

■ BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • NİSAN/MAYIS 1992 • YIL: 29 • SAYI: 4/5 • 16.000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4-12

Vergisel Af ve
3787 Sayılı Yasa / 5

Prof. Dr. Mehmet E. Palamut

Sermaye Piyasası / 13

Doç. Dr. Mehmet Bolak

2000'li Yıllara Doğru
Uluslararası Finansal Pazarlardaki
Gelişmeler ve Türkiye / 27

Doç. Dr. İhsan Ersan

Dünya Silah Ticareti ve
Gelişmekte Olan Ülkelerde
Silahlanma Yarışı / 37

Yrd. Doç. Dr. Suat Oktar

Dış Basından / 43

Doç. Dr. Nilfen Altıntaş

Kur Politikası ve
Dış Ticaret Açığı / 49

Emre Alkin

Uluslararası Bir Factoring
Grubu Türkiye'de / 55

Yrd. Doç. Dr. Berna Kocaman

Ayın Ekonomik Olayları / 57

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar / 62

M. Tarık Yaşa

Vergisel Af • Uluslararası Finans
Pazarlarındaki Gelişmeler • Dünya Silah
Ticareti • Kur Politikası ve
Dış Ticaret Açığı

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-Istanbul

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

geçişen dünya, büyüyen Türkiye ve yeni gelecek, hızlı kararlar almayı gerektirir... Akbank'ın sorumluluğu, milyonlarca Türk insanı için, ülke ekonomisi için taşıdığı önemden kaynaklanır. Akbank'ın gücü, insanın değerini bilen, büyük ve güvenilir bankaya ulaşan sorumluluk anlayışından... Türk eko-

nomisine yön vererek gelişmesine katkıda bulunmasından kaynaklanır. Akbank istikrarlı ve güvenilirliğin kaynağı, istikrarlı yönetimi... yatırımları... madde gücü... Kültür-Sanat faaliyetleri... Bireysel Bankacılık hizmetleri ve inşaat sevgisidir. Akbank, ünlü finans dergisi "Promoney'nin "500 büyük banka" sıralamalarında, her yıl daha yüksek sıralarda yer almasıyla dünya bankacılığındaki yeri ile farklıdır. Akbank'a insanların güveni, sağlam

ve güçlü yapısı, erişilmez rakamları ile ülkenizin önde gelen özel sektör bankası olmasından kaynaklanır.

Akbank'ın büyüklüğü, rakamlarını ve eserlerini oluşturan faaliyetleriyle kanıtlanır.

Akbank, yurtdışı temsilcilikleriyle, dünyanın önde gelen bankalarıyla olan muhabirlik iliş-

kileriyle, Londra'da tamamıyla Türk sermayesiyle gerçekleştirilen ilk ve tek Türk bankası Ak International Bank LTD.'i kurmasıyla, Banque Nationale de Paris, ve Dresdner Bank or-

taklıklarıyla kurduğu BNP-Ak-Dresdner Bank ile farklıdır. Dünya bankalarıyla önemli ilişkiler kurarak Türk bankacılığına ve ülke ekonomisine katkılarda bulunmak, Türk bankacılığını dünyaya kanıtlamak yolundaki başarılarıyla Akbank, Türkiye için vardır.

Akbank Türkiye İçin Var!



AKBANK
"Güveninizin Eseri"



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.

Adının İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat ● Dr. Öztin Akgüç ●
Prof. Dr. Erdoğan Altın ● Prof. Dr. Güven Alpay ●
Dr. Orhan Altan ● Prof. Dr. Osman Fikret Arkun ●
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan ● Prof. Dr. Ömer Faruk
Batırel ● Dr. Metin Berk ● Prof. Dr. Ünal Bozkurt
● Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu ● Prof. Dr. Nasuhi
Bursal ● Ege Cansen ● Halük Ceyhan ● Prof. Dr.
Lâtif Çakıcı ● Mehmet Gün Çalık ● Şinasi Çelikkol
● Özer U. Çiller ● Bülend Çorapçı ● Ahmet
Demirel ● Zeki Döşluoğlu ● Necdet Durakbaşa ●
A. Aydın Dündar ● Kaya Erdem ● Tarhan Erdem
● Oktay Ersoy ● Prof. Dr. Cumhur Ferman ●
Prof. Dr. Atilla Gönenli ● Prof. Dr. Emre Gönensay
● Doç. Dr. Seyfettin Gürsel ● Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu
● Erhan Işıl ● Prof. Dr. Halûk A. Kabaaloğlu ●
Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı ● Adnan Başer
Kafaloğlu ● Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın ● A. Nazif
Keyman ● Prof. Dr. Yıldırım Kalkış ● Prof. Dr. Tamer
Koçel ● Kemal Kurdaş ● Prof. Dr. Kemal Kurtuluş
● Nuh Kuşçulu ● Prof. Dr. Erol Manisalı ●
Prof. Dr. Orhan Morgül ● Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu
● Ziya Nebioğlu ● Ergin Neng ● Rahmi Önen
● Prof. Dr. İsmail Öztaşlan ● M. Celâlettin Özgen
● Ertan Özgür ● Tuncay Özilhan ● Selâhattin Özmen
● Prof. Dr. Ergun Özsunay ● Doç. Dr. Merih Paya
● Prof. Dr. Reha Poroy ● Prof. Dr. Dündar Sağlam
● Halit Soydan ● Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
● Osman N. Torun ● Prof. Dr. Kemal Tosun ●
Fikret M. Tuncer ● Nezih Tuñçsiper ● Prof. Dr. Gül G. Turan ●
Doç. Dr. Şeref Türen ● Doç. Dr. T. Güngör Uras ●
İbrahim Ülkem ● Dr. Cüneyt Ülsever ● A. Doğan Yalın ●
M. Tarık Yaşa ● Doç. Dr. Göksel Yücel ● Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

DOÇ. DR. SEYFEİTİN GÜRSEL

DOÇ. DR. MERİH PAYA

PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

DOÇ. DR. T. GÜNGÖR URAS

Basım-Yayım Danışmanı

M. TARIK YAŞA

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Yine hoşgörünüze sığınarak, birkaç noktayı açık yürekle bilgilerinize sunmak istiyoruz. Bilindiği gibi, bu yıl, Derginizin Ocak, Şubat ve Mart sayılarını gecikmeli olarak yayımlanmıştır. Bu gecikmeleri değer bilir okurlarımız ve yazarlarımız anlayışla karşılamışlardır. Bunu, tüm gecikmelere karşın Dergi'ye gösterilen yakın ilginin sürdürülmesinden anlamış bulunuyoruz. Bu yüreklendiren davranışları dolayısıyla kendilerine teşekkür ediyoruz.

Öte yandan Dergi'nin Mart ayından sonraki sayılarının yayımı bir süre için durmuştur. Bunun gerçek nedeni ekonomiktir. Daha önceleri de vurgulamıştık: Belirli konularda sürekli yayın yapan kuruluşlar, giderek ağırlaşan ekonomik koşullar nedeniyle, çok zor durumdadırlar. Bu yüzden birkaç bilimsel ve mesleki yayın organı kapanmıştır. Kimi ağırbaşlı ve oldukça yüksek tirajlı dergiler, yaşamlarını sürdürürebilmek için büyük yayın gruplarının korumaları altına girmişlerdir. Kimi dergiler de birkaç sayıyı tek kapak altında yayımlamak ve sürekliliği böylece sağlamak durumunda kalmışlardır. Kısacası, gelirler giderleri karşılayamaz olmuştur.

Derginizi yayımlayan şirketin yöneticileri için kâr değil sosyal hizmet amacı önde gelmektedir. Yayımcı şirket ortaklarına bugüne dek bir kez dahi kâr payı dağıtmış değildir. Üstelik, son yıllarda, Dergi'nin yaşamını sürdürürebilmek amacıyla sık sık öz kaynağa başvurulmak zorunda kalmıştır. Gerçekte Dergi, yaşamı boyunca kendi yayıyla kavrulup başını dik tutmasaydı, hiçbir kişi ve kuruluşa ödün vermeyen tutumunu aralıksız 29 yıl sürdürmezdi. Ancak, sonunda bıçak kemiğe dayanmış ve şu soruya cevap aranmıştır: «Devam mı, tamam mı?»

Dergi'nin; -çoğunluğu parasını peşin ödeyerek 1992 yılı abonnesini yenilemiş- binlerce okuru, yazı üstüne yazı göndererek ilgilerini gösteren yazarlar ve telefonla sık sık bizi arayarak «Açık Oturlumlara ara mı verdiniz?» diye soran konuşmacılar söz konusu olunca; yukarıdaki sorunun cevabı da ortaya çıkmıştır: «Devam!..» Bunu gerçekleştirmek için yeniden öz kaynağa başvurulacaktır. Ayrıca, arayı kapatılmak için de, yayını, bir süre içerik genişletilerek ve iki sayı tek kapak altında sunularak sürdürülecektir. Birkaç ay sürecek bu uygulamayı da, okurlarımızın her zaman olduğu gibi anlayışla karşılayacaklarını ümit ediyoruz. Siz varsanız, biz de varız...

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Nisan/1992

	1989	1990	1991		1992
			Kasım	Aralık	
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	5976.9	7524.0	6408.0	6626.0	6232.0
Banknot Miklan (milyar TL)	8365.4	14265.4	20325.7	21288.5	20836.0
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	6699.1	7641.2	19888.2	22976.1	23979.0
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	2564.9	3064.1	10971.6	13605.4	13203.4
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	48234.9	72779.8	100467.5	114526.6	111203.2
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	9627.9	14597.4	15738.5	21615.3	16492.9
Tasarruf Mevduatı	22831.4	32569.3	53769.1	57307.2	59480.0
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	3377.1	5268.0	6198.7	7293.6	6646.6
Vadeli Tasarruf Mevduatı	19454.3	27301.3	47570.4	50013.6	52833.4
Mevduat Sertifikası	1978.4	2381.9	3217.1	3389.7	3522.6
Resmî Kuruluş Mevduatı	1698.8	3519.4	4668.0	3151.3	4081.1
Bankalar Mevduatı	4262.9	6837.6	6783.4	8281.6	7669.6
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	7835.6	12874.2	16291.3	20781.6	19957.0
Döviz Tedvlatı	14170.3	22538.0	49694.9	54083.5	58623.9
Toplam Krediler	46046.6	80034.2	107631.9	130749.0	128453.7
Tanım	7364.1	12823.1	12136.3	18116.1	18204.0
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5424.3	8319.8	12847.8	13579.7	13644.0
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	1496.5	2477.4	3183.9	3470.0	3533.1
Gayrimenkul	3453.4	5094.4	7221.9	8524.8	8856.3
Denizcilik	105.2	107.7	117.2	120.6	117.0
Turizm	780.6	1209.4	1626.7	1928.6	1864.3
Diğer İhtisas Kredileri	34.9	238.7	123.0	269.9	123.0
Ticari, Sınal, Salr	27387.6	49763.6	70375.0	84739.4	82112.0
PARA ARZI (milyar TL)	20358.3	29763.6	39039.0	43395.0	42116.0
FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2140.8	3524.4	770.8	805.0	893.8
Tarım (Genel)	2019.8	2992.5	759.1	795.0	915.8
İmalat Sanayii (Genel)	2157.7	3244.5	771.7	807.8	872.4
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	348.6	559.2	917.0	957.0	1046.7
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	550.4	892.3	934.2	1021.7
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	15726.6	22302.3	18673.5	21038.3	1637.2
Dışsatım (FOB)	11627.3	12959.5	12153.8	13597.9	1222.9
İşçi Dövizleri	3040.0	3426.0	2584.0	2819.0	204.0

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

Görüşler

Prof. Dr. MEHMET E. PALAMUT

Vergisel Af ve 3787 Sayılı Yasa (*)

I — GİRİŞ

ÇAĞDAŞ bir tanımlamayla vergi, devlet ve benzeri kurumların ürettikleri mal ve hizmet harcamalarını finanse etmek ve/veya içerisinde bulunulan değişik koşulların karşı karşıya bıraktığı kaçınılmaz önlemleri almak üzere, ödeme gücü olanlardan, onların bu güçleriyle orantılı olarak yapılan, karşılıksız, nihaî ve zorunlu ödemelerdir. Bu bakımdan, Anayasamızın 73'ncü maddesinde ifadesini bulan vergi tanımı, oldukça dar ve klâsik bir devlet görüşünü yansıtmaktadır. Onun için de eksiktir. Bu ödemeyi yapacak olan, kuşkusuz mükelleftir. «Mükellef, vergi kanunlarına göre kendisine vergi borcu terettübeden gerçek veya tüzel kişidir» (VUK m. 8/II).

Ödeme gücü bulunan birinin Hazine'ye karşı «mükellefiyet»inden bir başka deyimle «vergisel borç»undan söz edebilmek için, biri «maddî» ve di-

ğeri de «şekli» olmak üzere iki olayın tekemmülüne gereksinim vardır ki, bunlar; (i) vergiyi doğuran olay (VUK m. 19/I), (ii) tarh ve tebliğ (VUK m. 20, 21)'dir.

Hiç şüphe yok ki, Hazine ile mükellef arasında yasadan kaynaklanan bu «alacak-borç ilişkisi», muhtelif biçimlerde ortadan kalkar: Ödeme, ölüm, zamanaşımı ve af.

Olağan ve doğal olarak, alacak-borç ilişkisini hitama erdirmenin yolu, mükellefin üzerine düşen bu borcu, bağıttaki koşullara uygun surette ödemesidir.

«Ölüm» de mükellefiyeti kaldıran doğal bir sonuçtur. Çünkü, «Ceza sorumluluğu şahsîdir» (AY m. 38/VI). Kaldı ki, «Maznunun vefatı hukuku âme davasını» son buldurduğu gibi,

(*) Vergi Haftası nedeniyle, Bursa Defterdarlığı'nın 9 Nisan 1992 günü hazırladığı «Panel»de yapılan konuşmanın özüne sadık kalınarak kaleme alınmıştır.

hükümlünün ölümüyle «ceza mahkûmiyeti ve hatta henüz icra edilmemiş olan ağır ve hafif cezaî nakdî hükümleri» de tüm sonuçlarıyla ortadan kalkmaktadır. (TCK m. 96). Belirtelim ki, VUK, «ölüm»le «işî bırakma»yı aynı saymış ve «ölüm mükellefin mirası reddetmemiş mirasçuları tarafından vergi dairesine bildirilir» (m. 164/1) hükmünü getirmiştir. Şüphesiz, ölümle kişisel bağlamdaki mükellefiyet son bular; ödeme gücünden ileri gelen olağan yükümlülükler, «mirası reddetmemiş kanunî ve mansup mirasçılara geçer» (VUK m. 12/1). Açıkta ki, mükellefin mirasını reddedenler açısından hiçbir mükellefiyet doğmaz. Vergi cezaları açısından, koşulsuz olarak «vergi cezası düşer» (VUK m. 372).

Hazine – mükellef arasındaki bağıtı, bilinmeyen nedenlerle, devamlı bir biçimde canlı tutmanın anlamı yoktur. Zira böyle bir durum, kişinin «hukuksal güvence»sini ihlâl etmiş olur. «Zamanaşımı, süre geçmesi suretiyle vergi alacağının kalkması» olgusudur ki, bu, bir hak düşürücü süredir. Dolayısıyla bu hususun, doğrudan doğruya mahkemece gözönünde bulundurulması gerekir. Çünkü zamanışı, mükellefin bu konuda bir dermeyerinin «olup olmadığına bakılmaksızın hüküm ifade eder» (VUK m. 113). Kuşkusuz, zamanışı nedeniyle Hazine – mükellef arasındaki vergisel yükümlülüğün kalkması, «suç ve cezaların yasallığı», bunların «yürürlükte bulunması» ilkeleriyle ilgilidir (AY m. 38/1). Bu bağlamda VUK m. 114/1, «doğduğu takvim yılını takip eden yılın başından başlayarak beş yıl için-

de tarh ve mükellefe tebliğ edilmeyen vergiler zamanaşımına uğrar» hükmünü getirmiştir ki, oldukça isabetlidir.

II — Af ve 3787 Sayılı Yasa

a) Af Kavramı:

Arapça olan «af» sözcüğünün mânası, «suç veya cezayı bağışlama; mazur görme ya da görülme» olup, etimolojik yönden «âtîfet» (teveccüh, hüsnü zan, merhamet) kelimesinden kaynaklanmaktadır. Yunanca «amnestia» (unutma, esirgeme) olan af, bugün çoğu Batı dillerinde «amnestie» veya «amnesty» biçiminde kullanılmaktadır ki, gerçek anlamı da, «yasama organının, bir veya birçok türdeki cezaları unutmaları ve sonuçlarını resmen ortadan kaldırması» eylemidir (Petit Robert, Paris, 1970, p. 54). Profesör Ejder Yılmaz'ın tanımına göre af; «Suç işleyen bir kimenin, takip edilerek ve cezalandırılarak toplumsal gücün kullanılmasından, adalet ve genel yarar düşüncesiyle tamamen veya kısmen vazgeçilmesidir» (Hukuk Sözlüğü, 3. b., Ankara, 1985, s. 31).

Eski Roma'da af, halka ait bir yetki olup, eski hale getirme (restitutio in integrum) veya mahkûmiyetin gerçekleştirilmemiş sayılması (restitutio damnatorum) biçiminde kullanılırdı. İslâm hukukunda da bu âtîfet işlemi, çok yaygın olarak kullanılmıştır. Affetme yetkisi, bizzat mağdurundu; o ölmüşse, onun mirasçalarına geçer ve onlar tarafından kullanılırdı. Hatta o kadar ki, birden fazla mağdurun bulunması durumunda, ölen kişilerden birinin miras-

çısının faili affetmesi halinde, diğer maktullerin mirasçılarının kısas isteme hakları düşerdi. Kaldı ki, Kuran'da sık sık Allah'ın «Gaffar» (bağışlayıcı), «Rahîm» (acıyan, esirgeyen), «Rahman» (kullarına acıması bol olan) ve «Ke-rîm» (ihsanı çok, cömert) sıfatlarından söz edilmekte; ayrıca insanoğluna, O'nun «rahmetinden umudunu kesmesi» (Zümer, 53) gerektiği vurgulanarak, «Rabbin güçlü, merhametli» (Şuarâ, 175) olduğu öğütlemesi yapılmaktadır.

b) Tarihsel Gelişim:

Bir âtfet işleminin niteliğindeki af, tarihin derinliklerinden itibaren Türklerde kullanılmaya başlanmıştır. Geniş anlamda bir vergi affı ise, XV. yüzyılın ilk yarısında, Sultan-ül Muktesidîn olarak bilinen 2. Murad tarafından siyasi ve askerî amaçlarla yapılmıştır. Hatırlanacağı üzere, Limni adasında sürgünde bulunan Şehzade Mustafa (Düzmece Mustafa adıyla tarihe geçmiştir), Bizans İmparatoru'nun teşvik ve yardımlarıyla Edirne'ye gelir ve kendini «Padişah» ilân eder. Kendisine olan katıllarla kısa sürede güçlenen Mustafa, Bursa'ya geçerek amcası Sultan 2. Murad'ın kuvvetleriyle savaşmayı bile göze alır. Fakat yaşadığı bir durumun kendisine uğursuzluk getireceğini vehmederek, mevcut donanmayı da kendine tabi kılarak Rumeli'ye geçer. 2. Murad'ın onu takip edebilmesi, ancak denizi aşmakla mümkündür. Bunu ise, Cenevizlilerin sağladıkları gemilerle başarır. Düzmece Mustafa, Gelibolu'da yakalanarak Edirne'ye getirilir ve idam edilir.

Cenevizlilerin bu yardımlarından ötürü, Sultan-ül Muktesidîn, onların 27.000 düka altın değerindeki birikmiş vergi borçlarını affeder ve alınmakta olan gümrük vergilerini de kaldırır. Böylece, teknik anlamdaki vergi affı, ilk kez Osmanlılarda XV. yüzyılın birinci yarısında 2. Murad zamanında (1421 – 1451) kullanılmış olup, onu izleyen dönemlerde de vakit vakit kendisine muhtelif gayeler için müracaat olunan bir müessese haline dönüşmüştür. Hatta o kadar ki, yeni Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan 1992 yılına dek, kısmî ve genel olarak, yaklaşık 16 adet malî nitelikte af çıkarılmıştır. 21 Mart 1992 gün ve 3787 sayılı «Bazı Kamu Alacaklarının Tahsilatının Hızlandırılması ve Matrah Artırımı Hakkında Kanun» ise 17'ncisidir. Bu durumda, ortalama 4 yılda bir «Vergisel af» gündeme gelmiş ve yasa çıkarılarak uygulamaya konmuştur.

Ne tesadüftür ki, gerek 1960 ve gerekse 1980 hükümet darbelerinden sonra bu müesseseye daha sıkça başvurulmuştur. Sözelimi, 1960'lı ilk on yılda 6 ve 1980'li on yılda da 5 adet malî affa ilişkin yasa çıkarılmıştır ki, bu, ilkinde her birbuçuk yılda bir, ikincisinde de her iki yılda bir yapılan vergi affına tekabül eder. Zaten malî yasaları diğer genel hukuk ilkeleriyle bağdaştırmak pek mümkün değilken, hele antidemokratik girişim ve yönetimin başat olduğu evrelerde çıkarılan bazı vergisel yasaların kamu vicdanlarınınca benimsenmesi, genel ve evrensel hukuk bağlamında bunların çağdaş ve rasyonel standartlarla uyum içinde uygulanabilirlikleri şüphesiz düşünülemez. Bu bakımdan, olağan

dönüş aşamalarında, özellikle ülkemiz yönünden, çıkarılan af yasalarını yadırgamamak gerekir. Zira bunların çıkarılmalarının haklı bir gerekçesi de temelde vardır: Olağandışı dönemlerde uygulamaya konulan yasaların bulanık tortularını gidermek ve bunların kamuoyunda bıraktığı siyah noktaları temizlemek! Muhakkak ki, bu dönemi izleyen evrelerde kabul edilen af yasalarının çıplak gözle görünen ve görünmeyen birtakım nedenleri de yok değildir.

c) Amaçlar:

Kısmî ya da genel nitelikte olduklarına bakılmaksızın, vergisel affa (amnistie contribuable) ilişkin yasalardan beklenen bazı amaçlar vardır. Özet olarak, bunları şöyle sıralayabiliriz:

1 - Epey bir süredir tahsil edilemeyen bazı kamusal alacakların tahsilini kolaylaştırmak;

2 - Artan vergi ve vergi benzeri niteliğindeki borçları nedeniyle, ekonomik ortamdan çekilmeyi düşünen mükelleflerin faaliyetlerinin devamını sağlamak;

3 - Tahsil olunamaz nitelikteki kamusal alacaklara tanınan rahatlık ve ayrıcalıklar sayesinde, bunların tahsil edilebilirlik olanaklarını ve vergi hâsılatını artırmak;

4 - Şu ya da bu nedenlerle, o vakte kadar vergilendirme şemsiyesi dışında kalanları mükellefiyet ortamına çekmek, mükellef sayısını artırmak ve potansiyel (gelecekteki) vergi yükünü yükseltmek;

5 - Yasalardan ve vergi yönetiminin ileri gelen bazı uygulamaların olumsuz sonuçlarını ortadan kaldırmak;

6 - Vergilemede etkinliği oluşturmak;

7 - Vergi yönetimi ve mahkemelelerinin ellerinde biriken işlerin tasfiyesiyle, onların iş yapabilme kapasitelerini artırmak;

8 - Olumsuz ekonomik konjonktürlerden en fazla etkilenen marjinal girişimcilere yaşama şansı ve olanağı tanımak;

9 - Geçmişte konmuş olan anti-demokratik ve halk karşıtı (antipopuliste) birtakım yasa ve uygulamaların tortularını gidermek; vatandaşlara gelecek hakkında tutarlı, berrak ve güvenilir umut bahşederek onları kucaklamak;

10 - Üretim ve istihdam politikalarının aleyhe çalışmalarına önayak olmaktan kaçınmak, mevcut sorunlara yenilerinin eklenmelerine sebebiyet vermemek;

11 - Mükelleflerle devletin kucaklaşmasını sağlayarak, bu ikilide mutlak bir «consensus» (uzlaşma) tesis etmek.

Kuşkusuz, «vergisel af»tan beklenen yararlar, salt yukarıda sayılan amaçlarla da sınırlı değildir. Bunlara, siyasal, sosyal, ekonomik, yönetsel, finansal, vb. diğer birçoklarını da ekleyebiliriz. Pek doğal olarak, «her güzelin bir kusuru»nun bulunması nasıl kaçınılmazsa, böyle bir müessesenin bazı sakıncaları da beraberinde getireceği izahtan vareste değildir.

d) Sakıncalar:

1 – Hukuksal açıdan, vergisel af, «fırsat eşitliği»ni zedeler. Oysa yasalar önünde, «Herkes... ayırım gözetilmeksizin... eşittir. Hiçbir kişiye, aileye, zümreye veya sınıfa imtiyaz tanınmaz» (AY m. 10/I-II). Görüldüğü gibi «af» ile, kısmî de olsa, «eşitlik» ilkesi çarpıtılmaktadır.

2 – Ekonomik bakımdan, vergisini olağan bir biçimde zamanında ödeyen mükellef ile bu borcunu ödemenip af olunan mükellef arasında, sonuncunun lehine bir durum yaratılır. Bu ise, hem adalet duygusunu, hem de pazar ekonomisinin aradığı özgür ve eşit yarışma kuralını sarsar.

3 – Psikik yönden, anılan müessesenin kısa aralıklarla kullanılması, mükelleflerin «nasıl olsa vergisel af çıkar» kanısına kapılarak yükümlülüklerini yerine getirmeme eğilimine girmelerine ve bu olumsuz duygunun globalleşmesine neden olur. Bu yüzden, onları böyle bir duyguya sürüklememek için, parlamentonun, bu müesseseyi sıkça kullanmaması, şayet vergi affı çıkaracaksa, zaman ve yerindelik bakımlarından çok dikkatli olması gerekir.

Bu bağlamda, 3787 sayılı «Bazı Kamu Alacaklarının Tahsilatının Hızlandırılması ve Matrah Artırımı Hakkında Kanun», Çankaya ve bazı muhalefet partilerinin engelleme (obstruction) girişimleri yüzünden, zamanlaması kısmen gecikmiş bir yasadır.

e) 3787 Sayılı Yasa ve Eleştirisi:

Daha önce ne siyasal parti ve ne de Koalisyon Hükümeti'nin faaliyet

programlarında esamesi okunan «Vergi affı» konusu, ne hikmetse, yeni yılla birlikte ekonomi ve maliye içerikli gazetelerde (Ekonomik Bülten, Dünya) haber olarak gözükmeye başlamış, 1992 Ocak ayının ikinci yarısından itibaren de manşetlere çıkmış ve ilk sahifelerden verilmeye başlanmıştır.

DYP-SHP Koalisyon Hükümeti, gerek daha önceki pek şeffaf ve demokratik sayılmayan uygulamaların tortularını gidermek, gerekse içerisinded bulunulan koşulların öncelikle günışığına çıkardığı bazı sorunların çözümüne merhem olmak ve tahsil edilemeyen 20 trilyonu aşkın kamusal alacağın tahsilini kolaylaştırmak amacıyla, mümkün olan azamî süratle «Bazı Kamu Alacaklarının Tahsilatının Hızlandırılması ve Matrah Artırımı Hakkında Kanun Tasarısı»nı hazırlayıp TBMM'ne sunmuştur.

Açıklıkla ifade etmeliyiz ki, sözkonusu yasa tasarısı, maalesef ANAP ve diğer bazı siyasal parti sözcülerince, âdeta üç-beş mükellefin birikmiş vergi borçları ile gecikme zammı ve faizlerinin silinmesini hedefler biçimde kamuoyuna lanse edilmiştir. Diğer taraftan da, Cumhurbaşkanı Sayın Özal, Mart başında, birtakım engelleyici (obstructif) girişimlere karşın parlamentodan geçirilen bu yasa veto etmiştir. Bununla birlikte, 6 bölüm, 22 asıl ve 3 geçici maddeden oluşan sözkonusu yasa, TBMM'nde tekrar görüşülerek, 21 Mart 1992 tarihinde kabul edilmiş ve Resmî Gazete'nin 21191 no.lu nüshasında 3.04.1992 günü yayımlanmıştır. 3787 sayılı Kanun'un özellikleri şunlardır:

- Genel anlamda bir vergisel af olmayıp, ancak sözkonusu yasanın yürürlük tarihine (1 Şubat ve 3 Nisan 1992) kadar doğan vergi, resim ve harçların asıllarının tahsiline yönelik bir düzenlemedir.

- Bazı koşullara uyulmak kaydıyla, bu vakte kadar birikmiş gecikme zammı ve faizlerinin % 70'nin tahsilinden vazgeçilmektedir.

- Genelde, % 70'lik bu indirimden yararlanabilme olanağı, hiçbir ihtilâf yaratmama ve borçlu bulunulan vergi aslı ile buna bağlı olarak oluşan zam ve faizlerin toplamının % 30'luk kısmını 4 eşit taksitte (Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim 1992 ayları) ödeme koşuluyla bağlanmıştır (m. 2).

- 1991 yılına ait olup beyanname verilmesi gereken vergi, resim ve harç muameleleriyle ilgili olarak yapılmakta bulunan inceleme ve tarhiyat işlemlerine devam olunmakta; bu işlemlerin bitirilmesinden sonra tarh edilen yükümlülüğün tamamı ile buna ilişkin zam ve gecikme faizlerinin % 10'unun ödenmesiyle mükellefiyetten kurtulmaktadır. Bundan yararlanmanın iki koşulu vardır: İncelemenin başlatıldığı halde 3787 sayılı Yasa'nın yürürlüğe girdiği tarihe kadar bitirilmemiş olması ve bilâhare bitirilen işlemlerin sonucuyla ilgili ihbarnamenin tebliğinden itibaren 15 gün içinde ödenmesi yükümlülüğünün yerine getirilmesidir (m. 4).

- Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri, 1987-1990 dönemini kapsayan dört yıllık gelirle ilgili olarak verdikleri beyannamelerde, 30 Nisan 1992

gününe kadar, belli oranlarda (senelere göre yüzde 40, 35, 30 ve 20 biçiminde değişen) matrah artırımında bulunmaları halinde -artırılan bu miktarın % 20'sinin Katma Değer Vergisi şeklinde ödenmesi kaydıyla K.D.V. yükümlülüğünü de içermek üzere-, bunlar hakkında, onların bu yıllarda elde ettikleri gelirler için vergi incelemesi yapılamayacak ve herhangi bir başka tarhiyat yoluna gidilemeyecektir. Yasada gösterilen asgari miktarlardan az olmamak koşuluyla, beyanname verip zarar deklare edenlerle hiç beyanname vermeyen mükellefler anılan oranlarda matrah artırımını yaparlarsa, aynı olanaktan onlar da yararlanabileceklerdir (m. 7-8).

- 1 Ocak 1992 tarihine kadar işlenmiş bulunulan, V.U.K. m. 353, 344 ve 358 ile Mükerrer Madde 354 kapsamına giren kaçakçılık ve kaçakçılığa teşebbüs, özel usulsüzlük suçları ile işyeri kapatma cezalarına ilişkin olarak, bu Yasanın çıkarılmasının genel mantığı çerçevesinde mükelleflere birtakım kolaylıklar getirilmektedir ki, bunun için, ihtilaf yaratılmaması ya da yaratılmış ihtilâflardan vazgeçilmesi asıldır (m. 10).

- Yasanın yürürlük tarihine kadar vadesi geldiği halde ödenmemiş olan, 6183 sayılı A.A.T.U.H.K.'nin kapsamına giren 50 bin lirayı aşmayan alacakların ve 200 bin lirayı geçmeyen trafik para cezaları ile 100 bin liraya kadar olan diğer para cezalarının tahsillerinden vazgeçilmektedir (m. 12, 15).

- Anılan Yasa uyarınca ödene-

cek gecikme zammı ile faizi ve vergi cezalarının toplamına bir üst sınır getirilmiştir ki, bu, onların doğumuna neden olan alacak aslıyla kayıtlılıktır (m. 17).

• Cumhurbaşkanı, Başbakan, Bakanlar Kurulu Üyeleri ve birinci derecedeki yakınları ile bunların ortak oldukları şirketler, 3787 sayılı Kanun'un hükümlerinden yararlanamamaktadır (m. 22).

Bize göre, sözkonusu Yasanın eleştirilebilir iki önemli yönü vardır: İlki, Yasa uyarınca yerine getirilmesi istenen mükellefiyetler için tanınan sürenin kısaldığıdır. Nisan ayında başlayacak olan yükümlülükler, en geç 31 Ekim 1992 tarihinde sona erdirilecektir ki, kanımca, bu kısadır. En az bu sürenin, bir taraftan vergisel aftan beklenen amaçların ve diğer taraftan da vergilemenin uygunluğu ilkesinin gözönünde bulundurularak, 1993 yılı ortalarına kadar uzatılması gerekirdi. İkincisi, 22'nci maddeyle getirilen 'yasaklama'dır. Çünkü, Yönetim Organının üst düzeyinde bulunanlarla onların yakınlarını ve bunların ortak buldukları şirketleri af Yasasının sağladığı olanaklardan mahrum bırakmak, hukuksal değildir. Kaldı ki bu, «İn majore minus» (çoğu içeren azı da içerir) kuralınca hukukla çelişmektedir.

III — SONUÇ

Genel vergi affı, sık olmamakla birlikte, zaman zaman kendisine şiddetle gereksinim duyulan bir müessesedir. Çünkü bu müesseseye, yukarıda detaya girmeksizin saydığımız amaçların

gerçekleştirilmesine ve kendinden beklenen çok yönlü işlevlerin sergilenmesine en büyük etkidir. Allah'ın bile insanları işlediklerinden ötürü hemen yakalamayıp, onları belli bir süre ertelediği, aksi halde «Yeryüzünde bir tek canlının dahi kalmayacağı» (Fâtır, 45) gerçeği gözönüne getirildiğinde, yasa koyucuların, ülkelerinin yararına olan, geniş boyutlu, birtakım sosyo-ekonomik tortuları gidermeye yönelik, hukukun üstünlüğü ilkesine dayalı aydın ve demokrat bir toplumun oluşturulması bağlamında bazı af yasaları çıkarmaları, kuşkusuz yerinde bir harekettir. Yeter ki bu yasalar, uygulamaya konmalarından önce, kamuoyunda, ilgili kurum ve kuruluşlarda, tüm yönleriyle tartışılsınlar, çoğul ve demokratik düşünce yansımalarından nasiplensinler.

Bu bakımdan 3787 sayılı Yasa, yararına ve gerekliliğine yürekten inanmakla birlikte, belki de içerisinde bulunan durumların âciliyetinden ötürü, biraz ivedi kodifiye edilmiş; üniversite, basın ve sendikal yükümlü kuruluşlar önünde yeterince olgunlaştırılmadan yürürlüğe sokulmuştur. Buna karşın, anılan Yasanın, aynı nitelikte çıkarılan öncekilerin başarısız durumuna düşmemesi; kendinden beklenen ekonomik, toplumsal ve vergisel işlevleri etkinlikle sergileyebilmesi, bu satırların yazarının başlıca kişisel dileğidir.

◆ Korkacağınız şey, korku olmamalıdır.

F.D. Roosevelt

Ekonomik Göstergeler (İç)

Mayıs/1992

	1989	1990	1991	1992	
				Ocak	Şubat
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	5976.9	7524.0	6626.0	6232.0	5798.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	8365.4	14265.4	21288.5	20836.0	22679.9
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	6699.1	7641.2	22976.1	23979.0	27825.8
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	2564.9	3064.1	13605.4	13203.4	16315.1
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	48234.9	72779.8	114526.6	111203.2	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	9627.9	14597.4	21615.3	16492.9	
Tasarruf Mevduatı	22831.4	32569.3	57307.2	59480.0	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	3377.1	5268.0	7293.6	6646.6	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	19454.3	27301.3	50013.6	52833.4	
Mevduat Serifikası	1978.4	2381.9	3389.7	3522.6	
Resmî Kuruluş Mevduatı	1698.8	3519.4	3151.3	4081.1	
Bankalar Mevduatı	4262.9	6837.6	8281.6	7669.6	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	7835.6	12874.2	20781.6	19957.0	
Döviz Tevdiatı	14170.3	22538.0	54083.5	58623.9	
Toplam Krediler	46046.6	80034.2	130749.0	128453.7	
Tanım	7364.1	12823.1	18116.1	18204.0	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5424.3	8319.8	13579.7	13644.0	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	1496.5	2477.4	3470.0	3533.1	
Gayrimenkul	3453.4	5094.4	8524.8	8856.3	
Denizcilik	105.2	107.7	120.6	117.0	
Turizm	780.6	1209.4	1928.6	1864.3	
Diğer İhtisas Kredileri	34.9	238.7	269.9	123.0	
Ticari, Sınal, Sair	27387.6	49763.6	84739.4	82112.0	
PARA ARZI (milyar TL)	20358.3	29763.6	43395.0	42116.0	41902.0
FİYATLAR (DİE Toplam Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2140.8	3524.4	805.0	893.8	940.7
Tanım (Genel)	2019.8	2992.5	795.0	915.8	1063.7
İmalat Sanayii (Genel)	2157.7	3244.5	807.8	872.4	888.9
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	348.6	559.2	957.0	1046.7	1099.4
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	550.4	934.2	1021.7	1070.8
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	15726.6	22302.3	21038.3	1637.2	3190.8
Dışalım (FOB)	11627.3	12959.5	13597.9	1222.9	2305.5
İşçi Dövizleri	3040.0	3426.0	2819.0	204.0	377.0

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 itibariyle değiştirilmiştir. (4) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır. (5) Toplam eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987 = 100» olarak verilmektedir.

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

NİSAN/1992

BORSA'da geçen ay sonunda Mart ayı içinde yaptığımız tahminler doğru çıkmış, Şubat ayında beklenmedik bir düşüş yaşanan Borsa'da Mart ayında yükselme gözlenmiştir. Mart ayı sendromundan beklenmedik ölçüde başarıyla çıkan Borsa'da, Nisan ayında daha da olumlu gelişmeler beklenmesi için nedenler vardır. Bu nedenlerin bazılarını aşağıdaki gibi sıralamamız mümkündür:

- Şirketlerin Genel Kurul toplantıları Mart-Nisan aylarında yoğunlaşmaktadır. Toplantılarda, gerek sermaye artırımları, gerekse dağıtılacak kâr payları hakkında alınan kararlar, hisse senetleri piyasası üzerinde canlandırıcı etki yapmaktadır.

- Şirketlerin üç aylık bilanço sonuçları Borsa'ya intikal etmese de yatırımcıların kulağına çalınmaya başlamıştır. 1992'nin ilk üç ayında başarılı sonuçlar elde etmiş şirketlerin hisseleri prim yapmaya başlamışlardır ve bu durum Nisan ayında daha belirgin hale gelecektir.

- Son günlere kadar çok hızlı bir artış temposu içinde olan dolar fiyatı, Merkez Bankası'nın müdahaleleriyle bir ölçüde durdurulmuştur. Dolar yükselişini frenleme eğiliminin devam etmesi halinde, birtakım fonların yeniden Borsa'ya kanalize olması mümkündür.

- Üzerinde uzun süredir konuşulmakla birlikte henüz işlerliğe kavuşmamış olan «Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Tasarısı» bugünlerde yine gündemde bulunmakta olup, finans dünyasına yeni düzenlemeler getirmesi beklenmektedir. Yapılacak bazı düzenlemelerin yabancı portföy yatırımcılarını da İstanbul Borsası'na çekeceği ümit edilmektedir.

- Piyasada işlem yapan yatırımcı ve aracı kurumların çoğu «Teknik Analiz» yöntemlerine büyük önem vermekte ve davranışlarını teknik göstergelere göre ayarlamaktadırlar. Teknik göstergeler, geçerliliği tartışılabilir yöntemler olmakla birlikte şurası muhakkaktır ki, çoğunluk belirli bir davranış biçimini izlediğinde, birta-

kim sonuçlar kendiliğinden oluşmaktadır. Örneğin, çoğunluk hisse senedi fiyatlarının yükseleceğine inanarak hisse alımına geçtiğinde, artan talep gerçekten fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Bugünlerde de teknik analiz göstergelerinin «al» sinyali verdiği gözlenmektedir.

Yukarıda değinilen faktörlerin karşısında, borsa için olumsuz beklentilere yol açacak faktörler de mevcuttur. Güneydoğu'daki olayların tırmanması, iktidar partilerinden biri olan SHP'nin kendi içinde bir HEP sorunu yaşamaması, Almanya ile gerginleşen ilişkiler, önümüzdeki aylarda piyasada herhangi bir para bolluğu olmayacağı şeklindeki beklentiler borsanın önündeki olumsuz faktörlerdir. Ancak, hiç değilse önümüzdeki Nisan ayı içinde olumlu faktörlerin etkisinin ağır basacağını ve borsanın bir miktar daha yükseleceğini beklemek mümkündür.

Mart ayında İMKB İndeksi % 12'nin üzerinde bir artış gösterirken, dergimiz indeksinin artışı daha da fazla olmuş, «27 Mart 1992, Cuma» günü kapanış fiyatları itibarıyla, geçen aya nazaran % 14.99 oranında yükselerek 11.006,98 puana yükselmiştir. Bu değer, yılbaşı değerine oldukça yakın, ancak hâlâ biraz altında kalan bir değerdir. Dergi İndeksi kapsamındaki hisseler arasında en yüksek performansı, grev endişeleri gerçekleşmeyen lastik sektörü şirketleri göstermiş, Good-Year % 41.30, Brisa ise % 33.33 oranında prim yapmışlardır. Yüksek verim sağlayan diğer hisseler arasında Kav (% 27.91), Eczacıbaşı Yatırım (% 26.51), Koç Yatırım (% 25.81), Çelik Halat (% 25.00), Döktaş (% 25.00), Teletaş (% 25.00) ve Otosan (% 24.62) yer almaktadır. İndeks kapsamındaki 40 hissedenden 35'i prim yaparken Bağfaş ve Olmuksa'nın fiyatı aynı kalmış, sermaye artırımı yapan Hektaş'ın aylık verimi de «0» olmuştur. Ayın değer kaybeden iki kağıdı ise İzmir Demir Çelik (% 3.57) ve Çimsa (% 2.53) olarak sıralanmışlardır.

İMKB İndeksi kapsamında yer alıp dergimiz indeksinde bulunmayan hisselerden 6'sında fiyat düşüşü olmuş, T. Garanti Bankası % 18.39, Santral Holding % 8.00, Ege Endüstri % 3.45, Mardin Çimento % 3.17, Pınar Et % 2.56 ve Akbank % 1.49 değer kaybına uğramışlardır. Ancak, büyük oranda değer kaybının gözleendiği Garanti Bankası'nda bu durumun, sermaye artırımı yanında kâr payı ödemesinin gerçekleştirilmiş olmasından kaynaklandığını belirtmekte yarar vardır. Yüksek değer artışları gözlenen kağıtlar ise, Tofaş Oto Fabrikaları (% 51.41), Enka Holding (% 36.73), Eczacıbaşı İlaç (% 34.55), Alarko Holding (% 32.81), İntema (% 30.00), Tüpraş (% 28.88) ve Migros (% 26.42) olmuşlardır.

Mart ayında Hektaş, Marmaris Altinyunus, Köytaş, T. Garanti Bankası ve T. Kalkınma Bankası tarafından sermaye artırımına gidilmiştir. Hektaş % 61.67 bedelli, % 5 bedelsiz artırımla ödenmiş sermayesini 30 milyar liradan 50 milyar liraya; Marmaris Altinyunus % 7.35 bedelli, % 25 bedelsiz artırımla 68 milyar liradan 90 milyar liraya; Köytaş % 100 bedelli artırımla 14.7 milyar liradan 29.4 milyar liraya; T. Garanti Bankası % 43.33 bedelli, % 40 bedelsiz artırımla 600 milyar liradan 1 trilyon 100 milyar liraya; T. Kalkınma Bankası da % 40.6 bedelli, % 9.4 bedelsiz artırımla 1 trilyon liradan 1.5 trilyon liraya yükseltmişlerdir.

Ay içinde çok sayıda firma kayıtlı sermaye tavanını yükseltmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunmuş, bunların bir kısmı artırım iznini almış diğerleri de almak üzere bulunmaktadır. «Tablo 1»de Kurul'a başvuruda bulunan şirketlerin eski ve artırım sonrası kayıtlı sermaye tavanları verilmiştir.

TABLO 1
Kayıtlı Sermaye Tavanı
Artırım Başvurusunda Bulunan Şirketler
(Milyon TL)

<u>Şirket</u>	<u>Artırım Öncesi</u>	<u>Artırım Sonrası</u>
Alarko Holding	50.000	200.000
Arçelik	500.000	2.000.000
Aygaz	200.000	500.000
Bolu Çimento	90.000	300.000
Çimsa	50.000	200.000
Koruma Tarım	20.000	200.000
Makina Takım	20.000	50.000
Otosan	100.000	500.000
Rabak	45.000	225.000
Tire Kutsan	30.000	50.000
Vestel	300.000	600.000

Şirketlerin 1991 yılı sonu bilançolarının tamamı borsaya iletilmiş ve borsa bültenlerinde yayınlanmıştır. Şirketlerin yayınlanan verilerinden yararlanarak, 100 şirket kapsayan bir analiz yapılmış, şirketlerin bazı göstergeleri hesaplanmıştır. Bankalar analize dahil edilmemiş, farklı türde hisse senetlerine sahip olması nedeniyle, Borsa İndeksi'nde yer almasına karşın Adana Çimento da analiz kapsamına alınmamıştır. Borsa İndeksi'nde yer alan diğer şirketler ve Borsa İndeksi'nde bulunmamakla birlikte dergimiz indeksi kapsamında yer alan bazı şirketler 100 şirket arasında yer almaktadır.

«Tablo 2»de 100 şirket arasından seçilmiş 70 şirket için Defter Değerleri, Piyasa Değerleri ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları verilmiştir. Sözkonusu 70 şirket, bankalar ve Adana Çimento dışında, Borsa İndeksi kapsamında yer alan şirketlerle, borsanın gözde şirketlerinden Aksa ile Erciyas Bira'dır. Defter değerleri, bilançolarda belirtilen «öz varlık toplamı» olup, yılbaşından, Şubat ayı sonuna kadar yapılmış bedelli sermaye artırımları bu rakama eklenmiş; piyasa değerlerinin hesaplanmasında ise, 28 Şubat kapanış fiyatları kullanılmıştır. Tablonun son sütununda piyasa değerinin defter değerine oranı verilmiştir.

Piyasa değeri/defter değeri oranının 70 şirket için hesaplanan basit aritmetik ortalaması 2.362 olmuştur. 100 şirket için hesaplanan ortalama ise 2.179'dur. Tablodan görüldüğü gibi, defter değeri büyüklüğünde ilk üç sırayı Petkim, Erdemir ve

TABLO 2
Defter Değeri-Piyasa Değeri (Milyon TL)

Şirket	Defter Değeri	Piyasa Değeri	Ply./Def. Değeri	Şirket	Defter Değeri	Piyasa Değeri	Ply./Def. Değeri
AFC	10.531	66.250	6.291	KOCY	153.564	1.116.000	7.267
AKAL	149.211	139.104	0.932	KON	59.655	246.796	4.137
AKC	240.653	347.090	1.442	KORD	334.151	683.438	2.045
AKSA	548.879	1.764.675	3.215	KORU	65.129	48.447	0.744
ALAR	108.943	460.800	4.230	KÖY	19.070	13.965	0.732
ARC	749.944	3.937.500	5.251	MAK	16.208	13.736	0.847
ASEL	258.506	335.500	1.298	MARD	67.817	252.000	3.716
AYG	297.900	1.519.251	5.100	MARE	120.767	183.750	1.522
BAG	296.482	330.000	1.113	MARS	111.489	167.400	1.501
BOL	143.380	230.772	1.610	MEN	490.508	401.880	0.819
BRİ	378.264	410.063	1.084	MET	81.115	43.125	0.532
CEL	77.869	95.040	1.221	MİG	56.437	265.000	4.696
ÇİMS	243.800	443.664	1.820	NAS	45.964	38.250	0.832
ÇUK	593.319	1.440.000	2.427	NETH	120.905	47.265	0.391
DEN	13.600	10.638	0.782	OTO	302.607	715.000	2.363
DEVA	107.363	184.800	1.721	POAS	909.138	1.939.856	2.134
DOG	29.977	19.250	0.642	PEG	249.290	413.168	1.657
DÖK	112.257	500.000	4.454	PET	4.628.352	2.250.000	0.486
ECZİ	524.370	2.062.500	3.933	PINE	177.216	146.250	0.825
ECZ	143.015	627.480	4.388	RAB	61.688	56.250	0.912
EGEB	213.110	1.323.000	6.208	SANT	262.632	187.500	0.714
EGEE	48.110	50.750	1.055	SAR	134.256	332.640	2.478
ENK	57.143	147.000	2.572	TEL	167.574	480.000	2.864
ERC	124.657	641.250	5.144	TOF	750.813	2.840.800	3.783
ERE	3.263.726	2.956.800	0.906	TCAM	512.172	761.124	1.486
GOOD	138.539	363.996	2.627	TURP	3.136.107	3.285.000	1.047
GÜB	152.260	108.000	0.709	TDD	231.037	975.000	4.220
GÜN	74.027	323.400	4.369	TSİE	120.409	388.500	3.227
HEK	40.537	46.500	1.147	TSC	614.577	1.086.789	1.768
İNT	10.809	54.000	4.996	UŞAK	24.619	18.750	0.762
İZM	849.777	472.500	0.556	ÜNYE	64.289	97.650	1.519
İZO	92.135	457.500	4.966	VES	406.501	594.000	1.461
KAR	289.514	226.800	0.783	YAS	78.831	58.050	0.736
KAV	39.386	116.100	2.948	YÜN	117.484	105.000	0.894
KEP	105.415	192.000	1.821				
KOCH	970.180	6.300.000	6.494	Ortalama			2.362

Tüpraş almışlardır. Piyasa değerine göre yapılan sıralamada ise, Koç Holding başı çekmekte, Arçelik, Tüpraş, Erdemir, Tofaş Oto, Fabrikaları, Petkim ve Eczacıbaşı İlaç 2 trilyonun üzerinde değerlerle sıralanmaktadırlar. Koç Yatırım (7.267), Koç Holding (6.494), Afyon Çimento (6.291), Ege Bira (6.208), Arçelik (5.251), Erciyas Bira (5.144) ve Aygaz (5.100) defter değerlerine oranla en yüksek piyasa değerine sahip hisseler olarak gözlenirken, 21 şirketin piyasa değerleri defter değerlerinin altında kalmış, Erdemir, Petkim gibi bazı dev şirketler de bunların arasında yer almışlardır. Geçen yılın Nisan sayısında 60 şirket için yapılan aynı hesaplarda, basit aritmetik ortalama 4.150 çıkmış, piyasa değeri defter değerinin altında kalan tek şirket Ege Gübre olmuştur.

«Tablo 3»de de, aynı 70 şirket için Cari Oran, Borç oranı, Hisse Başına Kâr ve Fiyat/Kazanç oranları verilmiştir. Cari oran, işletmelerin likidite durumlarını göstermekte olup, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmıştır. Tablodaki 70 şirket için cari oran ortalaması 2.094 olmuştur. 100 şirket için hesaplanan ortalama ise 1.721'dir. Tabloya girmemiş şirketlerin likidite durumlarının daha zayıf olduklarını söylemek mümkündür. Öte yandan, çok yüksek cari orana sahip Koç Yatırım ortalama dışı tutulduğunda, «Tablo 3»deki şirketlerin ortalaması da 1.889'a düşmektedir. Metaş, Santral Holding, T. Şişe Cam, Nasaş, İzdaş, Net Holding ve Petkim likiditeleri en düşük şirketler olarak sıralanmaktadırlar.

Borç oranı, işletmelerin kısa ve uzun vadeli borçları toplamının, bilanço toplamına oranlanmasıyla hesaplanmıştır. 70 şirket için ortalama % 46.9, 100 şirket için % 52.0 bulunmuş olup, bu değerler oldukça makul değerler olarak gözükmektedir. Makina Takım (% 83.2), Nasaş (% 86.2), Rabak (% 88.7) ve Teletaş (% 80.2), % 80'in üzerinde borçluluk oranlarıyla, en yüksek finansal riskle karşı karşıya bulunan şirketlerdir.

Hisse başına kâr rakamları, vergi sonrası net kâr rakamlarının hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanmış olup, tablodaki 70 şirket için ortalama 702.39 TL, 100 şirket içinse 404.03 TL bulunmuştur. Tabloda yer alan şirketlerden 6'sı, 100 şirket içinde de 17 tanesi 1991 yılını zararla kapatmışlardır. Ege Bira (8040,40 TL) ve Konya Çimento (5092.35 TL) en kârlı şirketler olurken, tabloda yer alan şirketlerin 12'sinin hisse başına 1000 TL'den fazla kâr elde ettikleri görülmektedir. Tabloda yer almayan şirketler arasında 1000 TL'den yüksek hisse başına kârâna sahip tek şirket Niğde Çimento (3450 TL) olmuştur.

Tablonun son sütununda yer alan fiyat/kazanç (FK) oranları, 28 Şubat kapanış fiyatlarının, hisse başına kâr rakamlarına bölünmesiyle elde edilmişlerdir. Ortalama oran, tablodaki 70 şirket için 17.03, 100 şirket için 16.98 hesaplanmıştır. Tablodaki şirketlerde Kav ve Net Holding hariç tutulduğunda, ortalama değer 12.29'a düşmektedir. FK oranı negatif olmamak koşuluyla, oldukça düşük kalmış Erdemir, Koruma Tarım, Mardin Çimento, Marshall, Tüpraş, Ünye Çimento gibi hisseler, fiyatları yükselme potansiyeli taşıyan hisseler olarak dikkat çekmektedirler.

TABLO 3
İşletmelerde Kritik Oranlar

Şirket	Carl	Borç	HBK	FK	Şirket	Carl	Borç	HBK	FK
AFC	1.155	0.749	1161.60	22.81	KOCY	16.240	0.020	1801.83	17.20
AKAL	2.492	0.479	220.30	8.17	KON	2.290	0.456	5092.35	7.76
AKC	1.108	0.346	557.56	7.35	KORD	2.367	0.320	487.16	9.24
AKSA	2.743	0.358	1360.61	8.45	KORU	1.029	0.612	291.66	4.97
ALAR	3.629	0.173	303.29	31.65	KÖY	2.912	0.398	117.14	8.11
ARC	1.604	0.622	1600.00	10.94	MAK	1.381	0.832	-348.41	-2.37
ASEL	1.441	0.640	302.66	10.08	MARD	3.944	0.296	2417.63	6.51
AYG	2.544	0.596	890.54	17.12	MARE	2.839	0.159	198.25	17.65
BAG	3.838	0.233	223.69	7.38	MARS	2.361	0.343	689.42	6.74
BOL	3.298	0.448	331.68	7.09	MEN	1.288	0.565	101.35	16.77
BRİ	1.173	0.573	79.41	34.00	MET	0.125	0.762	-394.60	-1.46
CEL	2.013	0.409	215.72	10.20	MİG	1.284	0.717	550.85	24.05
CİMS	2.415	0.290	668.47	11.82	NAS	0.459	0.862	-469.89	-0.90
ÇUK	1.310	0.594	673.35	7.13	NETH	0.720	0.558	2.88	199.43
DEN	1.905	0.624	-429.48	-2.15	OTO	2.480	0.443	851.78	7.63
DEVA	1.483	0.541	222.98	14.80	POAS	1.824	0.547	735.90	7.00
DOG	2.105	0.321	122.27	7.16	PEG	1.553	0.716	371.82	8.20
DOK	2.226	0.406	689.52	14.50	PET	0.856	0.214	-127.53	-5.88
ECZI	1.057	0.501	926.85	14.84	PINE	1.451	0.302	86.12	11.32
ECZ	6.705	0.046	217.12	38.23	RAB	1.346	0.887	35.22	35.49
EGEB	2.055	0.340	8040.40	13.06	SANT	0.174	0.109	93.43	13.38
EGEE	1.378	0.470	163.31	8.88	SAR	1.674	0.482	1112.17	7.91
ENK	1.747	0.210	570.17	8.59	TEL	1.216	0.802	944.26	10.17
ERC	2.223	0.386	1929.07	9.85	TOF	1.568	0.467	367.68	19.31
ERE	5.146	0.303	993.15	3.88	TCAM	1.637	0.468	83.39	31.18
GOOD	1.721	0.635	958.94	7.20	TURP	1.505	0.538	665.70	6.76
GÜB	1.241	0.652	35.08	25.66	TDD	2.264	0.532	824.12	11.83
GÜN	1.660	0.425	3750.00	10.27	TSİE	2.160	0.522	1179.48	15.68
HEK	1.055	0.716	183.00	8.47	TSC	0.334	0.153	109.59	25.55
İNT	1.046	0.596	766.67	26.09	UŞAK	1.544	0.591	155.73	8.03
İZM	0.646	0.290	24.16	28.98	ÜNYE	2.345	0.352	466.32	6.65
İZO	2.696	0.374	1408.63	10.83	VES	1.417	0.675	212.97	10.33
KAR	1.824	0.242	203.81	10.30	YAS	1.266	0.601	159.67	13.47
KAV	1.004	0.647	27.37	157.10	YÜN	1.464	0.669	-130.60	-8.04
KEP	3.548	0.591	174.04	13.79					
KOCH	2.003	0.038	866.49	18.18	Ortalama	2.094	0.469	702.39	17.03

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul ● TELEFON : 518 17 32 ● YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Kırıköy - 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 Çarşıoğlu Şubesi 256319, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 ● DİZGİ ve GRAFİK DÜZENLEME : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 ● BASKI ve CİLT : Çınar Ofset, Telefon: 527 54 92 ● BASKI TARİHİ : 14 Ağustos 1992 ● GENEL DAĞITIM: GAMEDA ●

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1988	1989	1990	1988	1989	1990	Mart	Ocak	Şubat	Mart
				(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Net)	(Net)	(Net)	1991	1992	1992	1992
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	4.989	2.504	34.959	36	6,60	25	6.800	5.900	4.100	4.250
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	8.757	6.573	9.177	60	29	26	6.200	1.650	1.300	1.400
3	ARÇELİK	2.000.000	225.000	35.583	54.400	187.666	92	100	165	29.000	23.000	17.500	19.000
4	BAĞFAŞ	200.000	200.000	22.717	22.450	21.113	40	40	50	12.500	2.250	1.650	1.650
5	BOLU ÇİMENTO	300.000	98.201,25	4.781	8.954	12.185	213,45	37	56,80	18.250	4.450	2.350	2.550
6	BRISA	607.500	151.875	29.868	43.705	21.024	103,20	44	12	5.000	4.350	2.700	3.600
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	6.462	7.786	15.959	100	70	60	9.200	2.950	2.200	2.750
8	ÇİMSA	200.000	56.160	12.985	12.172	16.415	82,60	44	20	7.800	9.000	7.900	7.700
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	300.000	81.688	136.460	123.636	250	250	120	14.750	5.900	4.800	5.600
10	DÖKTAŞ	250.000	50.000	4.523	3.023	19.120	58,50	27	70	16.500	14.750	10.000	12.500
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	1.713	2.043	8.315	45	45	50	27.500	13.000	8.300	10.500
12	EGE BİRACILIK	12.600	12.600	9.607	14.090	46.146	130	80	130	50.000	100.000	105.000	115.000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	900	(1.257)	(2.758)	18	-	-	1.100	875	675	700
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	268.834	451.914	430.977	175	50	30	4.050	5.300	3.850	4.050
15	GOOD-YEAR	80.000	52.753	12.548	4.135	(32.095)	60	15	-	5.500	8.100	6.900	9.750
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	(3.377)	134	10.515	-	-	-	1.450	1.100	900	875
17	GÜNEY BİRACILIK	8.400	8.400	3.388	3.816	13.564	60	35	75	22.000	47.000	38.500	45.500
18	HEKTAŞ	50.000	50.000	3.346	3.330	7.119	375	60,80	71	8.300	2.300	1.550	1.300
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(8.618)	(12.896)	(31.223)	-	-	-	2.500	925	700	675
20	İZOCAM	150.000	30.000	4.877	7.680	17.242	120	85	82,50	12.500	19.250	15.250	17.500
21	KARTONSAN	108.000	108.000	4.792	10.061	21.950	20	30	35	4.800	3.200	2.100	2.200
22	KAV	50.000	27.000	4.428	8.961	8.458	75	75	64	12.500	6.700	4.300	5.500
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	400.000	40.793	90.511	139.062	60	110	32,60	19.000	22.500	15.750	19.000
24	KOÇ YATIRIM	100.000	36.000	7.220	16.530	26.219	50	60	60	24.500	38.500	31.000	39.000
25	KORDSA	300.000	151.875	34.928	34.822	39.345	96	45	21	4.600	5.600	4.500	4.700
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	7.458	2.020	3.699	111	20	35	9.600	2.500	1.450	1.600
27	MAKİNA TAKİM	50.000	16.650	282	2.487	1.038	5	100	17	3.150	1.400	825	1.000
28	METAŞ	450.000	75.000	(9.942)	5.447	(36.202)	-	-	-	1.000	750	575	650
29	NASAŞ	150.000	90.000	162	1.149	2.640	-	2	-	1.150	650	425	450
30	OLMUKSA	100.000	77.000	6.292	2.502	214	35	16	-	2.850	1.500	1.200	1.200
31	OTOSAN	500.000	110.000	31.463	41.880	101.989	70	60	95	13.000	9.200	6.500	8.100
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	1.635	2.568	909	37,80	53,60	7,50	7.000	1.300	1.200	1.350
33	RABAK	225.000	45.000	6.753	323	3.727	40	15	20	7.100	1.750	1.250	1.300
34	SARKUYSAN	200.000	37.800	9.725	22.595	29.187	90	150	200	60.000	13.750	8.800	9.900
35	TELETAŞ	250.000	50.000	24.473	21.177	29.366	85,60	55	27	7.200	14.500	9.600	12.000
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	8.472	11.176	31.730	44	30	50	12.000	14.500	9.750	11.750
37	TÜRK SIEMENS	-	21.000	10.119	23.572	19.542	68,50	90	50	17.500	26.500	18.500	22.500
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	121.414	24.238	181.611	46,08	37,74	46,47	40.000	10.500	7.500	8.200
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	388.138,8	12.084	17.559	29.837	20	15	20	5.000	3.750	2.800	3.350
40	YASAŞ	54.000	27.000	1.609	2.676	3.788	20	23,82	17,68	2.200	3.250	2.150	2.450

MAYIS/1992

BORSA'da beklentilerin ters çıkması alışkanlığı Nisan ayında da sürmüştür. Mart ayının geleneksel olumsuz beklentilerine rağmen prim yapan Borsa'da Nisan ayında daha da büyük gelişmeler olması beklenmekteydi. Ancak, her sene Nisan ayında olumlu bir seyir izleyen Borsa'da bu sene ters bir durum gözlenmiş, şirketlerin üç aylık bilanço sonuçları geçen seneye nazaran oldukça iyi çıkmasına rağmen hisse fiyatlarında düşme olmuştur. İMKB İndeksi uzunca bir süre 4000 puan civarlarında dolaştıktan sonra son iki hafta içinde azar azar ancak düzenli bir biçimde gerilemeye başlamış, ayın son gününde 3686 puana kadar inmiştir. İndekste gerilemenin bir kısmının da şirketlerin temettü dağıtımlarının sonucu olduğunu belirtmekte yarar vardır. Bilindiği gibi kâr payı dağıtımı sonrasında hisselerin fiyatı dağıtılan kâr payı kadar düşme göstermekte, gerek İMKB İndeksi, gerekse dergimiz indeksi bu düşüşlerle diğer düşüşler arasında herhangi bir ayırım gözetmemektedir. Yatırımcıların, hisse fiyatlarındaki düşüşün ne kadarının kâr payı dağıtımı nedeniyle, ne kadarının başka nedenlerle oluştuğunu irdelemelerinde yarar vardır.

Dergimiz indeksi kapsamındaki hisselerden 28 tanesinin Nisan ayı içinde fiyatları düşmüş, 3 tanesinin fiyatı Mart ayına göre aynı kalmış, 9 tanesinin fiyatı ise yükselme göstermiştir. Böylece, «30 Nisan 1992, Perşembe» günü kapanış fiyatları itibariyle Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 10.128,12 puana inmiş, Mart ayı sonuna göre % 7,98 oranında gerileme göstermiştir. Ayın en fazla değer kazanan hissesi Anadolu cam (% 28.57) olurken değeri artan diğer 8 hisse de, Nasaş (% 27.78), Otosan (% 23.46), Pınar Süt (% 22.22), Ege Bira (% 13.04), T.D. Döküm (% 8.51), Metaş (% 7.69), Çukurova Elektrik (% 3.57) ve Kordsa (% 1.06) şeklinde sıralanmışlardır. Değeri değişmeyen 3 hisse, Çelik Halat, Çimsa ve Olmuksa; değeri en çok değer kaybeden hisseler ise T. Şişe Cam (% 34.33), Kav (%

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	9572.27
Marl	249.65	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	11006.98
Nisan	235.43	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12
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	

33.64), Brisa (% 27.78), Erdemir (% 27.16), Hektaş (% 26.92), Rabak (% 26.92), Makina Takım (% 25.00), Eczacıbaşı Yatırım (% 24.76), T. İş Bankası B (% 23.17), Yasaş (% 22.45), Akçimento (% 22.35), Koruma Tarım (% 21.88) ve Ege Gübre (% 21.43) olmuşlardır.

İMKB İndeksi'nde yer alıp, dergimiz indeksi kapsamında bulunmayan hisseler arasında da sekizinin fiyatı yükselmiş, bu hisseler, Afyon Çimento (% 34.43), Ege Endüstri (% 28.57), Kepez Elektrik (% 21.57), Yünsa (% 13.04), Akal Tekstil (% 11.63), Migros (% 4.48), Net Holding (% 3.70) ve Maret (% 2.53) olmuşlardır. % 20'den fazla değer kaybına uğrayan hisseler ise Tofaş Oto Fab. (% 41.40), Deva Holding (% 34.62), Eczacıbaşı İlaç (% 33.78), Tüpraş, (% 26.72), Petrol Ofisi (% 25.00), Vestel (% 25.00) ve Santral Holding (% 23.91) olarak göze çarpmışlardır.

Şirketlerin sermaye artırımları bütün hızıyla devam etmektedir. Nisan ayında on şirket daha sermaye artırımına gitmiştir. «Tablo 4»de bu sermaye artırımları, yılbaşından beri yapılmış ve yapılacağı ilan edilmiş diğer sermaye artırımlarıyla birlikte listelenmişlerdir.

Sermaye artırımları yanı sıra, şirketlerde kayıtlı sermaye tavanı artırımları da devam etmektedir. Ay içinde, Abana Elektromekanikte kayıtlı sermaye tavanınının 42 milyar, Denizli Cam'da 50 milyar, Ege Bira'da 200 milyar, Güney Bira'da 100 milyar, Nasaş'da 150 milyar, Petrol Ofisi'nin 2 trilyon ve Uşak Seramik'de 60 milyar liraya çıkarılması kararı alınmıştır. Dört şirkette de kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi kararı alınmıştır. Bu şirketlerden Aksa'da kayıtlı sermaye tavanı 1,1 trilyon, Erçiyas Bira'da 150 milyar, Hürriyet'de 500 milyar ve Vakıf Finansal Kiralama'da 250 milyar lira olarak belirlenmiştir.

«Tablo 5»de İMKB İndeksi (veya dergimiz indeksi) kapsamında yer alan şirketlerin 1991 yılı net kârları, 1990 yılı ile karşılaştırmalı olarak verilmiştir. İki yıldan herhangi birinde zarar etmiş firmalar için 91/90 oranı hesaplanamamıştır. Bu durumda bulunan dokuz şirket vardır. Ege Gübre ve Metaş her iki yılda da zarar etmişlerdir. Denizli Cam, Makina Takım, Nasaş, Petkim ve Yünsa 1990 yılını kârlı kapatmış olmalarına rağmen 1991 yılında zarar eden şirketler olmuşlardır. Good Year ile İzmir Demir Çelik ise 1991 yılında zarardan kâra geçme başarısını göstermişlerdir. Her iki yılda da kâr eden şirketler arasında en büyük kâr artışını geçen yılı çok düşük kârlarla kapatan Olmuksa ve Pınar Et sağlamışlardır. Doğusan, İntema ve Migros da kârlarını üç katın üzerine çıkaran yani % 200'den fazla artıran şirketler olmuşlardır. Onaltı şirketin kârlarında ise 1990'dan 1991'e düşüş gözlenmiştir. İçinde bulunduğumuz günlerde şirketlerin 1992 yılı ilk üç aylık bilanço ve gelir tabloları açıklanmaktadır. Geçen yılın ilk üç aylık döneminde Körfez krizi etkisi altında kalmış olan şirketlerin bu sene geçen yıla oranla oldukça iyi bir gelişme göstermiş oldukları anlaşılmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişikliklerle ilgili tasarı ay içinde Meclis'te görüşülmüş, ancak bu konuda yeterince kamuoyunu aydınlatıcı açıklama yapılmamıştır. Edinebildiğimiz bilgilere göre getirilen yeniliklerin belli başlıları aşağıdaki noktalarda toplanmaktadır:

TABLO 4
Sermaye Artırımları (Milyon TL)

<u>Sirket</u>	<u>Eski Sermaye</u>	<u>Bedelli</u>	<u>%</u>	<u>Bedelsiz</u>	<u>%</u>	<u>Yeni Sermaye</u>
İlk Üç Ayda Sermaye Artırımlar						
Bolu Çim.	67.725	22.275	32.89	8.201	12.11	98.201
Duran Ofset	2.800	-	-	2.800	100.00	5.600
Eczacı. Yat.	25.200	34.020	135.00	16.380	65.00	75.600
Finansbank	100.000	100.000	100.00	-	-	200.000
Hektaş	30.000	18.500	61.66	1.500	5.00	50.000
Kepez Elek.	40.000	40.000	100.00	-	-	80.000
Köylaş	14.700	14.700	100.00	-	-	29.400
Otosan	65.595	22.540	34.36	21.865	33.33	110.000
Pınar	6.000	2.100	35.00	3.900	25.00	90.000
TÜİÜbank(*)	100.000	70.000	70.00	30.000	30.00	200.000
T. Garanti B.	600.000	260.000	43.33	240.000	40.00	1.100.000
T. Kalk. B.	1.000.000	406.000	40.60	94.000	9.40	1.500.000
Marmaris All.	68.000	5.000	7.35	17.000	25.00	90.000
Nisan Ayında Sermaye Artırımlar						
Demirbank	100.000	85.000	85.00	15.000	15.00	200.000
Döğtaş	50.000	10.000	20.00	15.000	30.00	75.000
Gorbon Işıl(*)	475	475	100.00	428	90.00	1.378
İntema	2.700	4.050	150.00	4.050	150.00	10.800
İstanbul M.P.	44.000	18.480	42.00	10.120	23.00	72.600
Koç Yatırım	36.000	18.000	50.00	18.000	50.00	72.000
Sabah Yay.	100.800	-	-	45.360	45.00	146.160
Tekstilbank	40.000	30.000	75.00	-	-	70.000
T. Siemens(*)	21.000	10.500	50.00	31.500	150.00	63.000
TSKB(*)	200.000	75.000	37.50	25.000	12.50	300.000
Sermaye Artırım Kararı Alanlar						
Afyon Çim.	2.500	9.500	380.00	3.000	120.00	15.000
Altinyıldız	60.000	-	-	6.600	11.00	66.600
Arçelik	225.000	180.000	80.00	45.000	20.00	450.000
Birlik Tüİün	6.000	600	10.00	2.400	40.00	9.000
Eczacı. İlaç	150.000	105.000	70.00	105.000	70.00	360.000
Ege Bira	12.600	25.200	200.00	63.000	500.00	100.800
Erciyas Bira	33.750	24.375	72.22	16.875	50.00	75.000
Güneş Bira	8.400	8.400	100.00	33.600	400.00	50.400
Hürriyet Gzl.	52.000	-	-	52.000	100.00	104.000
İkt. Fin. Kır.	40.040	4.004	10.00	14.014	35.00	58.058
İzocam	30.000	15.000	50.00	15.000	50.00	60.000
Kav	27.000	7.500	27.77	4.500	16.66	39.000
Koç Holding	400.000	140.000	35.00	160.000	40.00	400.000
Marmaris M.O.	10.000	10.000	100.00	10.000	100.00	30.000
Pınar Un	2.500	1.250	50.00	3.750	150.00	7.500
Soksa	2.700	4.050	150.00	1.350	50.00	8.100
Teletaş	50.000	100.000	200.00	50.000	100.00	200.000
Tezsan	4.200	30.000	714.28	5.800	138.09	40.000
THY	1.500.000	500.000	33.33	500.000	33.33	2.500.000
T. Demir Döküm	100.000	15.000	15.00	35.000	35.00	150.000
T. Şişe Cam	388.139	155.255	40.00	155.255	40.00	698.650
Vakıf Fin. Kır.	75.000	11.250	15.00	33.750	45.00	120.000
Yasaş	27.000	27.000	100.00	27.000	100.00	81.000
Tofaş Oto Tic.	20.000	-	-	10.000	50.00	30.000

(*) Rüşhan hakları kullanılmış olup, bedelsizleri üzerinde olan hisseler

TABLO 5
Şirketlerin Vergi Sonrası Net Kârları
(Milyon TL)

<u>Şirket</u>	<u>91</u>	<u>90</u>	<u>91/90</u>	<u>Şirket</u>	<u>91</u>	<u>90</u>	<u>91/90</u>
ADANA ÇİM.	66.510	28.856	2.305	KONYA ÇİM.	31.817	18.618	1.709
AKBANK	1.342.955	733.387	1.831	KORDSA	73.987	39.345	1.880
AFYON ÇİM.	2.904	6.606	0.440	KORUMA T.	9.745	3.699	2.634
AKAL TEKS.	17.054	25.743	0.662	KÖYTAŞ	1.722	4.324	0.398
AKÇİMENTO	48.795	34.959	1.396	MAKİNA T.	(5.801)	1.065	-
ALARKO HOL.	14.597	8.554	1.706	MARDİN ÇİM.	38.682	14.582	2.653
ANADOLU CAM	30	9.177	0.003	MARET	10.377	4.647	2.233
ARÇELİK	367.714	187.666	1.959	MARSHALL	16.875	17.762	0.950
ASELSAN	33.293	14.208	2.343	MENSUCAT S.	23.959	18.065	1.326
AYGAZ	95.002	45.775	2.075	METAŞ	(26.380)	(36.202)	-
BAĞFAŞ	44.738	21.113	2.119	MİGROS	11.205	1.946	5.758
BOLU ÇİM.	32.534	12.185	2.670	NASAŞ	(42.290)	2.643	-
BRİSA	12.060	21.024	0.574	NET HOLD.	284	8.283	0.034
ÇELİK HAL.	9.319	15.959	0.584	OLMUKSA	4.378	214	20.458
ÇİMSA	37.541	16.415	2.287	OTOSAN	100.254	101.989	0.983
ÇUKUROVA	202.004	123.636	1.634	PETROL OF.	277.192	198.368	1.390
DENİZLİ CAM	(4.939)	375	-	PEG PROF.	50.369	32.326	1.558
DEVA HOLD.	13.489	6.447	2.092	PETKİM	(382.589)	337.954	-
DOĞUSAN	2.690	530	5.075	PINAR ET	12.918	693	18.641
DÖKTAŞ	34.476	19.120	1.803	PINAR SÜT	2.315	909	2.547
ECZACI İLAÇ	139.027	65.663	2.117	RABAK	1.585	3.727	0.425
ECZACI YAT.	16.414	8.315	1.974	SANTRAL HOL.	14.015	11.463	1.223
EGE BİRA	101.309	46.146	2.195	SARKUYSAN	42.054	29.187	1.441
EGE END.	5.716	4.972	1.150	TELETAŞ	47.213	29.366	1.608
EGE GÜBRE	(6.029)	(2.758)	-	T. GARANTİ	452.114	202.202	2.236
ENKA HOL.	17.108	6.919	2.473	T. İŞ. BANK.	477.147	181.611	2.627
ERDEMİR	762.738	430.977	1.770	TOF. OTO F.	147.072	304.167	0.484
FIN. BANK	114.732	68.103	1.685	TRAKYA CAM	24.413	53.971	0.452
GOOD-YEAR	50.587	(32.095)	-	TSKB	76.235	49.168	1.551
GÜBRE FAB.	4.666	10.515	0.444	TÜPRAŞ	485.964	206.958	2.348
GÜNEY BİRA	31.500	13.564	2.232	T. D. DÖKÜM	82.412	31.730	2.597
HEKTAŞ	5.492	7.119	0.771	T. SIEMENS	24.769	19.542	1.267
İNTEMA	2.070	676	3.062	T. ŞİŞE CAM	42.538	29.837	1.426
İZMİR D. Ç.	16.305	(31.223)	-	UŞAK SER.	2.326	1.456	1.598
İZOCAM	42.259	17.242	2.451	ÜNYE ÇİM.	14.689	5.739	2.560
KARTONSAN	22.012	21.950	1.003	VESTEL	57.456	123.501	0.465
KAV	722	8.458	0.085	YASAŞ	4.311	3.788	1.138
KEPEZ ELEK.	13.923	6.920	2.012	YKB	463.606	292.982	1.582
KOÇ HOLDİNG	346.596	139.062	2.492	YÜNSA	(13.156)	17.079	-
KOÇ YATIRIM	61.693	26.219	2.353				

- Bugüne kadar sadece bankalara tanınmış olan Yatırım Fonu kurma ayrıcalığı bundan böyle sigorta şirketlerine de tanınacaktır.

- «Menkul Kıymet Yatırım Fonu» ve «Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları»nın adı «Yatırım Fonu» ve «Yatırım Ortaklığı» şekline dönüştürülecektir. Dolayısıyla bu fon veya ortaklıkların portföylerine menkul kıymetlerin yanında, altın, altın sertifikası, gayrimenkul gibi değerler de katılabilecektir.

- Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alma koşulu aranmaksızın, şirketler yeni mali araçlar oluşturabilecekler ve halka arz edebileceklerdir. Oluşturulup halka arz edilecek bu yeni mallar hakkında sadece Kurul'a bilgi verme zorunluluğu olacaktır.

Bakanlar Kurulu tarafından onaylanarak meclise gönderilen vergi yasası değişiklikleri de borsa ve sermaye piyasaları açısından önemli yenilikler getirmektedir. Bu konuyla ilgili bazı önemli noktalara da aşağıda değinilmiştir:

- Vergi tasarısında yer alan çeşitli maddelerle, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım fonları ve risk sermayesi fonları teşvik edilmektedir.

- Devlet tahvili ve Hazine bonusu gibi kamu borçlanma kağıtları karşısında özel sektör bono ve tahvillerine yatırım yapılmasını özendiren önlemler getirilmektedir. Böylece kamu borçlanma kağıtlarına uygulanan vergi teşvikleri bir ölçüde dengelenmeye çalışılmıştır.

- Gayrimenkullerini satarak, buradan elde ettikleri kaynağı sermayelerine ekleyen şirketlere uygulanan vergi kolaylığı, yeni tasarı ile sürekli hale getirilmektedir. Daha önce bu uygulama, bütçe yasalarına konan ek geçici maddelerle sürdürülüyordu. Söz konusu madde uyarınca, gayrimenkul satış gelirlerini sermayelerine ekleyerek karşılığında ortaklarına bedelsiz hisse senedi veren şirketlerden sadece vergi stopajı alınmaktadır.

- Portföy yatırımlarında, portföydeki hisse senedi oranı arttıkça kurumdan alınan vergi azalacak; ayrıca, hayat sigortası şirketleri ile emeklilik sandıklarının, fonlarını sermaye piyasalarında değerlendirmeleri halinde, buradan elde ettikleri kazanç 5 yıl süreyle vergiden muaf tutulacaktır.

- Vergi tasarısında şirketleri etkileyecek hükümlerden biri de kurumlar vergisi istisnalarının ödenecek verginin yarısını aşamayacağı hükmüdür. Normal koşullarda kurumlar vergisi oranı % 46 olduğuna göre, şirketler bu tasarı yasallaştıktan sonra dönem kârlarının en az % 23'ü kadar vergi vermek zorunda kalacaklardır.

Sermaye piyasalarıyla ilgili ayın son haberi ise, bir İsveç bankasının Londra'da TL üzerinden Eurobond çıkartmaya hazırlanması ile ilgilidir. Bu çalışmalardan olumlu sonuç alınırsa, yurtdışına ilk kez Türk Lirası üzerinden tahvil ihracı gerçekleştirilmiş olacaktır. Londra'da ihraç edilecek Eurobond, Lüksemburg Boğazası'na kote edilecek, bir yıl vadeli olacak ve Türkiye'deki tahvillere yakın oranda bir getiri sağlayacaktır. İlk etapta 10 milyon dolarlık tahvil ihraç edilmesi beklenmektedir.

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)	Nisan 1991	Şubat 1992	Mart 1992	Nisan 1992
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	4.988	2.504	34.959	36	6,60	25	6,300	4,100	4,250	3,300
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	8.757	6.573	9.177	60	29	26	5,300	1,300	1,400	1,800
3	ARÇELİK	2.000.000	225.000	35.583	54.400	187.666	92	100	165	27,500	17,500	19,000	17,000
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.717	22.450	21.113	40	40	50	11,250	1,650	1,650	1,500
5	BOLU ÇİMENTO	300.000	98.201,25	4.781	9.954	12.185	213,45	37	56,80	18,000	2,350	2,550	2,200
6	BRISA	607.500	151.875	29.868	43.705	21.024	103,20	44	12	4,600	2,700	3,600	2,600
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	8.462	7.788	15.959	100	70	60	8,000	2,200	2,750	2,750
8	ÇİMSA	200.000	56.160	12.985	12.172	16.415	82,60	44	20	7,000	7,900	7,700	7,700
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	300.000	81.688	136.460	123.636	250	250	120	12,000	4,800	5,600	5,800
10	DÖKTAŞ	250.000	75.000	4.523	3.023	19.120	58,50	27	70	15,250	10,000	12,500	7,700
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	1.713	2.043	8.315	45	45	50	22,500	8,300	10,500	7,900
12	EGE BİRACILIK	200.000	12.600	9.607	14.080	46.146	130	80	130	53,000	105,000	115,000	130,000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	900	(1.257)	(2.758)	18	-	-	950	675	700	550
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	268.834	451.914	430.977	175	50	30	3,550	3,850	4,050	2,950
15	GOOD-YEAR	80.000	52.753	12.548	4.135	(32.095)	60	15	-	5,800	6,900	9,750	9,600
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	(3.377)	134	10.515	-	-	-	1,300	900	975	925
17	GÜNEY BİRACILIK	100.000	8.400	3.388	3.816	13.564	60	35	75	22,000	38,500	45,500	44,000
18	HEKTAŞ	50.000	50.000	3.346	3.330	7.119	375	60,80	71	2,750	1,550	1,300	950
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(8.616)	(12.896)	(31.223)	-	-	-	2,350	700	675	650
20	İZOCAM	150.000	30.000	4.877	7.680	17.242	120	85	82,50	12,500	15,250	17,500	17,250
21	KARTONSAN	108.000	108.000	4.792	10.061	21.950	20	30	35	4,400	2,100	2,200	1,900
22	KAV	50.000	27.000	4.428	8.961	8.458	75	75	64	9,500	4,300	5,500	3,650
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	400.000	40.793	80.511	139.062	60	110	32,80	17,750	15,750	19,000	18,500
24	KOÇ YATIRIM	100.000	72.000	7.220	16.530	26.219	50	60	60	23,000	31,000	39,000	16,000
25	KORDSA	300.000	151.875	34.928	34.822	39.345	96	45	21	2,900	4,500	4,700	4,750
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	7.458	2.020	3.699	111	20	35	8,200	1,450	1,600	1,250
27	MAKİNA TAKİM	50.000	16.650	282	2.487	1.038	5	100	17	2,600	825	1,000	750
28	METAŞ	450.000	75.000	(9.942)	5.447	(36.202)	-	-	-	900	575	650	700
29	NASAŞ	150.000	90.000	162	1.149	2.643	-	2	-	1,100	425	450	575
30	OLMUKSA	100.000	77.000	6.292	2.502	214	35	16	-	2,250	1,200	1,200	1,200
31	OTOSAN	500.000	110.000	31.463	41.880	101.989	70	60	95	9,500	6,500	8,100	10,000
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	1.635	2.568	909	37,80	53,60	7,50	6,500	1,200	1,350	1,650
33	RABAK	225.000	45.000	6.753	323	3.727	40	15	20	5,600	1,250	1,300	950
34	SARKUYSAN	200.000	37.800	9.725	22.595	29.187	80	150	200	50,000	8,800	9,900	8,900
35	TELETAŞ	250.000	50.000	24.473	21.177	29.366	85,80	55	27	6,000	9,600	12,000	11,750
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	9.472	11.176	31.730	44	30	50	10,750	9,750	11,750	12,750
37	TÜRK SİEMENS	-	21.000	10.119	23.572	19.542	68,50	90	50	14,250	18,500	22,500	19,000
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	121.414	24.238	181.611	46,08	37,74	46,47	38,000	7,500	8,200	6,300
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	388.138,8	17.559	17.559	29.837	20	15	20	4,500	2,800	3,350	2,200
40	YASAŞ	54.000	27.000	1.609	2.676	3.788	20	23,82	17,68	2,000	2,150	2,450	1,800

SIEMENS --- NIXDORF

Sinerji iş başında

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

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

Görüşler

Doç. Dr. İHSAN ERSAN

2000'li Yıllara Doğru Uluslararası Finansal Pazarlardaki Gelişmeler ve Türkiye

2000'li yıllara doğru bankacılık ve finans alanında ne tür bir değişim ve gelişim yaşanmaktadır? Uluslararası finansal pazarlarda gelecek yıllara ilişkin temel beklentiler nelerdir? Batı'da kuruluşlar uluslararası rekabet şanslarını arttırabilmek için yıllardır bu tür sorulara yanıt arayışı içindedirler. Bu amaçla çeşitli model ve stratejiler geliştirerek gelişmelere ayak uydurmaya çalışmakta ve 21'inci yüzyıla hazırlanmaktadır.

Türk finans sektörü 1980'li yıllarda hızlı ve köklü bir değişim süreci yaşamıştır. Kur ve faiz serbestisi, konvertibilite, yeni ürünler, özelleştirme, İMKB'nin faaliyete geçmesi, dışa açılma ve de kıyı bankacılığı yaşanan bu değişimin somut kanıtlarıdır. Bu hızlı değişimin sancılarını yaşayan Türk bankacılığı 2000'li yıllara hazır mıdır? Çalışmamızın amacı gelecek yılların olası ekonomik ve finansal gelişmeleri doğrultusunda bu soruyu tartışma alanına getirmektir.

Beklentiler

Uluslararası ekonomi ve finans alanında gelecek yıllara ilişkin temel beklentiler aşağıdaki alt başlıklar ile özetlenebilir;

i) **Doğu Avrupa:** Son yılların en çarpıcı gelişimi önce Sovyetler Birliği'nde başlayıp hızla diğer Doğu Avrupa ülkelerine yayılan «ekonomik yapılanma» (prestroika) akımıdır. Geçtiğimiz günlerde Birliğin ekonomik olarak en güçlü birimlerini oluşturan üç Slav cumhuriyetinin öncülüğünde kurulan «Bağımsız Devletler Topluluğu» bu yeni akıma ivme kazandıracaktır. Nomura Araştırmalar Enstitüsü «prestroika»nın ekonomik yararlarının 90'lı yılların ortalarından itibaren kendini göstereceğini ve Doğu Avrupa'nın yıllık ortalama büyüme hızının yüzde 3'lere ulaşacağını tahmin etmektedir. Yalnız ne var ki potansiyel olarak umud vaadeden bu ülkeler halen cid-

di ekonomik sıkıntılar içindedirler. Özellikle döviz sorunu bu ülkeler ile ticarete «countertrade» adı verilen tas-kas ve benzeri özel finans tekniklerini (kısmi kompenzasyon, switch, offset, buy back vb.) ön plana çıkaracaktır.

Özelleştirme Doğu Avrupa'nın da gündemindedir. Başta elektrik, kömür ve petrole dayalı enerji sektörü olmak üzere kamu kuruluşlarının özel sektör ve yabancı sermayeye devri gündemdedir. Bu amaçla yakın tarihte Moskova Borsası'nın açılması beklenmektedir. Yalnız ne var ki ruble'nin konvertibl olmayışı, kurumsal, teknik ve yapısal yetersizlikleri ve de finansal araç ve kâr kavramına yabancılık gibi nedenler Moskova Borsası'nın uluslararası nitelik kazanmasını güçleştireceğe benzemektedir.

Avrupa Topluluğu'na üyelik için başvuran Macaristan, Çekoslovakya ve Polonya'nın yanı sıra Baltık Cumhuriyetleri'nin yakın gelecekte «Birleşik Avrupa» içinde yerlerini alabilecekleri tahmin edilmektedir. Macaristan'a ilişkin bankacılık alanında bir diğer ilginç gelişim de Budapeşte'nin İsviçre tipi özel bankacılık hizmetlerinin verildiği uluslararası bir finans merkezi olma amacını taşımasıdır.

ii) Özelleştirme ve Japon Yatırımları: Son yılların moda akımı özelleştirme 1990'lı yıllarda da adından epeyce söz ettireceğe benzemektedir. Yüzyılın sonuna dek 1,5 trilyon dolar değerindeki kamu kuruluşunun özel sektöre devredilmesi beklenmektedir. Bu yıllık 150 milyar dolarlık olağanüstü bir özelleştirme hacmi ve Euro-hisse senedi (Euro-equity) pazarının canlanması demektir.

Finansal pazarlarda serbestleşme (liberalisation) uluslararası sermaye hareketlerine canlılık getirecektir. 21'inci yüzyılın başında Japonya'nın dünyanın önde gelen finans gücü ve de Tokyo'nun Euro-pazar'ların merkezi olması beklenmektedir. Japon kurumsal yatırımcılar dünya borsalarının gözde müşterileri olacaklardır. Halen 400-450 milyar dolarlık likidite fazlasını nereye yatıracağını belirsizliğini yaşayan Japon sigorta şirketlerinin sözkonusu olduğunu belirtmek gerekmektedir. Japon parası Amerikan sermaye pazarına da canlılık getirecek ve Dow Jones endeksi 5000'lere kadar yükselecektir. Bu doğrultuda Japonların Amerika'daki yatırımlarının 350 milyar dolara ulaşması beklenmektedir (1). Belirtilmesi gereken halen Japonların 25 milyar dolar değerindeki Amerikan şirketine sahip olduklarıdır. Giderek zayıflayan ve yüzyılın sonunda 87 yen'e kadar gerilemesi beklenen dolar Amerikan şirketlerinin satın alınmalarını kolaylaştıracak ve 2000 yılında Amerikan sanayisinin dörtte biri yabancıların eline geçmiş olacaktır.

Japon yatırımlarının tercih ettikleri bir diğer yöre de Güney-Doğu Asya olacaktır. 1988-97 döneminde hedeflenen 50 milyar dolarlık Japon deniz aşırı kalkınma yardımının üçte ikisi bu yöreye verilecektir (?). Güney-Doğu Asya gelecek yıllarda hızlı bir ekonomik büyüme gerçekleştirecektir. Malezya, Tayland ve Filipinlerin ulusal gelirleri

(1) «The Boom of the 1990's», Euromoney, September 1989, s. 47.

(2) «A new Crop of Tigers», Euromoney, September 1989, s. 91-92.

ikiye katlanırken, Singapur yüzyılın başında kişi başına ulusal gelir açısından Fransa düzeyine ulaşacaktır. Geçtiğimiz yıl 14 milyar dolarlık ödemeler fazlasını dış borçlarının geri ödenmesine ayıran Güney Kore'nin 1990'lı yılların ortalarından itibaren uluslararası net alacaklı duruma geçmesi ve ulusal parası won'un konvertibl olması beklenmektedir.

iii) Finansal Yenilikler ve Türevsel Araçlar: Sabit kurlara dayalı Bretton Wood's sisteminin çökmesinden sonra gündeme gelen dalgalı kur sistemi finans yöneticilerini yeni riskler ile karşı karşıya bırakmıştır. Kur ve faiz riski olarak nitelenen «finansal risk yönetimi» günümüzde bankalar ve şirketler için son derece önemli bir faaliyet alanı haline gelmiştir. 1980'li yıllar bu doğrultuda yeni ve yaratıcı finans tekniklerinin âdeta birbirleriyle yarıştıkları yıllar olmuştur. 1990'lı yıllara ilişkin gelişmelere geçmeden önce risk yönetimi araçlarına genel bir bakış yararlı olacaktır.

Döviz ya da kur riskine karşı korunmada (hedging) temel araç «vadeli» (forward) işlemlerdir. Vadeli kur veri bir paranın gelecekteki değeridir. Vadeli döviz pazarında söz konusu kur üzerinden ilerideki bir tarihte teslim koşuluyla banka ile müşterisi arasında anlaşma yapılmakta, vadeye kadar geçen sürede olagelen değişmeler belirlenen kuru etkilememektedir. Dış ticaret, portföy yönetimi dış kredi ve yabancı sermaye konularında vadeli döviz mekanizması risk yönetimi açısından son derece önemlidir (3).

Bankalarca alım-satımı yapılan ve bankalararası pazarda işlem gören «forward» işlemlerden farklı olarak «future» işlemler borsada alınıp satılan, miktar, vade ve diğer teknik nitelikleri standart sözleşmelerdir. Öncekileri emtia ticaretinde fiyat dalgalanmalarından korunma amacıyla kullanılan future sözleşmeler daha sonraları finansal varlıklara dayalı olarak kullanılmaya başlanmıştır. İlk olarak Şikago Borsası'nda ünlü ekonomist Milton Friedman'ın önerileri ile döviz üzerine future işlemler başlamıştır (currency futures) (4). Bunu 1976 yılındaki altın ve kamu menkul değerlerine bağlı faiz sözleşmeleri (interest rate futures) izlemiştir. Amerikan hazine bonosu ve devlet tahvili, 3 aylık Euro-\$ Mevduat Hesabı, Sterlin Mevduat Hesabı, İngiliz devlet tahvili (gilt) ve Alman devlet tahvilleri (Bundesanleihe) günümüzde en gözde faiz future sözleşmeleridir.

(3) Vadeli döviz işlemleri ile ilgili olarak bkz.: İ. Ersan; Bankalarda Döviz Yönetimi, T. Bankalar Birliği Yayınları, No. 150, Ankara 1988.

(4) «Currency Futures» geleneksel emtia sözleşmeleri gibi alınıp satılan standart sözleşmelerdir. Şikago Borsası'nda sözleşmeler için Mart, Haziran, Eylül ve Aralık olmak üzere geçerli dört teslim tarihi vardır. Sözleşmeler birim ya da lot olarak işlem görmektedir (£ 62500, DM 125000, Can\$ 100000, Yen 62500000). Alıcı ve satıcılar birbirleriyle değil Borsa Takas Odası ile vadeli bir sözleşmeye girmektedirler. Bu nedenle bir marj hesabına sözleşme türüne göre değişen bir para yatırılması (initial margin) ve sözkonusu hesabın kur ve faiz değişimleri doğrultusunda günlük olarak dengelenmesi gerekmektedir (marking to market). Bu konuda bkz.: M. Levi; International Finance, McGraw Hill Co., 1990, s. 59-63.

Future pazarda bir diğer önemli gelişme «borsa endeksi» üzerine gelecekteki işlemlerin (stock index futures) başlatılması olmuştur. 1982 yılında Amerika'da Kansas Ticaret Odası 1700 hisseye dayalı ilk «endeks future» sözleşmesini lanse etmiş, Şikago hemen devreye girerek büyük ilgi uyandıran S & P 500 sözleşmelerini uygulamaya koymuştur. New York Borsası (NYSE) 1987 Eylül'ünde Russell 3000 endeksi ile rekabette yerini almıştır. Amerika dışında endeks future işlemleri ilk kez Nikkei Dow endeksi bazlı olarak 1984 yılında Londra (LIFFE) ve Singapur (SIMEX) borsalarında gerçekleştirilmiştir.

Risk yönetiminde en etkin araçlardan biri olan «opsiyon» tekniği, alıcısına belirli miktardaki döviz ya da menkul değeri önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden satın alma ya da satma hakkı vermektedir. Vadeli sözleşmelere oranla daha esnek olan opsiyonlar kur riskine karşı korunmanın ötesinde kur dalgalanmalarından yararlanma olanağı vermektedirler.

Döviz opsiyonları «Alım» ve «Satım» olmak üzere iki temel türe ayrılmaktadır. Alım (call) opsiyonu alıcısı sözleşme bedelini, belirli miktardaki Amerikan dolarını belirli bir süre sonunda önceden belirlenmiş bir fiyattan satın alma hakkını elde etmektedir. Söz konusu hak karşılığında bir prim ödeyen alıcı doların değer kazanmasına karşı kendini korumaktadır. Aynı opsiyonun satıcısı (seller-writer) eğer alıcı hakkını kullanır ve opsiyonu uygularsa sözleşme tutarını önceden belirlenmiş temel fiyat üzerinden satma yükümlülüğündedir. Satım opsiyo-

nu (put) alıcısı aynı temel ilke doğrultusunda sözleşme tutarını belirli bir tarihte önceden belirlenmiş kur üzerinden satma hakkını elde etmektedir. Aynı türe opsiyonun satıcısı ise hakkın kullanılmasını durumunda sözleşme tutarını satın alma zorundadır (5).

Borsada alınıp-satılan future ve opsiyon benzeri standart sözleşmeler geçtiğimiz yıllarda bankalarca müşteri istekleri doğrultusunda biçimlendirilmeye başlanmıştır. Banka ile müşterisi arasında özel bir anlaşma ile gerçekleştirilen işlemleri kapsayan bu pazara «türevsel pazar» (derivatives market) adı verilmektedir (6). Bu pazarlar ulusal menkul değer ve mal borsalarında alınıp-satılan kısa vadeli, standart risk yönetim araçlarının başlıca alternatifidir.

Türevsel ürün pazarında faize bağlı en önemli araç «faiz swap'ı» (interest rate swap)'dır. Faiz swap'ı faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borcun yapısını değiştirme olanağı veren bir finans tekniğidir. Model temel olarak ucuz sabit faizle fon toplayabilen «güçlü» borçlu ile değişken faizli banka kredisi alabilen ama sabit faizli fon kaynaklarına giriş şansı sınırlı olan «zayıf» borçlu arasındaki karşılaştırmalı üstünlüğe dayanmaktadır. Swap sözleşmesi ile ödeme yükümlülüklerini karşılıklı olarak değiştiren iki taraf borçlanmada maliyet minimizasyonu sağlayabilmektedir.

(5) Bu konuda bkz.: İ. Ersan; «Döviz Opsiyonları», Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Temmuz 1986, s. 36-38.

(6) «Derivative Products in the 1990's», Supplement to Euromoney, July 1991, s. 11.

Faiz riski yönetiminde önem kazanan bir diğer türevsel ürün de «Vadeli Faiz Sözleşmesi» (Forward Rate Agreement – FRA)'dir. FRA gelecekte bankalararası para pazarında bir işlem için kısa vadeli (1-12 ay) faiz oranını alım – satıma ilişkin yasal bir anlaşmadır. Alıcı ve satıcı vade tarihinde anlaşmada belirlenmiş ve o an pazarda geçerli faiz oranı arasındaki farkı ödeme zorundadırlar. Söz konusu sözleşmede vade en fazla iki yıl, sıkça kullanılan para birimleri de Amerikan Doları, Alman Markı, İsviçre Frangı İngiliz Sterlini'dir (7).

Döviz bağılı temel türevsel araçlar ise «para swap»ı (currency swap), «ileri tarihli forward» (long dated forward) ve «para opsiyonları» (currency option)'dir.

Risk yönetim araçlarına bu genel bakıştan sonra 1990'lı yıllarda bu alanda olası değişme ve gelişmelere kısaca bir göz atalım.

1990'larda finansal varlıklara dayalı borçlanma (securisation) giderek önem kazanacak, bu doğrultuda sendikasyon kredilerinden euro – finansman bonusu (CP), euro – tahvil, melez finansman ve swap benzeri türevsel ürünlere kayış beklenmektedir. Kurumsal yatırımcıların portföylerine esneklik getirecek olan aktif swap'ları (asset swap) oldukça yaygın hale gelecektir. Kurumsal Borç/Öz Sermaye Swap'ları ile sabit faizli tahvil çıkaran bir şirket yükümlülüğünü hisse senedi ile takas edebilecek ve böylece sentetik bir finansal araç yaratılmış olacaktır.

Üretici ve tüketicilere uluslararası

mal borsalarındaki fiyat dalgalanmalarından yararlanma olanağı veren ve Körfez krizi sırasında sıkça kullanılan mal ya da emtia swap'ı (commodity swap) önümüzdeki yıllarda adından sık sık söz ettirecek bir diğer türevsel araç olacaktır.

Risk yönetiminde en esnek araçlardan biri olan opsiyonlar diğer araçlarla birlikte kullanılmaya devam edecektir. «Embeddos» olarak adlandırılan para pazarı araçları, senet ve tahvillerinin opsiyonlu olarak satılması, söz konusu menkul değerlerin performansının döviz kurları, faiz oranları ve borsa endeksine bağlanması ve de swap opsiyonları geleceğin bankacılığının ilginç uygulamaları olmaya adaydır.

«Portföy Sigortası» (Portfolio Insurance) portföy yöneticilerine, belli bir ücret karşılığı portföylerinin belirli bir bölümünü sigortalama ve geri kalanı ile spekülasyon yapma olanağı ile yine ilgi çekeceğe benzemektedir.

iv) **Yeşil Hisseler ve Ekoloji Fonları:** Ekoloji 1990'lı yıllara yön verecek ve finans sektörü geç de olsa çevre ile tanışacaktır. A.B.D'de geçen yıl yürürlüğe giren «Green Clean Act», İngiltere'de buna benzer «Green Act» ve Avrupa Topluluğu'nun benzer yasal düzenlemeleri bu gelişimin somut kanıtlarıdır. Bankalar bu gelişim doğrultusunda çevreyi kirleten ürün üreten sanayilere kredi vermede son derece zorlanacak ve «çevre dostu» üretim

(7) Theophil Bütler; «Auf Nummer sicher», der Monat, SBV, November 1989, s. 22-24.

yapan şirketler ve kirilligi önlemeye yönelik sektörler (polusyon kontrol aygıtları, katalitik konvertörler vb.) fon yönetici ve yatırımcıların gözdesi olacaklardır. Bu tür kuruluşların hisse senetlerinden (green funds) oluşan «Ekoloji Fonları» (Eco Funds)'nın da yakın gelecekte büyük ilgi uyandırmaları beklenmektedir.

v) **Borç Sorunu, Ülke Riski ve Uluslararası Banka Kredileri:** Brady Planı'nın başarısına karşın borç sorununun 90'lı yıllarda devam etmesi beklenmektedir. Uluslararası bankaların gelişmekte olan ülkelere taze kaynak aktarımında giderek isteksiz davranmaları ve bu nedenle ağırlıklarını ulusal pazarlara yönlendirmeleri olasıdır. Ülkelerin politik ve ekonomik risklerini belirleyen sıralamalar uluslararası banka kredilerinden yararlanma açısından özel bir öneme sahip olacaktır. Proje finansmanın gelecek yıllarda program kredilerine açık bir biçimde tercih edileceği de bu olgunun bir sonucudur.

Uluslararası tahvil pazarı bu gelişimden olumlu olarak etkilenecek ve özellikle «özel plasmanlar» (private placement) bankalar için cazip bir alan oluşturacaktır.

vi) **Düzenlemelerin Azaltılması (Deregulation) ve Küreselleşme:** Kambiyo ve ticaret sınırlamalarının azaltılması, vergiye ilişkin yasal düzenlemelerin hafifletilmesi anlamındaki «deregulation» akımının 1990'lı yıllarda devamı ve bunun özellikle iki süper finans gücü Amerika ve Japonya açısından geçerli olması beklenmektedir. Bunun somut örnekleri Japon

Merkez Bankası'nın yen birimli warant ihraçlarının Tokyo Borsası'nda kote edilmelerine izin vermesi ve bankacılık ile menkul değer işlemlerini ayıran Bankacılık Yasası'nın 65'inci maddesinin kaldırılmasıdır. Almanya'da önümüzdeki yıllarda borsa alım-satım vergisinin kaldırılması, A.B.D.'de ise sermaye kazançları vergi oranlarının düşürülmesi beklenmektedir. Bütün bu gelişmeler yalnızca vergi avantajına dayanan bazı kıyı bankacılık (offshore banking) merkezlerinin ciddi sıkıntılar yaşayabileceğini göstermektedir.

Finans merkezlerinin ve işlemlerin bütünleşmesi, haftanın yedi günü ve günün de yirmidört saati boyunca döviz, altın ve menkul değer ticaretinin kesintisiz sürmesi demek olan «küreselleşme» (globasation) gelecekte ulusal ve uluslararası pazarları birbirlerine oldukça yakınlaştıracaktır.

vii) **Altın Pazarı:** 21 Ocak 1980 tarihinde onsu 855 dolar ile tarihinin en yüksek değerine ulaşan altın finans pazarlarının bütünleşmesi ve serbestlik kazanmasının yeni ve yaratıcı yatırım araçlarını beraberinde getirmesi, dünyadaki politik yumuşama, üretim artışı ve düşük enflasyon gibi nedenlerle önemini yitirmişe benzemektedir.

Altın gelecekte yatırım aracı olarak nasıl bir rol oynayacaktır? Rezervlerin azalışı ve çevrecilerin madenlerden altın çıkarımına fazlaca sıcak bakmamaları arz talep dengesinin uzun dönemde altın lehine gelişeceğine işaret etmektedir. Ama bunun da ötesinde altının geleceğini, açıktır ki dünya-

daki politik ve sosyal gelişmeler belirleyecektir.

viii) **Birleşik Avrupa ve ECU:** Avrupanın parasal, ekonomik ve politik bütünleşmesi yolunda hızla yol alınmaktadır. 12'ler Maastrich Toplantısında, İngilizlerin karşı çıkmalarına karşı «ekonomik – parasal» ve «politik» olarak birleşme kararı almışlardır. 2000 yılında tek paralı, ortak Merkez Bankalı Birleşik Avrupa, Amerika ve Japonya'nın yanısıra üç kutuplu dünyanın temel ayağı olacaktır.

Halen Topluluğun hesaplama birimi durumunda olan Ecu'nun özel amaçlı kullanımının giderek yaygınlaşması da beklenmektedir. Ecu birimli mevduat hesabı, finansman bonusu, euro – tahvil ve sendikasyon kredilerinin giderek önem kazanması sözkonusudur⁽⁸⁾.

Türk Finans Sektörü 2000'li Yıllara Hazır mı?

Uluslararası finans sisteminde gelecek yıllara ilişkin beklentileri vurguladıktan sonra konuyu ülkemiz açısından öz olarak değerlendirmeye çalışalım.

Dışa açılma sürecini yaşayan Türk bankacılığı 1980'li yıllarda hızlı bir değişim sürecini tüm sıkıntıları ile birlikte yaşamıştır. 90'lı yıllara ilişkin değerlendirmelere geçmeden önce sözkonusu yapısal değişim sürecini ana hatları ile özetlemekte yarar vardır.

i) **Döviz Yönetimi:** 1980 öncesi döviz yönetiminde etkinlikleri son de-

rece sınırlı olan bankalarımız 29 Aralık 1983 Kararları ile başlayan bir süreç ile dövizli işlemlerde serbestiye kavuşmaya başlamışlardır. Döviz fiyatını belirlemede katılım, döviz tahsil, tahsis ve transfer işlemleri, vadeli kur, DTH, döviz kredisi, fon yönetimi (vb.) bu dönemin bazı gelişmeleridir. T.C. Merkez Bankası gözetiminde oluşturulan TL ve döviz borsalarının da döviz yönetimi açısından önemini belirtmek gerekmektedir.

ii) **Konvertibilite:** 32 Sayılı Karar ile Türk Lirası konvertibl ilan edilmiştir. Her ne kadar IMF'nin konvertibl paralar listesinde yer alsada TL'nin bankacılık işlemleri açısından gerçek anlamda konvertibl olduğunu savunmak oldukça zordur. Bunun da nedeni konvertibilitenin başarısı için politik istikrarın yanısıra iç ve dış ekonomik denge, yeterli döviz rezervleri, dış borç ödemeleri ile döviz gelirleri arasında uyum ve gelişmiş bir menkul değer ile döviz borsası gibi ön koşulların gerekliliğidir.

iii) **Dış Ticaret Finansmanı ve Yeni Teknikler:** 80'li yılların ihracat hamlesi doğrultusunda bankalarımızın giderek artan bir biçimde oldukça kârlı olan dış ticaret finansmanına doğru kaydıkları gözlenmektedir. İhracatçılarımızın uluslararası rekabet şanslarını arttırmada katkısı olacak sendikasyon kredisi, leasing, factoring ve forfaiting gibi alternatif finans tekniklerinin geç de olsa uygulama kazanması sevindiricidir.

(8) Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz.: İ. Ersan; «Avrupa Para Birimi (Ecu) ve Türkiye, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 1989.

iv) **İstanbul Menkul Kıymet Borsası (İMKB), Özelleştirme ve Portföy Yönetimi:** İMKB'nın 1986 yılında faaliyete geçmesi ve özelleştirme bankalarımıza yeni alanlar açmıştır. Menkul değer işlemleri bankalarıımızın önemi giderek artan faaliyetleri arasındadır. Şimdiye dek fazlaca başarılı olamayan özelleştirme uygulamasının bu önemi arttıracığı belirtilebilir.

32 Sayılı Karar bankalarımıza uluslararası portföy yönetiminin kapılarını da açmıştır. Kararın 19'uncu maddesine göre Türk yurttaşları dış borsalarda, yabancılar da İMKB'de serbestçe alım-satım yapabileceklerdir. Ne var ki, ulusal borsamızın «yeni gelişen» (emerging) borsalar arasında oldukça istikrarsız bir grafik çizmesi, TL'nin fiili olarak konvertibilite kazanmaması ve ülke riskimiz bu konuda fazlaca umutlu olmayı güçleştirmektedir.

v) **İhtisaslaşma ve Dışa Açılma:** Türk bankacılığında 1980'li yıllarda gözlenen bir olgu ihtisaslaşmaya doğru gidiştir. Bankalarımız döviz, dış ticaret ve menkul değer gibi alanlara giderek ağırlık vermekte, çok şubeli hantal bir yapıdan az şubeli, esnek bir organizyona geçişe çalışılmaktadır.

Yurt dışında banka satın alma, şube ve temsilcilik açma özellikle geçtiğimiz son beş, altı yılda gözle görülür bir artış göstermiştir. Dış tanıtım (reklaam, ilan, konferans vb.) konusunun uluslararası bankacılığa ne denli önemli olduğu da anlaşılmışa benzenmektedir.

vi) **Mekanizasyon ve Otomasyon:** Dışa açılma açısından son derece önemli olan mekanizasyon ve otomasyon konusunda önemli adımlar atıldığı gözlenmektedir. Uluslararası bankacılıkta «globalleşme» akımı, bilgiyi en süratli biçimde alıp değerlendirme gereği finans sistemimizi yeni harcamalar ile karşı karşıya bırakacaktır.

vii) **Kıyı Bankacılığı:** Kıyı bankacılığı (offshore banking) ülke dışından sağlanan fonların ülke dışına kullanımını amaçlayan özel bir bankacılıktır. «Dıştan dışa» olarak da adlandırılabilir. Bu bankacılık politik ve ekonomik istikrar, liberal kambiyo yasası, vergi avantajları, gelişmiş bir teknik altyapı ve uzman personel gibi birtakım ön koşullara gerektirmektedir. Türkiye bu bankacılık ile gecikmeli bir biçimde Körfez krizi esnasında tanışmış, yasal çerçeve tamamlanarak İstanbul'da kıyı bankacılığı için başvurular kabul edilmeye başlanmıştır.

1980 sonrası bankacılığımızın dışa açılımindaki temel evreleri özetledikten sonra geleceğe yönelmeye çalışalım. Bir kere seçim sonrasında siyasal barış ve uzlaşma havasına karşın ülkemizin yüksek enflasyon, çarpık gelir dağılımı, gerileyen yatırımlar, artan işsizlik, kabarık bir iç ve dış borç faturası gibi son derece ciddi ekonomik sorunlarla 1992 yılını karşıladığını kabul etmek gerekmektedir.

Uluslararası bankacılık, belirtilmeye çalışıldığı gibi son derece hızlı bir değişim ve gelişim içindedir. Batı'daki kuruluşlar 1990'lı yıllara ilişkin strateji-

lerini çok önceden geliştirmişler ve rekabet şanslarını arttırmaya çalışmışlardır. Dışa açılmanın sıkıntılarını yaşayan Türk bankacılığının bu tür bir hazırlık içinde olmadığı açıktır. O halde yapılması gereken nedir? Yapılması gereken geleceğin trendini yakalayabilmek için yapısal değişimi süratle gerçekleştirmektir. Özellikle komşumuz «Bağımsız Devletler Topluluğu»nda ve Körfez'de yaşanan gelişmeler bankalarımıza ilginç olanaklar vereceğe benzemektedir. Kıyı bankacılığı şansını da bu açıdan değerlendirmek, belirli finansal ürün ve uygulamalarda uzmanlaşmak yerinde olacaktır.

Bankacılığımız dış rekabet şansını belirleyecek en önemli etken ise kuşkusuz ekonomik ve politik istikrarın sağlanmasıdır. Uluslararası bankacılığa ülkelerin kredi itibarlarını belirleyen «Ülke Risk Analizleri» son derece önemlidir. Bu analizlerde ülkeler ekonomik ve politik risklerine göre sıralanmaktadır. Bu sıralamalarda ön sıralarda yer almayan ülkelerin uluslararası finansal bütünleşme şansı oldukça az olmaktadır. Uluslararası finans çevrelerinin önde gelen yayın organı Euromoney'in son değerlemesinde Türkiye 130 ülke arasında 40'inci sırada yer almaktadır. Puanımız 100 üzerinden 53.1'dir (9). Kanımızca bu puan ülkemizin uluslararası finansal pazarlardaki sınırlı etkinliği açısından oldukça anlamlıdır.

◆ Her acının bir tatlı, her tatlının bir acı yanı vardır.

Emerson

Sonuç

Doğu Avrupa'nın dışa açılması, özelleştirme, olağanüstü boyutlara ulaşan Japon sermayesi, yeşil akım, düzenlemelerin azaltılması ve globalleşmenin devamı, yeni risk yönetim teknikleri ve de Birleşik Avrupa, 2000'li yıllara doğru uluslararası bankacılığın gündemindeki başlıca konulardır.

Türk bankacılığı bu gündemi yakından izlemeli, uluslararası rekabet gücünü artırarak 21'inci yüzyılı karşılamalıdır.

(9) Euromoney, September 1991, s. 171.

banka ve
ekonomik
yorumlar
Aylık Dergi

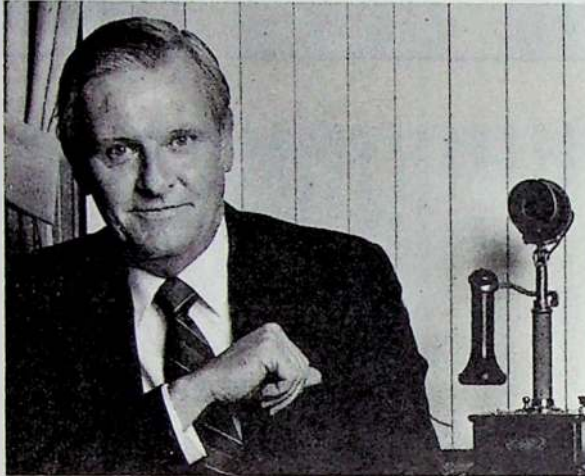
●
Ciltlenmiş
eski sayıları:

●
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

Kurum Temizliđi!



Kurum temizliđi, gösterilmeden görülen bir kurum kimliđidir.

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

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

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

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

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

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

İPEKKAĐIT

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. SUAT OKTAR

Dünya Silah Ticareti ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Silahlanma Yarışı

İKİNCİ Dünya Savaşı sonrasında başlayan soğuk savaş dönemiyle birlikte ulusların, iki süper gücün saflarında kamplaşması, dünyada askeri dengelerin değişmesine ve buna bağlı olarak silahlanma yarışının da hızlanmasına neden olmuştur. Gerçekten İkinci Dünya Savaşı sonrasında, 1949 Berlin ve 1960 Küba krizinde yaşandığı gibi iki süper güç arasındaki soğuk savaşın sıcak bir savaşa dönüşme tehlikesinin her an varlığı, dünya silah sanayiinin hızla büyümesine ve silahın kârlı bir meta aracı olarak uluslararası ticarete konu olmasına yol açmıştır.

Bu arada, 1950'li yılların başından itibaren özellikle Afrika'da ve Uzak Doğu'da bağımsızlık hareketlerinin ve ülke sınırları içinde ayrılıkçı mücadelelerinin yaygınlaşması da silahlanma yarışını hızlandırmıştır. Son 45 yılda sadece gelişmekte olan ülkelerde 125 sıcak savaşın ve çatışmanın meydana

gelmesi, bu yarışın gerçek boyutlarını yeterince açıklamaktadır. Tüm bu gelişmeler, askeri harcamaların artışı ve uluslararası silah trafiğinin yaygınlaşması üzerinde belirgin rol oynamıştır. 1960 ve 1970 yılları arasında olağanüstü artış gösteren ve sürekli olarak büyüyen dünya askeri harcamaları ekonomik durgunluk dönemlerinde bile bu eğilimini korumuştur. Son birkaç yıldır hızı nispi olarak gerileme göstermekle birlikte, harcamalarındaki artış eğilimi bugün de devam etmektedir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana askeri amaçlı harcamaların toplamı 16 trilyon doları aşmıştır (1) [*]. Halen dünya silah bütçesinin parasal büyüklüğü yıllık olarak 1 trilyon dolar dolayındadır (2). Bu büyüklüğün yarısından fazlası sanayileşmiş ülkelere ait olmakla birlikte, bu ülkelerin askeri har-

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

camalarında son yıllarda belirgin bir azalma göze çarpmaktadır.

Gorbaçov'un Doğu Avrupa'da ve Sovyetler Birliği'nde başlattığı reformların sonucu olarak Sosyalist Blok'un hızla çözülmeye başlaması, dünyanın bloksuzlaşmaya doğru kayması ve askeri paktların işlevlerinin son bulması ya da önemlerinin azalması, sanayileşmiş ülkeler arasındaki silahlanma yarışının hızını büyük ölçüde azaltmıştır. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte sıcak savaş tehlikesinin şimdilik son bulması, bu ülkenin yanı sıra Birleşik Amerika'ya da savunma harcamalarını sınırlama olanağı sağlamıştır. Nitekim, Bush yönetimi, savunma bütçesini revize ederek 305.6 milyar dolardan 299.3 milyar dolara azaltmıştır (3). Birleşik Amerika'nın ve dağılan Sovyetler Birliği'nin savunma harcamalarının kısılması, dünya savunma harcamalarının da gelecek yıllarda önemli ölçüde azalma sonucunu doğuracaktır.

Ancak, sanayileşmiş ülkelerin aksine gelişmekte olan ülkeler arasında silahlanma yarışı olanca hızıyla devam etmektedir. Zira sınır anlaşmazlıklarının, toprak taleplerinin, ulusçu ve ayrılıkçı eğilimlerin güçlenmesi, bu ülkeler arasında gerginlikleri tırmandırmakta, zaman zaman silahlı çatışmalara hatta savaflara yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde askeri harcamaların toplamı 1988 yılı itibarıyla 170 milyar dolar olup, bu büyüklük söz konusu ülkelerin GSYİH'lerinin yüzde 4.3'üne eşit olmaktadır (4). Dünya askeri harcamaları içinde yüzde 22'lik bir pay oluşturan bu ülkelerin askeri

harcamalarındaki artış, son otuz yıldır sanayileşmiş ülkelerin harcamalarında ki artışın sürekli üzerinde olmuştur. Nitekim bu süre içinde sanayileşmiş ülkelerin askeri harcamaları iki kat artarken, gelişmekte olan ülkelerin harcamaları 6'ya katlanmıştır (5).

Gelişmekte olan ülkelerde askeri harcamalar ülkeden ülkeye büyük ölçüde farklılık göstermektedir. Bir bütün olarak gelişmekte olan ülkelerde 1988 yılı itibarıyla ortalama yüzde 6.5 olan harcamaların GSYİH'ya oranı, ülke bazında çok daha yüksek düzeylere çıkmaktadır. Örneğin bu oran Umman, Irak ve S. Arabistan'da yüzde 20'yi aşarken; Mısır, İsrail, Ürdün, Suriye ve Küba'da da yüzde 10 ile 20 arasında değişmektedir (6). Gelişmekte olan ülkelerde askeri harcamaların GSYİH'ya oranı bölgeler itibarıyla ele alındığında, yine önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. Nitekim söz konusu oranın en düşük olduğu bölgelerin başında Latin Amerika, Karayip ve Sahra Altı Afrika gelirken, askeri harcamalar Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yükselme eğilimi göstermektedir. Yıllardır sıcak bir bölge olarak dikkati çeken Orta Doğu'da son Körfez krizinde yaşandığı gibi, Arap dünyasının birbirleriyle savaşacak kadar bölünmüşlüğü ve İsrail - Filistin sorununun yıllardır devam etmesi, bölgenin sürekli silahlanmasına neden olmaktadır.

● Silah Ticaretinde Gelişmeler

Bugün dev tekellerin kontrolü altında bulunan uluslararası silah ticare-

ti, en kârlı sanayilerden biri halindedir. Zira üretimde en ileri teknolojinin kullanılması nedeniyle, beş yıl bile geçmeden artık eskidiği kabul edilen silahların yenilenmesine olan ihtiyaç, talebi sürekli canlı tutmakta ve silah tekellerinin kârlarını âdeta pompalamaktadır. Üstelik gelişmekte olan ülkelerin «silahlanma temel bir ihtiyaçtır» şeklinde koşullandırılması da talep artışı üzerinde önemli rol oynamaktadır (7). Halen dünyanın en büyük silah ihraç eden ülkesi ABD olup, bu ülkeden dışa yapılan silah aktarımının yaklaşık yüzde 95'e yakın bölümünü silah tekellerinin ihracatı oluşturmaktadır.

Silahlanmaya olan talep arttıkça silah ticareti de dünya ölçeğinde hızla gelişmekte ve hem parasal hem de miktar olarak genişlemektedir. Uluslararası silah ticaretinde son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelerin payı sürekli artış eğilimindedir. Bu ülkelerin 1978-88 yılları arasına sığan on yıllık dönemde silah ithalatı için yaptıkları harcamaların parasal büyüklüğü 371 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (8). Bu büyüklük 1988 yılı fiyatlarıyla 450 milyar dolara genişlemektedir. Askeri amaçlı yapılan ithalatın bu ülkelerin toplam ithalatı içindeki payı aynı dönemde yüzde 7 olurken, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da iki katına yükselmiştir (9).

Silah alımına yapılan harcamalar ülkelerin finansal gücüne göre farklılık göstermektedir. Örneğin, en fazla silah ithal eden gelişmekte olan ülkelerden ilk 15'i, tüm gelişmekte olan ülkelerin toplam ithalatının dörtte üçünü meydana getirmektedir (10). Silah itha-

latına diğer ülkelere oranla daha fazla kaynak ayıran ülkeler, genel olarak petrol ihracatçısı ülkeler olduklarından, silah alımını finanse etmekte fazla güçlük çekmemektedirler. Gelişmekte olan ülkelerin bazıları ise silah alımı için gerekli olan kaynağı, ağır borç yükü altına girmek pahasına borçlanarak temin etmektedirler. Nitekim Dünya Bankası'nca yapılan bir araştırmaya göre ABD'den ve Sovyetler Birliği'nden yapılan silah ithalatının yarısının borç ve bağışlarla karşılandığı, diğer yarısının da nakit olarak ödendiği belirlenmiştir (11).

Halen silah, sanayileşmiş ülkelerde getirisi en yüksek sanayilerin başında gelmektedir. Nitekim çokuluslu üretici firmaların silah ticaretinden sağladıkları kârlar yıldan yıla büyümektedir. Silah talebinin sürekli artması ve pazara yeni müşterilerin katılması, silah üretimine dönük yatırımların hızla gelişmesi sonucunu verirken; talebin genel olarak üretiminde ileri teknolojinin kullanıldığı silahlara yönelmesi, özellikle teknolojik yatırımların yapılmasını teşvik etmektedir. Bu nedenle silah üreticisi sanayileşmiş ülkelerde silah teknolojisini yenilemek amacıyla çok büyük miktarlarda araştırma ve geliştirme (A+G) harcamaları gerçekleştirilmektedir. Bugün dünya savunma sanayii, araştırma ve geliştirmeyle ilgili olarak yapılan toplam harcamaların dörtte birini emmektedir (12). Bir araştırmaya göre 1985 yılında yapılan askeri amaçlı «A+G» harcamalarının parasal büyüklüğü 80 milyar dolar düzeyindedir. Hiç kuşkusuz en büyük harcama ABD, Fransa ve İngiltere gibi sanayileşmiş ülkelere yapılmaktadır.

Fransa ve İngiltere'de «A+G» harcamaları toplam harcamaların yüzde 22'sini, ABD'de ise yüzde 28'ini oluşturmaktadır ve genel bir eğilim olarak son yıllarda hızla artmaktadır (13).

Üstelik, silah üreticisi ülkelerde askeri sanayide istihdam edilen personel sayısı da hızla artmaktadır. Özellikle laboratuvarlarda «A+G» faaliyetiyle ilgili görev yapan bilim adamı ve mühendis gibi teknik personelin sayısında önemli artışlar göze çarpmaktadır. Bu ülkelerde silahlı güçlerin toplamından çok daha fazla sayıda personelin istihdam edilmiş olması oldukça şaşırtıcıdır. Örneğin ABD'de silah altında bulunan askeri personel sayısı 2 milyon 212 bin iken askeri sanayide istihdam edilenlerin toplamı 3 milyon 350 bindir. Yine İngiltere'de askeri personel sayısı 328 bin iken, sanayinin istihdam ettiği personel 620 bin dolayındadır (14). Bu durum, Sovyetler Birliği ve Çin gibi diğer büyük silah üreticisi ülkeler için de geçerlidir. Ancak, Sovyetler Birliği'nin dağılıp bağımsız cumhuriyetlere dönüşmesinden sonra, bu ülkelerde silah sanayi devreden çıkarılmaya ve başka amaçlar yönünde kullanılmaya başlamıştır. Şimdiden askeri tesislerin özellikle tüketim malları üretecek bir yapıya dönüştürülmesi amacıyla 25 milyar rublelik bir fon kurulmuştur (15).

● Savunma Harcamalarının Ekonomik Etkisi

Bilindiği gibi, savunmaya ayrılan kaynaklar, ister gelişmiş isterse gelişmekte olan ülkeler için olsun yapılm-

ası zorunlu bir harcama kalemi olarak görülmektedir. Zira ulusal güvenlik endişesi, ülkelerin silahlanma ihtiyacını artırmaktadır. Öyle ki, savunma harcamalarının bu niteliği, ekonomik durgunluk dönemlerinde bile kısıntıya gidilmesini engellemekte, onun yerine genellikle ekonomik ve toplumsal refahı artırmaya yönelik harcamaların azaltılması sonucunu vermektedir. Kuşkusuz hükümetlerin bu yöndeki eğilimleri, kamuoyu etkinliğinin daha az olduğu gelişmekte olan ülkelerde çok daha belirgindir.

Günümüzde bazı ekonomistler, savunma harcamalarını, gelişmekte olan ülkelerde zaten kıt olan kaynakların ekonomik büyüme amacı dışında irrasyonel kullanımına yol açması nedeniyle eleştirmektedirler. Bu görüşün karşısında olanlar ise, bu tür harcamaların yatırım harcaması olarak düşünülmesi gerektiğini öne sürmekte ve bu harcamaların ekonomik büyümeyi uyardığını belirtmektedirler. Hiç kuşkusuz her iki görüşte de haklılık payı vardır.

Birinci görüşü savunanlar, gelişmekte olan ülkelerde kaynakların az ve artırılması imkânlarının sınırlı olmasından hareketle, savunmaya ayrılan kaynakların büyümeyi ve toplumsal refahtan vazgeçme anlamı taşıdığını; diğer bir deyişle bu tür harcamaların alternatif maliyetinin çok büyük olduğunu öne sürmektedirler. Üstelik, bu ülkelerde savunma sanayinin ulusal olmaktan çok dışa bağımlı bulunması, savunma harcamalarının ekonomi üzerinde yarattığı maliyeti daha da yükseltmektedir.

Gerçekten de zaten döviz darboğazı içinde olan ve ithalatının büyük bir bölümünü dış borçlarla finanse eden bu ülkelerde savunma harcamaları ekonomik maliyeti büyütmektedir. Buna ek olarak, savunmaya dönük yatırımlar doğası gereği daha gelişmiş bölgeler ile kentlere ve kente yakın çevrelere yapılmakta; bu nedenle de istihdam ve diğer dışsal yararlar genellikle bu bölgelere dönük olmaktadır. Oysa, ister iç isterse dış kaynaklarla finanse edilsin savunma harcamalarının yarattığı maliyet geneldir. Dolayısıyla gelirin, kentte yaşayanlara transferine yol açacak dağılımını, kırsal bölgeler aleyhine bozmaktadır (16).

Savunma harcamaları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran bazı çalışmalarda, pozitif bir korelasyonun var olduğu saptanmıştır. Yapılan çalışmalarda, ekonomilerinin büyüklüğüne göre, ülkelerin savunma harcamaları arttıkça genel olarak daha hızlı büyüdükleri sonucuna varılmıştır. Askeri Keynesçilik olarak adlandırılan bu görüş savunma ile ilgili yatırımlar nedeniyle zorunlu olarak ulaşım ve haberleşme ağının geliştirilmesi gerektiği tezine dayanmaktadır (17). Gerçekten savunma harcamaları, ülkede ulaştırma ve haberleşme yatırımlarını uyarmakta; bu durum inşaat başta olmak üzere çok sayıda sektörün gelişmesini hızlandırırken, istihdam kapasitesinin de artışı sağlanmaktadır.

● Sonuç ve Değerlendirme

Gelişmekte olan ülkeler bir yandan silahlanma yarışını sürdürürken,

diğer yandan da kalkınma ve ekonomik büyüme mücadelesi vermektedirler. Ne var ki, bu ülkeler hem mevcut kaynaklarının yetersizliği hem de kaynak yaratma imkânlarının sınırlı olması nedeniyle, kalkınma ve büyüme yönünde sürekli ve hızlı adımlar atmakta güçlük çekmektedirler. Son on yıldır, olumsuz gelişen konjonktürel gelişmeler, bu ülkelerin kalkınma çabalarını engellemekte ve özellikle düşük gelirli ülkelerin nispi yoksullaşmalarını daha da keskinleştirmektedir. Diğer bir deyişle, bu ülkelerde silaha ayrılan her dolar, büyüme ve refahtan biraz daha kısıntıya neden olmaktadır.

Oysa, Dünya Bankası ve FAO'nun verilerine göre halen dünya genelinde 700 ile 1 milyar arasında insan mutlak yoksulluk içinde yaşamlarını sürdürürken, 400 milyon insan da yetersiz beslenmeyle karşı karşıyadır (17). Genel olarak kişi başına yıllık gelirin 275-370 dolar arasında değiştiği bu ülkelerde her 1000 çocuktan 121'i daha beş yaşına gelmeden ölmekte, ortalama yaşam süresi 50'yi geçmezken 110 milyondan fazla çocuk ilk eğitimden bile yoksun bulunmaktadır (18).

Bu trajik tabloya karşın, gelişme sürecinde bulunan ülkeler, mevcut kaynaklarını halkın refahı yönünde kullanacaklarına, silaha yatırmaktan çekinmemektedirler. Sadece 1984-87 yılları arasında nüfusları toplamı 1.8 milyarı bulan 22 yoksul ülkenin sağlık ve eğitim gibi temel yatırımlardan çok daha fazlasını savunmaya yaptıkları belirlenmiştir. Oysa, bu ülkelerin söz konusu yatırımları, konut, eğitim ve

sağlık gibi alanlara yapmaları durumunda hem toplumsal refah artacak hem de beşeri sermaye gelişecektir. Nitekim Güney Doğu Asya ülkeleri arasında yaşam standardının ve okur-yazarlık oranının en düşük ve çocuk ölümlerinin yüksek olduğu ülkelerin başında gelen Pakistan'da 1988 yılında savunma harcamalarının GSYİH'ya oranı yüzde 6.9'a ulaşmıştır. Oysa, bu miktar sağlık ve eğitime yapılan harcamaların toplamının yaklaşık üç katına denk düşmektedir (19).

Sonuç olarak gelişmekte olan ülkelerde silah ve askeri malzeme alınmasına harcanan parasal kaynaklar hızla artmaktadır. Oysa bu amaçla yapılan harcamalar, yarar sağlamayan ve boşa kullanılan kaynaklar niteliğindedir. Bu nedenle, bu ülkeler söz konusu harcamalara devam ettikleri sürece ekonomik ve toplumsal gelişmelerinden hem biraz daha mahrum kalmak hem de bunun yaratacağı ağır maliyete katlanmak zorunda kalacaklardır.

DİPNOTLAR

(1) Michael Renner; «Enhancing Global Security», State of the World, A Worldwatch Institute Report on Progress Toward a Sustainable Society, New York 1989, s. 133.

(2) Michael Renner; «Swords Into Plowshares: Converting to a Peace Economy», Worldwatch Paper 96, June 1990, s. 7.

(3) NATO, The Military Balance 1989-90, The International Institute For Strategic Studies, London 1989, s. 14.

(4) Robert S. McNamara; «Reducing Military Expenditures in the Third World», Finance

and Development, Vol. 28, No. 3, September 1991, s. 26.

(5) Michael Renner; (1989), a.g.m., s. 133.

(6) Daniel P. Hewitt; «Military Expenditures in the Developing World», Finance and Development, Vol. 28, No. 3, September 1991, s. 27.

(7) U. Albrecht ve diğerleri; «Silahlanma ve Azgelişmişlik», Çev.: Ümit Kıvanç ve Mehmet Budak, Birikim Yayınları, İstanbul 1978, s. 16.

(8) Robert McNamara; a.g.m., s. 26.

(9) Daniel P. Hewitt; a.g.m., s. 27.

(10) Daniel P. Hewitt; a.g.m., s. 24.

(11) Michael Renner; (1990), a.g.m., s. 158.

(12) Victor Earl; «Who Needs it?», Eurobusiness, September 1990, s. 31.

(13) Michael Renner; (June 1990), s. 13, Tablo 1'den.

(14) Michael Renner; (June 1990), s. 32

(15) Shuja Nawaz; «Economic Impact of Defense Expenditures», Finance and Development, Vol. 20, No. 1, (March 1983), s. 34.

(16) Shuja Nawaz; a.g.m., s. 35.

(17) Michael Walton; «Combating Poverty: Experience and Prospects», Finance and Development, Vol. 27, No. 3, (September 1990), s. 2.

(18) Michael Walton; a.g.m., s. 2-3.

(19) The Economist, (November 2nd-8th 1991), s. 67.

◆ Keskin ve dikkatli bakan bir kimse kendi talihini görebilir; çünkü talih kördür fakat görülmez değildir.

Francis Bacon

◆ Mutluluk, süresinin kısa oluşunu, derecesinin fazlalığı ile telafi eder.

Robert Frost

Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

Devletin Aracılığı mı Güvenli, Yoksa Pazar Ekonomisi mi? (*)

GELİŞMEKTE olan ülkelerle ilgilenen ekonomistler biri devletin aracılığına, diğeri pazara güvenenler olmak üzere iki gruba ayrılabilirler. Her iki grup da bu görüşlerini ispatlamak için Doğu Asya ejderhaları olarak anılan G. Kore, Tayvan, Singapur ve Hong Kong ülkelerini örnek vermektedir.

Aracılığa inananlar, endüstriyel politika ve ticari korumacılığın bu ejderhaların başarısının ana anahtarı olduğunu, böylelikle bu ülkelerin enflasyonu düşük tutabildiklerini ve döviz kurlarıyla rekabet edebildiklerini belirtmektedirler.

Birbirlerini uzun süre gözardı ettikten sonra bu gruplar nihayet birbirleriyle diyaloga girmeye başladılar. Geçen sene Dünya Bankası'nın yayınladığı dünyadaki gelişmelerle ilgili bir raporda devletin fiziksel ve sosyal yapının oluşmasındaki rolü vurgulandı. Buna karşılık başta Christopher Colclough ve James Manor tarafından yayınlanan «Devletler veya Pazarlar» başlıklı kitap olmak üzere birçok yayında, daha önce yapılan hatalar ifade edilerek aracılığın nasıl pazar ağırlıklı olabileceği sorulmaktadır. Halen MIT'de misafir profesör olarak görev yapan Robert Wade bu soruyu dikkate alarak bu görüşleri daha ileri bir noktaya götürmektedir. Aşağıda Robert Wade'nin görüşlerine yer verilmiştir.

Geleneksel aracılık ile pazar ekonomisi arasında gösterilen farklılık aracılık ile ilgili ana bir değişimi gözardı etmektedir. «Yeni aracılık» anlayışında yere değil pazara yardım imkânları aranmaktadır. Bu amaçla fiyatı kapsayan veya kapsamayan metodlar kullanılarak yatırımlar verimsiz alanlardan uzaklaştırılmaya ve teknolojik kapasite kullanılmaya çalışılmaktadır. Bu kapsam içinde yabancı firmalarla bağlar kuvvetlendirilmekte ve seçilmiş endüstrilere ağırlık verilmektedir.

(*) The Economist, 4 Nisan 1992.

Bu aracılıkların zamanla, endüstri ve ticari gelişmeleri kapsayan ve pazar potansiyeline dayanan bir planı baz alması gerekmektedir. Bu demektir ki, hükümetler sağlayacakları teşvik tedbirleri ve finansal yardımlarla rekabet gücü olmayan endüstrilere yardımcı olmamalıdır.

Tayvan'da üzerinde düşünülmesi gereken bir örnek vardır. Tayvan Hükümeti performansla ağırlık vererek seçilmiş bazı endüstrilerin seçilmiş bölümleri için karşılıklı destekleme tedbirleri almıştır. Örneğin, makina ve ekipman ithalatı üzerine koyduğu vergiyi bazı şartlarda düşürmektedir. Şöyle ki, şayet bu makinalar beklenen performansı gerçekleştirecek ya da konulan bölgesel hedeflere ulaşmayı sağlayacaksa, böyle bir imkândan yararlanılabilmektedir.

Diğer bir mekanizma ise ithalatın kontrolündeki «onay yöntemi»dir. Tayvan ithalatının büyük bölümü (yaklaşık % 30) için, Endüstri Geliştirme Bürosu (IDB) gibi devlet teşekkülünden ya da yerli üretici firmaların oluşturduğu bir teşkilattan onay alınması gerekir.

Örneğin, bazı firmalar, yerli kimyasal madde üreticilerinin üretmediği saflıkta bir kimyasal madde ithal etmektedir. IDB, yerli üreticilere danışarak istenilen kalitede malın üretilebileceğine karar verebilir. Bu taktirde kullanıcıyı yerli üreticiyle bir anlaşma yapmaya zorlar. Şayet kullanıcı buna karşı koyarsa, IDB ithalat onayını uzun bir süre geciktirebilir. Bu şekilde mesajını kullanıcıya iletir.

Esas can alıcı nokta bundan sonra ne olduğudur. Diyelim ki, kullanıcı yerli üreticiye döndü ve böylece Tayvan'ın yüksek saflıkta kimyasallarla ilgili dünya piyasalarındaki payını arttırdı. Şayet belli bir süre geçtikten sonra da ithal fiyatlarla (vergi öncesi) yerli fiyatlar arasında önemli bir fark varsa ve kullanıcı bunun kendi rekabet şartlarını zayıflattığını savunuyorsa, bu taktirde IDB durumu tekrar gözden geçirir ve kullanıcıya ithalat onayı verebilir. Böylelikle yerli üreticiler rakiplerinin baskısıyla karşı karşıya kalırlar.

Şüphesiz bu takdir edebilme hakkı yetersiz kalabilir ya da kötüye kullanılabilir. Endüstriyel yardımın hangi şekli olursa olsun, genellikle devlet yardımlarının başarısız ya da bağlantıları iyi olanlara yapılması istenir. Ancak, bu konuda hiç aracı olmamak da risklidir. Çünkü gelişmek zaten güç bir konudur. Başka yerlerde daha önce yapılmış firmalarla sadece ucuz işçilik ve yer imkânlarıyla rekabet edebilmek güçtür. Aracılıklar genellikle uluslararası rekabet ortamına girerken büyük oranda akıllı bir stratejiyle yönlendirildiği ve sonuçları yerli ve dünya fiyatları arasındaki performansla izlendiği zaman başarılı olur. Bununla beraber bazı politik şartlarda aracılığın selektif yapılmasının riski de vardır ki, bu faydadan çok zarar getirir. Afrika'da olduğu gibi devlet gelişmemiş, sadece belli bir sosyal kesim iş sahibi ve arazi sahibi (Filipinlerde olduğu gibi) ise bu durum ortaya çıkabilir.

Bu konuda ileri sürülen diğer bir görüş, devletin ekonomik yapıdan bağımsız olarak ülkelerin refah seviyelerini belirleyici bir rolü olduğu şeklindedir ki, bu yanlış-

tır. Devletler daha geniş çaplı ekonomilerin organizasyonu ile ilgili olarak ne yapabilirler? Firmaların en güçlü üyelerinin ortakları olduğu ve firmanın finansmanının borsa yoluyla sağlandığı bir ülkenin ekonomisi, firmaların en güçlü üyelerinin çalışanları olduğu ve ana finansmanın bankalar tarafından sağlandığı ekonomik şartlardan çok farklıdır. Devletin aracılık durumu, yukarıda açıklanan modeldeki ekonomik şartlardan ikincisinden daha az etkili olacaktır. Kısım bu sebepten dolayı da ilk model, kapitalizmin daha az rekabetçi modelidir.

1990'lar 10 yıllık bir deneme süresi olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri, ekonomik aracılık fonksiyonlarını terk ederek ekonomiyi pazarın kendi güçlerine bırakmaktadırlar. Çokuluslu kuruluşlar ve zengin ülke hükümetleri geliştirmekte olan ülkelere de bu Anglo-Amerikan tipi kapitalizmi uygulamaları doğrultusunda baskı yapmaktadırlar. Önümüzdeki 10 yıl içinde kimin daha haklı olacağını göreceğiz.



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

EKONOMİDE GERÇEĞİ ARAYIŞ

- Genel Ekonomik Görüşler • Serbest Pazar Ekonomisi • Ekonomik Kalkınma ve Kalkınma Stratejileri
 • 24 Ocak Kararları ve Özal Hükümetlerinin Ekonomi Politikaları • Gelir Dağılımı • Vergi Politikası
 • Para ve Falz Politikası • Kur Politikası • Konvertibilite • Dış Borçlar ve İç Borçlar • IMF Politikaları
 • Sermaye Piyasası • Özelleştirme • Kamu İktisadi Teşebbüsleri • Ekonominin Demokratikleşmesi • Ekonomik Politika ile İlgili Bazı Öneriler • Çeşitli Ekonomik Konular

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

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

Politikada Gerçeği Arayış (Yeni Çıktı)
 Toplumsal Davranışlarda Gerçeği Arayış (Yeni Çıktı)
 Enflasyonda Gerçeği Arayış (Hazırlanıyor)

BAĞLAM YAYINCILIK

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

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (MART 1992)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toplan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carli İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	0.4	0.4	2.9	7.3	-64.3	-8.6	4.28	6.50	4.23
Avustralya	-0.5	-1.0	2.3	10.5	3.7	-10.2	7.50	11.75	7.50
B. Almanya	1.0	2.1	6.7	5.5	12.0	-22.7	9.70	11.00	8.83
Belçika	3.4	-1.5	4.4	8.6	-2.8	4.7	9.74	13.25	9.55
Fransa	1.7	-3.6	4.5	9.8	-2.8	-5.5	10.06	10.35	10.00
Hollanda	1.9	2.1	3.4	4.4	7.6	9.8	9.61	11.75	9.61
İngillere	-1.7	4.4	7.3	9.4	-17.9	-7.7	10.81	11.50	10.69
İspanya	2.7	0.5	8.4	15.0	-33.1	-16.1	12.60	13.00	8.00
İsveç	-0.5	-1.6	4.8	4.0	6.5	-2.2	11.69	12.50	11.50
İsviçre	-0.7	-	b.d.	2.3	-5.4	9.0	8.81	11.13	8.06
İtalya	1.0	0.8	10.4	10.7	-12.4	-19.7	12.44	13.00	b.d.
Japonya	3.1	-2.2	4.7	2.0	105.8	75.6	4.83	5.88	2.75
Kanada	-0.2	-2.2	4.5	10.6	6.6	-23.4	7.19	8.25	6.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 4-11 Nisan 1992.

(•) Yıllık Yüzde Değişim.

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

EKONOMİK GÖSTERGELER DİŞ DÜNYA (NİSAN 1992)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toptan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	0.4	0.9	3.0	7.3	-62.4	-8.6	3.98	6.50	3.97
Avustralya	-0.5	-1.0	2.3	10.5	4.4	-9.2	6.95	11.75	6.95
B. Almanya	1.0	2.5	6.7	6.2	11.7	-23.3	9.63	11.00	8.76
Belçika	1.6	-1.5	4.4	8.7	-3.0	4.7	9.50	13.25	9.50
Fransa	1.7	-3.6	4.5	9.9	-2.8	-5.5	9.94	10.35	9.88
Hollanda	1.9	2.1	3.3	4.4	7.6	9.8	9.39	11.75	9.39
İngiltere	-1.7	4.5	7.3	9.4	-17.9	-7.7	10.38	11.50	10.44
İspanya	2.7	0.9	8.5	15.0	-33.1	-16.1	12.55	13.00	8.00
İsveç	-0.5	-1.4	3.8	4.2	6.5	-1.5	11.70	12.50	11.60
İsviçre	-0.7	-	b.d.	2.5	-4.4	9.1	8.63	9.63	7.88
İtalya	1.5	0.8	10.4	10.7	-12.4	-19.7	12.44	13.00	b.d.
Japonya	3.1	-1.4	1.7	2.0	111.4	80.3	4.70	5.25	2.15
Kanada	-0.2	-2.2	4.8	11.1	6.5	-23.4	6.72	7.75	6.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 25 Nisan - 1 Mayıs 1992.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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



SUSA

SIVI MADDELER SANAYİ VE PAZARLAMA A.Ş.

Susa bir Hacı Ömer Sabancı **SABANCI** kuruluşudur.

Merkez: Büyükdere Caddesi, Üçyol Mevkii, Noramin İş Merkezi

Kat 1 No: 107-108 Maslak İstanbul

Tel: (1) 176 20 97-176 19 25

Faks: 176 46 22

Teleks: 28024 hasu tr

Fabrika: Pozantı Alpu Köyü Mevkii, Adana

Tel: (7331) 1291 (3 hat)

Görüşler

EMRE ALKİN

Kur Politikası ve Dış Ticaret Açığı

DÖVİZ darboğazı Türk ekonomisinin her zaman en önemli sorunu olmuştur. Ödemeler dengesi tabloları incelendiğinde, bu sorunun öncelikle dış ticaret açığından kaynaklandığı görülmektedir.

Gerçi bazı dönemlerde ve yıllarda, görünmeyen işlemler (özellikle işçi döviz ve turizm gelirleri) dış ticaret açığını kapatabilmiş ve hatta cari işlemlerde fazlalıklar görülmüştür ama, bu durum döviz sorununun esas kaynağının dış ticaret açığı olduğu gerçeğini değiştirememiştir.

1980 yılından başlayarak izlenen dışa açılma politikası, döviz darboğazı sorununa bir ölçüde çözüm getirmekle birlikte, dış ticaret açığının daraltılmasında tam etkili olamamıştır.

Dışa açılma politikası, alınan çeşitli önlemlerle özellikle ihracatı uyarmış, nitekim 1980-89 döneminde, ithalat yılda ortalama yüzde 7.4 artarken, ih-

racattaki yıllık ortalama artış yüzde 11.4 olarak gerçekleşmiştir.

Bu olumlu gelişmede kuşkusuz kur politikasının büyük etkisi olmuştur. Ancak, piyasa ekonomisine geçişle birlikte yürütülen pozitif faiz politikasının da, kur değişimleriyle bir mukayese olanağı yaratarak döviz giriş ve çıkışı üzerinde etkili olduğu muhakkaktır. Teşvik politikaları için de aynı yargıya varılabilir.

Ancak, bu konuda ilk sorun 1990 yılında ortaya çıkmış ve kurlara doğrudan müdahale edilmediği halde, yaratılan kur-faiz makasının uyardığı hızlı döviz girişi, kur değişimlerini enflasyon oranının çok altında tutmuş, böylece ortaya çıkan spiral nedeniyle kur değişimleri daha da yavaşlamıştır.

Bunun sonucu olarak ihracat yavaşlamaya ve ithalat hızlanmaya yüz tutmuş, dış ticaret açığı yeniden geniş-

lemiştir. İhracatın yavaşlamasında, teşviklerin önemli bir kısmının yürürlükten kaldırılmasının, ithalatın hızlanmasında da liberasyon ve yüksek bütüme hızının etkisi yadsınmaz. Bununla birlikte yavaş yürüyen kurların ihracatı frenleyip ithalat üzerinde hızlandırıcı etki yarattığı kuşkusuzdur. Nitekim 1991 yılında kurlar enflasyon oranına yakın bir hızla yükseldiğinden ihracat yine canlanmış, ithalat yavaşlamıştır. Ancak, ithalatın yavaşlamasında ekonomideki durgunluğun da etkili olduğu unutulmamalıdır.

Sonuç olarak kur değişmelerinin dış ticaret üzerinde önemli etkiler yarattığı kolayca savunulabilir. Ancak, kur değişmeleriyle birlikte yürürlüğe konan diğer bazı politikalar da dış ticareti etkilediğinden, kur politikasının dış ticaret üzerindeki etkisini diğer politikalardan soyutlayarak analiz etmek çok güç olmaktadır. Bu durum da kurların dış ticareti nasıl etkilediği konusunda sürekliliği bir tartışma ortamı yaratmaktadır.

Ayrıca, kur değişmelerinin işçi döviz ve turizm gelirleri gibi görünmeyen işlemleri de etkilediği muhakkaktır. Ancak bu işlemlerin, döviz dengesi üzerinde dış ticaret ölçüsünde kararlı etkiler yaratmadığı, olağanüstü koşulların etkisine fazlasıyla açık olduğu da bir gerçektir.

Şu halde döviz sorununun temel kaynağı olan dış ticaret açığı üzerinde kur politikasının etkilerini incelemek, bir zorunluk haline gelmektedir.

Bilindiği gibi kur politikası, serbest ve müdahaleci olarak kabaca iki

başlık altında toplanabilir. Serbest düzende kurların belirlenmesi piyasaya bırakılmıştır. Ancak, yine de kamu otoritesi dolaylı müdahalelerle kurları etkileyebilir.

Müdahaleci politika, kurlara doğrudan müdahale, yani döviz fiyatlarının kamu otoritesi tarafından belirlenmesi anlamına gelir. Meselâ kurları devalüasyon veya revalüasyonlarla değiştirmek, müdahaleci politika kapsamına girer. Yakın iktisat tarihinde sonuçları hâlâ tartışılan bu tür müdahaleler sık sık tekrarlanmıştır.

Türkiye'de döviz dengesi konusu hâlâ gündemdedir. Daha doğrusu döviz dengesinin hangi tür politikalarla sağlanacağı konusu bugün dahi tartışılmaktadır.

Bunun en önemli nedeni, toplam dış ticaret hacmine göre hâlâ önemli boyutlarda olan dış ticaret açığının bir türlü daraltılamamasıdır. Ayrıca, kur politikasının, neden-sonuç ilişkilerinin çok zor izlendiği günümüzün karışık ortamında, bağımsız olarak uygulanamaması ve birçok yan etkiye açık olup bizzat kendisinin de önemli yan etkiler yaratabilmesidir.

Meselâ devalüasyonun ihracatı teşvik edip ithalatı yavaşlatacağı apaçık bir gerçektir. Ancak, yukarıda sözkonusu edilen karmaşık koşullar, bu apaçık gerçeğin ortaya konmasında sayısız güçlükler yaratmaktadır.

Konuya önce ithalat yönünden yaklaşalım. Bilindiği gibi Türkiye ithalatının çok büyük bir kısmı enerji, ham-

madde ara ve yatırım mallarından oluşmaktadır. Bunun da anlamı, ithal talep elastikliğinin oldukça düşük olmasıdır. Yeni devalüasyonun ithalatı yavaşlatıcı etkisi oldukça sınırlıdır.

Öte yandan sözkonusu ithalat yapısı, devalüasyonları izleyen dönemlerde maliyetleri yükseltici etkiler yaratmakta ve böylece ihracat üzerindeki uyarıcı etkiler kısa sürede aşınmaktadır.

Ayrıca ithalatı sınırlayan veya teşvik eden çeşitli politikalar (gümrük vergileri, fonlar, kotalar vb.) de bazen devalüasyondan daha şiddetli etkiler yaratabilmektedir.

Diğer bir nokta da, bugünkü ithalat hacminin Türkiye ekonomisi için zaten asgari zorunlu düzeyde olmasıdır.

Başka bir deyişle, kur değişimlerinin ithalat üzerindeki etkisinin sınırlı olacağı kabul edilerek, dış ticaret açığını daraltmak bakımından ihracata etkileri üzerinde durmak daha gerçekçi olacaktır.

-
- ◆ En büyük tehlike, çocukları korukutarak eğitmektir.

J.J. Rousseau

- ◆ Hastalığa tutulmamak, hasta olup da iyileşmekten daha iyidir.

Erasmus

- ◆ Bilimler kitapları değil, kitaplar bilimleri takip etmelidir.

Bacon

Şu ara Türkiye ihracatının önemli bir kısmı sanayi mallarından oluştuğuna göre, ihracatın kur değişimlerine göre elastikliği oldukça yüksek olmalıdır. Ancak, her devalüasyonun (veya hızlı kur artışlarının) yaratacağı maliyet-fiyat spirali de unutulmamalıdır. Yukarıda da değinildiği gibi, bu spiral kur artışlarının ihracatı üzerindeki uyarıcı etkisini kısa sürede aşındırmaktadır.

Bu durumda özellikle Marshall-Lerner şartı dikkate alındığında, ithalattaki düşük elastikliğin olumsuz etkisini ihracatın yüksek elastikliğinin izale edemeyeceği ve sonuç olarak devalüasyonların, ihracatı uyarmakla birlikte, dış ticaret açığını kapamada yetersiz kalacağı savunulabilir.

Bu yargıyı denetlemek için, son yirmi yıllık dönemde kur değişimleriyle dış ticaret açığı arasındaki ilişkileri incelemek yararlı olacaktır.

Kur değişimlerini temsil etmek üzere yalnızca dolar kurunun kullanılması kuşkusuz eksik yöntemdir ama, yine de yeterli bir fikir verebilir.

Ayrıca kur değişimleriyle aynı dönemde rastlayan diğer politikaların (ihracat teşvikleri, teşviklerin kaldırılması, ithalat üzerindeki vergilerin ve vergi benzeri yüklerin arttırılıp azaltılması, genişletici veya daraltıcı maliye politikası, faiz politikası, kambiyo mevzuatında sınırlayıcı veya gevşetici değişiklikler vb. gibi) dış ticaret üzerinde önemli etkiler yaratması, kurların doğrudan etkilerinin izlenmesinde yanıltıcı izlenimler yaratacağının da kabul edilmesi gerekir.

Aynı husus, önemli dış etkiler (petrol şokları, savaş bunalımları, uluslararası politikadaki önemli değişiklikler, dünya ekonomisinde daralma ve genişlemeler, yeni ticari bölgeselleşmeler vb. gibi) için de sözkonusudur.

Bununla birlikte, Türkiye'nin verilerini gözlemleyerek yine de sınırlı bir analiz yapılabilir.

«Tablo 1»de 1970-1991 arası kur değişimleri ve dış ticaret verileri yer almaktadır. Bu tablo izlendiğinde, kur değişimlerinin ihracatı uyarıcı etki-

si açıkça görülmektedir. Ancak, dikkat edilecek olursa ithalatın değişimi neredeyse kurlardan bağımsız bir görünümündedir. Meselâ 1974 ve 1980 petrol şokları ile çeşitli yıllardaki büyüme hızları ithalatı kur değişimlerinden çok daha fazla etkilemiştir.

Sonuç olarak, kurlar sürekli yükseldiği halde dış ticaret açığının ne mutlak boyutunda, ne de toplam dış ticaret hacmine göre nispi büyüklüğünde sürekli ve anlamlı bir daralma sağlanabilmiştir.

TABLO 1
Kurlar ve Dış Ticaret
(Dolar Kuru TL, Dış Ticaret Rakamları Milyon \$, Diğer Sütunlar % Olarak)

Yıllar	Ortalama Dolar Kuru	İhracat	İthalat	Toplam Dış Ticaret (TDY)	Dış Ticaret Açığı (DTA)	DTA/TDY	İhracat/İthalat	Büyüme Hızı
1970	11	588	948	1536	360	23	62	5.8
1971	15	677	1171	1848	494	26	58	10.2
1972	14	885	1563	2448	678	27	57	7.4
1973	14	1317	2086	3403	769	22	63	5.4
1974	14	1532	3778	5310	1846	34	41	7.4
1975	15	1401	4739	6140	3338	54	30	8.0
1976	16	1960	5129	7089	3169	45	38	7.9
1977	18	1753	5796	7549	4043	53	30	3.9
1978	25	2288	4599	6887	2311	33	50	2.9
1979	35	2261	5069	7330	2808	38	45	-0.4
1980	78	2910	7909	10819	4999	46	37	-1.1
1981	142	4703	8933	13636	4230	31	53	4.2
1982	165	5746	8843	14589	3097	21	65	4.6
1983	230	5728	9235	14963	3507	23	62	3.3
1984	375	7134	10757	17891	3623	20	66	5.9
1985	528	7958	11344	19302	3386	17	70	5.1
1986	681	7457	11105	18562	3648	19	67	8.1
1987	872	10190	14158	24348	3968	16	72	7.5
1988	1428	11662	14335	25997	2673	10	81	3.6
1989	2142	11625	15792	27417	4167	15	73	1.9
1990	2660	12960	22302	35262	9342	26	58	9.2
1991	4083	13598	21038	34636	7440	22	65	0.3

Şu halde gerçekçi kur politikasının dahi ithalatı kısımayacağı (hatta kısmaması gerektiği), ihracata doğal olarak önemli uyarılar verdiği, ama bu uyarıların dış ticaret açığını daraltmada yetersiz kaldığı göze çarpmaktadır.

Eğer döviz dengesi Türk ekonomisinin önemli bir sorunu olarak kabul ediliyorsa, dış ticaret açığının hiç olmazsa nispi olarak daraltılması gerektiği bellidir. Bunun da en mantıklı yolu ithalatı sınırlamak değil ihracatı hızlandırmak olduğuna, gerçekçi kur politikası ise bu ko-

nuda yetersiz kaldığına göre, ihracatın teşviki için bazı yeni politikaların acilen saptanması gerektiği anlaşılıyor.

Doğal olarak bu teşviklerin piyasa mantığı içinde olması şarttır. Konu bu açıdan ele alındığında, kur politikasının dar kapsamından çıkıp genel bir sanayileşme stratejisinin geniş kapsamına girmektedir. Kısacası, Türkiye ekonomisinin (ve dolayısıyla dış ticaretinin) yapısı, döviz dengesi sorunu için kur politikasının gerekli ama tek başına yeterli olmayacağını vurguluyor.

E S Yayınları Sunar:

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

xxviii + 185 sayfa (büyük boy)
20.000.-TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah., Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 518 17 32

- ◆ Düşünüyorum, öyle ise varım.
Descartes
- ◆ Kötümser mi? Herkesi kendi gibi sanıp, bu yüzden onlara kızan adamdır.
G. Bernard Shaw
- ◆ Rakibin küçüğü olmaz.
Benjamin Franklin
- ◆ Eğer hayata yeniden başlamaya imkân olsadı, reklamcılığı diğer bütün işlere tereddütsüz tercih ederdim.
Franklin D. Roosevelt
- ◆ Ölümsüz olarak bildiğim tek şey düşüncedir.
Meredith



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. BERNA KOCAMAN

Uluslararası Heller Factoring Grubu Türkiye'de Faaliyete Geçerken

GİRİŞ

GEÇTİĞİMİZ aylarda ülkemizde Yapı Kredi Bankası tarafından «Heller International Corporation»ın da % 40 payla katıldığı «Heller Factoring A.Ş.» kurulmuştur. Bu yazı «Uluslararası Heller Factoring Grubu»nu tanıtmak ve bu konudaki değerlendirmelere ışık tutmak amacıyla kaleme alınmıştır.

Bilindiği gibi dünya factoring ağını oluşturan üç önemli factoring grubu bulunmaktadır: Inter Factor Grubu, Heller Grubu ve Factors Chain International (FCI).

1890 yılından beri modern factoring ile uğraşan ve «ülke içi factoring»de büyük bilgi ve deneyim kazanan Amerikan factoring kuruluşları, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, özellikle 60'lı yıllardan başlayarak factoring işlemini Avrupa'da da yaymaya başladılar. Bu konuda ilk girişimler First National Bank of Boston ve Walter E. Heller&Company gibi kuruluşlardan gelmiştir. Nitekim Almanya'da

1963 yılında First National Bank of Boston'un girişimiyle Inter-Factor-Bank ve daha sonra da Walter E. Heller&Company'nin girişimiyle Heller-Factoring-Bank AG. kurulmuştur. Inter-Factor-Bank'ın ana sermayesi 4 milyon DM, Heller-Factor-Bank'ın ana sermayesi ise 10 milyon DM'dir.

Uluslararası Heiler Grubu

1920'de Chicago'da kurulan Walter E. Heller&Company'nin 1964 yılında Almanya'nın Mainz kentinde Heller-Factoring-Bank AG.'i tesis etmesiyle uluslararası factoring zinciri oluşturulmaya başlanmıştır. Bu tarihten başlayarak Batı, Kuzey ve Güney Avrupa'da ve diğer kıtalarda birçok Heller şirketi faaliyete geçmiştir. Walter E. Heller&Company 1984 yılında Fuji Bank tarafından iktisap edilince, adı -bugünkü adı olan- «Heller International Corporation» olarak değişmiştir.

«Heller International Corporation» bir holding şeklinde Amerika'da faaliyet gösteren «Heller Financial Inc.» ve A.B.D. dışında faaliyet gösteren «Hel-

ler Overseas Corporation»dan oluşmaktadır.

Heller grubu bugün Kuzey Amerika kıtasında 50 eyalette ve dünya çapında 5 kıtada 22 ülkede temsil edilmektedir. Chicago'daki (Illinois) firma merkezinden «Heller Overseas»; % 100 kendilerine ait olan 3 şubeyi (Avustralya, Almanya ve Hongkong'da) ve 11 Joint-Venture şirketi idare etmektedir. Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, İngiltere, Malezya, Hollanda, Portekiz, Singapur, İspanya ve İsveç'de bulunan bu iştirak şirketleri, tipik surette önemli yerel bankalarla 50/50 paylı Joint-Venture şirketler olarak kurulmuşlardır. 1986'da Avrupa'daki Heller şirketlerini koordine etmek üzere «Heller Europe Limited» kurulmuştur. Heller Grubu'nun 1989 yılı factoring cirosu 10 milyar Amerikan Doları'nı aşmıştır.

Heller Grubu'nun Sunduğu Hizmetler ve Amaçları

Heller Grubu'nun A.B.D. kanadını oluşturan «Heller Financial Inc.», A.B.D. pazarında «orta ölçekli» işletmelere yönelik hizmetler sunmaktadır. Heller Financial'ın bölümlerinden «Current Asset Management» Grubu, tekstil, konfeksiyon, mobilya, ayakkabı ve zemin döşemesi branşlarına yönelik olarak «factoring» hizmetleri sunmaktadır.

Heller Grubu «Heller Overseas Corporation» vasıtasıyla A.B.D. dışında «factoring» hizmetleri sunmaktadır. Heller müşterilerine alacaklarının % 90 oranında finansmanı imkânı sunulmaktadır. Ayrıca Heller grubu müşterilerine «delkredere riski»nin üstlenil-

mesi hizmetini de sunmaktadır. Müşteriye sağlanan kredi limiti çerçevesinde alacağın «ödenmemesi riski» % 100 oranında üstlenilmektedir. Heller borçluların muhasebesinin tutulması, ihtar işlemleri ve alacağın tahsilini üstlenmektedir. Böylece orta ölçekli işletmeler idari işlerden (büro işlerinden) kurtulmakta ve önemli bir tasarruf sağlamaktadırlar.

Heller bu hizmetleri müşterilerine sadece «ülke içi factoring» bakımından değil, hatta «ihracat factoring»i (exportfactoring) bakımından da sunmaktadır. Böylece Heller «orta ölçekli» işletmeler yeni pazarların yolunu açmaya çalışmaktadır.

«Orta ölçekli» işletmeler tipik Heller müşterileridir. Fakat son zamanlarda uluslararası işletmeler de Heller'in hizmetlerini talep etmektedir.

Heller factoring'in tipik faaliyet alanları -daha önce de belirtildiği üzere- tekstil ve hazır giyim (konfeksiyon) endüstrisi, büro makineleri ve kompüter endüstrisi, metal işlemeçiliği, elektronik müzik aletleri, uluslararası mal ticareti gibi branşlardır.

Uluslararası faaliyet de sunmakla birlikte ağırlık noktası daima «ülke içi işlemler» olan ve daha çok «orta ölçekli işletmeler»i hedef tutan bir factoring grubu Türkiye'de de (% 40 payla katıldığı bir şirketle) temsil edilmeye başlanmıştır.

KAYNAKLAR

Kohnstamm, The Geographic Spread of Factoring, Factoring Handbuch, Hagenmüller/Sommer, 2. Aufl. Frankfurt 1987, s. 185 vd.; Secker, Die Internationale Heller-Gruppe, FLF 5/1989, s. 178 vd.; Stefan, Internationales Factoring lebhaft gefragt, FLF 6/1987, s. 233 vd.

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

NİSAN/1992

DOĞAL afetler ve Güneydoğu Anadolu bölgesindeki olaylar, geride bıraktığımız bir aylık dönemde ekonomik alandaki faaliyetlerin sınırlı kalmasına yol açmıştır. Bunların başlıcaları aşağıda açıklanmaktadır.

1992 Şubat ve Mart ayları, enflasyon hızının nispeten yavaşladığı bir dönem olmuştur. DİE'nin verdiği bilgiye göre; Şubat ayında toptan eşya fiyatları % 5.2, tüketici fiyatları ise % 5 artarken; bu oranlar Mart ayında sırasıyla % 4.3 ve % 4.9'a inmiştir.

1992 Şubat ayında sanayi kesiminde kapasite kullanım oranının % 72.7 olduğu, yine DİE tarafından açıklanmıştır. Bu oranın geçen yılın aynı dönemine nazaran gerilediği belirtilmektedir.

Mart ayı sonunda çıkartılan Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile, kısa adı «TÖYÖK» olan «Türkiye Özerkleştirme, Yeniden Yapılanma ve Özelleştirme Kurumu»nun kurulması ilke olarak kabul edilmiştir.

Öte yandan aynı KHK ile 32 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kararı'nda değişiklik yapılarak, Altın Borsası'nın kurulması da kabul edilmiştir. KHK, külçe altın ihracatının dış ticaret rejimi dışına çıkarılması, ithalatının da Merkez Bankası tarafından belirlenecek bankalar aracılığı ile yapılması hükmünü getirmektedir.

1992 Mart ayında, tespit edebildiğimiz başlıca ekonomik olaylar kısaca şöyle açıklanabilir:

İhracat Teşvikleri

20 Mart 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı, ihracatta uygulanacak teşvik tedbirlerini kapsamaktadır. Bu kararla getirilen teşvikler şu gruplarda toplanmaktadır:

- İhracatta ve döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanında kullanılacak krediler, banka ve sigorta muameleleri ile damga vergilerinden, ayrıca harçlar ve resimlerden muaf tutulacaktır.
- İhracatta kullanılacak ham ve yardımcı maddeler ile ambalaj malzemeleri halinde döviz kullanımının esasları tespit edilmiştir.
- İmalatçı-ithalatçılar, gerçekleştirdikleri ihracatla ilgili mamullerin üretimi için sarf ettikleri fuel-oil'i, gümrük vergisi ile diğer ithal vergi ve resimlerinden, akaryakıt tüketim vergisi, KDV ve fonlardan muaf olarak sağlayabileceklerdir.
- İmalatçı-ithalatçılar, ihracata dönük mamullerin üretiminde kullandıkları elektriği % 25 indirimli ve teminatsız olarak temin edebileceklerdir.

Mevduat Faizlerinde Artış

Geride bıraktığımız dönemin piyasalar için en önemli olayı, mevduat faizlerindeki artışlar olmuştur. Döviz kurlarındaki yükseliş, bankaları faiz arttırmaya yöneltmiştir. Bu arada Ziraat Bankası, Töbank, Türkiye Ekonomi Bankası faiz oranlarını birkaç puan arttırmışlardır. Daha sonra bu artışa hemen hemen bütün bankalar katılmışlardır. İş Bankası, Yapı-Kredi Bankası ve Akbank bu yarışa en son katılanlar arasında bulunmaktadır.

Eski Çeklerin Kullanım Süresi 1992 Sonuna Kadar Ertelendi

Halen kullanılan çeklerin, 1991 sonuna kadar yeni tip çeklerle değiştirilmesi ile ilgili Tebliğ, 1992 Mart ayında yayınlanan yeni bir tebliğ ile değiştirilmiştir.

Piyasalarda vadeli çek kullanımının çok yaygın olması dolayısıyla, bankalardan ve iş âleminde gelen talepler üzerine, yeni çeklerin kullanılması önce 1992 Haziran ayı sonuna ertelenmiş, daha sonra bu süre 1992 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

Zamlar Devam Ediyor

1992 Mart ayında fiyatların daha önceki aylara göre yavaşlamış olması, bazı zamların yapılmasını engellememiştir. Bu zamların başlıcaları şunlardır:

- Tofaş otoların fiyatları % 9 ile % 10.3 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.
- Beyaz ve kahverengi eşya fiyatlarına % 6 ile % 10 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

MAYIS/1992

TÜRK ekonomisinde önemli yeri ve payı olan kamu kesiminin içinde bulunduğu mali sıkıntı ve yüksek oranlardaki enflasyonun piyasaları durgunluğa iten yapısı, geride bıraktığımız Nisan ve Mayıs aylarında da devam etmiştir.

Her ne kadar son ayların enflasyon rakamları gerileme eğilimi göstermekte ise de, bu durum, piyasaların canlanmasında yeterli olmamaktadır. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) rakamlarına göre; 1992 Nisan ayında toptan eşya fiyatları % 2.2, tüketici fiyatları ise % 3.8 oranında artmıştır. Bir önceki aya göre Nisan'da toptan eşya fiyatlarında % 2.1, tüketici fiyatlarında ise % 1.1 oranında gerileme vardır. 12 aylık yıllık artış Mart ayında % 78.7 iken bu oran Nisan'da % 74'e gerilemiştir. Öte yandan yılın ilk 4 ayında toptan eşya fiyatları % 24.5, tüketici fiyatları ise % 25 artmıştır.

İş âlemi ekonominin gidişinden şikâyetçidir. Bu nedenle mevcut durumun düzeltilebilmesiyle ilgili olarak çeşitli önerilerde bulunmaktadır. Şikâyetler özellikle; kamu finansman açığı, enflasyon, piyasalardaki durgunluk, kaynakların daha çok kamuya ayrılması, yüksek kredi faizleri, işçilere tanınan yeni haklar gibi konularda yoğunlaşmaktadır.

Kamunun finansman sıkıntısının giderilmesi amacıyla yapılan vergi affı uygulamasının, beklenen 20 trilyon liralık tahsilata karşılık 5 trilyon lirada kaldığı anlaşılmaktadır.

1991 sonu itibarıyla dış borç stoku 50 milyar dolara yaklaşmıştır (49,2 milyar dolar). 1992'de ödenmesi gereken dış borç toplamı 6,89 milyar dolardır. İç borçlar, kamu ödemelerinin boyutu, Hükümet'in finansman sıkıntısının ağırlığını arttırmaktadır. Sorunun çözümü, yatırımların, üretimin ve ihracatın artmasından geçmektedir. Ancak, finansman darlığının ve kredi faizleri yüksekliğinin beklentilere imkân vermeyeceği de bir gerçektir. Bu nedenle milletçe zorlu ekonomik dönemlere hazırlıklı olmalıyız.

Aşağıda, geride bıraktığımız 1992 Nisan ayı ve Mayıs'ın ilk yarısındaki ekonomik olaylar kısaca açıklanmaktadır.

Bankalarla İlgili Olaylar

● Faiz Oranları Artışı Sürüyor:

Döviz kurlarındaki sürekli artış, bankalardaki mevduatın kaçacağı endişesini yaratmış, bu nedenle bankalar mevduat faizini arttırmaya başlamışlardır. 1992 Nisan ayı başlarında görülmeye başlanan bu durum, Mayıs ayında da devam etmiş ve faiz oranlarında 0.5 ile 2 puan arasında değişen artışlar uygulamaya konmuştur.

Dolar ve mark kurlarındaki hızlı yükselme diğer dövizlerin de değer kazanmasına yol açmış, bu arada dolar 7.000 TL'na, mark 4.000 TL'na ulaşmıştır. T.C. Merkez Bankası döviz kurlarının spekülâtif talebini frenlemek için piyasaya 150 milyon dolar sürerek dolar fiyatının 6.850 TL'na düşmesini sağlamıştır. Bu operasyonun Alman Markı'na etkisi ise 5 TL civarında bir gerileme olmuştur.

● Tahkim Yasası ve Borç Mahsubu:

Kamu kurum ve kuruluşlarının birbirlerine olan borçlarının mahsubunu sağlayacak Tahkim Yasası, 7 Mayıs 1992'de TBMM'nde kabul edilmiştir. Yürürlüğe girmesi için Cumhurbaşkanlığı'nın onayı beklenmektedir.

Bu kanun ile Hazine'nin Merkez Bankası'na olan 26 trilyon lira avans borcu silineceği gibi, Merkez Bankası'nın Hazine'ye yıl sonuna kadar bütçe ödeneklerinin % 15'i oranında, yâni 31 trilyon lira avans vermesi imkânı da doğmaktadır.

Borç silme kapsamına, kamu bankaları da alınarak, bu bankaların tahsili mümkün olmayan kredilerinin Hazine'ye devri sağlanmaktadır.

Ayrıca; Sosyal Sigortalar Kurumu, T.C. Emekli Sandığı, Bağkur, Belediyeler, Kamu Ortaklığı İdaresi, Toplu Konut İdaresi, Tarım Satış Kooperatifleri Birliği, Tarım Kredi Kooperatifleri, Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü, katma bütçeli kuruluşlar, özelleştirme kapsamındaki KİT'ler ve bağlı ortaklıkları da Tahkim Yasası kapsamına alınarak; 31.12.1991 tarihi itibariyle tahakkuk eden borç bakiyeleri silinmektedir.

Tahkim Yasası'nın, hangi kuruluşu nasıl etkileyeceği, halen kesin olarak bilinmemekle beraber, uygulamanın bütçeye büyük yük getireceği ve özellikle Merkez Bankası bilançosunun çok zorlanacağı anlaşılmaktadır. Ayrıca, alacaklı olan kuruluşların bu yasadan dolayı zor duruma düşmelerinden endişe edilmektedir.

● Çaybank'ın Adı Derbank Oldu:

Yapılan olağanüstü genel kurul toplantısı ile Çaybank'ın adı Derbank olarak değiştirilmiştir. Ayrıca yönetim kurulu üyelikleri belirlenmiş ve genel müdürlüğün İstanbul'da olması kararlaştırılmıştır.

Dış Ticaretle İlgili Olaylar

DİE tarafından açıklandığına göre; 1992 Ocak ayı dış ticaret rakamları, geçen yılın aynı dönemine göre olumlu bir gelişme göstermektedir. 1992 Ocak'ında 1,223 milyar dolarlık ihracat; 1,637 milyar dolarlık da ithalat yapılmıştır. 1991 Ocak'ında bu rakamlar sırası ile 1,068 ve 1,675 milyon dolar idi. 1992 Ocak ayında ihracat bir yıl öncesine göre % 14,5 artmış, ithalat ise % 2,3 oranında gerilemiştir. 1991 Ocak ayında 608 milyon dolar olan dış ticaret açığı 1992 Ocak ayında 414 milyon dolara düşmüştür. 1991 Ocak'ında % 63,7 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 1992 Ocak'ında % 74,7'ye yükselmiştir.

Yatırım ve İhracat Teşvikleri

Yatırımların, döviz kazandırıcı hizmetlerin ve işletmelerin teşviki ve yönlendirilmesi ile ihracatı ve döviz kazandırıcı faaliyetleri teşvik tebliğleri Nisan ayında yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Teşvik tebliğleri, teşvik sistemini selektif esasa göre oluşturmakta, teşvik kapsamına alınmayan yatırım konularını belirlemektedir.

Yatırımlara ilişkin tebliğ, yatırımlarda aranacak öz kaynak oranlarını % 10 ile % 60 arasında tespit etmiştir. Kalkınmada öncelikli yöre yatırımları, hastane, eğitim, gemi – yat ve uçak ithali, doğalgaz, elektronik sanayi yatırımları teşvik fonu kapsamı dışında bırakılmıştır.

Yatırımlara uygulanacak yatırım indirimi oranları, yatırımların yer aldığı yöre ve niteliklere göre % 30 ile % 100 arasında değişmektedir.

İhracatta Tanıtım ve Pazarlama Teşvikleri

Geçen yıldan beri beklenen dış tanıtım ve pazarlama teşvikleri ile ilgili tebliğ, 10 Nisan 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Yurt dışı tanıtım ve pazarlama faaliyetlerini teşvik etmek, ilgili projeleri yönlendirmek ve denetlemekle görevli olarak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesinde «Dış Tanıtım ve Pazarlama Koordinasyon Komitesi» kurulmuştur. Ayrıca, konuya ilişkin başlıca teşvik ve uygulamalar belirlenmiştir.

Bu teşvikler, uluslararası ticari fuar ve sergi organizasyonu yapacak organizatör firmalara yeterlilik belgesi verilmesi, tanıtım faaliyetlerinin kiralama, nakliye ve seyahat giderlerine % 50 destek sağlanması gibi hususları kapsamaktadır. Tebliğ, bu desteklerden yararlanabilecek firmaların, bir önceki yıl en az FOB 5 milyon dolar fiili ihracat yapmalarını şart koşmaktadır.

Zamlar

1992 Nisan ayında ve bu yazının kaleme alındığı Mayıs ayı başlarında, başlıca mal ve hizmetlere yapılan zamları kısaca şöyle belirtmek mümkündür:

- 12 Nisan 1992 tarihinden itibaren akaryakıt fiyatlarına % 5 oranında zam yapılmıştır.
- 13 Nisan'dan itibaren Seydişehir'de üretilen bazı alüminyum ürünleri fiyatları % 2 ile % 3.5 arasında değişen oranlarda; şeker fiyatları % 5 ve çimento fiyatları % 18.72 ile % 20.6 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.
- Petrol ürünlerinden PVC ve sutkostik fiyatına % 5; Botaş'ın doğal gaz fiyatına % 5; yüksek yoğunluk polietileni fiyatına % 4 ve İPG fiyatına % 6 zam yapılmıştır.
- Tofaş ve Renault otomobillerinin fiyatları, 4 Mayıs 1992'den itibaren % 5 ile % 8 arasında değişen oranlarda zam görmüştür.
- Karayolu nakliye ücretleri 5 Mayıs 1992'den itibaren % 40 oranında artırılmıştır.

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

HERKES İÇİN EKONOMİ

Birinci Kitap: Prof. George Soule; İkinci Kitap: Prof. Gerson Antell; Çeviren: Nejat Muallimoğlu, Genişletilmiş İkinci Baskı, İstanbul 1992, xvi + 391 sayfa, 60.000 TL (*).

Yapıt, bir bilim dalı olarak ekonomiyi merak edenler ve ekonomiyle ilgili kavramlar hakkında genel bilgiler edinmek isteyenler için çok yararlı bir el kitabı niteliğindedir. Ancak, yapıtın çevirmeni ve aynı zamanda yayımcısı olan Sayın Nejat Muallimoğlu'nun, genişletilmiş ikinci baskıyı sunma yazısında belirttiği gibi; «Bu kitap, günümüzün dünyasını yöneten ve daha uzun müddet yönetecek ekonomik prensipler ve onların uygulanışı üzerinde sadece bir başlangıçtır».

Yapıt, iki ayrı kitabı ve ortada ekleri içeren 21 bölümden oluşmaktadır. En sonda alfabetik «İndeks» yer almaktadır.

Dokuz bölümden meydana gelen Birinci Kitap, Amerikalı İktisatçı Prof. George Soule'in «Ideas of the Great

Economists» (Büyük İktisatçıların Fikirleri) adlı yapıtının 1972'de yayınlanan 12'nci baskısından çevrilmiştir. Bölüm başlıkları sırasıyla şöyledir: «1. Ekonomi Nedir?», «2. Millet Tacir Olursa», «3. Klâsik İktisatçılar», «4. İlk Sosyalistler; Karl Marx», «5. Diğer Ekonomik Reformistler», «6. Ana Akım: Klâsizm Yeniden İşleniyor», «7. John Maynard Keynes'in İhtilâli», «8. Müesseseciler: Veblen, Commons ve Mitchell», «9. Ekonomik Fikirlerin Uygulanması».

«10. Keynes'in İhtilali Keynes'i Yuttu» bölüm başlıklı «Ek 1», Associated Press (AP) haber ajansının ve Time dergisinin ekonomi yazarlarından Malkin Lawrence'ın 1969'da Horizon dergisi için kaleme aldığı bir yazının çevirisidir. «11. Sosyalizm: Yerine Getirmekten Ziyade Vâdeden Bir İdeoloji» bölüm başlıklı «Ek 2», Time dergisinin Mart 1978 tarihli sayısından alınmıştır. Derginin dünyanın 25 noktasındaki muhabirlerinin gönderdikleri bilgilerin

(* Kitapı almak isteyenler için haberleşme adresi: «Nejat Muallimoğlu; Posta Kutusu 16; Şehremini - İstanbul» Telefon: 526 04 24 - 571 05 15.

bir araya getirilmesiyle oluşan bir yazının çevirisidir. «12. Kapitalizm Kendini Yitirecek Diyordular» bölüm başlıklı «Ek 3» ise, çevirmenin 1966'da yayınlanmış olan «Bütün Yönleriyle Komünizm» adlı kitabından alıntıdır.

Yapıtın, yukarıda kısaca değinilen ilk 12 bölümünün birinci baskısı, 1978 yılında «Ekonominin ABC'si» adı ile yayınlanmıştır.

Dokuz bölümün yer aldığı İkinci Kitap ise, Amerikalı bilim adamı Prof. Gerson Antell'in «Economics – Institutions and Analysis» (Ekonomi – Müesseseler ve Analizleri) adlı yapıtının 1987'de yayınlanan baskısından çevrilmiştir. Bölüm başlıkları sırasıyla şöyledir: «13. Ekonomi: Temel Düşünceler», «14. Arz, Talep ve Pazar Fiyatı», «15. Birleşik Amerika Hür Teşebbüs Ekonomik Sistemi», «16. İstihsal ve İstihsal Kapasitesi», «17. Paranın Düzensizce Değişen Değeri», «18. Ekonomik İstikrarın Sağlanması», «19. Ekonomik Faaliyet Seviyesi», «20. Ekonomik Büyüme ve Hayatın Kalitesi», «21. Az Gelişmiş Ülkeler».

Birinci Kitap'ta, gelmiş geçmiş iktisatçılardan iz bırakan birçoğunun görüşleri, yaşamları ve yaşadıkları çağlar ele alınıyor. Başlangıçtan bugüne dek, modern ekonomik düşüncenin gelişimi ve geçirdiği aşamalar, kolayca anlaşılabilir duru ifadelerle açıklanıyor. Yayımcı, yapıtın birinci baskısını sunuş yazısında şöyle diyor: «Kitabın, bilen bilmeyenin dilinde gevelenen birçok iktisadî konuyu vuzuha kavuşturacağına, ister sağdan ister soldan gelsinler, her türlü akım karşısında daha sakin bir kafa ile düşünmeni-

ze zemin hazırlayacağına inanıyorum.»

İkinci Kitap'ta ise, özellikle A.B.D. pazar ekonomisi üzerinde duruluyor. Birkaç ülke dışında bütün dünyanın uyguladığı ya da uygulamaya çalıştığı pazar ekonomisinin ne olduğu sade bir dille anlatılıyor. Çevirmen; «Sadece Batı Avrupa değil, Doğu Asya'nın sanayileşmiş bütün ülkeleri gelişmelerini, Amerikan ekonomik sistemini örnek alarak başardılar. Biz de onların yaptıklarını yapmaya mecburuz.» diyerek bir başka görüşünü şöyle açıklıyor: «Tüketiciler olarak, pazar ekonomisinin nasıl işlediği hakkında ne kadar fazla bilgi sahibi olursak, bu ekonomik çarkın o kadar az gıcirtı çıkarak çalışacağına inanıyorum.»

Yapıt, akıcı ve anlaşılır bir dille Türkçeye çevrilmiştir. Aynı yazarların değişik görüşlerinin bir arada sunulmuş olması okur yadırgamamaktadır. Kitapta yer yer ünlü düşünürlerin konuya ilişkin görüşlerinin verilmiş olması, okuru dinlendirmekte ve ilgisini pekiştirmektedir. Öte yandan, birinci hamur kağıda basılan kitabın, kapak ve iç düzeninden, baskı ve cildine kadar, okura en iyi şekilde sunulmasına özen gösterilmiştir. Kitap, sadece içeriğiyle değil, görünümüyle de iç açıcıdır.

Sayın Nejat Muallimoğlu'nu, çevirmen ve yayımcı olarak, gösterdiği titiz çalışma ve böyle bir yapıtı Türk iktisat kitaplığına kazandırdığı için kutlarız. Yıllardır bıkmıyıp usanmadan yürüttüğü yayın çalışmalarını sürdürmesini dileriz.

Kitabı edinmelerini ve incelemelerini tüm okurlarımıza salık veririz. Kitap,

ekonomi dalında ön lisans ve lisans öğrenimi görmekte olan yüksek okul ve üniversite öğrencileri için de yararlı bir kaynaktır.

I. VERİMLİLİK KONGRESİ Bildiriler

Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları No. 454, Ankara, Kasım 1991, viii + 718 sayfa (büyük boy), (KDV dahil) 25.000 TL (*).

Kitap, Milli Prodüktivite Merkezi (MPM) tarafından 27-29 Kasım 1991 tarihleri arasında Ankara'da düzenlenen «I. Verimlilik Kongresi»ne yurt içinden ve dışından gönderilen tüm bildiri-leri içermektedir.

Kitabın «Sunuş»unda da belirtildiği gibi; «Verimlilik, sonuçları açısından tüm bireyleri ilgilendirdiği gibi, oluşumu açısından da birçok temel ekonomik değişkenle ilişkili bir olgudur. Verimlilik ile bir yandan refah, yaşam düzeyi, gelir bölüşümü gibi genel sorunlar, öte yandan ise ücretler, nispi fiyatlar, maliyetler gibi temel değişkenler arasında somut ilişkilerin kurulmuş olması, verimlilik kavramının ekonomik çözümlemelerde önem kazanmasına yol açmıştır.»

«Ancak, günümüzde sorunların çeşitlenmesi ve bunların açıklanıp çözümlenmesinde önemli bir role sahip olması sonucu verimlilik, çeşitli tanımlamalarla birden çok anlamda ve çok sayıda amaca yönelik olarak kullanılacak bir çözümleme aracı haline gelmiştir.» 1965'ten bu yana, «ülke ekonomisinin gelişmesinde büyük payı bulunan verimlilik kavramını tanıtmaya, benimsetmeye ve Türkiye koşullarına göre verimlilik artırma teknik-

lerini geliştirip uygulamaya çalışan MPM, bu işlevlerinin bir devamı olarak I. Verimlilik Kongresi'ni düzenlemiştir.»

Kitapta verimlilik konusu ile ilgili olarak 9'u İngilizce yazılmış 60 bildiri yer almaktadır. Bu bildiriler; üniversitelerden, kamu ve özel sektör işletmelerini ile meslek kuruluşlarından; yerli ve yabancı bilim adamları, uzmanlar, yöneticiler, bürokratlar ve uygulamacılar tarafından hazırlanmıştır. Böylece «verimlilik düzeyini ölçme, izleme, karşılaştırma ve artırma çalışmalarında kullanılanlagelen kavram, terim ve tekniklerin irdelenerek»; ülkemizde verimlilik hedef ve politikalarının tartışılması, verimlilik düşüncesi ve kültürünün yaygınlaştırılması ve bu konudaki potansiyelin ortaya çıkarılması yolunda çok yararlı adımlar atılmıştır.

Kitapta; verimlilik kavramı, mikro ve makro düzeyde ölçme ve izleme teknikleri, Türkiye ve dünya ekonomilerinde verimliliğe ilişkin gelişmeler, verimlilik ile sosyo-kültürel yapı arasındaki ilişkiler; toplu halde sunulmaktadır. Bu nedenle kitap, konu ile ilgilenenler için çok yararlı bir kaynak niteliğindedir.

MPM'nin yöneticilerini, «I. Verimlilik Kongresi»ni düzenlemelerinin yanı sıra, kongreye gelen bildiri-leri hacimli bir yayın olarak kamunun yararına sundukları için de kutlarız. Zaman zaman yinelediğimiz gibi, MPM'nin Türk ekonomisi için çok yararlı bulduğumuz yayın çalışmalarını sürdürmesini dileriz.

(*) Kitabı almak isteyenler şu adrese başvurmalıdır: «Milli Prodüktivite Merkezi; Geli-bolu Sokak No. 5-6; 06690 Kavaklıdere - Ankara» Telefon: 167 55 90 (10 Hat).



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

21. yüzyılı başlatan teknolojik
gelişmeyi Renault 21'ler sergiliyor.
Dış görünüşleri mükemmel...
her an şahlanmaya hazır soylu bir
yaşantı gibi
Renault 21'ler Türkiye'ye uç aynı tipte
sunuluyor.
**Renault 21... Renault 21 Manager...
Renault 21 Concorde...**

Renault 21 ve Renault 21 Manager'in
R motor hacmi 1700 cc. Renault 21
Concorde'un motoru ise 2000 cc.
üstelik enjeksiyonlu Hızlan 200 km/y
aşıyor; güçten 135 Hp'a ulaşıyor
Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla
sürücülere ve yolculara **olağanüstü
bir konfor** enjilmez güçleriyle
olağanüstü bir dinamizm sunuyorlar.
Bütün Renault'lar gibi Renault 21'ler de
Türkiye'nin en büyük satış sonrası
teşkilatının servis ve yedek parça
güvencesine sahip.

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

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

Özgür olmak... Hızın gücünü...
konforun tadına varmak...
Özlemleri... tutkulan aşmak...
Varolduğunu hissetmek...
**Renault 21.
Olağanüstü bir otomobil bu...
Tanıyın !
Olağanüstü bir duygu bu...
Yaşayın !**

RENAULT
"Yaşanacak Otomobiller"



Renault 21 Renault 21 Manager Renault 21 Concorde

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



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

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



TEMEL CIVATA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

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

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

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

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