idaresi, yeni vergi kanunlarını tatbik etmekte güçsüz kalacaktır.» (4)

(4) Prof. Dr. İsmail Türk; «Vergi İdaresi», Tercüman Gazetesi, 19 Aralık 1981.

Mesela, vergilendirme veya ödeme mükellefiyetlerinin yerine getirilip getirilmediğini ancak birkaç yıl gecikmeyle izleyebilen bir vergi dairesi, en iyi bir vergi sistemini dahi tatbik etmekte zayıf kalacaktır. Vergi özünde kamu otoritesince kamu gücüne dayanılarak salınır. Yani vergi gönüllü bir ödeme değildir. Bu bakımdan yapılacak vergi reformlarının başarısında vergi dairelerinin etkinliği önemli rol oynayacaktır.

Vergi personelinin, vergi mevzuatının uygulayıcısı olmak sıfatıyla, uyguladığı mevzuata hâkim olması beklendirilir. Maliye öteden beri bunun bilincinde olmuş ve her seviyede eğitime gayret göstermiştir. ancak, iki husus eğitimde daha iyi bir netice elde edilmesine mani olmuştur. Birincisi, mevzuatın süratli değişmesi ve karmaşık hale gelmesidir. İkincisi ise, özellikle büyük şehirlerdeki personelin hızla değişmesidir. Ancak 3-5 senede kendisinden tam kapasite ile faydalanılabilecek hale gelen memur, yetiştikten sonra da özel sektöre geçmektedir. Bu hızlı değişimi azaltıcı tedbirler düşünülmelidir.

6 — Vergi Usul Kanunu'ndaki uzlaşma müessesesi, ihdas amacını aşan bir şekilde uygulanmaktadır. Vergi hataları ve yanılma gibi hallerde yargıya gitmeden önceki son çıkış yolu olarak düşünülmüş olmakla birlikte, bugün ikmalen, resen ve hatta idarece yapılan her türlü tarhiyat uzlaşmaya konu olabilmektedir. Uzlaşmalarda vergi cezaları yüzde 10'a hatta daha aşağılara indirilmektedir. Keza cezalarda indirim ve pişmanlık müesseseleri de istisna olmaktan çıkıp kural haline gelmiştir. Bu durumda vergi cezaları-

nın ihdas gerekçe ve mantığını izah etmek ve caydırıcılığından bahsetmek mümkün değildir. Bu sebeple uzlaşma ve pişmanlık müesseselerinin uygulama alanlarının oldukça daraltılması, cezalarda indirim müessesesinin de kaldırılmasında fayda düşünülmektedir.

7 — Bütçe harcamalarında verimlilik esas alınmalı ve halktaki, kamu harcamalarının israf edildiği yönündeki kanaat giderilmelidir. Bu iki bakımdan önemlidir. Birincisi, kamu gelirlerinin israf edildiği inancı ve kamu vicdanını rahatsız eden bazı harcamalar mükelleflerde vergiye karşı bir direncin oluşmasına yol açmaktadır. İkincisi, verimsiz harcamalar bizatihi kaynak israfıdır ve sosyal maliyeti yüksektir. Konu dahilinde olmadığı için ayrıntıya girilmeden denilebilir ki, kamu harcamalarında fayda-maliyet analizi yapılmalı ve alternatif kullanım seçenekleri arasında en yüksek sosyal faydayı sağlayan faaliyetlere harcama yapılmalıdır.

## V — SONUÇ

Bu yazıda vergi sistemindeki bazı problemleri tespate çalıştık. IV. bölümde kısaca belirttiğimiz bu hususların her biri esasen kapsamlı araştırmalar gerektirir. Çözümüne ilişkin önerilerimiz de bu tür araştırmalarda tartışılacak alternatif çözümlerden biri olabilir. Ancak, vergilendirmede adaletli davranılması, vergilerin iktisadi etkilerinin nazara alınması, vergi kanunlarının toplumun geniş bir kesiminde tartışılmasının ve vergi gelirlerinin verimli bir şekilde sarfedilmesinin sağlanması gibi ilkeler üzerinde görüş birliği sağlanmalıdır.

**A**kbank'ın çağdaş bankacılık anlayışıyla  
yarınlara bugünden ulaşmak...  
Tutarlılıkla, güçle, başarıyla, güvenle  
bütünleşen çağdaş bankacılık anlayışıyla.  
Her gün ilerleyen, yükselen bir bankayla  
yürümek... Maddi varlıkları gittikçe  
büyüyen, dünya bankaları arasında sürekli  
yükselen bir bankayla yükselmek...



**Çağ**  
**Akbank'la**  
**yaşamak...**  
**Geleceği**  
**Akbank'la**  
**yakalamak...**

**E**lektronik çağında,  
otomatik vezne-AkMatikler'le,  
kredi kartlarıyla, bireysel kredileriyle hizmet  
sunan bir bankayla çalışmak...  
Milyonların güvenini kazanmış bir bankaya  
güvenmek ve Akbank'la yarınlara  
ulaşmak, geleceği Akbank'la yakalamak.

**AKBANK**  
"Güveninizin Eseri"

## Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

### Sıra Dolarda mı?

**K**UR tahmincileri 1992 yılı için bir şeyden eminler; dolar yükselecek. Bilinmeyen ise ne zaman olacağı.

Döviz ticareti ile uğraşanlar Noel zamanı soğukkanlılıklarını korumakta güçlük çektiler. Zira 1991'in son iki haftası sürprizlerle doluydu. Önce 19 Aralık'ta Alman Bundesbank, iskonto oranlarını piyasa beklentilerinin iki katı, % 0.5 oranında arttırdı. Bu girişim Alman iskonto oranını 20. Yüzyıl'ın ikinci yarısının en yüksek değeri olan % 8'e yükseltti. Sadece bir gün sonra American Federal Reserve iskonto oranını 1964'ten bu yana en düşük değer olan % 3.5'e düşürdü. Daha sonra ise 30 Aralık'ta Japon Bankası iskonto oranını % 0.5 mertebesinde düşürüp % 4.5'e çekerek herkesi şaşkına çevirdi. Böylece 1992 için değişik beklentiler doğdu.

Bu gelişmeler sonucunda Almanya'nın kısa dönem faiz oranları Amerika'nın % 5 üstünde çıktı. 1989 başlarında Almanya'nın oranları Amerikan'nın % 4 altında idi. Bu üç yıl boyunca dolar, marka karşı % 20 oranında değer kaybetmişti. Yen karşısında % 7 değer kaybettiği 1991 yılını ise, marka karşı yaklaşık olarak başladığı noktada tamamladı. Ancak, Federal Reserve'ün son müdahalesi doları zayıflattı ve 1.52 DM'ye doğru kaydırıldı. 1992 yılı için ise finansçılar iki şey soruyorlar: Dolar tekrar yükselecek mi? ERM (European Exchange Rate Mechanism) içinde bir düzenleme gereği doğacak mı?

Kur tahmincileri, 1992 yılında doların yükseleceği konusunda alışılmadık ölçüde mutabıklar. Finans çevreleri Amerikan ekonomisinin 1992 yılı içinde toparlanmaya başladığı noktada, faiz oranlarının azalmak yerine artacağını bekliyorlar. Aynı zamanda Alman ekonomisinin hız kesmesiyle birlikte Bundesbank'ın kendi para politikasını gevşeteceğini tahmin ediyorlar. Bu varsayımlar doğruysa ve faiz oranla-

rı farkı dolar lehine değişirse, doların yükselmesi beklenebilir. Birçok tahminci 1992 sonu itibariyle 1 doların 1.75 – 1.80 DM'ye ulaşacağını öngörüyor.

Doların hareketleneceği tahmin edilebilir, ancak zamanını kestirmek güçtür. Bir tarafta Amerikan ekonomisinin daha da kötüleşeceğini, doların yükselişe geçmeden önce daha da düşerek bugüne kadar en düşük değeri olan 1.45 DM'nin altına ineceğini bekleyenler; diğer tarafta ise Amerikan ekonomisinin yakında toparlanacağını, doların da bununla birlikte yükseleceğini bekleyen ekonomistler yer almaktadır.

Çoğu ekonomistler, 1992'de doların mark'a, dolayısıyla diğer ERM dövizlerine karşı değer kazanacağını öngörürken, Japon Yeni'nin kaderi konusunda görüş ayrılığı içindeler. Japon Bankası Başkanı Yasuhi Mieno'nun sert konuşmalarına rağmen altı hafta içinde ikinci kez iskonto oranını düşürmesiyle piyasalar şaşkına döndü. Oysa bankanın iki-üç ay boyunca mevcut konumunu muhafaza etmesi bekleniyordu. Bankanın bu hareketi, talebi canlandırmak için Amerika ile olan ticaret fazlasını kısmak konusunda Japonya'nın gerekli çabayı göstermediği yolundaki Amerika'nın şikâyetlerinin önüne geçmek amacıyla, George Bush'un Japonya ziyaretine hazırlık olarak yaptığı söylentileri yoğunlaştı. Japonya 1980'li yılların sonunda yaptığı hatayı mı tekrarlıyor? O zaman kendi para politikasını Amerikan beklentilerinin gerisine itmesi, para politikasının gevşemesine yol açmış, bu da çeşitli malların fiyatlarını körüklemişti.

Elbette Mieno böyle bir baskıyı kabul etmiyor. Bankanın en kararlı başkanlarından biri olduğu ve yüksek faiz oranlarıyla Japon malarının fiyatlarındaki balonu söndürme kararı aldığı gözönünde tutulduğunda, politik baskı suçlamalarının abartılı olduğu görülebilir. İç talebin kısılması, arazi fiyatlarının ve tüketici fiyat enflasyonunun düşmesi ve yen'in kuvvetlenmesiyle birlikte, Mieno yalnızca, ekonomideki durgunluğun bir çöküşe dönüşmesini önlemek amacıyla faiz oranlarını düşürme kararı vermiş olabilir.

Londra'lı borsa simsarı firma James Capel'den Stephen King, yen'i önümüzdeki 12 ayın en iyi performans gösterecek parası olarak niteliyor. Bazı tahmincilerin aksine Japon ekonomisinin yılın ilk altı ayı içinde hareketleneceğini bekliyor. Japonya'daki enflasyon oranının (% 2) endüstrileşmiş büyük ülkeler içinde en düşük olduğunu da dikkate alarak halen 125 yen olan doların, Aralık 1992 itibariyle 118 yen'e ineceğini tahmin ediyor. Bu, Avrupa paraları karşısında yen'in daha da fazla değer kazanması anlamına gelmektedir.

İkinci soruya gelince... Alman Markı'nın gücü ERM içinde bir yeniden düzenlemeyi gerektirecek midir? İngiltere dışında tüm ERM ülkeleri Almanya'yı izleyerek paralarını desteklemek için faiz oranlarını yükseltmişlerdir. Sterlin tehlikeli şekilde Alman Markı'na karşı efektif tabana yaklaştığı için, İngiliz Hükümeti de aynı şeyi yapmak durumunda kalabilir. Yüksek faiz oranı Avrupa hükümetlerini güç duruma



sokabilir. Bir başka deyişle çoğu Avrupa'lı ülke ekonomisinin bugünkü durağan hali daha düşük faiz oranlarını gerektirmektedir. Bazı ekonomistler ERM içinde tırmanan gerginliğin Alman Marki'nin revalüasyonunu kaçınılmaz kıldığı sonucunu çıkarmaktadırlar.

Bu ekonomistler büyük ihtimalle hayal kırıklığına uğrayacaklardır. İngiltere, Fransa ve İtalya'nın da dahil olduğu bazı hükümetler yeni bir düzenlemeye karşı çıkmaktadırlar. Aslında bu düzenlemenin gerekliliği de belirgin değildir. Amerikan yatırım bankası Goldman Sachs'a göre, satınalma gücü pariteleri, çoğu ERM parasının halihazırda Alman Marki'nin altında yer aldığını göstermektedir. Ayrıca yapılacak bir düzenleme daha düşük faiz oranlarına yol açmayabilir. ERM içinde beş yıllık bir durağanlıktan sonra yapılacak bir düzenleme gelecekteki devalüasyon riskini arttıracak ve Almanya dışındaki ekonomilerde yüksek faiz oranlarına yol açacaktır.

Bundesbank kendi faiz oranlarını ne kadar süre yüksek tutacaktır; ya da daha yukarı çekebilir mi? Faiz oranlarını yükseltmekle, Bundesbank Batı Alman sendikalarına mütevazi ücret taleplerinde bulunmaları için mesaj göndermek istemiştir. Faiz oranlarının artışı öncesinde kamu sektörü sendikaları % 11 ile açış yapmışlardı. Eğer sendikalar ücret taleplerini düşürmeye razı olar ve Alman ekonomisinde durağanlık artarsa, Bundesbank yıl ortasında faizleri düşürme yoluna gidebilir. Ancak, bütçe açığı genişlemeye devam ettiği ve enflasyon kontrol altına alınamadığı süreçte düşüşler yavaş ve temkinli olacaktır.

Alman Marki'nin durağan ve enflasyonu düşük bir para birimi olarak kalması, Almanya'nın Avrupalı ortaklarının lehine olacaktır. Bu durumda bile, işsizlik kuyukları uzayıp giderken yaklaşan seçimlerle yüzyüze olan komşu ülke politikacılarının dış gıcırtilarını duyabilirsiniz.



## BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suternizli 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 Cıngınoğlu Şubesi 256319, Yapı-Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 ● DİZGİ, GRAFİK DÜZENLEME ve FİLM : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 ● BASKI ve CİLT : Çınar Ofset, Telefon: 527 54 92

● BASKI TARİHİ : 16 Mart 1992 ●

## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (OCAK 1992)

Ülkeler	GSMH/GSYİH *	Toplan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar *	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi ** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	0.2	-0.1	3.2	7.1	-72.0	-20.4	4.10	6.50	4.10
Avustralya	-1.9	1.5	3.0	10.6	3.1	-11.5	7.40	11.75	7.40
B. Almanya	1.9	2.6	6.7	6.2	12.0	-16.1	9.50	11.00	8.65
Belçika	3.4	-1.1	4.4	8.4	-3.1	4.7	9.50	13.25	9.47
Fransa	1.2	-1.6	4.7	9.8	-5.6	-6.5	9.98	10.35	9.88
Hollanda	2.2	2.0	4.0	4.4	7.6	11.1	9.59	11.75	9.59
İngiltere	-2.2	5.0	7.5	9.0	-17.8	-10.5	10.81	11.50	10.53
İspanya	2.5	1.0	8.4	15.2	-33.1	-16.2	12.84	16.00	8.50
İsveç	-1.9	-0.1	4.7	3.5	5.6	-2.7	12.37	14.50	12.35
İsviçre	-0.7	0.7	b.d.	1.9	-5.4	9.0	7.44	9.38	6.94
İtalya	1.0	2.4	8.4	10.2	-13.1	-15.2	12.13	13.00	b.d.
Japonya	4.1	-1.6	2.7	2.1	98.4	66.0	4.91	5.88	2.75
Kanada	-0.8	-3.1	4.2	10.3	7.1	-20.4	6.88	7.50	6.85

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 1-8 Şubat 1992.

(\*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

# Görüşler

Dr. EKREM KESKİN

## Paranın Dolanım Hızı ve Crowding out

**B**U makalenin amacı, para teorisinde para talebi ile ilgili görüşler arasındaki temel farklılıkları belirlemek, bu görüşlerin sabit bir para politikası fakat genişleyici bir mali politikanın etkileri ile ilgili yaklaşımlarını incelemek ve bu açıdan Türkiye'deki gelişmeleri analiz etmeye çalışmaktır.

Paranın dolanım hızı özellikle enflasyonun kronik bir nitelik gösterdiği ülkelerde para politikasının etkilerini sınırlandıran son derece önemli bir unsurdur. Paranın dolanım hızındaki artış, parasal kaynakların kısıtlı olduğu dönemlerde, parayı atıl olarak kullanan birimlerden daha etkin kullanan birimlere aktarılması yoluyla gelir artışının sağlanmasına olumlu bir katkıda bulunabilir. Ancak, para otoritesinin sınırlandırıcı bir para politikası uygulaması içinde olduğu dönemlerde, ekonomik birimlerin tercihlerini paranın dolanım hızını arttırma yönünde olması, ekonomide arzu edilmeyen bir gelişmeye neden olabilir.

Paranın dolanım hızının sabit olduğunu varsaymak klasiklerin parayı sadece değişim aracı olarak görmelerinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle paranın dolanım hızı para miktarından bağımsızdır. Eski miktar teorisinin en çok eleştiri alan noktası da paranın dolanım hızı ile ilgilidir: Paranın dolanım hızı, faiz hadleri, fiyat artışları ile ilgili beklentiler ve kısa dönemli ekonomik dalgalanmalara bağlı olarak değişimler gösterebilir (1).

Paranın dolanım hızının faiz oranlarındaki değişimlere duyarlı olduğunu kabul etmek, faiz oranlarındaki değişimlere etki eden para miktarının dolanım hızına da etki ettiği sonucunun kabul edilmesini gerektirir. Klasik miktar teorisinin aksine Friedman paranın dolanım hızının kısa dönemde değişimler gösterebildiğini, ekonomik aktivitenin arttığı dönemlerde yük-

(1) Keyder, N.; «Para, Teori ve Politika», 1990, s. 266.

yükseldiğini, ekonomik büyümenin ya-  
vaşladığı dönemlerde ise düştüğünü  
savunmuştur (2). Friedman'a göre  
Vy'nin davranışı para arzındaki de-  
ğişmelerden bağımsızdır. Son derece ka-  
rarlı olan para talebi sürekli gelire, pa-  
rayı tutmanın alternatif maliyetine,  
beklenen enflasyon miktarına bağılı-  
dır. Friedman'ın para talebi fonksiyon-  
una yöneltilen en önemli eleştirisi, faiz  
oranlarının para talebi üzerindeki etki-  
lerini önemsememesidir. Friedman'a  
göre paranın dolanım hızı, sınırlı sayı-  
daki değişkenin etkisinde hareket  
eden bir fonksiyondur. Buna karşılık  
Neo-Keynesyenler'e göre ise para ta-  
lebi ve paranın dolanım hızı önceden  
belirlenemeyecek kadar son derece  
kararsızlık gösterir.

Friedman'a göre para arzındaki  
değişmelerin faiz oranlarını etkilemesi  
gerekmez; çünkü para ekonomik bi-  
rimlerin servetlerini saklamaları için  
bir araçtır (3). Ekonomik birimlerin el-  
de edebilecekleri gelire göre belirledikleri  
portföylerinin denge durumu para  
miktarındaki değişmelere bağlı olarak  
bozulursa, bireyler denge durumuna  
dönmek için portföylerindeki para mi-  
ktarını değiştireceklerdir. Bu değişim  
her türlü mal ve hizmeti kapsarken,  
Keynesyenler'e göre, dengeye dönüş  
mekanizması para ile menkul kıymet-  
ler arasında olacaktır. Para teorisinde  
görüşler arasında var olan bu farklılık-  
lar, söz konusu görüşlerin para politi-  
kası ile ilgili çözümlerine de yan-  
sımaktadır.

Crowding out, kalabalığı sıkıştı-  
mak ve bir kısmını dışarıda bırakmak  
anlamına gelmektedir; bu terim iktisat

teorisinde kamu harcamalarındaki ar-  
tış eğilimi ile birlikte özel kesim tüke-  
tim ve yatırımlarındaki azalmayı ifade  
etmek için kullanılmaktadır: Moneta-  
ristlerin kamu harcamalarındaki artış-  
ları veya vergi kesintileri gibi hükü-  
metin mali eylemlerinin (kısa bir dö-  
nem hariç) çıktı ve istihdam seviyesini  
etkilemeyeceğini savunan görüşlerine  
«crowding out etkisi» denir (4).

Kamu harcamalarında bütçe açığı-  
na neden olacak bir artışın finansmanı  
ve seçilen finansman yönteminin so-  
nuçları monetarist ekonomistler ve  
Keynesyenler arasında (her iki görü-  
şün para talebi ile ilgili yaklaşım ve çı-  
karım farklılıklarına bağlı olarak) önem-  
li farklılıklar göstermektedir. Kamu har-  
camalarının yarattığı bütçe açığının fi-  
nansmanı, Hazine'nin banka dışı eko-  
nomik birimlerden borç alması yolu-  
la karşılanır ise, harcama ve borçlan-  
ma para arzında bir değişmeye ne-  
den olmayacaktır. Burada genişleyici  
bir mali eylem sabit bir para arzı ile  
gerçekleştirilmektedir.

Monetarist görüşe göre, para arzı  
sabitken kamu harcamalarındaki bir  
artış ilk aşamada çıktı, gelir ve para ta-  
lebinde artışa neden olacaktır. Para  
arzı sabitken, devlet tahvili ihracı yo-  
luyla para talebindeki bir artış faiz  
oranları üzerinde faiz oranlarının yük-  
selmesi yönünde bir baskı yaratacak-

(2) Thomas, B.; «Money Banking and Eco-  
nomic Activity», 1980, s. 356.

(3) Gowland, D.; «Money, Inflation and  
Unemployment: The Role of Money in the Eco-  
nomy, 1985, s. 35.

(4) Branson, W.H.; «Macroeconomic The-  
ory and Policy, 1979, s. 431.

tır. Buna bağlı olarak özel kesim harcamaları azalacak ve bu azalış, kamu harcamalarındaki artışın gelirden meydana getireceği artışı giderecektir. Miktar teorisine bağlı olarak yapılan analizde ise monetaristler, para arzını etkilemeyen genişleme yönündeki bir mali eylemin toplam talebi artırması durumunda, bunun sadece paranın dolanım hızındaki artışla gerçekleşebileceğini savunmuşlardır. Ancak, monetarist görüşe göre, para arzı sabitken kamu harcamalarındaki bir artış paranın dolanım hızını değiştirmeyecektir. Kamu harcamalarının tahvil ihracı yoluyla karşılanması, ekonomik birimlerin servetlerini ve buna bağlı olarak da para talebini arttıracaktır. Bu ise, tahvil ihracı nedeniyle faiz oranlarının yükselmesinin etkilediği azalan para talebinin paranın dolanım hızını arttırıcı etkisini giderecektir. Para arzı ve paranın dolanım hızı değişmediğine göre toplam talep ve milli gelir değişmeyecek, buna bağlı olarak kamu harcamalarındaki bir artış, özel kesim harcamalarında azalışa neden olacaktır.

Bununla birlikte Friedman paranın dolanım hızının kısa sürede de olsa değişme gösterebileceğini kabul eder ve bu sürede  $V_y$ 'deki değişimin yönünün uygulanan politikanın etkilerinin belirlenmesi amacıyla kullanır:  $V_y$  artıyor ise genişleyici mali politikanın «crowding out etkisi» en yüksek düzeyine ulaşmamıştır. Buna karşılık eğer  $V_y$  yavaşlıyor ise crowding out gerçekleşmiştir.

Keynesyen görüşe göre, para arzında değişmeye neden olmadan tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirilen geniş-

leyici bir mali eylemin «crowding out etkisi» yaratabilmesi için ekonominin tam istihdam düzeyinde bulunması gerekmektedir. Aksi takdirde, ekonomi derslerinde öğretilen çarpan teorisinin gerçek dışı olduğunu kabul etmemiz gerekmektedir. Atıl kapasitenin bulunduğu bir ekonomide, tümüyle borçlanma ile gerçekleştirilen kamu harcamaları, bazı durumlarda (diğer şartlar aynı iken kamu kesimi harcamalarının özel kesim harcamalarından daha büyük olması) önce kullanılabilir gelirin ve buna bağlı olarak da tüketim harcamalarının artmasını sağlar<sup>(5)</sup>. Para arzı sabitken para talebindeki bir artışın faiz oranlarını arttıracacağı kaçınılmaz bir sonuçtur. Keynesyenler faiz oranlarındaki yükselmenin yatırım harcamaları üzerindeki azaltıcı etkisinin bütün diğer koşullar aynı kaldığı takdirde geçerli olduğu yorumunu getirmişlerdir: Kamu harcamalarındaki artışa bağlı olarak harcanabilir gelirin ve tüketim harcamalarının artması, üretimde kapasite kullanım oranını ve satış hacmini arttırdığı ölçüde faiz oranlarındaki yükselme eğilimine rağmen yatırımların artmasını sağlar. Bu noktada karşılaşılan temel sorun para arzının değişmediği bir durumda, yatırım harcamalarının nasıl karşılanacağıdır. Keynesyen iktisatçılara göre böyle bir durumda ekonomik birimler paranın dolanım hızını harekete geçirerek mevcut para stokunun kullanımını hızlandırır: Kaynak gereksinimi olan ekonomik birimler para benzeri mali araçlar ihraç ederek paranın, daha yavaş kullanan kesimlerden da-

(5) Auerbach, R.D.; «Money, Banking and Financial Markets», 1985, s. 552.

ha hızlı kullanan kesimlere akışını sağlarlar. Bankalarda likit aktifleri içerisinde bulunan menkul değerlerini likite çevirerek kredi müşterilerinin taleplerini karşılamaya çalışarak, paranın dolanım hızının artmasına katkıda bulunurlar. Sonuçta, kamu harcamalarındaki bir artış para arzı sabit kalmakla birlikte mevcut para stokunu harekete geçirmekte, yatırım ve tüketim talebinin dolayısıyla da milli gelirin artmasını sağlamaktadır.

### Türkiye'de Paranın Dolanım Hızının Seyri

Türkiye'de istikrar içinde hızlı bir ekonomik büyümenin gerçekleştiği

1969 - 1976 döneminde paranın dolanım hızı konjonktürel gelişmelere paralel bir seyir izlemiş, büyümenin hızlanması ile birlikte yükselmiş, büyüme hızının yavaşladığı dönemlerde ise azalmıştır. Bu gelişme Friedman'ın, para talebinin ekonomik birimlerin sürekli gelirlerine - uzun dönem ortalama gelirlerine - bağlı olduğu analizini Türkiye için doğrulamaktadır. 1976 yılından sonra ekonomik büyüme yavaşlama başlanmış, 1979 ve 1980 yıllarında ekonomi, reel anlamda küçülmüştür. Ancak, paranın dolanım hızı bu dönemde önemli oranda yükselmiş. V1'in 1977'de 4.2 olan değeri reel büyümenin -1.1 olduğu 1980 yılında hızlı bir sıçrama göstererek 6'ya, V2'nin

### Türkiye'de Paranın Dolanım Hızı

Yıl	GSMH (1)	V1	V2	TFE (2)	Reel Faiz (3)
	(%)			(%)	(%)
1975	8.0	4.6	3.7	19.0	-8.4
1976	7.9	4.5	3.7	16.4	-6.6
1977	3.9	4.2	3.6	22.5	-11.0
1978	2.9	4.6	3.9	53.5	-27.1
1979	-0.4	4.7	4.0	61.9	-25.9
1980	-1.1	6.0	4.8	101.6	-34.0
1981	4.1	6.4	3.8	33.9	8.3
1982	4.5	6.2	3.3	28.4	12.9
1983	3.3	5.5	3.3	31.4	10.3
1984	5.9	7.5	3.3	48.4	1.1
1985	5.1	8.1	3.3	44.9	6.9
1986	8.0	7.3	3.2	34.6	9.9
1987	7.4	6.7	3.3	38.8	13.8
1988	3.7	8.9	3.7	75.4	4.9
1989	1.7	8.7	3.6	69.6	-0.9
1990	9.2	9.7	4.0	60.3	-1.8
1991 (4)	2.2	10.4	4.1	66.0	2.0

(1) Büyüme hızı, 1968 fiyatları.

(2) Tüketici fiyat endeksi.

(3) 1 yıl vadeli mevduat faizi.

(4) Tahmin.

değeri ise 3.6'dan 4.8'e yükselmiştir. Friedman'ın sürekli gelire bağlı analizi bu dönemdeki gelişmeleri açıklamakta yetersiz kalmıştır. Bu dönemin en önemli özelliği enflasyonun hızlı bir artış seyri göstermesidir. Nitekim, 1977 yılında % 20'ler düzeyinde bulunan tüketici fiyatlarının 12 aylık ortalama artışı 1980'de % 102'ye ulaşmıştır.

Paranın dolanım hızının 1980 yılında ani bir artış göstermesi, enflasyonun ulaştığı düzey dikkate alındığında, ekonomik birimlerin paradan kaçışlarını yansıtmaktadır. Bu dönemde % 33 düzeyinde bulunan nominal faiz oranlarının reel değeri -% 34 olmuştur. Mali sektörün bankacılık sistemi ağırlıklı bir yapıda olduğu bu dönemde, ekonomik birimler mevduat talebi

yerine reel mallara olan taleplerini arttırmışlardır ve enflasyonun hızlanması na katkıda bulunmuşlardır. Güdümlü serbest piyasa ekonomisine geçişi amaçlayan 1980 yılı ekonomik istikrar tedbirleri, faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesi uygulamasını getirmiş ve faiz oranları serbest bırakılmıştır. 1 yıllık mevduat faiz oranı bankaların centilmenlik anlaşması sonucu tavan olarak belirledikleri % 33'e sonra da % 45'e yükselmiştir. Faiz oranlarında reel anlamda meydana gelen yükselme, ekonomik birimlerin mevduat talebinin artmasını sağlaması yanında mevduatın vade yapısında da hızlı bir değişime neden olmuştur; vadeli mevduatın toplam mevduat içinde 1979 yılında % 22 olan payı 1980'de

### Mevduatın Dağılımı

Yıl	Mevduatın Vade Yapısı (%)		Döviz Mevduatı/Toplam Mevduat (%)
	Vadeli Mevduat	Vadesiz Mevduat	
1975	25.7	74.3	-
1976	22.3	77.7	-
1977	18.9	81.1	-
1978	18.9	81.1	-
1979	21.5	78.5	-
1980	26.4	73.6	-
1981	48.5	51.5	0.2
1982	56.2	43.8	0.8
1983	47.9	52.1	0.9
1984	64.4	35.6	5.6
1985	68.2	31.2	9.3
1986	63.8	36.2	13.2
1987	58.5	41.5	20.9
1988	66.9	33.1	24.0
1989	68.5	31.5	21.2
1990	71.3	28.7	24.7
1991 (*)	76.1	23.9	31.6

(\*) 15 Kasım 1991 itibarıyla

% 26'ya, 1981'de de % 49'a yükselmiştir. Buna bağlı olarak V1 artışını sürdürürken, V2 dikkati çeken bir gerileme göstermiş, 1980'de 4.8 olan değer 1981'de 3.8'e gerilemiştir.

1981 yılını izleyen 5 yıl, ekonomik büyümenin yeniden hızlandığı, enflasyonun daha yüksek düzeylerde dalgalanma gösterdiği, ancak mevduat faiz oranlarının reel değerler aldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde V1 şiddetli dalgalanmalar içinde yükselen bir trend izlemiş, V2 ise görelî olarak daha kararlı ve azalan bir seyir içinde olmuştur. Bunun en önemli nedeni, mevduat faiz oranlarının reel değerler almasına bağlı olarak mevduatın vade yapısı üzerinde vadeli mevduat lehine etkisinin devam etmesi olmuştur. Nitekim vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payı 1985 yılında % 68'e yükselmiştir. 1986 yılında GSMH % 8 oranında hızlı bir artış gösterirken,

enflasyon göreceli olarak yavaşlamış ve nominal faiz oranlarındaki gerilemeye rağmen mevduat faiz oranları reel olarak pozitif değerler almaya devam etmiştir. Bu gelişmeler paranın dolanım hızının yükselme trendinin durmasına ve hatta gerilemesine neden olmuştur; V1 1986 yılında 8.1'den 7.3'e ve 1987 yılında da 6.7'ye gerilemiştir. Buna karşılık V2 yavaş da olsa hızlanmış ve 3.2'den 3.3'e yükselmiştir. Bunun en önemli nedeni, yurt içi döviz tevdiat hesaplarında gerçekleşen hızlı artışlar olmuştur. Yasal düzenlemelerin döviz tevdiat hesabı açılmasına imkân tanıdığı 1984 yılından sonra, döviz cinsinden açılan mevduatın «TL+ döviz mevduatı» içindeki payı 1984'de % 5.6 olduktan sonra 1987'de % 21'e, 1988'de ise % 24'e yükselmiştir. 1989'da % 21'e gerileyen bu oran, 1990 yılında % 24.7, 1991'de de (15 Kasım itibariyle) % 31.6 olmuştur.

### Finansal Aktiflerin Dağılımı (%)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991 (*)
Dolaşımdaki para	8.2	8.1	7.3	8.4	9.7	8.8
Vadesiz mevduat	20.7	21.4	16.8	15.6	12.6	9.6
Vadeli mevduat	38.3	29.4	33.8	33.8	31.5	30.3
DTH	9.6	14.5	16.0	13.3	14.7	18.0
Menkul kıymetler (özel)	5.3	7.5	8.3	9.8	12.2	14.8
Hisse senedi	4.6	5.7	6.7	8.3	11.0	13.8
Tahvil	0.7	1.6	1.2	0.9	1.1	0.8
Finansman bonosu	0.0	0.2	0.4	0.6	0.1	0.2
Menkul kıymetler (kamu)	17.9	19.1	17.8	19.1	19.3	18.5
Devlet tahvili	8.7	8.6	10.4	13.4	14.4	10.6
Hazine bonosu	4.8	6.8	5.4	4.3	4.2	7.4
Gelir ortaklığı senedi	2.1	2.3	1.2	0.8	0.6	0.1
Döviz endeksli senetler	2.3	1.4	0.8	0.6	0.1	0.3

(\*) Tahmin.



1987 yılı Türkiye ekonomisi için yeniden yüksek düzeyde ve sürekli enflasyonun başladığı, ekonomik büyümenin (1990 yılına kadar) yavaşlama dönemine girdiği bir yıl olmuştur. Bütçe açığının GSMH'ya oranının ani bir sıçrama göstererek % 4.4'e yükseldiği 1987 yılında hükümet kamu açığının finansmanında bono ağırlıklı iç borçlanma miktarını arttırmıştır. Buna bağlı olarak kamu kâğıtları stokunun GSMH'ya oranı 1986'da % 6.9 iken, 1987'de % 9.1'e yükselmiştir. Bütçe açıklarının hızlandırdığı enflasyonist beklentilere bağlı olarak başlayan paradan kaçış süreci, kısa vadeli kamu kâğıtlarında yoğunlaşan iç borçlanmanın faiz oranları üzerinde yarattığı arttırıcı etkiye bağlı olarak da hızlanmıştır. İç borçlanmada faiz oranları artarken mevduat faizleri reel olarak negatif değerler almıştır. Sonuçta, Friedman'ın tanımladığı paranın dolanım hızındaki artışa bağlı olarak kendi kendini besleyen enflasyonist süreç yaşanmıştır. GSMH büyüme hızı 1988'de % 3.7'ye geriledikten sonra, 1989'da son 10 yılın en düşük değeri olan % 1.7 oranında gerçekleşmiştir. Yine Friedman'ın crowding out etkisinin gerçekleşme testi olarak kullandığı dolanım hızındaki hızlanma ve gelirdeki azalmaya bağlı olarak yavaşlama seyri izlenmiştir. Dar anlamdaki paranın dolanım hızı 1988'de 8.9'a V2 ise 3.7'ye yükselmiştir. 1987 yılında hızlanan enflasyonun neden olduğu TL'den kaçışı engellemek üzere 1988 yılının hemen başında faiz oranlarının yükseltilmesine rağmen enflasyonist beklentiler kırılmamış, döviz talebindeki artış kontrol altına alınamamıştır. Sonuç olarak

mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır.

1988 yılında, gerek V1 gerekse V2, 1987 yılına göre yavaşlamıştır. Kısa süreli bu duraklamanın ardından her iki büyüklüğün değeri 1990 yılında, ekonomik büyümenin yeniden hızlanmasına bağlı olarak tekrar yükselmiştir. Tüketime yönelik iç talebi destekleyen maliye politikası ile TL'nin yabancı paralar karşısında değerlenmesini sağlayan para politikasının bir sonucu olarak ekonomi, % 9.2 oranında büyümüş, enflasyon ise % 70'den % 60'a gerilemiştir. Enflasyonun görece olarak yavaşlamasına bağlı olarak mevduat faiz oranlarının düşürülmesi, özel kesim menkul kıymetlerine olan talebin artmasına neden olmuştur.

Ancak, kamu kesiminin ürettiği ürünlerin fiyat ayarlamalarına getirilen sınırlama ve TL'nin reel olarak değer kazanması, enflasyonist beklentilerin artmasına neden olmuştur. Körfez krizinin, bozulan makro dengelerinin ekonomik hayatta daha çabuk hissedilmesini sağlayan hızlandırıcı etkisi, kamu kesiminin artan borçlanma ihtiyacı, seçim ekonomisi uygulamalarının parasal büyüklükler üzerindeki genişleyici etkisine bağlı olarak, ekonomik büyümedeki yavaşlamaya rağmen V1 ve V2 1991 yılında hızlanmıştır. Muhtemelen, ekonomi kendi kendini besleyen enflasyon sürecine yeniden girmiştir.

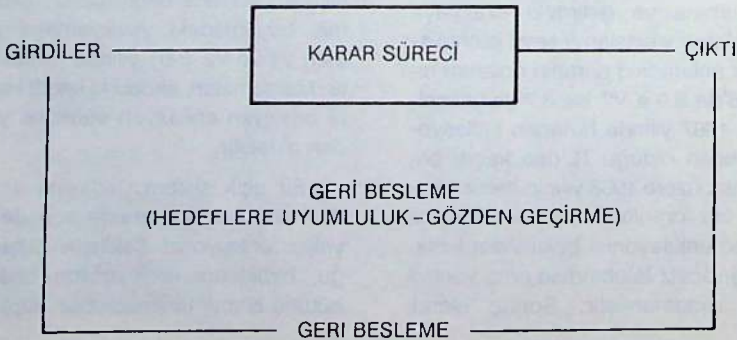
Bir açık sistem yaklaşımı açısından ekonomi, aralarında son derece yakın fonksiyonel ilişkilerin bulunduğu, birbirlerini etkileyebilen unsurlar bütünü olarak tanımlanabilir. Açık sis-

temlerin en önemli özellikleri, çevrelerinden sürekli olarak girdi alması, bunları işlem ve değerlendirme sürecinden geçirmesi ve çevreye istenilen özelliklerde çıktı sağlamasıdır. Ekonomide karar otoritesi için en önemli girdi, makro ekonomik göstergeler ve ekonomik birimlerin davranışları, çıktı ise doğru ekonomik politikalarıdır.

Ekonomik birimlerin davranışlarındaki değişimleri göstermesi açısından, paranın dolanım hızı, özellikle son yıllarda izlediği seyir nedeniyle, para ve maliye politikalarının oluşturulmasında ve/veya gözden geçirilmesinde dikkate alınması gereken önemli girdilerden birisi olma özelliğini göstermektedir. Ancak, ne paranın dolanım hızı tek başına bir girdidir, ne de Türkiye'nin çevresi kendisi ile sınırlıdır. Kendini çevreleyen koşullardaki değişimleri dikkate almayan sistemler kapalı sistemlerdir ve genelde ömürleri son derece sınırlıdır.

Türkiye, özellikle 1987 yılından sonra, kamu kesimi açıklarının gerek mali piyasalar ve gerekse reel piyasalar üzerindeki olumsuzlukların yarattığı

kronek bir enflasyon sürecine girmiştir. Ekonomide yaşanan ciddi dalgalanmaların ana nedeni olan kamu nun mali piyasalar üzerindeki en önemli etkisi, hızla büyüyen kamu açıklarının finansmanında kamunun mali sisteme en büyük fon talep edici olarak girmesi ve özel kesim için kullanılabilir fon arzını sınırlandırması olmuştur. Kamu kesiminin maliyet - getiri karşılaştırmasına dayanmayan ve dolayısı ile de ekonomik olmayan faaliyeti bir yandan mali politikaların etkinliğini diğer yandan da para politikasının uygulanabilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Devlet, fonksiyonlarının aksine belirsizliklerin ve istikrarsızlığın kaynağı olmaktadır. Türkiye ekonomisinin sorunları ile ilgili resmi ve özel tüm saptamalar, sorunların temelinde kamu kesiminin varlığını teşhis etmektedir. Ancak, çözümlenmeler teşhisler ile uyum göstermemektedir. Yanlış teşhis - yanlış karar, yanlış teşhis - doğru karar, doğru teşhis - yanlış karar uygulamaları defalarca tecrübe edildi ve çözümsüzlükler üretildi. Bu uygulamaların neden olduğu toplumsal maliyetin tecrübe olarak kabul edil-



mesi ve doğru teşhis – doğru karar çözümlmelerine esas teşkil etmesi, istikrar içinde sürekli bir büyümenin sağlanması ve toplum refahının artırılmasında zorunluluk göstermektedir.

### YARARLANILAN KAYNAKLAR

AUERBACH, R.D.; «Money, Banking and Financial Markets», Macmillan, 3rd Edition, 1985.

BRANSON, W.H.; «Macroeconomic Theory and Policy», 2nd Edition, Harper International Edition, 1979.

COGHLAN, R.; «Money, Credit and the Economy», London, 1981.

GOODHART, C.A.E.; «Money, Information and Uncertainty», Macmillan, 2nd Edition, 1989.

GOWLAND, D.; «Money, Inflation and Unemployment: The Role of Money in the Economy», Sussex, Wheatsheaf Books, 1985.

HICKS, J.; «Critical Essays in Monetary Theory», Clarendon Press, 1979.

KEYDER, N.; «Para, Teori ve Politika, Türkiye Üzerine Bir Uygulama», Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Genişletilmiş 2. baskı, 1990.

LAIDLER, D.E.W.; «Para Talebi», Türkiye İş Bankası, 1983.

ROLL, E.; «The World After Keynes», Pall Mall Press, London, 1968.

THOMAS, B.; «Money Banking and Economic Activity», Practice – Hall, New Jersey, 1980.

TCMB, Üç Aylık Bülten, 1989 – 1991.

DİE, İstatistik Göstergeler, 1923 – 1990.

HDTM, Aylık Ekonomik Göstergeler, 1990 – 1991.



◆ Başkalarına yüksekte bakan insan ile alçak gönüllü insan arasındaki fark şudur: Birincisi kendi üstünlüklerinden yine kendisi söz etmeyi sever; ikincisi ise, övülmeyi başkalarından bekler.

*De Fresinier*

◆ Öğrenmeyi, öğrenmenin ötesinde bir şeye hazırlık olarak düşünmek, bu süreci başarısızlığa uğratmaktadır. Şekillendirilmesi gereken tutum, öğrenmeye devam etme arzudur.

*Daniel Bell*

◆ Her ne kadar kendi fikirlerim pek hoşuma gidiyorsa da, sanırım başkalarının da kendi hoşlarına giden böyle fikirleri vardır.

*Descartes*

◆ Daha güvenli bir gelecek için çalışırken, iyimserlikle kendi kendimizi güçlendirmeliyiz.

*Edouard Benes*



**“BİRA”  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

---

## Ayın Ekonomik Olayları

---

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

---

**D**EMİREL Hükümeti'nin makro hedefleri ve ekonomik paketi 1992 Ocak ayında açıklanmıştır. İzleyen günlerde ekonomik paketle ilgili çeşitli yorumlar yapılmış, eleştirilerde bulunulmuştur.

«Ekonomide Dengeleme, Üretim ve Atılım Programı» adı altında sunulan paketin başlıca hedefleri; kronik yüksek enflasyonu düşürmek, üretimi arttırmak, gelir dağılımını düzeltmek, piyasa mekanizmasını işleyişini kolaylaştırarak yaygınlaştırmak olarak açıklanmıştır. Uygulanacak program, insan hakları ve demokrasiye saygılı bir ekonomik sistem olarak takdim edilmiştir. Ekonomik paketin 1992 yılı makro hedefleri şöyledir:

- Büyüme hızı: % 5,5.
- Yıllık enflasyon: % 42.
- Yatırım hedefleri: Kamu sektörü 73 trilyon 340 milyar TL, özel sektör 91 trilyon 418 milyar TL olmak üzere toplam 164 trilyon 758 milyar TL.
- Konsolide bütçe açığı: 32 trilyon TL.
- İhracat: 15 milyar 900 milyon dolar.
- İthalat: 22 milyar 990 milyon dolar.
- Dış ticaret açığı: 7 milyar 90 milyon dolar.
- Dolar kuru: 6322 TL.

Koalisyon Hükümeti'nin ekonomik paketi, iş âlemi tarafından genellikle olumlu karşılanmakla beraber, ayrıntılarda eleştirilere uğramıştır. Bu arada bankacıların eleştirisi, sermaye piyasası işlemlerinin bankaların dışında kurulacak ayrı şirketler tarafından yürütülmesi ile ilgili hükümden doğmaktadır.

Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin devlet bütçesine bindirdiği yükün azaltılması için, KİT'lerin özzerleştirilmesi, yeniden düzenlenmesi ve özzerleştirilmesi amacıyla kısa adı TÖYÖK olan bir kurumun oluşturulması kararlaştırılmıştır. Bu kurumun çalışmaya başlayabilmesi için bazı yasal düzenlemelere gerek olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda KİT'ler için özzerleştirme ve özzerleştirme işlemlerinin çok uzun süre gerektireceği muhakkaktır.

1992 yılı başlarında kesinleşen 1991 yılı enflasyon oranı, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından, tüketici fiyatlarıyla % 71.1 olarak açıklanmıştır. Toptan eşya fiyatları artışı ise % 59.2'dir.

1992 Ocak ayı enflasyon oranı ise, DİE tarafından, tüketici fiyatlarında % 9.4, toptan eşya fiyatlarında % 11 olarak açıklanmıştır. Bu rakamlara göre, son 12 aylık enflasyon, tüketici fiyatlarında % 78.5, toptan eşya fiyatlarında % 69 olarak hesaplanmaktadır.

Demirel Hükümeti'nin vergi affı ile ilgili açıklaması, muhalefetin eleştirilerine hedef olmuştur. Başbakan'ın ve ilgili bakanların açıklamalarına göre; affolunan kısım vergi borçları değil, toplam borcun uzun süredir tahsil edilemeyen ve bu nedenle giderek katlanan faizine ilişkindir. Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın tahminine göre, vergi affı sonunda 5-15 trilyon TL tutarında ek gelir sağlanacaktır.

Çözüm bekleyen pek çok soruna karşılık mali kaynakların yetersiz kaldığı bir ortamda, Hükümet'in başarısı, ancak bütün kesimlerin özveri ve desteği ile sağlanabilecektir. Dünyadaki ve çevremizdeki hızlı gelişmelerden yararlanabilecek miyiz? Cevap bekleyen sorulardan birisi de budur.

1992 yılının ilk ayında, ekonomik faaliyetleri düzenleme gayretleri yanında, özellikle dış ticaret ve bankacılık alanlarında alınan kararlar ve olaylar dikkate çekmiştir. Bu kararlar ve olaylar şöyle açıklanabilir:

## DIŞ TİCARETLE İLGİLİ KONULAR

### ● 1991'in ilk 11 Ayında Dış Ticaret Durumu:

1991 yılının ilk 11 ayında ihracatımız, 1990 yılının aynı dönemine göre % 7.6 artarak 11 milyar 296 milyon 342 bin dolara ulaşmıştır. 1991'in ilk 11 ayında ithalatımız ise 19 milyar 849 milyon 745 bin dolar olmuştur. 1990 yılının aynı dönemine göre ithalatımızda % 5.9 artış görülmektedir.

### ● İhracatta Zorunlu Sigorta:

Dış Ticaret Sermaye Şirketleri'nin itirazı üzerine 1 Ocak 1992 tarihine ertelenen ihracatta zorunlu sigorta uygulaması, bu yıl başından itibaren yürürlüğe girmiştir. Bu zorunluluk, Eximbank'tan kredi alan ihracatçılar için geçerlidir. Sigortanın talebe bağlı olduğu iddiasıyla bu zorunluluğa karşı gelen ihracatçıların müracaatı üye-

rine Eximbank, önce sigorta primlerinde % 35 indirim yapmış, daha sonra da ihracatlarını sigorta ettiren dış ticaret sermaye şirketleri için tercihli bir sistem kabul etmiştir. Buna göre; ihracatlarını sigorta ettiren şirketler için reeskont kredi faizleri % 2 indirilmiş, sigorta ettirmeyen için % 2 fazla olarak uygulanacaktır. Normal reeskont kredisi faizi % 50'dir. Ayrıca, yalnız Dış Ticaret Sermaye Şirketleri'nin sigorta zorunluluğu da kaldırılmıştır.

#### ● Dış Ticaret Sermaye Şirketi Olma Koşulları Yeniden Düzenlendi:

18 Ocak 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan İhracat 92/1 sayılı Tebliğ ile Dış Ticaret Sermaye Şirketi olmanın sorumlulukları yeniden belirlenmiştir. Buna göre, ödenmiş sermayeleri en az 5 milyar TL olan ve bir önceki takvim yılında;

- FOB 100 milyon dolar veya eşdeğerdeki fiili ihracatı gerçekleştiren,
- FOB 75 milyon dolar veya eşdeğerdeki fiili ihracatı gerçekleştirmekle beraber ihracatının en az % 50'si aynı mal grubunu kapsayan,
- FOB 50 milyon dolar veya eşdeğerdeki fiili ihracatı gerçekleştiren ve de ihracatının tamamı aynı mal grubunu kapsayan;

anonim şirketlere «Dış Ticaret Sermaye Şirketi» unvanı verilecektir. Ayrıca, bu şartları haiz firmaların 18 Ocak 1992 tarihinden itibaren 15 gün içinde ilgili mercilere müracaat etmeleri gerekmektedir. Diğer taraftan, yukarıda belirtilen ihracat rakamları, 1993'ten itibaren sırasıyla 150 milyon dolar, 120 milyon dolar ve 75 milyon dolara çıkarılacaktır.

#### ● İhracat Dövizinin Girişi ile İlgili Tebliğ:

18 Ocak 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Türk Parasını Koruma Tebliği ile ihracat dövizlerinin yurda girişinde uygulanan mücbir sebep hallerinde Kambyo Müdürlüğü'nce ek süre verme yetkisi 60 güne sınırlandırılmıştır. Ayrıca, ihracat dövizlerinin en az % 70'inin fiili ihracat tarihinden itibaren 90 gün içinde yurda getirilmesi süresi 60 güne indirilmiş, geri kalan % 30'un ihracatçı tarafından serbestçe kullanılmasına imkân tanınmıştır.

#### ● İhracattaki Fon Kesintisine Kolaylık:

28 Ocak 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, ihracat işlemlerine uygulanan fon kesintilerinde, ihracat bedelinin yurda getirilmesine bağlı olunmaksızın, gümrük çıkış beyannamesinin açıldığı tarihteki fon miktarı esas kabul edilmiştir. Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu kesintileri, fiili ihracattan itibaren en geç ihracat bedellerinin yurda getirilmesi süresi sonuna kadar, aracı banka veya özel finans kurumlarınınca tahsil edilecektir.

## BANKALARLA İLGİLİ KONULAR

### ● Faiz Oranları Geriliyor:

Geçtiğimiz 1992 Ocak ayında, bankaları ilgilendiren en önemli konu, faiz oranlarındaki gerileme olmuştur. Bir yandan mevduat, diğer yandan kredi faizleri 3-5 puan gerilemektedir. Kredi faizlerinin % 69-% 80 seyretmesine karşılık, mevduat faizlerinde % 2 civarındaki indirimler yaygınlaşmaktadır. Bu indirimlerin 1992 Ocak ayı sonlarında 5 puana ulaştığı gözlenmektedir. Faizlerdeki gerileme, likidite fazlalığı ve Hükümet'in ekonomik paketinin olumlu karşılanmasının etkisiyle olduğu belirtilmektedir.

### ● Disponibilite Vadesi Uzatıldı:

Merkez Bankası'nın yaptığı son değişiklikle, bankaların disponibil değerlerinin ortalama vadesi 210 gün olarak tespit edilmiştir. Bu suretle Emlak ve Ziraat bankalarında konut edindirme yardımı için açılan hesaplara ait tutarlar, disponibilite yükümlülüğü kapsamında çıkarılmıştır. Ayrıca, bankaların şube sayısına göre kasada mevcut Türk Lirası tutarının disponibil değer sayılması imkânı, 1-100 şubesi olan bankalar için % 2'den % 2.5'e çıkarılarak, az şubeli bankalara kolaylık getirilmiştir.

## ZAMLAR DEVAM EDİYOR

Hükümet'in birçok temel maddenin fiyatlarına yaptığı zamlar diğer maddelerin fiyatlarına da yansımıştır. Bu nedenle Ocak 1992, genelde zamların yaygınlaştığı ve şiddetlendiği bir ay olmuştur. Bu zamların yakacak, gıda ve temizlik maddeleri dışında kalanların başlıcaları şunlardır:

- Levha galvanizli sac, galvanizli ve dikişli boru, alüminyum, kurşun ve lehim fiyatlarına % 4.4 ile % 22 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.
- Tofaş otomobillerinin fiyatları % 6.15 ile % 10.20, Ford Taunus otomobillerinin fiyatları % 6.10, Renault otomobillerinin fiyatları % 7 ile % 10.6 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.
- Otosan'ın ürettiği diğer ürünlerin fiyatları % 3 zamlanmıştır.
- Beyaz ve kahverengi eşyaların fiyatları genelde % 10 ile % 18, Arçelik ürünlerinin fiyatları ise % 8 ile % 15 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.

---

◆ İnanç, görmediğimize inanmaktır. Bunun armağanı da inandığımızı görmektir.

*St. Augustin*

---



## Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

### Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat

BUCHANAN, James M.; Yayına Hazırlayanlar: Prof. Dr. Aytaç Eker ve Yrd. Doç. Dr. Coşkun Can Aktan, İzmir 1991, xii + 504 sayfa, 50.000 TL (\*).

Kitap, «Kamu Tercihi» ve «Anayasal İktisat» alanlarındaki çalışmaları ve katkıları ile 1986 yılında Nobel Ekonomi Ödülü'nü kazanan ABD'li bilim adamı Prof. Dr. James M. Buchanan'ın değişik tarihlerde kaleme alınmış yazılarını içermektedir. İki Türk bilim adamının yayına hazırladığı kitap, gerçekte kolektif bir çalışma ve çabanın ürünüdür. Kitapta yer alan çeviriler, çeşitli üniversitelerde öğretim üyesi olan 20 bilim adamı tarafından yapılmıştır.

Dergimizin okuru, gerçekte konuya yabancı değildir. Çünkü, Dr. Coşkun Can Aktan'ın «Virginia Politik İktisat Okulunun Öğretisi: Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat» başlıklı araştırması, Dergi'nin Kasım 1991 sayısında yer almıştır. Bununla beraber, Dergi'nin yeni okurları için konuyu kısaca özetlemekte yarar var.

(\* Kitabı almak isteyen şu adrese başvurmalıdır: «Doç. Dr. Coşkun Can Aktan, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü Öğretim Üyesi; Buca - İzmir. Telefon: 17 37 95 / 2082.»

Kitabın «Önsöz»ünde Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Başkanı Prof. Dr. Aytaç Eker şunları yazıyor: «Kamu sektöründe karar alma mekanizmasının ekonomik analizini yapan Kamu Tercihi, iktisat bilimine yeni bir anlayış getirmiştir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra A.B.D.'de ortaya çıkan ve hızla gelişimini sürdüren Kamu Tercihi, günümüzde çağdaş iktisadi düşünceler içerisinde önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Neo-klasik iktisatçıların geliştirdikleri Piyasa Başarısızlığı Teorisi'ne karşılık, Kamu Tercihi iktisatçıları devletin başarısızlığını, bir diğer deyişle kamu ekonomisinin yetersizliklerini ortaya koymaya çalışmaktadırlar.» Bu iktisatçıları göre: «Devletin rolü ve fonksiyonlarının genişlemesi, çağdaş demokrasileri yeni sorunlar ile başbaşa bırakmıştır. İçinde yaşadığımız ekonomik sorunlar (kronik enflasyon, kronik bütçe açıkları, vergi sömürüsü, dış borç yükü vb.) esasen devletin ekonomiye müdahalelerinin bir sonucudur. Kamu Tercihi Teorisi'nin gelişimi ile ortaya çıkan Anayasal İktisat ise, devletin gücü ve yetkilerinin anayasal çerçevede sınırlandırılmasını savunmaktadır.»

Kitap iki kısımdan oluşmaktadır. «Kamu Tercihi»nin incelendiği birinci kısımda yer alan yazıların başlıkları

şöyledir: «Kamu Maliyesi ve Kamu Tercihî», «Kamu Tercihî Yaklaşımı», «Kamu Tercihî ve Kamu Maliyesi», «Pozitif Kamu Tercihî Teorisi ve Normatif Temelleri», «Politik Denge İçerisinde Vergi Oranları ve Vergi Gelirleri: Bazı Basit Analizler», «Politika, Zaman ve Laffer Eğrisi», «Kamu Ekonomisinin Yetersizliği Teorisi ve Kamu Tercihî», «Piyasa Başarısızlığı ve Politik Başarısızlık», «Pareto Optimumunun Uygunluğu», «Vergilemede Tahsis İlkesi», «Klûplerin Ekonomik Teorisi», «Rant Kollayan Toplumda Yapılabilecek Yenilik Hareketleri», «Rant Kollama ve Kâr Kollama».

«Anayasal İktisat»ın ele alındığı ikinci kısımdaki yazıların başlıkları ise şöyledir: «Anayasal İktisat», «İktisat Politikası Anayasası», «Anayasaların Genelleştirilmiş Bir Ekonomik Teorisi», «Anayasal Reforma Muhalefetin Kaynakları», «Ekonomi Teorisinin Uygulanmasında Sözleşmecî Paradigma», «Sözleşmecî Politik İktisat ve Anayasal Yorumu», «Devletin Vergileme Gücü Üzerindeki Anayasal Kısıtlamalar», «Devletin Gücü Üzerine Konulacak Anayasal Kısıtlamalar», «Anayasal Çerçeve ve Vergi Reformu», «Leviathan'la Mücadelede Vergi Anayasasına Doğru», «Sosyal Sabit Sermaye Olarak Vergi Sistemi», «Mali İlkeler Üzerine Anayasal Bir Yaklaşım».

Kırk yılı aşkın bir süredir «Kamu Maliyesi», «Kamu Tercihî», «Anayasal İktisat» ve «Ekonomik Felsefe» gibi konulara araştırma ve yayın yapan Prof. Buchanan, Nobel Ekonomi Ödülü'nün yanı sıra pek çok bilim ve araştırma ödülü ile fahri doktora derecelerinin sahibidir. Virginia Politik İktisat

Okulu olarak bilinen «Kamu Tercihî Araştırma Merkezi»nin kurucusudur. Kitabın konularını bir de Prof. Buchanan'ın ağzından özetleyelim:

«Kamu Tercihî Teorisi, esas olarak ekonomi teorisinde oldukça ayrıntılı analizler için geliştirilmiş araç ve metotları almakta ve bunları politik sürece ve kamu sektörüne uygulamaktadır. Kamu Tercihî, siyasal karar alma mekanizmasında rol alan kimselerin, örneğin seçmenlerin, politikacıların ve bürokratların davranışlarını gözlemlediğimiz veya gözlemleyeceğimiz sonuçların bileşimi ile ilişkilendirmeye çalışmaktadır.»

«Anayasal – Kurumsal reform içerisinde 'kötü' veya 'yeteneksiz' olan politikacıların 'daha iyi' ve 'daha yetenekli' olanlarıyla değiştirilmesi gibi bir öneriye yer yoktur. Anayasal reform içerisinde amaç, ne yönetimde rol alan kimselerin daha iyilerinin seçilmesi ne de onların bu konuda ikna edilmesidir. Anayasal reformun amacı, politikacıların uyması gereken kural ve kurumların oluşturulması ve yetkililerinin sınırlarının tespit edilmesidir. Politikayı ıslah etmek için, politika oyununun oynandığı çerçeveyi, yani politik kuralları ıslah etmek gereklidir. Bir oyun, kuralları ile belirlenir ve daha iyi bir oyuna, ancak oyunun kurallarını değiştirmek suretiyle ulaşılabilir.»

Kitap, içeriği ile, Türk iktisat ve maliye literatüründe önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Konuya ilgi duyanlar için birinci elden aktarılmış çok yararlı bir kaynaktır. Kitabı okumalarını tüm okurlarımıza salık veririz. Kitabın editörlerini de titiz çalışmaları ve böyle bir yapıtı Türk iktisat kitaplığına kazandırdıkları için kutlarız.



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



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

21. yüzyılı başlatan teknolojik gelişmeyi Renault 21'ler sergiliyor. Dış görünümünden mükemmel her an şaşılanmaya hazır soyula bir yarış atı gibi. Renault 21'ler Türkiye'ye üç aya tipte sunuluyor. Renault 21... Renault 21 Manager... Renault 21 Concorde... Ve üçü de 1991 model.

Renault 21 ve Renault 21 Manager'ın motor hacmi 1700 cc. Renault 21 Concorde'un motoru ise 2000 cc. üstelik enjeksiyonlu. Hızları 200 km/h'ye aşıyor, güçleri 135 Hp'a ulaşıyor. Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla sürücülere ve yolculara olağanüstü bir konfor, enişilmez güçleriyle olağanüstü bir dinamizm sunuyorlar. Butün Renault'lar gibi Renault 21'ler de Türkiye'nin en büyük satış sonrası teşkilatının servis ve yedek parça güvencesine sahip. Uluslararası standartlarda üstün kalitesi geniş ve aydınlık iç mekânı, 7 fonksiyonlu bilgisayarlı enjeksiyonlu motoru, hem hidrolik, hem yükseklik ayarlı direksiyonu... uzaktan kumandalı merkezi kilit sistemi

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

Ozgur olmak... Hızın gücün... konforun tadına varmak... Ozlemleri... tutkulan aşmak... Varolduğunu hissetmek... Renault 21. Olağanüstü bir otomobil bu... Tanıyın ! Olağanüstü bir duygu bu... Yaşayın !

# RENAULT

"Yaşanacak Otomobiller"

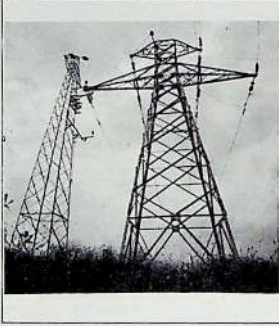
YONER



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



## TEMEL CIVATA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

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

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

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

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