

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • AĞUSTOS/EYLÜL/EKİM 1992 • YIL: 29 • SAYI: 8/9/10 • 24.000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

EKONOMİK YORUMLAR / 5

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat

Doç. Dr. Hürşit Güneş

Dr. Ali Tigrel

Zekeriya Yıldırım

ABD'nde Bütçe Dışı Fonlar ve

Yeraltı Kamu Sektörü / 35

Doç. Dr. Coşkun Can Aktan

Sermaye Piyasası / 43

Doç. Dr. Mehmet Bolak

Dış Basından / 61

Doç. Dr. Nilsen Altıntaş

Çevre Muhasebesi / 69

İ. Melih Baş

Ayın Ekonomik Olayları / 77

Dr. Yıldırım Kılış

**TÜRKİYE EKONOMİSİNDE
1992 YILINDAKİ GELİŞMELER VE
1993 YILINA İLİŞKİN
BEKLENTİLER**

ÇELİK HALAT

EN BÜYÜK ÜRETİCİ
OLMANIN
SORUMLULUĞUNU
TAŞIYOR.



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

Öncü oluşumuzu bize duyduğunuz güvene borçluyuz.



ÇELİK HALAT
ve
TEL SANAYİ A.Ş.

Kabataş, Setüstü No:27 80040-İstanbul

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

*Yeni yılınızı
en iyi dileklerle
kutlarız*

ORTA ANADOLU
TİCARET VE SANAYİ
İŞLETMELERİ A.Ş.



NIVEA, CİLDİNİZE ÖZEN GÖSTERİR!

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE YILLARDIR GÜVENLE KULLANILAN NIVEA,

BİLEŞİMİNDEKİ DOĞAL MADDELERLE CİLDİN NEM KAYBINI ÖNLER,

YAĞ DENGESİNİ KORUR.

NIVEA KREM, CİLDİN TEMİZ, TAZE VE SAĞLIKLI OLMASINI SAĞLAR,

CİLDİ TÜM DIŞ ETKİLERE KARŞI KORUR.

CANLI, PÜRÜZSÜZ VE SAĞLIKLI BİR CİLT İÇİN!

NIVEA
Creme

"Ailenizin Kremi"

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç •
Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay •
Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun •
Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk
Batırel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt
• Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi
Bursal • Ege Cansen • Halûk Ceyhan • Prof. Dr.
Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalık • Şinasi Çelik-
kol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet
Demirel • Zeki Doğulu • Necdet Durakbaşı •
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 Hati-
boğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Halûk A. Kabaaliğ-
lu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer
Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalin • A. Nazif
Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Ta-
mer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kur-
tuluş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr. Erol Manisalı •
Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğ-
lu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen
• Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen
• Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Öz-
men • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih
Payn • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar
Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü
Tekbaş • Osman N. Torun • Prof. Dr. Kemal To-
sun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçşiper • Prof.
Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç.
Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cü-
neyt Ülsever • A. Doğan Yalın • M. Tanık Yaşa •
Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

DOÇ. DR. SEYFETTİN GÜRSEL

DOÇ. DR. MERİH PAYA

PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

DOÇ. DR. T. GÜNGÖR URAS

Bnsm-Yayımlar Danışmanı

M. TARIK YAŞA

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «Türkiye Ekonomisinde 1992 Yılındaki Gelişmeler ve 1993 Yılına İlişkin Beklentiler» üzerinde durulmaktadır. «Açık Oturum»a katılan değerli konuşmacılarımız, konuyu enine boyuna tartışarak ekonomideki gelişmeleri değişik açılardan irdeliyorlar, ilginç açıklamalarda ve önerilerde bulunuyorlar.

Kısaca değinecek olursak; Türkiye ekonomisinin 1992'deki en önemli sorunu, kamu kesimi finansman açığı ve bunun yarattığı yüksek oranlı enflasyondur. Bu sorunu çözenin başlıca iki yolu vardır. Birincisi, Kamu İktisadi Teşebbüslerinin bütçeden kaynak kullanmalarına son vermek; ikincisi, vergi tabanının yaygınlaştırılmasını sağlayacak bir vergi reformu yapmak. Böylece; bir yandan, KİT'ler özelleştirilerek, özleştirilerek ya da idari reformla kendi kendilerine yeterli hale getirilip, bunların kanundan kaynak kullanmalarına son verilecek; öte yandan, vergi gelirleri artırılarak kamu giderlerinin borç altına girilmeden karşılanması sağlanacaktır. Sonuçta, mevcut çift rakamlı enflasyonun tek rakamlı bir düzeye çekilmesi ve tasarrufların üretime dönük yatırımlara yönltilmesi hedeflerine ulaşılacaktır. Ancak, ortada bunların yapılacağına dair işaretler yoktur. Olmadığına göre, 1992 yılında yaşanan ekonomik konjonktürün 1993 yılına da sarkması kuvvetle umulur. Teknik düzeye birtakım oynamalar (faiz, devalüasyon, emisyon vb.) yapılabilirse de, üç aşağı beş yukarı aynı ekonomik tablonun 1993'de de görüleceği anlaşılmaktadır. «Pek iyi de, çare nedir?» sorusunun cevabını ise «Ekonomik Yorumlar» bölümünde bulacaksınız.

Her zaman olduğu gibi Dergi'deki diğer yazılarda da ilginizi çekeceğini ümit ediyoruz. Bu arada, son üç aylık gelişmelerin ayrıntılı biçimde yer aldığı «Sermaye Piyasası» bölümü ile «ABD'nde Bütçe Dışı Fonlar ve Yeraltı Kamu Sektörü» başlıklı yazıyı okumanızı özellikle salık veriyoruz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Ağustos – Eylül – Ekim/1992

	1990	1991	1992		
			Mayıs	Haziran	Temmuz
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	7524.0	6626.0	5157.0	5937.0	6618.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	14265.4	21288.5	25351.4	26882.7	29447.8
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	7641.2	22976.1	39118.3	40473.6	38998.5
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	3064.1	13605.4	26237.7	27320.2	24752.9
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	72779.8	114526.6	134980.6	138145.5	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	14597.4	21615.3	18671.4	20869.5	
Tasarruf Mevduatı	32569.3	57307.2	69010.4	72364.8	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	5268.0	7293.6	7657.7	8113.6	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	27301.3	50013.6	61352.7	64251.2	
Mevduat Sertifikası	2381.9	3389.7	5042.4	3858.1	
Resmî Kuruluş Mevduatı	3519.4	3151.3	5963.1	7045.6	
Bankalar Mevduatı	6837.6	8281.6	12358.8	8585.4	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	12874.2	20781.6	23934.5	25442.1	
Döviz Tevdiatı	22538.0	54083.5	80765.2	86438.1	
Toplam Krediler	80034.2	130749.0	153131.2	162845.1	
Tanım	12823.1	18116.1	20754.6	20377.3	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	8319.8	13579.7	14235.9	14786.5	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	2477.4	3470.0	4432.6	4671.0	
Gayrimenkul	5094.4	8524.84	9133.3	10293.6	
Denizcilik	107.7	120.67	120.5	112.5	
Turizm	1209.4	1928.64	2176.0	2106.5	
Diğer İhtisas Kredileri	238.7	269.97	0.7	0.2	
Ticari, Sınal, Sair	49763.6	84739.46	102318.1	110497.1	
PARA ARZI (milyar TL)	29763.6	43395.06	46607.0	50955.0	53933.0
FİYATLAR (DİE Toplan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	3524.4	805.0	1009.5	1012.0	1030.6
Tanım (Genel)	2992.5	795.0	1050.1	935.4	854.8
İmalat Sanayii (Genel)	3244.5	807.8	983.1	1019.7	1065.9
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	559.2	957.0	1206.7	1212.6	1228.6
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	550.4	934.2	1139.9	1142.8	1159.6
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	22302.3	21038.3	8522.9	10426.9	12463.4
Dışalım (FOB)	12959.5	13597.9	5855.2	6853.3	8069.0
İçli Dövizleri	3426.0	2819.0	941.0	1237.0	1505.0

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) Toplan eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987 = 100» olarak verilmektedir.

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

Türkiye Ekonomisinde 1992 Yılındaki Gelişmeler ve 1993 Yılına İlişkin Beklentiler

KATILANLAR:

- Doç. Dr. Hurşit GÜNEŞ
- Dr. Ali TIGREL
- Zekeriya YILDIRIM

YÖNETEN:

- Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT

AKAT — Toplantımıza hoş geldiniz. Bugünkü toplantımızda ekonominin 1992 yılına ilişkin bir değerlendirmesini yapmaya çalışacağız. Ayrıca, bugünden belli olduğu kadar 1993 yılı iktisat politikalarının işaretlerini yakalamaya çalışacağız. 20 Ekim seçimlerinden sonra yeni kurulan Hükümet gerek siyasi konularda gerek ekonomide belli bir umut kaynağı oldu. Yeni Hükümet'in Türkiye'nin çözülme sorunlarına çözüm arayışını kolaylaştıracağı ve mevcut sorunların çözümü yolunda ciddi adımlar atacağı beklentisi yaygınlık kazandı. Çünkü, Hükümeti oluşturan iki büyük parti seçim kampanyalarında ekonominin en büyük sorunu gibi duran enflasyon konusunda çok net tavır almışlardı. Enflasyonun kendilerince derhal indirileceğini vaat etmişlerdi. Ayrıca, Hükümet protokolü de hedef olarak nispeten radikal sayılabilecek, önemli sayılabilecek politikalara işaret ediyordu. Hükümetin kuruluşu sırasında da günler saptanarak, 100 gün, 300 gün, 500 gün gibi somut hedefler verilerek,

bu süreler içinde enflasyonda köklü bir düşüşün olacağı söylendi. Sanıyorum 1992 yılını öncelikle bu açıdan ele almak lazım. 1992 yılında kamuoyunun Hükümetten bekledikleri ne ölçüde gerçekleşti? Ne ölçüde gerçekleşebilir? Buradan da bir bağlantı kurarak «1993 yılında bu beklentilerin gerçekleşme ihtimali nedir?» sorusuna varabiliriz. Önce Sayın Güneş ile başlayalım. Kendisi bize önce 1992'nin bir değerlendirmesi, sonra da 1993 yılı hedefleriyle ilgili bilgiler verebilir. Buyurun Sayın Güneş.

1992 yılına girerken türk ekonomisinde dış dengeler sağlamdı; kamu finansman açığı nedeniyle iç dengeler bozuktu; büyüme hemen hemen durmuş, enflasyon % 55'ler dolayında idi; faiz oranları artan bir eğilim izliyordu

GÜNEŞ — 1992 yılının başına gelindiği zaman Türkiye'nin ekonomisi 1991 ve 1990 yıllarından farklı bir manzara çizmiyordu. Şu anlamda: Kamu sektöründe dengesizlik gözleniyordu. İç dengeler bozulmuştu. Fakat dış dengeler sağlamdı. 1988 yılından itibaren Türk ekonomisinde 1992 yılında da sürmüş bulunan bir denge vardı. Türkiye'nin ödemeler dengesi özellikle sermaye hesaplarından dolayı olumlu bir tablo çiziyordu. Dış ticaret dengesinde önemli bir bozukluk gözlenmiyordu. Onun için Türkiye'nin dış dengeleri 1988'den 1991'e kadar oldukça güçlü idi. Bu 1992 yılında da devam etti. Ancak, Türkiye'nin 1991 yılının sonuna geldiği zaman çok ciddi bir iç denge sorunu vardı. Bu ise kamu finansman dengelerinin tutturulamamasından kaynaklanıyordu. 1992 yılında bu durum hemen hemen hiç düzelmeydi. Kamu finansman dengeleri aynı dengesizlik ve aynı bozuklukta sürdü. Bu durum, bütçenin önemli bir kesiminin hemen hemen % 40'ının transferlere ayrılmasından kaynaklanıyordu. Hükümetlerin transfer kalemlerini düşürmesi çok zordur. Genellikle hükümetler cari harcamalarını ve yatırım harcamalarını kısmayı yeğlerler. Çünkü bu, siyasi olarak zor olsa bile, transfer kalemlerini kısmak çok daha zordur. Bir finansal krize, iç ve dış güvensizliğe yol açabilir kaygısıyla bunu yeğlemezler.

1991 yılının sonunda Türkiye ekonomisi büyüme bakımından ve sanayileşme bakımından olumsuz bir yörüngeye girmişti. Türkiye'de GSMH 1991 yılında % 0.3 büyümüşü. Tarımda bir küçülme vardı. Sanayide çok ciddi bir

büyüme yoktu. Tarımda binde 8 bir küçülme, sanayide % 3'lük bir büyüme olmuştu. Toptan Eşya Fiyatları Endeksi 1980'lerin ortalamasının üstüne çıkmıştı; % 55'ler civarında seyrediyordu. Öte yandan, biraz önce de söylediğim gibi, dış ticaretimizde önemli bir olumsuzluk yoktu. Hatta olumlu bir gelişme bile vardı.

AKAT — 1990 yılına kıyasla 1991'de cari işlemlerdeki açık küçüldü.

GÜNEŞ — Bu bakımdan dış dengelerin gene aynı düzeyini koruduğu, hatta düzelme içinde, fakat iç dengelerin bozulma içinde olduğunu tekrarlayabiliriz.

Türk ekonomisinin 1988 sonrasında çok önemli bir olumsuz gelişmesi, faizler dolayısıyladır. 1988'den itibaren faiz üzerindeki önemli kontroller kaldırılınca, faiz haddi yukarıya doğru seyretmeye başladı. Bu bir yandan ödemeler dengesi üzerinde olumlu bir netice getirirken, yani kısa vadeli portföy yatırımlarını Türkiye'ye doğru çekerken, diğer yandan da Türkiye'nin iç borç yükünü çok önemli bir ölçüde artırdı. Yani Türkiye'deki siyasi karar vericiler, dış dengeyi sağlama pahasına iç dengeleri ve kamu finansman dengesini bozmayı yeğlediler. Bu aslında 1970'lerin kaygısından, yani dış dengelerin bozulabileceği ve yurt dışından ciddi bir prestij kaybının ortaya çıkabileceği kaygısından kaynaklanıyordu. Çünkü 1988'e doğru Türkiye ekonomisinde, özellikle ödemeler dengesinde, ciddi sıkıntılarının ortaya çıkması olasılığı belirmişti.

AKAT — Özellikle dış borçların ulaştığı hacim nedeniyle.



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Zekeriya Yıldırım (Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve Murahhas Üye), Dr. Ali Tığrel (Marmara Bankası A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ve Murahhas Üye), Prof. Dr. Asaf Savaş Akat (Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi) ve Doç. Dr. Hurşit Güneş (Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi); «Türkiye Ekonomisinde 1992 Yılındaki Gelişmeler ve 1993 Yılına İlişkin Beklentiler» konulu toplantıda bir arada görüşüyorlar. Toplantıda, ekonomik durum değişik açılardan ele alınmış, ilginç önerilerde bulunulmuştur.

bütçenin önemlice bir kısmının transferlere ayrılmasından, iç borçları giderek arttıran yüksek faiz hadlerinden ve harcamaların vergilerle karşılanamamasından kaynaklanan iç dengelerdeki bozukluk 1992'de de sürmüştür; olumlu bir tarım yılı geçirilmiş ve büyüme hızı artmış olmakla beraber enflasyon düşürülememiş ve hedefler tutturulamamıştır

GÜNEŞ — Ödemeler dengesinin birazcık daha garanti edilmesi gereki-

yordu ve Türkiye kurla oynamadan bunu yapmanın bir yolunu arıyordu. Sonunda faiz üzerinde oynadılar. Faiz üzerinde oynayınca da, içerdeki kamu finansman dengesi' büsbütün bozuldu. 1992 yılının asıl temel sıkıntısı faizle başladı. Yüksek faiz sadece sanayinin yatırımını eksiltmesi veya düşürmesi bakımından değil, kamu finansmanını sıkıntıya soktuğu için de ciddi bir sorundur. Ne yapılması gerekir? Aslında bu noktada söylenecek şeyler çok sınırlıdır. Çünkü ekonomide bütün dengeleri kurmadan, özellikle arz yönlü politikaları uygulamadan faizin düşürülmesi pek mümkün değildir. 1992 başında ilk 3-4 ayda bu faiz sorunu Hükümeti ciddi biçimde bir cendereye sokmaya başladı. Ekonominin yönetiminden sorumlu Devlet Bakanı faizi düşürebilmek için iç borçlanmanın azaltılması amacıyla Merkez Bankası kaynaklarını fazla zorlamak istedi. Fakat daha konvansiyono-

nel istikrar politikaları uygulamak isteyenler; «Hayır, Merkez Bankası'nın zorlanması, iç borçun manüplasyonla eritilmesi yanlış bir politikadır.» diyerek böyle bir uygulamadan yılın ilk 3-4 ayından sonra vazgeçtiler. 1992 Nisan ayından itibaren Merkez Bankası finansman kaynaklarını zorlamak yerine iç borçlanma kaynakları tekrardan gündeme getirildi. Burda ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı'nın kararından ziyade Başbakan'ın ve Hükümetin diğer üyelerinin kararları yeğ tutulmuş oldu. Yılın ilk 4 ayında yapılmak istenen, faiz üzerindeki baskıyı azaltmak için para hacmini arttırmaktı. Fakat bu olmadı.

Türkiye'de mutlaka faiz yükünü azaltmak gerekiyor. Çünkü iç borç stokumuzun çok önemli bir kısmı, çok büyük bir kısmı faizlerden ileri geliyor. Bunu eritebilmek için; bir taraftan konvansiyonel fiskal politikaları uygulamamız, yani vergi ve harcama dengesini tutturmamız gerekiyor; aynı zamanda transferler kaleminin kendi içinde bazı manüplasyonları da gerektiriyor. Bu manüplasyonlardan bir tanesi, hiç kuşkusuz iç borç sisteminin kendi içinde kendi tekniğinde yapılacak değişikliklerdir. Aslında bir anlamda 1992 yılında bu yapıldı. Buradaki kastım sadece tahkim yasası ile ilgili değildir. Bono ve tahvil seçiminde daha uzun vadeli fakat daha düşük faizli bonoların ve tahvillerin seçimi 1992'nin özellikle yaz aylarından itibaren kullanıldı. Yani daha uzun vadeli tahviller çıkarıldı. Kısa vadeli yüksek faizli fonlar tercih edilmedi. Böyle bir switch yapıldı. Aslında bu son derece olumluydu. Çünkü bu belli bir süre içinde iç borç stokunun özellik-

le tahvil kısmının daralmasına, küçültülmesine yarayabilirdi.

Benim söyleyeceklerim, 1991 yılından 1992 yılına geçiş ile ilgili olarak bunlardır. 1992 yılında genel olarak olumlu bir tarım yılı geçirdik. Fakat tabii bu konjonktürelidir. Sanayide % 7'ye yakın bir büyüme hızı elde edilmiştir. Bu da oldukça önemlidir. Türkiye 1991'e göre daha hızlı büyümüştür. Gerek elektrik tüketimi gerek kapasite kullanım oranları olumlu gelişmiştir. Fakat kamu finansman dengesinin tutturulmaması nedeniyle tabii ki enflasyon düşmemiştir. Aksine kamu kesimi borçlanma gereksinimi büyümüştür, enflasyon büyümüştür. Hedefler tutturulamamıştır. Tabii burada, bir Koalisyon Hükümeti'nin olması ve aynı zamanda seçmene belli ödünleri verme gereksinimi, belki de Başbakan'ın toplumun önemli kesimine dağıtıcı olmaktan, sınırsız dağıtıcı rolünü oynamak istemesinden kaynaklanan bir populist tavır, enflasyon üzerinde etkin rol oynamıştır.

AKAT — Aslında kamu açığı ile beraber ne ölçüde büyük faiz, ne ölçüde yüksek faiz kullanılması gerektiği şu anda Türkiye'de yaygın bir biçimde tartışılıyor. Sanyorum ileride bu konuya tekrar geri dönebiliriz. Şimdi de Sayın Tigril'in ekonominin 1992'deki durumu ile ilgili görüşlerini ve 1993 yılı beklentilerini alalım. Buyurun Sayın Tigril.

TİGREL — Sayın Güneş'in değerlendirmesine genelde katılmamak mümkün değil. Burada benden başka değerlendirme yapacak konuşmacılar olmasaydı, benim değerlendirmem Sayın Güneş'in söylediklerinden pek farklı olmayacaktı. Dolayısıyla ben onun söyledik-

lerini fazla tekrar etmeden birtakım görüşlerimi özetlemek istiyorum.

körfez krizi ve savaşının olumsuz etkileri, orta doğu pazarlarının daralması, turizm faaliyetlerinin ve uluslararası sermaye hareketlerinin gerilemesi gibi dengeleri bozan tüm parametrelerin mevcut olmasına karşın, türk ekonomisi 1991 yılını atlattı; bunda başlıca etken, dış dengedeki büyük düzelmeye olmuştur

1992 yılının değerlendirmesini yaparken veya mevcut Hükümetin ne ölçüde söylediklerini yerine getirdiğini, ne ölçüde getiremediğini değerlendirirken, Sayın Güneş'in yaptığı gibi mutlaka daha önceki yıllara bakmak da lazım. Çünkü olay, ha deyince karşımıza çıkan bir olay değildir. Aslında 1991 yılının her bakımdan Türkiye için çok zor bir yıl olduğunu kabul etmek gerekir. Zaten yıla Sayın Güneş'in de değindiği birtakım makro ekonomik dengesizliklerle girmiştik. Hatırlanacağı gibi, bunlara bir de Körfez krizinin özellikle üretim, yatırım ve fiyat beklentileri üzerinde yarattığı olumsuz etkiler eklendi. Kriz savaşa dönüştükten sonra Orta Doğu pazarlarımızda daralma meydana geldi. Turizm faaliyetleri geriledi. Uluslararası sermaye hareketlerinde yavaşlama oldu. Daha sonra, biliyorsunuz, bir de erken seçim kararı alındı. Bunun getirdiği seçim ekonomisini 5-6 ay süre ile yaşadık. Dolayısıyla

dengeleri bozmak için gerekli olan bütün parametreler hemen hemen 1991 senesinde mevcuttu. Ama ben şunu da düşünüyorum. Her şeye rağmen Türk ekonomisi 1991 senesini atlattı. Bu da ekonominin son 10-12 yıl zarfında belli bir iç esnekliğe kavuştuğunu gösteriyor. Bunun temel nedeni de Sayın Güneş'in bana göre çok doğru olarak değindiği dış dengedeki büyük düzelmeden kaynaklanıyor.



DR. ALİ TİĞREL

Genç de 1991 senesini kamu finansman dengesinde son derece bozuk bir manzara ile kapattık. O zaman Devlet Planlama Teşkilatının yaptığı tahminlere göre, kamu kesimi borçlanma gereğinin milli gelirimiz içerisindeki payı % 14'ün üzerindeydi; hibeler dahil % 12.6'ya düşüyor idi. Fakat en son yaptığımız tespitlere göre, 1991 yılı açığının bunun da üzerinde olduğu ortaya çıktı. Hibeler hariç olarak hesapladığımız za-

man % 16, hibelerin katkısıyla % 14'e çıkan açık, benim korkunç diyebileceğim bir düzeydedir. Tabii bir yerde bu olgu iş başına gelen Hükümetin işini daha baştan fevkalade zor hale getirmiştir. Bence bunu peşinen bir veri olarak almak lazım. Bu arada bir sürü vaatler de yapıldı. Ben bunu normal karşılıyorum. Bazen de şöyle düşünüyorum: İç dengesizliklerin boyutları iyi kestirilebilseydi, yapılan vaatlerin görüntüsünde farklı bir manzara ortaya çıkabilirdi. Bunların tefarruatına girmeyeceğim.

Şu anda 1992 yılının 9 ayını bitirmiş, onuncu ayının da ortasına gelmiş durumdayız. 1993 yılı bütçe ve program hazırlıkları da aşağı yukarı tamamlanmış vaziyette. Şimdi neredeyiz? Elimizde ilk 9 aya ilişkin çeşitli veriler var. Sayın Güneş'in değindiği değişik verilere ilaveten başkaları da bulunabilir. Bunun detayına şu anda girmeye gerek yok. Fakat en azından 1991 senesindeki pratikte sıfır civarındaki büyümenin üzerine 1992 senesinde Hükümetin hedefi doğrultusunda bir büyümenin gerçekleşeceği anlaşılıyor. En azından % 5 civarında bir büyümenin gerçekleşmesini ben de şahsen bekliyorum. Yılın ilk 6 ayına ait üçer aylık tahminlerin aritmetik ortalaması 6.4'tür. Ama şunu da unutmamak lazım ki yılın ilk 6 ayı, milli gelirin yaklaşık % 40'ından sorumludur. En büyük ağırlık da yılın üçüncü üç aylık dönemindedir. Üçüncü üç aylık dönem pek iyi çıkmayacak, elimdeki bilgilere göre. Yalnız tabii burda bir şans var. Dördüncü üç aylık dönem 1991 yılında kötü idi, dolayısıyla bunun üzerine iyi bir büyüme hızı gelebilir. Sonuç olarak ben şahsen % 5 civarında

bir büyümenin gerçekleşeceğini tahmin ediyorum. Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) % 5.4 diye tahmin ediyor. Ben 1992'de bunun biraz altında kalınması ihtimalinin kuvvetli olduğu kanaatindeyim. Demek ki ekonominin büyüme tarafı fena değil.

Şimdi dış ticaret ve ödemeler dengesine kısaca bakıp ondan sonra esas soruna geleceğim. Esas sorun, tabii Sayın Güneş'in de değindiği gibi kamu finansmanı dengesizlikleri. Dış ticaretteki gelişmelere gelince... Elimizde şu ana kadar Temmuz sonu itibariyle rakamlar var; bunlar ithalat ve ihracatın hedefler doğrultusunda gerçekleşebileceğini gösteriyor. İhracatta hedef 15,8 milyar doları, ithalatta 23,3 milyar dolar idi. Benim kişisel tahminim ihracatın DPT'nin tahminin biraz üzerinde gerçekleşeceği şeklindedir. Çünkü çapraz kur gelişmelerini de hesaba katmak lazım. Tabii uluslararası para piyasalarında doların değer kaybı bizim dolar cinsinden ifade edilen ihracatımızı biraz da yükseltici etki yaratmıştır, özellikle son aylarda. Bu trend devam ederse yıl sonunda 15,5 milyar dolar civarında bir rakama ulaşabileceğimizi zannediyorum. İthalatın da gene hedefe yakın bir düzeyde seyredeceği anlaşılıyor. Buna karşılık ödemeler dengesinde hedeflenen fazla verme -ki 950 milyon dolar olarak ifade ediliyordu- bir yana, 1992 yılını ödemeler dengesinde 1-1,5 milyar dolar arasında gerçekleşebilecek bir açıkla kapatacağız. Zaten açık Temmuz sonu itibariyle 970 milyon dolar mertebesinde. Bu herhalde 1,4 veya 1,5 milyar dolar seviyesine çıkabilecektir yıl sonunda.

AKAT — Bununla ilgili veriler var

mı? Yani dış ticaret rakamları tuttuğuna göre, dış ticaretten cari açığa gidirken 2,5 milyar dolarlık bir sapma nereden kaynaklanıyor?

enflasyonun temel yapısal nedeni 1992'de de kamu finansman dengesizliğinde yatıyor; kamunun borçlanma gereği milli gelirin % 12'si kadardır; yıl sonunda % 52 olarak öngörülen enflasyon oranının % 67'yi, 32 trilyon TL olarak hedeflenen bütçe açığının ise 60 trilyon TL'yi bulması olasıdır

TİGREL — Tabii bunda çok önemli bir konu, Körfez krizi ile ilgili hibe yardımlarının bu sene geçen yıla göre çok daha düşük seviyede olması. Bunun ağırlığı 1991 senesinde idi. Bir de görünmeyenler dengesinde beklenen performansın sağlanmadığı anlaşılıyor. Benim izlediğim kadarıyla işçi dövizleri girişinde de geçen yıla göre çarpaz kurların dolar aleyhine gelişmesine rağmen yine de geçen yılın altında bir seyir izleniyor. Bütün bunları toplarsak, sanıyorum temel neden bu alanda yatıyor. Tabii esas sorun kamu finansman dengesizliği. Enflasyonun da temel yapısal nedeni burada yatıyor. Zaten Eylül ayı enflasyon gelişmelerine baktığımız zaman da olayın manzarası çok açık bir şekilde belli oluyor. Bir talihsizliktir ki, yılın yaz ayları boyunca bana göre hemen hemen tamamıyla

konjonktürel olan birtakım gelişmeler, makro iktisat politikalarının başarısı ile ilişkilendirilip kamuoyuna açıklanmıştır. Bu bir talihsizliktir, ama artık yapılmıştır. Fakat görülüyor ki, Ağustos'tan itibaren tarım ürünleri fiyatlarının tekrar artışa geçtiği andan başlayarak olay tekrar olması gereken -yani bu kamu kesimi finansman açığı ile olması gereken- yörüngesine oturdu.

Toptan eşya fiyatlarında 9 aylık fiyat artışı % 43, yıl sonunda bunun % 60'ın altında olması bana göre hemen hemen mümkün değil. Deflatör bazında da seviyenin % 60 civarında olacağını tahmin ediyorum. Yani deflatör bazında ve yıl sonu nokta enflasyonu olarak seviyenin aşağı yukarı % 60'lar mertebesinde olacağını tahmin ediyorum. Pek fazla farklılık olmayacaktır. Bu ne demektir? Hükümetin hedefi deflatör bazında % 52 idi. Demek ki hedefi 8 ila 10 puan kadar aşıyoruz. Ama Hükümetin yıl sonu hedefi, % 52'lik deflatörü yakalamak için sağlamaları gereken yıl sonu rakamı, % 44 - % 45 civarındadır. Şu hale göre nokta enflasyonu hedefini aşağı yukarı 15 puan kadar aşmış olacağız yıl sonunda. Görünen manzara budur.

Sayın Güneş çok doğru söyledi. Kamu kesimi finansman dengesindeki manzarada çok da fazla bir iyileşme gözüküyor. Ama yine de bir baza göre % 14, diğer bir baza göre % 16 olan kamu kesimi borçlanma gereği/milli gelir oranında 1992'de biraz iyileşme olacak. Sanıyorum gene de 3-4 puanlık bir iyileşmeden söz edilebilir. Zannediyorum açık % 12 civarında olacak. Bu % 12'nin dağılımına baktığımız zaman, aşağı yukarı bunun % 7'si bütçeden

kaynaklanıyor. % 3'ü KİT'lerden kaynaklanıyor. Geriye kalan da özellikle diğerleri dediğimiz daha çok bütçe dışı fonlardan kaynaklanıyor.

AKAT — Yani fonlar bu sene açık mı veriyorlar?

TİGREL — Tanım olarak açık vermemesi gerekir ama bizde açık veriyor.

YILDIRIM — Geçen sene KİT'lerin açığı ne kadardı?

TİRGEL — Geçen sene KİT'lerin açığı çok daha yüksekti; % 5-% 6 mertebesinde idi. Ben özellikle bütçenin katkısının yüksek olduğunu biliyorum. Ama KİT rakamının % 3 civarında olması -ki DPT'nin şu anda tahmini odur- beni biraz şaşırttı. Açık söylemek gerekirse daha yüksek bir düzey bekliyordum. Orada belki Tahkim Yasası'nın biraz etkisi olmuştur. Bir başka neden, toplu iş sözleşmelerinin bağlanacağı senenin 1993 olmasıdır. «Bunun da katkısı olabilir.» diyorlar. Türk Lirası'nın değer kaybı var 1992 senesi içerisinde. Bu da tabii bazı KİT ürünlerine bir kâr marjı yaratmış olabilir. Daha rahat bir şekilde zam yapmaya fırsat vermiştir. Son olarak, benim henüz makro ekonomik dengede görmediğim, ama bazı arkadaşlar tarafından, bana ifade edilen bir etkiye değinirim. KİT'lerde bayağı bir stok eritmesi olmuş. Bütün bunların kümülatif etkisiyle KİT'lerin kamu açığının milli gelire oranına olan katkısında 1991 senesine göre 1992'de belli bir iyileşme olduğu ifade ediliyor.

En büyük sorunun kamu finansman dengesi veya dengesizliği olduğunu söylüyoruz. Herhalde olayı şöyle

görmek lazım. Bir kere kısa vadeli enflasyon beklentilerini etkileyen temel unsurlarda değişiklik yok. Bunu rahatlıkla söyleyebiliriz. Sayın Yıldırım da hatırlarlar, yıllardır kendi aramızda konuştuk, aşağı yukarı aynı şeyleri söyledik. Bu unsurlar bana göre devam ediyor. Konsolide bütçe gelir-gider dengesine bakıyorum, hangi trende göre yaparsam yapayım, yıl sonundaki bütçe açığı 50-55 trilyon TL'nin üzerinde çıkıyor. Benim kanaatim pek 60 trilyon TL'nin altında olmayacağıdır. Bunu 1993 yılının Nisan ayında hep birlikte izleriz. Hükümetin hedefi 32 trilyondur. Demek ki hedefi katlamış olacağız, 1992 senesi sonunda.

ekonomideki sorunlara kısa ve orta vadeli perspektifi ihmal etmeyen kendi içinde tutarlı bir program çerçevesinde bakma ihtiyacı sürmektedir; bu nedenle siyasi iktidarın her türlü oy kaygısını bir yana koyup ekonominin temel ve yapısal sorunlarının üstüne kararlılıkla gitmesi gerekir; yoksa ilerde ödenecek fatura daha ağır olacaktır

Sayın Güneş'in değindiği bir nokta daha var. Bütçenin harcama tarafında fazla bir elastikiyet de yok. Yani harcamaların üçte ikisi personele ve faizlere gidiyor. Geriye kalanın neresinden ne kesceksiniz? Siyasi birtakım vaatler de var. Bugün enflasyon % 60. Memura

Ocak ayında % 28-% 29 civarında bir zam yapılacağı söylentisi var. Şimdi bunları yan yana koyduğunuz zaman Hükümetin işi de kolay değil. Bütçedeki klasik sorunumuz devam ediyor. Tabii bu bizi eninde sonunda vergi reformuna götürecektir.

İkinci konu KİT'lerin durumu... KİT finansman açığının genel dengeye katkısı, en azından kâğıt üzerinde 1991 senesine göre daha iyi gözükmeyle birlikte, ben şahsen KİT'lerin yapısal sorunlarının çözümlenmesi yolunda radikal tedbirlerin alındığını göremiyorum. Bunu görmek mümkün değil. Dolayısıyla 1993 senesinde biz KİT'lerin sorunlarının gene devam edeceğini büyük bir ihtimalle göreceğiz.

Üçüncüsü, onu belki daha sonra tekrar gündeme getireceksiniz ama, parasal genişlemeye baktığınız zaman, buradaki gelişmeler ekonominin istikrar içinde büyümesi hedefleriyle bağdaşır gelişmeler değil. Tabloları çıkartmıştım. Bir yandan parasal büyüme hedeflerine bakıyorsunuz, bir yandan da gelişmelere bakıyorsunuz; bunların tutarlı olması mümkün değil. Yılın ilk 9 ayında Merkez Bankası piyasadaki likiditeyi emmek bir yana, sürekli kamu kesiminin baskısı altında kalmıştır.

Dördüncü temel konu, ben buna tamamiyle katılıyorum, Sayın Güneş'in değindiği faiz meselesi. Şu andaki reel faizlerle ekonominin gelişmesi mümkün değildir. Faizlerin düşürülmesi ise uzun tartışmalara yol açar. Öte yandan enflasyonun tekrar yükselmeye başlaması da psikolojik olarak ücret taleplerini besliyor. Vc ekonomiyi 1993 senesi içerisinde oldukça zorlayacak bir olgu halinde karşımızda duruyor.

Özetleyecek olursak... Ben bunu geçen sene bir başka yerde yaptığım değerlendirmede de ifade etmişim. Ekonomideki sorunlarımıza, kısa ve orta vadeli perspektifi ihmal etmeyen kendi içinde tutarlı bir program çerçevesinde bakma ihtiyacımız bence halen devam ediyor. Belki olumlu bir manzara her şeye rağmen döviz rezervlerinde var. Çünkü döviz rezervleri bugün geçen yılın sonuna göre oldukça iyi bir noktada. Bunun da bazı nedenleri var. Bura da girebiliriz. Hükümet'in önünde bir sürü iç ve dış sorun da var. Bunu da kabul ediyoruz. Ama ekonominin temel, yapısal sorunlarının üstüne kararlılıkla gidilmesi lazım. Ben şahsen siyasi irade açısından bu kararlılıkta, bir eksiklik hissediyorum. Bu eksikliği aslında 9 ay önce de biraz hissediyordum; fakat bugün bu hissiyatım daha da kuvvetlenmiş durumda. Bu bence basit teknisyen hesabını, hatta bürokrasinin en üst kademelerini bile aşan bir olgu haline gelmiştir. Siyasi iradenin bu temel meselelerin üstüne her türlü oy kaygısını bir tarafa bırakarak gerçek anlamda gitmesi gerekir. Aksi takdirde ilerideki siyasi iradelerin ödeyeceği fatura bana göre daha da ağır olacaktır. 1993 yılı ile ilgili beklenti ve görüşlerimi ikinci turda belirteyim.

AKAT — Sayın Yıldırım'a topu belki bu noktada geçirebiliriz. Yani biz iktisat teknisyenleri olarak uzun süredir yapılacak işleri tartışıyoruz. Sadece biz tartışmıyoruz. Türkiye'de pek çok iktisat teknisyeni tartışıyor. Bürokrasinin içinde ve dışında bunlar teknik düzeyde tartışılıyor. Kamuoyu teknik düzeyde tartışıyor. Ama nedense olay hiçbir zaman bu teknik araçlar düzeyine gelmi-

yor. Türkiye’de bir şekilde Sayın Tigris’in de en sonunda sözünü ettiği bir siyasi irade yetersizliği görülüyor. 1970’li yıllar ve 1980’li yılların sonu ile 1990’lı yıllar ve bugün 1992’de geldiğimiz noktalar arasında radikal farklılık var. 1970’li ve 1980’li yıllarda ekonominin bir zafiyeti vardı. Yani Türk ekonomisine güçlü demek çok zordu. İhracat sorunları vardı, döviz sorunları vardı, daha bir sürü sorunlar vardı. Fakat paralelinde kamuda iyi kötü bir denge vardı. Şimdi ise tersini yaşıyoruz. Yani ekonominin kendisinden büyük sorunları olduğunu söylemek çok zor. Ekonomi döviz üretiyor. Rekabet edebiliyor. Fakat aynı anda kamu kesiminin sorunları artık nerdeyse ekonomiyi durduran noktaya gelmiş vaziyette. Böyle bir asimetri oluşmuş. Sayın Yıldırım’dan bu noktalarla ilgili katkılarını bekleyebiliriz. Buyurun efendim.

serbest bırakılan faiz ve kurlar, para ve maliye politikalarıyla oynansa bile ekonomiyi bir yerde dengeye getirir; reel faiz giderek artar, sermaye hareketleri de serbest kalırsa, dışarıdan içeriye sermaye akışı olur; döviz rezervlerinin artmasının ekonomiyeye maliyeti vardır

YILDIRIM — Önce kamu maliyesi açısından 1970’lerle 1980’ler arasında ben çok büyük fark görmüyorum. Öncelikle onu ifade etmek istiyorum. Nitekim bizi 1970’li yılların sonunda ya-

şadığımız dış ödemeler sıkıntısına, krize götüren esaslı neden, işin başlangıç noktası, gene kamu finansman açıkları idi. 1980’li yıllarla beraber Türkiye’de ekonominin yönetimine yenilik getirdik. Paranın iç ve dış fiyatının oluşmasını piyasaya bıraktık. Yani döviz kurlarını ve faizleri serbest bıraktık. Teoriden hepimiz biliyoruz, faiz ve kurları serbest bıraktığımız zaman, para ve maliye politikalarında siz ne yaparsanız yapın, faizler ve kurlar sizi dengeye getirecektir. Olan budur. Yoksa 70’li yıllardan 80’li yıllara kamu maliyesi yönetimi açısından çok önemli bir gelişme olmamıştır. Tabii bunun detaylarında birtakım farklılıklar görebilirsiniz. Ben kaba çizgileri itibariyle söylüyorum. Fon idaresinden bahsedebilirsiniz. Ekonomi yönetimini biraz daha geniş alırsanız, kapalı ekonomi modelinden açık ekonomi modeline geçtiğimizi söyleyebilirsiniz. Ama, kaba çizgiyle, Türkiye’de politika aleti olarak faiz ve kurun içinde para ve maliye politikalarının bütün günahını çekmek üzere serbest bırakıldığını temel farklılık olarak söylemek lazım. Aslında benden önce yapılan değerlendirmelerden de görülüyor. Bence Türkiye’de bir istikrar var. Ama bu nasıl bir istikrar? Enflasyon % 50 ile % 60 arasında, büyüme ortalama -yıldan yıla bazı sapmalar ve değişiklikler olsa da - % 5 civarında...

AKAT — Fakat büyüme hızında çok büyük oynamalar var.

YILDIRIM — Tabii o var. Bir de döviz rezervleri var. Kolayca açıklanmıyor. Biz içinde sorun var diyoruz; ama döviz rezervleri devamlı artıyor. Dışardan bakan gözler, hele ekonomi ile iç içe yaşamayanlar için bir türlü an-

laşılmayan bir olay. Aslında olaylar pek de birbirinden bağımsız değil. Demin söylediğim istikrar, bir yerde hareketli bir istikrar halini alıyor. Temelinde, hepimizin müttefik olduğu kamu finansman açıkları var. Bunlar bir türlü kontrol edilemediği için devamlı olarak hareketli bir istikrar halinde, her sene, her iki yılda bir, biraz daha yukarda oluşuyor. Enflasyon da % 50'ler % 60'larda seyrediyor. Bazen elden kaçır gibi oluyor, gene faize yükleniyoruz, geriye çekiyoruz. Ama reel faiz komponenti de, hepimizin zannediyorum üzerinde birleştiği nokta, giderek daha fazla artmak mecburiyetinde kalıyor.



ZEKERİYA YILDIRIM

Reel faiz komponentini arttırdığınız sürece, sermaye hareketlerini de serbest bıraktığınıza göre, Sayın Güneş'in de ifade ettiği gibi, içeriye sermaye akacaktır. Bu bir sonuçtur. Yani bugün iftihar ettiğimiz döviz rezervlerinin

aslında Türkiye ekonomisine bir maliyeti vardır. Bunu görmek lazım. Döviz tekrar dışarıya kaçar ve bize tehlike yaratır açısından konuya bakmıyorum. Ama bunun bir maliyeti vardır ekonomiye. Daha doğrusu döviz rezervlerinin artması bir maliyetin sonucudur. Türkiye 9 aylık ithalatını karşılayacak döviz rezervi yerine pekala 4-5 aylık ithalatını karşılayabilecek döviz rezervi ile de -doğru politikalar uygulamak kaydıyla- yaşayabilirdi. Ama bu döviz rezervlerini ekonomiye belli bir maliyet getirecek biriktirdik. Bunun bir kere altını çizmek istiyorum.

Sayın Akat'ın da değindiği gibi, Türkiye'de hepimizin ekonomistler olarak memnun olmamız gereken bir ortam doğdu. Artık herkes ekonomik denklemlerden, hedeflerden bahseder hale geldi. Yani yüzdeye bundan çok memnun olmamız lazım. Fakat baktığımız zaman görüyoruz ki, maalesef bu ekonomik denklemler ve hedefler matematik denklemler ve hedefler haline getirilmiş vaziyette. Biliyoruz, ekonomide bu denklemleri gerisindeki varsayımlar ve politikalarla birlikte değerlendirmek gerekir. Onlarla beraber değerlendirildiklerinde bir anlam ifade eder. Bu politika ve varsayımlardan soyutlayarak kuracağınız denklemler ekonomide hiçbir şey ifade etmez. Nitekim biz bu denklemleri her yılbaşında kuruyoruz, yıl sonunda da denklemlerin kurduğumuz gibi gerçekleşmediğini görüyoruz. Kötümser olmaya da gerek yok. Aslında hepimiz çözümleri gayet güzel biliyoruz. Ama bu çözümleri yakalamak için de bir türlü fazla bir çaba da sarfetmiyoruz. Tabii hepimiz derken bunun içinde politikacısı var, bürokrati var, teknisi-

yeni de var; özel sektörde değişik görevler üstlenen kişiler de var...

İşletmecilikte temel bir ilke vardır: yapısal bir sorun söz konusu ise, bunun çözümü için orta veya uzun vadeli bir program yapmak gerekir; ekonomide sihirbazlığa yer yoktur; Türkiye'nin yapısal ekonomik sorunları ve bunların çözüm yolları bilinmektedir; tüm ilgili çevreler uzun vadeli bir çözüm arayışı içine girmeli, asgari üç yıla yayılacak bir program üzerinde anlayış birliğine varmalıdırlar

Önce bazı konularda anlayış birliğine varmamız lazım. Demin Sayın Tigris ifade etti, artık bu iş uzun vadeli, çözümünü uzun vadeli programlarda yatmaktadır. Kamu maliyesinde olsun, işletmecilikte olsun, temel bir ilke vardır. Eğer sizin bir yapısal sorununuz varsa, orta veya uzun vadeli program yapmanız lazımdır. Bu temel prensiptir. Dünyanın neresinde olursa olsun, hangi ekonomik üniteden bahsederseniz edin, devletten en ufak işletmeye kadar temel prensip budur. Sizin yapısal bir sorununuz var ise bunu ne 3 ayda halledebilirsiniz, ne 6 ayda halledebilirsiniz, ne de bir sene halledebilirsiniz. Biz her sene bütçeyi yaparken âdeta sihirli bir el arayışı içine giriyo-

ruz. Bu yanlış. Böyle bir şey yoktur. Ekonomide sihirbazlığa yer yoktur. Bıyonik adam da yoktur. Bıyonik adam ancak ekranlarda görülür. Şimdi bizim öncelikle bu olayın, kamu maliyesinin yapısından kaynaklandığını biliyoruz. Bu yapının tarifini burada yapmaya gerek yok, ne olduğu malum. Hatta çözüm yollarını da biliyoruz. Aslında çözüm yolu da bir değil, birçok alternatifler sıralanabilir. Ve politikacılar kendi tercihlerine göre alternatifler arasında seçimler de yapabilirler. Yani ben Türkiye'de tek düze, politik tartışmayı ortadan kaldıracak bir gerekten bahsetmiyorum. Önemli olan asgari 3 yıllık bir süreç içerisinde, asgari 3 yıla yayılacak bir program yapmak lazım.

Devletin geliri ile gideri arasında, devletin değil sadece devletin bazı ajanlarının, gelirleri ile giderleri arasında bu kadar büyük farklar varsa, siz harcamaları bıçak gibi kesemezsiniz. Zaten kesmeniz de yanlış olur, devam eden bir yatırımı durdurmanın maliyeti daha da fazladır. Gelir tarafını alın, gelir tarafını da arttıramazsınız. Yine olaya mekanik bakarsanız, bu işi bir sene halledeceğim dersiniz; sadece oran yükseltmek bir şey ifade etmez. Tahakkuk ettirdiğiniz vergiyi toplamazsınız. Adamın ödeyecek gücü olmaz. Herkes hesabını belli dengelere göre yapmıştır. Ve bu dengeleri bozamazsınız, eğer bozarsanız başka sıkıntılarla karşılaşsınız. Söylediklerim, dünyanın her yerinde, benzer sorunlarla karşılaşan her hükümetin başvurduğu bir yöntemdir. Ama Türkiye'de biz bir türlü buraya gelemiyoruz. Baktığımız zaman, Türkiye'de altı ayda bir seçim var, seçim olmaz ise kongre var. Tabii bu hava içerisinde po-

litikamız nedense bu üç yıllık programı yapmaktan çekiniyor. Aslında taraflar böyle bir üç yıllık program üzerinde anlaşmışlardır, seçim ve kongrenin üç yıllık bir program yapılmasına da engel olmaması lazım. Önemli olan herkesin orta veya uzun vadeli bir çözüm arayışı içine girmesidir.

AKAT — Normal olarak iktidarların orta vadeli çözümü iktidara geldikleri ilk günlerde yapmaları gerekir. Örneğin şimdiki Hükümet bu konuda bir yılını kaçırmıştır. Herhalde seçime giderken böyle bir program yapmak söz konusu değildir.

YILDIRIM — Bunu artık muhalefette iken de düşünmesi lazım. Ben burada bu Hükümetin veya geçmiş hükümetlerin yanlışını sergilemekten ziyade, genel bir eksikliğe değiniyorum. Aslında konuyla ilgili olanlar sadece politikacılar da değildir; politikacıların yanında bu meseleye sahip çıkmaları gereken başka makamlar da vardır. Olayı herkes bu çizgide savunmak mecburiyetindedir. Özel sektör olarak, birtakım dernekler yahut odalar olarak da meseleyi böyle ortaya koymamız lazımdır.

AKAT — Ancak, ben toplumda geçmişe göre birtakım farklılıkların altını çizeceğim. Geçmişe kıyasla çok daha güçlü bir enflasyon karşıtı lobinin oluşmaya başladığını herhalde söyleyebiliriz. Şu anda gerek derneklerden gerek kamuoyundan gelen baskı enflasyon karşıtıdır. Bunu da kabul etmemiz lazım.

YILDIRIM — Teşhiste belki birlik var da, çözüme giden yolda bir türlü olaya böyle 3 yıllık bir program dahilinde bakılmıyor. Üstüne basa basa söylü-

yorum. Toplumun bu yönden ikna edilmeye de ihtiyacı var. Yani bunun kısa vadeli çözümü yok. Çünkü olay mone-ter olsa, çözümü kısa vadeli görürsünüz. Olay yapısal.

TİGREL — Olay tamamiyle yapısaldır.

ister özertleştirilsin
ister özelleştirilsin,
KİT'lerde kârlılık ve
verimlilik ilkelerine sıkı
sıkıya bağlı bir yönetim
olması gerekir; müdahale
bir yana bu kuruluşların
önerileri açılmalıdır; ayrıca
da KİT'lerin ilgili
bakanlıklarla olan bağları
koparılmalı ve bunlar
sadece sermayedar olan
hazine'ye bağlanmalıdır

YILDIRIM — Olay yapısal olunca da bunu kısa vadede çözemeyiz. Bununla beraber bir başka işletmecilik prensibinin de tartışılmaksızın kabul edilmesi lazım. Bu da KİT'lerde, her ekonomik üniteye olduğu gibi, kârlılık ve verimlilik ilkesine sıkı sıkıya bağlı bir yönetim olması lazım. İsterseniz özelleştirin, isterseniz özertleştirin, ne yaparsanız yapın. KİT yönetimi öncelikle kârlılık ve verimlilikten sorumlu olmalıdır. KİT'lerin kârlılık ve verimliliğe dönük çalışmaları için, müdahale etmek bir yana, önlerinin açılması lazım. Burada ben çok basit bir şey düşünüyorum. Biliyorsunuz, mevcut Hükümet iktidarı devraldığında KİT'lerin üzerinde

önemli operasyonda bulunacağını söyledi. Sonuçta birtakım çalışmalar TÖYÖK fikrini ortaya attı. Konu uzun görüşmelere sahne oldu. Hâlâ da parlamentodan TÖYÖK ile ilgili kanun geçmiş değil. Ben o kadar uzağa da gitmek istemiyorum. Eğer bu konuda ekonomik kararlılık varsa, Hükümetin çok basit bir tedbir alabileceğine, çok basit bir değişiklik yapabileceğine inanıyorum. Bu da nedir? Bir kanun hükmünde kararname çıkartmaktır.

Öteden beri, Türkiye'nin kapalı ekonomi olduğu dönemlerden, bugünkü gibi piyasa ekonomisine bağlı olmadığı dönemlerden gelen ve hakikaten KİT'lerin ekonomide fevkalade nazım rol oynadığı dönemlerden kalma, daha doğrusu KİT'lerin devletle daha çok aynileştiği dönemlerden kalma bir yöntem var. KİT'ler iki yere bağlıdır. Bunlardan birincisi Hazine'dir. Çünkü Hazine sermayedardır. Özel sektör kuruluşunda olduğu gibi KİT'in de bir sermayedarı vardır. Onun oraya bağlı olması lazımdır, bu gayet normaldir. Bunun dışında bir de ilgili bakanlığı vardır. Bunu ben bir türlü anlayamam. KİT bu ilgili bakanlığa niye bağlıdır? Sanayi Bakanlığı'na, Ulaştırma Bakanlığı'na, Enerji Bakanlığı'na bağlı KİT'ler var. Bir yerde o KİT özel sektör kuruluşu ile rekabet ediyor. Örneğin Sanayi Bakanlığı o özel sektör kuruluşunun da bakanlığı değil mi? Ben bunu anlamıyorum. Eğer bu konuda ekonomik kararlılık varsa, Hükümet hemen iki satırlık bir kanun hükmünde kararname çıkartarak KİT'lerin bu ilgili bakanlıklarla olan bağlarını koparmalıdır. Bu basit şeyler yapılmadıkça biz boşuna konuşmuş oluruz.

GÜNEŞ — Bu konuya katkıda bulunmak istiyorum. Mevcut Hükümet iktidarı devraldığı anda KİT'lerin özertleştirileceğini hem Hükümet Programı'nda hem de Koalisyon Protokolü'nde belirtmişti. Ordan kasıt şuydu: KİT'leri belli bir ölçüde siyasi iradenin dışına çıkarmaya çalışalım ki, bunlar ekonomik kararları rahatlıkla alabilsinler; siyasi baskıdan kurtulabilsinler. Nitekim daha önceki iktidar döneminde yaratılan danışma kurullarını hemen feshettiler. Bu çok güzel bir şeydi. Burada beklentimiz şuydu: Eski siyasetçilerin veya siyasi iktidarın yörüngesinde olan insanların KİT'lerin etrafından ayklanması. Fakat ondan daha kötü bir şey oldu. KİT'lerin yönetim kurullarına daha önce bürokratlar atanırdı, bu kez bürokratlar çıkartıldı onların yerine siyasiler atandı. Biliyoruz ki KİT'lerin temel sorunu istihdam fazlasıdır. KİT'lere gelen bu siyasi kişiler kendi siyasi yandaşlarını da KİT'lere taşıma baskısını Hükümet'e getirdiler. Yani, yönetime gelen kişi, örneğin ilçe başkanı ise, kendisinin ilçe başkanı olmasında son derece etkin olan bazı kişilerin veya yakınlarının bir bakanlığa bağlı KİT'de istihdam edilmesi gerektiğini vurgulamaya başladılar. Tabii bu hem Hükümet üzerinde olumsuz bir görüntü yarattı hem de KİT'leri son derece olumsuz bir noktaya itti. Ashında sanıyorum dünyanın hiçbir yerinde olmayan ama bizde olan KİT'lerin bir bakanlığa bağlı olması. Yani KİT'lerin özertleştirilmesinden önce idari yapısının değıştirilmesi gerek.

YILDIRIM — Neden bir bakanlığa bağlansın?

GÜNEŞ — Bunları bakanlıklardan mutlaka çıkarmak gerekir.

YILDIRIM — Bakanlıklara neden bağlı olsunlar? Senede bir defa Hazine'ye gider, oturur hesaplaşır. Bu genel kurulda olabilir. Eğer genel kurul yapısı itibariyle mümkün değilse, mevcut mekanizması ile gider.

GÜNEŞ — Bu nokta son derece önemli. Çünkü KİT'lerde son bir yıldır olumlu bir gelişme var. Aslında KİT'lerin açıkları, son bir yılda, GSMH içinde geçen yıla göre düştü.



DOÇ. DR. HURŞİT GÜNEŞ

AKAT — Bunun nedeni enflasyon üstünde zam yapmaları.

GÜNEŞ — Hayır, ondan değil. Hem yatırım harcamalarında kısıtlama oldu hem de istihdamlarını arttıramadılar. Tam tersine tensikat oldu. Aslında 1984 ile 1991 arasında KİT açıkları GSMH içinde çok arttı. Yani % 4 artırdan % 4 eksiye geldi. Ama istihdamlarında önemli bir gelişme olmadı. Biz

1980'li yıllarda KİT'leri teknolojik olarak batırdık. Teknolojik nedenler ağır bastı.

YILDIRIM — Devletin önemli görevlerinden biri de vatandaşına iş imkânı sağlamasıdır. Yani istihdam hükümetlerin göz ardı edebilecekleri bir konu değildir. Hedefleri arasında kendi vatandaşlarına iş imkânı yaratmak da vardır. Varoluş sebeplerinden biri de budur. Böyle bir hedefi yok farzetmek olmaz. Bu, eşyanın tabiatına aykırıdır. Fakat istihdam sorununu bir ekonomik işletme olması gereken KİT üzerinden çözemezsiniz. İstihdam sorununu çözmek için başka politikalar üretebilirsiniz. Ama ekonomik işletme olma zorunda olan KİT'ler üzerinde bu sorunu çözemezsiniz. Biz hep enflasyon konuşuyoruz, KİT'lerin bu şekilde kârlılık ve verimlilik ilkelerinden uzak çalıştırılması, sadece finansman açıklarına da yol açmıyor. Kaynak dağılımında bozulmalara da yol açıyor. Etkinlikten uzaklaştırıyor.

AKAT — Ekonominin rekabet gücünü azaltıyor.

YILDIRIM — Aynı sabit sermaye stokundan daha az hâsıla elde edebiliyorsunuz, çünkü verimlilik olayı söz konusu. Zararı sadece kendi eksenini etrafında oluşmuyor. Yan etkileri var.

TİGREL — Marjinal sermaye hâsıla katsayısı üzerindeki yıkıcı etkisi çok fazla.

YILDIRIM — Sorun sadece enflasyonla bağlantılı değil. Onun için ben de yine konuyu fazla dağıtmadan bu konuda kesin bir kamuoyu yaratılması lazımdır. KİT verimlilik ve kârlılık üzeri-

ne oturur. İşçinin işine son verdi diye o genel müdürün sorunu olmaması lazımdır. O, Hükümet'in sorunu olması lazımdır. Hükümet bunu nasıl çözer? Bütçesi içinde tercihlerine ve imkânlarına göre çözer.

AKAT — Yeni seçimden çıkmış bir Hükümet'in büyük partisi seçim boyunca KİT sorununa radikal çözümü özelleştirme aracı ile getireceğini açık ve net bir şekilde söyledi. Seçim kampanyası sırasında özelleştirmeyi ayrıntılı bir şekilde ne kadar süratli yapacağını anlattı. O yönde de bir davranış görmüyoruz.

özelleştirme işlemi gerçekleştirilmesi kolay bir hedef değildir, zaman alır, devlet malını satmak da zordur; önemli bir kaynak, her ülkenin peşine düştüğü yabancı sermayedir; sorunu çözmek için ilk ve en kolay başlangıç noktası yönetim anlayışıdır; KİT'ler profesyonel yöneticilerce siyasi etkiler altında kalmadan yönetilmelidirler

YILDIRIM — Tabii özelleştirme gerçekleştirilmesi kolay bir hedef değildir. Devlet malını satmak her yerde zordur. Bunun biraz zaman alacağını kabul etmek lazımdır. Bana göre biz bu konuda epey mesafe aldık. En azından kamuoyunu arkamıza aldık. Hükümet özelleştirme konusunda hiçbir poli-

tik hassasiyetle karşı karşıya değil. Yahut ben farkında değilim. Daha fazla hızlandırılabilir. Ama unutmayalım ki özelleştirmede önemli bir kaynak yabancı sermayedir. Dünya çerçevesinde yabancı sermayeye karşı talep iyice çoğaldı. Bizden başka her yer özelleştirme peşinde. İtalya, biliyorsunuz, en son önemli bir özelleştirme çabasına girdi. Gerçi sermaye akışkandır. Ama o sermayeye talepkâr olan yerler çoğaldı. O bakımdan özelleştirmede biraz sabırlı olunması gerekir. Yapılması gerekir, mümkün olduğunca da hızlı yapılması gerekir, bugünkünden daha hızlı yapılabileceğine de katılıyorum, ama bunun yine de tabii sınırları vardır. He men tutup KİT'leri özelleştirerek sorunu çöremezsiniz.

TİGREL — Bu noktada bir şey söylemek istiyorum. Ben biraz önce Sayın Yıldırım'ın değindiği bir noktaya geri dönmek istiyorum. Tamamiyle katıldığım için geri dönmek istiyorum. KİT sorunu aslında çözümü çok zor bir konu. Fakat gerçekten ilk başlanması gereken yer yönetim anlayışıdır. Aslında en mantıklı ve en kolay başlangıç noktası burasıdır. Yani bunların profesyonel yöneticiler tarafından hiçbir şekilde siyasi etkiler altında bırakılmadan idare edilmelidir... İşe buradan başlamak zorundayız. Çünkü en ucuz başlangıç noktası da burasıdır.

YILDIRIM — Çünkü para istemiyor.

TİGREL — Yoksa, tamamiyle katılıyorum, özelleştirme süreci çok zaman alacaktır. Çok sabır isteyecektir. En azından Türkiye'deki sermaye birikimi zaten bunların özelleştirilmesine ke-

sinlikle yetmeyecektir. Özellikle büyük olan KİT'lere baktığınızda bunun ne kadar zor olduğunu görürsünüz. Dolayısıyla her halükârda Türkiye'de gerçek anlamda özelleştirme programının başarıya ulaşması, en azından orta vadeli bir dönemde, bu konuya yabancı sermayenin ne kadar ilgi göstereceğine bağlı. Yabancı sermayenin bir ülkedeki özelleştirme programına göstereceği ilgi de, doğrudan o ülkenin izlediği makro iktisat politikalarının tutarlılığına bağlıdır. Ben yabancı sermayedar olsam, kendi içinde tutarlı makro iktisat politikaları izlemeyen bir ülkenin ekonomisine katkı sağlamam.

YILDIRIM — KİT'lerdeki yönetim anlayışı üzerinde biraz daha durmak istiyorum. Son olarak birkaç noktaya değineceğim. Zaman zaman bunu da kendi aramızda tartıştık. Kamu maliyesinin ve Türk ekonomisinin yönetiminde yeni bir organizasyona ihtiyaç vardır. Gerek kamu maliyesinde gerekse işletmelerde mali otorite tek olur. Yani bu özel işletmelerde de böyledir, iktisadi işletmelerde de böyledir, kamu maliyesinin prensipleri de bunu böyle söyler. Türkiye'de mali otorite parçalanmıştır. Bu neden parçalanmıştır? Belki bunun haklı sebepleri de vardır, ama geriye gidip bugün bunu tartışmak bence gereksizdir. Ancak, vardığımız bir nokta var ki, artık bu mali otoritenin tekrar teke indirilmesi lazımdır. Bugün Sayın Başbakan tabii ki Hükümetin bütün icraatından sorumludur. Ama kalkıp «İç işleri bana bağlıdır. İç işlerinden ben sorumluyum.» demiyor da «Ekonominin patronu, başı benim, ekonomi bana bağlıdır.» demek mecburiyetini hissediyor. Neden? Çünkü gerek

ekonominin yönetimi gerekse mali otorite parçalara bölünmüş, Başbakan olmadan bu parçalar birleşmiyor. Benim pratik önerim, Hazine'nin Dış Ekonomik İlişkiler ile beraber tekrar Maliye Bakanlığı'na götürülmesidir. Böylece Maliye Bakanlığı'nın, Türk maliyesinin tek otoritesi olmasıdır. Tabii bunun teferruatını burada tartışamayız. Ama kaba çizgi olarak böyle belirtilebilir.

AKAT — Aynı zamanda sermayedar olarak KİT'lerin de sahibi olacak Maliye Bakanlığı.

türkiye'de iş hayatını düzenleyecek, rekabet koşullarının yerleşmesini, bozulmamasını sağlayacak, iş âlemiyle devlet arasında köprü görevini görecek bir ekonomi bakanlığının kurulmasına ihtiyaç vardır; böyle bir idari reform çerçevesinde ekonomi politikaları ve stratejileri oluşturulurken, DPT'deki önemli birikim de değerlendirilmelidir

YILDIRIM — Tabii. İkincisi, piyasa ekonomisi şartları içerisinde, Türk ekonomisinin yönetilmesi gerekir. Tabii hükümetler bundan sorumludur. Onun için ekonomiden uzaklaşamaz. Tribüne oturup scyredemez. İş hayatını düzenler. Rekabetçi dediğimiz piyasa şartlarının oluşmasını sağlar, nezaret eder. Batı ülkelerine baktığınız zaman Maliye Bakanlığı'nın dışında bir Ekono-

mi Bakanlığı vardır. Bu Ekonomi Bakanlığı'nın temel görevi, iş hayatını düzenlemek, rekabet şartlarının yerleşmesini ve bozulmamasını sağlamak, ayrıca iş hayatı ile devlet arasında köprü görevi görmektir. Türkiye'de buna da ihtiyaç vardır. Şimdi biz aynı ünite içinde iki fonksiyonu birleştirmişiz. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bunun tipik örneğidir. Müsteşarlık hem mali otoritenin bir parçasıdır, hem de bu sözünü ettiğim Ekonomi Bakanlığı'nın sahip olması gereken bazı görevleri görür. Onun için artık Başbakanlığı gerçek koordinasyon ve strateji oluşturan bakanlıklar üstü bir ünite olarak bırakıp, bunun içine serpiştirilen kamu maliyesi ile ilgili birimleri Maliye Bakanlığı'na iade etmeli, ekonomi yönetimi ile ilgili birimleri ise bir Ekonomi Bakanlığı kurup onun bünyesine içermeliyiz. Bunun detayına girmek buradaki tartışmaların kapsamı dışında kalır.

Buna bağlı olarak da, Devlet Planlama Teşkilatı'ndaki önemli birikimi de değerlendirmek gerekir. Bugüne kadar bu kuruluşun önemli misyonu olmuştur, önemli bir birikim de orada vardır. 1960'lı yılların planlama anlayışı içinde değil, bugünkü piyasa ekonomisi anlayışı içinde, oradaki birikimi de, yine demin sözünü ettiğim orta veya uzun vadeli bakışa sahip olacak şekilde organize ederek değerlendirmek lazımdır. Daha çok ekonomi politikalarının ve stratejilerinin oluşturulmasında...

AKAT — Sayın Tigrel, ilginç bir noktaya geldik. Sayın Yıldırım'dan bir idari reform önerisi geldi. Zaten Türkiye'de idarede reform konusu son derece ciddi bir şekilde tartışılan bir konu. Siyasi anlamda da idarede reformdan

bahsediliyor. Tabii ilginç olan, Türkiye'de son derece güçlü merkezîyetçi olan devletin, iş ekonominin idaresine gelince bu merkezîyetçiliği merkezde oluşmuş feodal bir yapı ile götürmesi. Sayın Yıldırım'ın önerisi bunu tersine çeviriyor. Diyor ki; «Madem ki devlet merkezîdir, özellikle KİT'lerle de ilgili olarak bunu merkezîleştirelim.»



PROF. DR. ASAF SAVAŞ AKAT

Bu öneri bana cazip geliyor. Ben de bunu uzun süredir savunular arasındayım. Örneğin KİT'lerin tek otorite altında, dağılmadan bir araya gelmesi. Bu Hazine'de olabilir, veyahut Hazine'yi de aştığına göre, Hazine bir yerde devletin nakit girişi ile uğraşır, belki de bağımsız bir kuruluşa da verilebilir. İtalya'daki IRI modeli aklıma geliyor.

YILDIRIM — Yanlış anlaşılmaya meydan vermek istemiyorum. Orada KİT'in başındaki adam sorumsuz sokağa bırakılmaz. Sermayedarına herkes

hesap verir. Sermayedar devlettir, devlet adına da hazinedir. Oradaki ilişki sermayedar ilişkisidir.

AKAT — Anlıyorum. Ancak, bu yönetsel denetim bağımsız bir kuruma, Merkez Bankası gibi bir kuruma, veya yarı bağımsızlığı olan bir kuruma devredilebilir. İtalya'nın IRI örneğinde olduğu gibi. Bu tabii bizi her zamanki kamu kesimi finansman açığı tartışmalarının ve vergi reformu tartışmalarının biraz dışına çıkartıyor. Bu konularda Sayın Tigrrel'in görüşlerini alalım.

TİGREL — Benim burada Sayın Yıldırım'dan farklı bir görüş bildirmem mümkün değil. Çünkü biz uzun yıllar aynı tekne içinde yer almış kişiler olarak aramızda fazla görüş ayrılıkları olmaz. Çünkü birçok konuyu o kadar çok tartıştık ki... Sanıyorum burada bir takım görüşler belli bir noktaya doğru odaklaşıyor. Kendi aramızda diyoruz ki; «Türkiye'nin bugün en önemli meselesi, kamu finansman açığı, ya da kamu kesimindeki dengesizliklerdir.» Tabii giderek kamuoyunun değişik tabakalarına yansıyan konsensus da var. Bunun temelinde ne yatıyor? Mali disiplinsizlik, mali dağınlık yatıyor. Mali dağınlığı da önlemek istiyorsanız, bir yerde gerçek bir otoriteyi ortaya çıkartmak lazım. Rahmetli Ferit Melen'in bir lafı vardı: «İnsan cebindeki paranın ne kadar olduğunu bilmeden harcama yapamaz.» Hakikaten doğru laftır. Böyle bir idari reforma, özellikle de ekonomideki otoritenin belli bir noktada toplanmasının ülkeye son derece büyük yararları dokunacaktır, diye düşünüyorum. Ayrıca, bu yapıldıktan sonra, ekonominin makro iktisat uygulamalarına cevap vermesi de daha hızlı hale gelecektir,

diye düşünüyorum. Çünkü şu anda bizim ekonomimiz o kadar dağınık bir manzara arz ediyor ki, bu dağınıklığa bağlı olarak alınacak makro iktisat tedbirlerine de ekonomi cevap verir. Ancak, bu cevap verme son derece güdük kalıyor ve insanlar bir süre sonra: «Biz şunu yapıyoruz, bunu yapıyoruz ama sonuç alamıyoruz.» diyorlar. Sanıyorum idari reformdan işe başlamak lazım. Ondan sonra görülecek ki, hem politikalar daha etkin hale gelebilecek hem de özelleştirme daha hızlı yürüyecek. Oradaki dağınık manzara da ortadan kalkmış olacak. Hakikaten daha rasyonel bir yapıya oturmamız kolaylaşacak.

AKAT — Bu söyledikleriniz KİT'leri kapsıyor. Bütçe konusunda, yani hepimizin yakından bildiği vergi idaresi sorununda da bir yeniden yapılanma arayışı olabilir mi?

TİGREL — Gayet tabii. Şimdi bakın, Türk ekonomisinin değişik sorunları var. Türkiye'nin demografik yapısının getirdiği sorunlar var. Dikkat ederkeniz hiçbir siyasi otorite bugüne kadar Türkiye'nin demografik sorunları ile ekonomik sorunları arasındaki etkileşmeye fazla parmak basmamıştır. Ben her zaman onu söylemişimdir, kişisel görüşümdür. Türkiye'nin nüfus artış hızı, Türkiye'nin şirleşme hızı, iktisat politikalarının başarısını hakikaten daha baştan köstekleyen unsurlardır. Bir kere bunu peşinen kabul etmek lazım. Ama diyelim ki bunlar bugünkü tartışmanın dışında kalan konulardır. Gerçekte içinde olması gereken konulardır. Ama temelde sanıyorum Türk ekonomisi üzerinde kafa yoran herkesin, Türkiye içinde ve dışında olsun, mutabık kaldığı iki temel alan var. İki temel ya-

pisal sorun alanı var. Bunlardan bir tanesi Türkiye’de doğru dürüst vergi toplanmıyor. Yani vergi reformuna ihtiyacımız var. İkincisi KİT’ler meselesi. Onu da epeydir konuşuyoruz. Zaten bu iki temel alana gerekli enerjiyi hasretmeden Türk ekonomisinin yapısal çarpıklarını gidermek mümkün değil. Bunu da işte belli bir program anlayışı içinde gerçekleştirebiliriz. Orta vadeli bir perspektifinizin olması gerek.

AKAT — Sonuçların da kısa vadede alınamayacağını bilerek.

TİGREL — Kanımca, bütün bunları yapmadan önce, yapılması şart olan ve aslında yapılması en kolay olan da, Sayın Yıldırım’ın değindiği idari reformdur. Sonuç olarak siyasi otorite kalkacak kararı verecek, kanunu çıkartacak ve iş bitecek. İşe idari reformdan başlamak lazım. Bunu yapmadan artık görüyoruz ki, şu andaki dağılık yapı ile bu sorunların üstüne etkin bir şekilde gitmeniz mümkün değil.

yeni hükümetten beklenen şeydi: yapısal değişim programlarını ve yapısal reformları devreye sokmak; bu, kısa vadede istikrarı, uzun vadede de büyümeyi sağlamak demektir; oysa ne büyüme için birtakım değişiklikler yapılmış ne de kısa vadeli bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur

AKAT — Anlaşıyor ki kamu kesimi finansman açığında işin bir de idari

boyutu var. Devletin idari yapısı, tutarlı iktisat politikaları uygulamaya izin verecek şekilde düzenlenmelidir. Türkiye’de, ekonomideki evrimi idari yapıda gereken değişikliklerin izlenmediğini söyleyebiliriz. Yani, idare ekonominin ihtiyaçlarına cevap veremiyor. Sayın Güneş, buradan devam etmek ister misiniz?

GÜNEŞ — Evet, hem toparlamak istiyorum, bazı söyleneceklere ve sorulara da yanıt vermek istiyorum. Birincisi, sanıyorum Türkiye’nin 1990’lı yıllardaki temel sıkıntısı iç denge, dış denge ile beraber kısa vadeli istikrar programını uygulayıp uygulamayacağıdır. 1980’li yıllarda uygulanan iktisat politikalarına bir tepki olarak gelen bu Hükümet, yani DYP-SHP Koalisyonu, kısa vadeli istikrarı uygulamakla orta vadeli planlamacı, büyümeci politikalar arasında sıkışıp kalmıştır. Temel sıkıntı da buradan gelmektedir. Acaba büyümeci bir politikayı sanayileşen, kamu harcamalarını arttıran 1960’lardaki iktidarlar gibi bir Hükümet ve icraat mı izlenecektir, yoksa kısa vadeli istekleri cebreden ve bunun da siyasi maliyetlerine katlanan bir Hükümet mi olacaktır? Aslında mevcut Hükümet bunların her ikisini de şu anda yapmamaktadır. Ne büyümeyi yaratmak için birtakım değişiklikler yapmaktadır, ne de çok ciddi bir kısa vadeli istikrar programını uygulamaya koyabilmektedir. Aslında bu sene görülen büyüme, Hükümet’in özel bir politikasından, yatırım politikasından kaynaklanmıştır; 1991 yılındaki olumsuz büyüme hızının üzerine kurulmuştur; onun için olumlu bir büyüme hızı vardır.

AKAT — Şunu söyleyemez miyiz?

Buna bir üçüncü boyut katamaz mıyız? Yani bu Hükümetten beklenen bir yapısal değişim programını, yapısal değişimi, yapısal reformları devreye sokmaktır. Bu kısa vadede istikrarı sağlamak demektir, uzun vadede de büyümeyi sağlamak demektir. Yani kısa vadeli istikrar arayışı ile uzun vadeli büyüme arayışı arasındaki kesişme noktası, Türkiye'nin 1992 yılındaki ihtiyacı olarak baktığımızda, yapısal reformlardır.

GÜNEŞ — Tabii, şimdi onlara geleceğim. Ben sadece bir anlayış olarak, bir bakış olarak 1960'lı yıllardaki büyüme, uzun vadeli bakışlı, 5 yıllık plan yapan Hükümetler yerine, 1980'li yıllardaki yıllık program yapan ve bunun sonucunu olarak 1980'li yılların ikinci yarısında iktisatçıların senenin başında, ortasında ve sonunda ekonomik durumu yorumladığı bir yapıya işaret ediyorum. Halbuki bundan bir 20 yıl önce veya 15 yıl önce planlar karşılaştırılırdı. Artık planlar değil, yılın üçüncü ayı, altıncı ayı, dokuzuncu ayı ve onikinci ayı karşılaştırılır oldu. Yani istikrar konuları oldu. Şimdi bu Hükümet bir taraftan istikrarı uygulamak istemekte, öte yandan da geçmiş iktidarları yeterince büyüme ve sanayileşme uygulamadıklarından dolayı suçlamaktadır. Yani büyümeyi de hızlandırmak istemektedir. Ancak, ciddi bir istikrar programını da göze alamamaktadır. Hükümet böyle bir ikilem içindedir.

Ben Sayın Tigril'e tamamiyle katılıyorum. Türkiye'de çok ciddi bir demografik sorun var. Türkiye'nin makro dengeszliklerinin temelini yapan aslında demografik sorunlardır. Yani bir taraftan nüfus çok hızlı artıyor, bir taraftan da çok hızlı bir biçimde kentlere gidi-

yor. Onun için de kamu harcamalarını dengelemek çok güçleşiyor. Onun için de Türkiye'de çok ciddi bir vergi reformu olamıyor. Bunun da ötesinde Türkiye'de siyasete egemen olan kavram bençe işsizliktir. İşsizlik sadece daha solcu, daha gelir dağılımını düzeltmek isteyen partilerin yapısına egemen değildir; aynı zamanda diğerlerine de egemendir. Böyle olunca da, gerek KİT sorununu çözümlü, gerek vergi reformu ve diğer bütün idari reformların yapılması zorlaşıyor.

AKAT — Partiler bir tür iş ve işçi bulma kurumu haline geliyorlar.

YILDIRIM — Size hatırlatmama gerek yok ama, burada da bir optik kırılma var. Tek tek işe yerleştirdiğiniz adamlarla Türkiye'nin işsizliğini nasıl çözebilirsiniz? Ben bunu politik olarak da sakıncalı görüyorum. İşe yerleştirdiklerinizin yanında yerleştiremedikleriniz daha fazla olacak.

GÜNEŞ — Kuşkusuz. O zaman siyasi partilerin içindeki clientalism'i ve clientel yapıyı kırmamız lazım. Ama ne yazık ki Türkiye'deki siyasi partilerin bu yapısı değişmiş değil. Ama değiştikçe sizin dediğiniz olacak. Uzun vadeli büyük politikalar izlenebilecek. Bu işsizlik öyle önemli ki, KİT'ler ve özelleştirme ile ilgili politikalara egemen olan görüş de bu oluyor, Sayın Yıldırımın da belirttiği gibi. Ne yapmak gerekir? Bunları özelleştirmek gerekir ve özellikle de siyasi partilerin belli bir oranda işsizliği göze almaları gerekir. Yani 1960'larda ve 1970'lerde dünyada izlenen Keynesyen politikaların bir anlamda, belli bir ölçüde terk edilmesi gerekir. Yani işsizlik belli bir ölçüde tolere edi-

lecektir. Başka türlü KİT'lerin reforme edilmesi mümkün değildir. Çok önemli bir şey söyledim ben. Dedim ki; «KİT'lerin özleştirilmeleri çok önemliydi, KİT reformu için.» Fakat Sayın Yıldırım; «KİT'leri daha merkezi bir otoriteye bağlarsak, İtalya modeli gibi bir bütünlük içinde olmasa da, hepsini kamu disiplini sağlayacak bir düzene getirirsek...» şeklinde görüş belirtti.

YILDIRIM — Demek ki yanlış anlaşıldı. Ben bilakis merkezi otoriteden kurtarmak istiyorum KİT'leri.

GÜNEŞ — Ama maliyeye bağlıyorsunuz.

YILDIRIM — Maliyeye sermayedar olarak yine bağlı. Yani Hazine'ye. Hazine'ye bağlılığını ben KİT'in çalışmasına müdahale şeklinde anlamıyorum. Her sermayedar gibi devlet de tabii ki onun performansını izleyecektir. Verdiği sermayenin karşılığında kâr sağlanıp sağlanmadığını izleyecektir. Denetleme görevini yapacaktır.

GÜNEŞ — Başkaca da bir siyasi hak, iktisadi hak kalmıyor ki. Aldınız bunları Hazine'ye verdiniz. Ha Hazine kontrol etmiş, ha Sanayi Bakanlığı kontrol etmiş. Bir şey fark etmez ki.

YILDIRIM — Şu anda her ikisi birden var. Şimdi bir dakika Sayın Güneş, orada bir farklılık var. Biraz daha somuta inclim. Bugün KİT'lerin bağlı oldukları bazı bakanlar, âdeta bir KİT genel müdürü gibi KİT'lerin yönetimi ile en ufak teferruatına kadar ilgilenmektedirler. Benim önlemek istediğim olgu bu. Yoksa planlar, programlar, bütçeler üzerinden yapılan denetlemeler değildir. Hepimiz denetleniyoruz.

Yönettiğimiz her kuruluşta bir yere hesap veriyoruz. Hesap vermeden zaten yönetim olmaz. O ayrı bir konu. Plan, bütçe ve programlar çerçevesinde yapılan denetim ayrı bir konu. Ama günlük hayatına müdahale başka bir konu.

AKAT — Sayın Yıldırım'ın söylediğinde bence esas optik şöyle. Biz eskiden beri KİT'leri bir kamu hizmeti olarak görme eğilimini taşıyoruz. Hakikaten fiilen de KİT'ler genellikle özel kesimin üretmediği türden mallar ürettikleri için. Şimdi artık bu bitti. Aslında bütün KİT'ler özel sektör ile rekabet ediyor. Bunların kamu hizmeti boyutları kalmadı. Kalmadığına göre geleneksel anlamda hizmet veren bakanlıklarla bunların bir ilişkilerinin olmaması lazım.

KİT'lerin mutlaka yabancı sermaye ile özelleştirilmesi gerekir; aksi takdirde içerideki reel yatırımlar birdenbire olumsuzlaşır; büyüme hızı negatife döner; KİT'ler özellikle gayrimenkullerinin değeri sayesinde kamuya gelir sağlayabilirler; KİT'lerin teknolojisinin gerilemeye başlaması, özelleştirme işinin hızlandırılmasını zorunlu kılmaktadır

GÜNEŞ — Bunları elden çıkarmamız lazım. Bu arada bir şey katılmam mümkün değil. Özleştirirken, mutlaka yabancı sermaye ile özelleştirmemiz

gerckiyor. Aksi takdirde Türkiye'de büyüme hızı bazı Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi birdenbire negatife gelir. Çünkü içeride yaratılan reel sermaye formasyonu bu finansal piyasalarda bir portföy yatırımı haline dönüşür ve içerideki reel yatırımlar birdenbire olumsuzlaşır. Nitekim gerek Şili'de gerek Arjantin'de özelleştirme sürecinde bu yaşanmıştır. İlk önce çok olumlu bir özelleştirme süreci başlamıştır, ama bunun arkasından çok hızlı negatif bir büyüme hızı olgusu ve sanayinin dışarjı sorunu ortaya çıkmıştır.

AKAT — Sayın Güneş, burada benim bir sorum var, izin verirseniz. Biz genellikle KİT'lerin özelleştirilmesinden bahsederken bunların toplamda net pozitif patrimuan verdikleri varsayımından hareket ediyoruz. Birincisi, bu varsayım doğru mu? Almanya'ya baktığımızda Treurhand'ın yaptığı özelleştirmeden çıkan manzara nedir? Almanya'nın özelleştirdiği KİT'lerde net patrimuan negatiftir. Yani KİT'lerin özelleştirilmesi, kamuya gelir sağlamanın ötesinde kamuya bir süreç için gider de yükleyebilir. Eğer böyle ise içerideki sermaye birikimine olumsuz bir etkisi olmaz. Biz KİT'leri özelleştirirken hep çok para alacağımızı düşünüyoruz. Almanya örneği ise bize tersini gösteriyor. Belki bizim de KİT'leri satarken kaç para vermemiz gerektiğini düşünmeye başlamamız gerekiyor.

GÜNEŞ — Henüz oraya ulaştığımızı sanmıyorum.

AKAT — Siz KİT'lerin pozitif patrimuanı olduğuna inanıyor musunuz?

GÜNEŞ — Finansal durumlarına bakarsanız, KİT'lerin çok ciddi zarar-

larda ve borçlarda olduklarını görürüz. Fakat toplam patrimuanlarına baktığımız zaman bunların inanılmaz derecede büyük gayrimenkulleri var. Bu gayrimenkullerin de çok büyük çoğunluğu kentlerin içinde. Ve çok büyük değerlerde.

AKAT — Ama inanılmaz derecede büyük kıdem tazminatları da var.

GÜNEŞ — Evet ama, her şeye rağmen bakın bugün Sümerbank'a. Sadece bir işletme olarak baktığınızda farklı bir değer çıkıyor ortaya; fakat Sümerbank'ın gayrimenkullerini kefeye koyduğunuz zaman, çok farklı bir değer ortaya çıkıyor. Bunların bilançolarına, yani finansal tablolarına baktığımız zaman bunlar tarihsel değer üzerinden kurulmuş gayrimenkul değerleriyle yine dediğiniz gibi bir tablo çıkabiliyor. Ama mutlaka ve mutlaka o gayrimenkullerin doğru değerlendirilmeleri gerekiyor. Bu açıdan çok ciddi bir sorunla henüz karşı karşıya gelmediği kanısındayım. Altını çiziyorum. Henüz gelmediği kanısındayım. Özelleştirme sürecini çok hızlı yapmadığımız takdirde onunla da karşılaşabiliriz. Şu anda KİT'lerin büyük bir çoğunluğu gayrimenkullerinin değeri sayısında kamuya gelir sağlayabilir.

YILDIRIM — Aslında ikiniz de haklısınız. Sayın Güneş'in söylediklerinin gerçek olduğu KİT'ler var, Sayın Akat'ın söylediklerinin gerçek olduğu KİT'ler var. Almanya'nın yaptığını biz yapabilir miyiz? Almanya bu işi çok kısa bir sürede çözmek istiyor; bir senede, iki senede. Almanya bu olayı zamanla yaysaydı bunları alanlara değişik şekillerde destek olmak yerine, her yıl

için ihtiyaç duyduğu sermayeyi koyarak işi götürürdü. O artık devletin tercihindeki bir olay. «Kısa sürede özel sektöre tamamen devredilsin.» diyor. Bunun için de imkânları var. İmkânlarını kullanıyor.

GÜNEŞ — Türkiye’de özelleştirmenin yavaş yapılmasının bir başka mahzuru var. O da 1980’li yıllarda KİT’lerin teknolojisinin yavaş yavaş gerilemeye başlamasıdır. Aslında biraz önce söyledik. KİT’lerin istihdamına baktığımız zaman, bunların üretimlerinde ve satış değerlerinde reel artışlar var, fakat istihdamları aynı düzeyde gitmiş. İstihdam açısından baktığımız zaman KİT’lerin sorunlarının en azından daha kötüye gitmediğini görüyoruz. Fakat teknoloji olarak çok gerilemeye başladılar.

AKAT — Ama hiç olmazsa 1985, 1986’dan beri biz bu toplantılarımızda bunu defalarca dile getirdik. Dedik ki; «Kamu kesimi finansman açığı ve enflasyon, devleti hep kısa dönem istikrar politikaları uygulamak için KİT yatırımlarını kesmeye itti. KİT yatırımlarını kesince de ertesi yıl KİT’lerin ekonominin genel verimliliğinden kopukluğu biraz daha büyüyor. Dolayısıyla ortaya daha büyük bir zarar çıkıyor; kamu kesimi açığı daha büyüyor; daha büyüyünce de ertesi yıl KİT yatırımları biraz daha kesiliyor.» Böylece tamamen kısa vadeli hedeflerle gelinen noktada, KİT’ler sürekli ekonominin verimliliğinden uzaklaşıyorlar. Dolayısıyla istihdamda istediğiniz kadar dikkatli davranın, KİT’lerin zararları teknolojik gerilikten, verimlilik düştüğünden dolayı hızla artıyor.

YILDIRIM — Doğrudur. Burada konuştuğuca olaya bazı örnekler getirebiliyoruz. Ben olayı ayrıntıya inmeden hemen prensipler düzeyinde almak istedim. Aslından kârlılık ve verimlilik ilkesine bağlı olarak çalışmak demek, gerektiğinde onu, kârlı ve verimli çalıştırmıyorsanız, elden çıkarmaktır.

AKAT — Elden çıkaramıyorsanız da kapatırız.

YILDIRIM — Kapatmak da onun içindedir. Yani olayın ilk önce ilkesini kabul etmek lazım. O ilkeyi bir kere kabul ettikten sonra onu yerine getirmenin değişik yöntemleri var. Tek başınıza da karar alamazsınız. Artık piyasa da karşınızda olduğuna göre, piyasa ile beraber karar alabilirsiniz. Tamam, kapatacağım, dersiniz; hemen kapatamazsınız. Satacağım, dersiniz; hemen satamayabilirsiniz. O bakımdan tek başınıza verdiğiniz karar da belirleyici olmuyor. Piyasa ile beraber karar vermek durumundasınız.

AKAT — Sayın Güneş’e onu sormak istiyorum. Bütün bu tartışmalar sonucunda Türk insanının kafasında bir soru oluşuyor. Bu iş tedricen, yavaş yavaş yapılabilir mi? Tedricen bu işi düzeltmenin fırsatı kaçmış mıdır? Yoksa radikal, çok süratli köklü bir çözüme mi gidilmelidir? Buradaki konuşmalardan Sayın Yıldırım’ın hâlâ tedricen yapılma marjının olduğunu düşündüğünü görüyorum. Sayın Güneş ne düşünüyor?

GÜNEŞ — Orada siyasi bir karar verilmesi gerekir. Acaba KİT’ler yurt içinde gerek sermaye piyasalarında ve borsada gerekse blok olarak ne ölçüde

satılmak isteniyor? Satışın ne ölçüde de yurt dışında yapılması isteniyor?

YILDIRIM — Tedricen yapılması şansı kaldı denilen sadece KİT olayı mı?

AKAT — KİT'lerden bahsediyorum. Süreç ne kadar sürecek?

GÜNEŞ — Eğer çok çabuk yapılması isteniyorsa, bu Türkiye'de çok fazla zorlanamaz; çok çabuk olamaz. Türkiye'nin sermaye birikimi, finans piyasalarında veya sabit sermaye yatırımları için biriktirdiği, bunları çok acele biçimde almaya yeterli değil. Biraz önce belirttiğim gibi, reel sermaye formasyonu birdenbire finansal piyasanın portföy yatırımlarına doğru kayar ve Türkiye hemen değilse de birkaç yıl sonra ciddi bir büyüme krizine girebilir.

AKAT — Peki, isterseniz KİT'leri burada bırakalım, tekrar makro politikalara dönelim.

GÜNEŞ — Burada özellikle vurgulamak istediğim şudur: Yurt dışında hiç korkmadan gerek blok olarak gerekse borsalarda KİT'leri satmayı göze alabilmelidir siyasi liderler. Henüz siyasi liderler bunu göze alamamışlardır.

YILDIRIM — Tabii burada benim Sayın Güneş'e katıldığım başka bir nokta var. Ben KİT'lerin yönetimi konusunda temel ilkeyi, isterseniz siyasi iradenin kararsızlığına bağlayınız, isterseniz piyasa şartlarına bağlayınız, olayın hemen akşamdan sabaha çözülemeyeceğini düşündüğüm için ileri sürdüm. KİT'leri yönetirken de bir şeyler yapılabilir diye söyledim. Bir yerde Sayın Güneş acele etmede haklı. Özellikle enflasyon içinde yaşadığımız bir dönemde,

bugün sağlanan satış bedeli yarın alıncağandan daha kıymetlidir. Olaya bir de böyle bakmak lazım. Olayı bir bütün olarak görmek lazım.

AKAT — Bu arada KİT'lerin ödediği reel faizleri de düşünersek...

YILDIRIM — Mali otoriteyi bütünleştirmek gerekir derken, ben bunların hepsinin beraberce değerlendirileceğini düşünüyorum. Yoksa karşımızda hep bir kişi görelim ve ona soru soralım diye, mali otoritenin teke indirilmesini düşünmüyorum. Bunların hepsi bir kap içinde beraber değerlendirilir. Aslında hepsi birbirine bağlıdır.

AKAT — Buraya, KİT açığının sebep olduğu reel faiz yükselmesinin demin bahsettiğimiz ekonomiye maliyetini de ekleyebiliriz. Tekrar makro politikalara dönecek olursak, buyurun Sayın Güneş.

türk ekonomisinde, makro politikalar açısından, istikrarı sağlamak için bir an önce alınması gereken temel önlem vergi reformudur; çok ciddi vergi kaybı vardır; kamu finansman açığını kapatmak için zaman kazanmak isteniyorsa, aşırıya gitmemek koşuluyla dış borçlanma yoluna da başvurulabilir

GÜNEŞ — Tekrar makro politikalara dönersek, sanıyorum iki tane temel önlem var, istikrarı sağlamak için. Bir

tanisini Sayın Tigrel belirtti. Bu da vergi reformudur. Geçenlerde katıldığım yüksek düzeyde bürokratların yer aldığı bir toplantıda, Doğu ve Güney Doğu Anadolu bölgelerinin kalkınmaları için uygulanan politikaların şimdiki kadar yeterli sonucu almadığı görüşünü taşıyorlardı ve orada şöyle dediler: «Biz uzun yıllar bu bölgeye vergi muafiyetleri, vergi istisnaları ve çeşitli teşvikler getiriyoruz. Yine de orada ciddi bir yatırımı yönlendiremiyoruz.» Ben orada şunu söyledim: «Bunların dışında kalan bölgelerde o kadar fazla vergi muafiyeti ve istisnaları getiriyorsunuz ki, o kadar az vergi tahsilatı yapıyorsunuz ki, aslında diğer tarafa göreli bir avantaj sağlamamış oluyorsunuz.» Türkiye'de çok ciddi bir vergi kaybı var.

Ne yazık ki siyasi iktidarlar bu vergi sorununun üzerine gidemiyorlar. Bu konuda mutlaka bir şeylerin bir an önce yapılması lazım. Çünkü istikrar politikalarımın para politikalarından bir farkı var; bu önlemleri çıkardığınızdan birkaç yıl sonra sonuç alabiliyorsunuz. Onun için de bir an önce yapılması gerekiyor. Bugün Maliye Bakanlığında çok ciddi vergi hazırlıklarının olduğunu biliyoruz. Fakat bugün bunlar yürürlüğe konulsa, sonuçları ancak 1994 yılında alınacaktır. Onun için de bu konuda her gecikilen zaman aslında büyük kayıptır. Tabii vergi reformu konuşulduğu zaman siyasi iktidarlar hemen şunu getiriyorlar: «Evet ama bu önlemler önümüzdeki 6 ay içinde enflasyonu düşürmeyecek. Enflasyonu hemen düşürebilecek bir çözüm var mı?» Böylece vergi reformu yeniden geriye bırakılmış oluyor. Onunu için de bu vergi refor-

mu bir an evvel uygulamaya sokmak gerekir.

YILDIRIM — Yahut da alınabilecek tedbirler, âdeta bir baskın havasında düşünülüyor. «Vergi kaçırıyorlar.» deniliyor ve her türlü müktesep hak anlayışı bir tarafa bırakılıyor.

AKAT — Sonuç olarak ufukta bir orta vadeli plan gözüküyor. Genç kısa vadeli perspektif. Örneğin; «Birinci yıl enflasyonun gene yükselmesi sözü konusu olacak ama, getirdiğim tedbirlerle üç yıl içinde enflasyonu şuraya çekeceğim, kamu açığı şöyle olacak.» gibi bir şey gözüküyor.

GÜNEŞ — 1993 yılına ilişkin olarak da iki tane ek önlem alınabilir diye düşünüyorum. Bunlar da konjonktürelidir. Yani bir tanesi sadece 1992 yılındaki çıkan tablo sonucu alınabilir. Bir diğeri ise yapılması gereken bir politikadır. O da şudur: Türkiye'nin 1992 ve 1993 yıllarında döviz rezervi çok ciddi bir biçimde artmıştır. Yani yurt dışından Türkiye'nin görüntüsü sağlamdır. Demek ki, Türkiye kamu finansman dengesini sağlayamadığı için bu noktadan itibaren 1993 yılında dış borcunu arttırabilir. Yani kamu finansmanı dengesizliğini, açığını kapatması için çok aşırı gitmediği müddetçe dış borçlanmayı arttırabilir. Bu, Türkiye'ye 1994 yılına kadar yapacağı fiskal reforma bir süre tanır. Yani fiskal reform sonucu alınacak olumlu sonuçlara kadar bir zamanın kazanılmasını sağlayabilir.

Transfer ödemelerinin veya Türkiye'nin kamu finansman tablosu içindeki transfer kalemlerinin mutlaka bir reorganizasyonu gerekmektedir. Yani bu-

nun faiz veya ana para kısmının, tahvil, bono kısmının, uzun vade, kısa vade ve Merkez Bankası ilişkilerinin tekrardan bir reorganizasyonu gerekir. Mutlaka bununla ilgili bir politika üretilmesi gerekir. Türkiye bunu yapmadığı takdirde, kamu finansman dengesi sanmıyorum ki önümüzdeki iki üç yıl içinde dengelenebilir hale gelmiş olsun.

Ek olarak şunu söylemek istiyorum. Türkiye'nin ciddi bir idari reforma ihtiyacı vardır. Bu konuda Sayın Yıldırım son derece haklıdır. Türkiye'de şu anda uygulanmak istenen politika kamu gelirlerinin ve kamu giderlerinin merkezi bir yerde toplanmasıdır. Bu, fonların ortadan kaldırılması anlamında belki doğrudur. Belki diyorum, çünkü fonların da bazı kolaylıkları vardır. Bu da yadsınamaz. Kamu finansman dengesinin sağlanabilmesi için bilanço itibarıyla bir elde toplanmasının büyük yararı vardır. Ancak, gerek kamu harcamalarının yapılmasında gerekse kamu gelirlerinin elde edilmesinde mutlaka bir ademimerkeziyetçi anlayışa ihtiyaç vardır. Yerel yönetimler ne kadar vergi alacaklarını yerel seçimde ilan etmelidirler. «Ben alacağım verginin şu kadarını yerel yönetim harcaması yapacağım.» diye seçimlerde bunları ilan etmeleri, Türkiye için çok hayırlı olur. Böylece hem daha fazla kamu geliri elde edilebilir, hem daha fazla kamu gideri yapılabilir. Bu da etkinliği artırır. Böylelikle merkezi devlet de küçülmüş olacaktır.

AKAT — Sanıyorum burada bitirebiliriz.

YILDIRIM — Ben bir şey eklemek istiyorum. Sayın Güneş'in mahalli

idareler açısından yaptığı saptamaya tamamen katılıyorum. Türkiye'de tartışılması gereken bir başka konu da odur. Demokratik rejimi kendimize bir yaşam tarzı olarak seçtik Demokrasi bana göre insanın ilk önce kendi yakın çevresinden başlar. Günlük ihtiyaçlarının iyi görülmesini beklemek insan olarak hakkıdır. Onun için ilk önce kendi yakın çevresinde bu demokratik yapının örneğini, gerçeğini görmesi gerekir. Bunu görebilmesi için de mahalli idarelerin, Sayın Güneş'in belirttiği gibi, vergilendirme gücüne, hakkına sahip olması gerekir. Bu olayı bizim çözmemiz lazım. Devlet merkezinde ne kadar yapmalıdır, belediyede ne kadar yapmalıdır? Bu olayı da çözmemiz lazım. Bütün bunlara sonuçta gene demokratik rejim altında çözüm aranacağı ve bulunacağına göre, politik tercihlerin söylediğimiz anlayış çerçevesinde oluşması açısından kamuoyunun bir an önce gelişmesinde mutlak yarar görüyorum.

Türkiye'de istikrar arayan seçmen sayısının artması lazım. Bu konuda benim öteden beri savunduğum bir tez var. Sayın Akat bilir. Onun yolu da mümkün merteye Türkiye'de hisse senedi sahibi olanların sayısını arttırmaktır. Bulunduğu gelir durumu ne olursa olsun, alt gelir grubundan, orta gelir grubundan, üst gelir grubundan hisse senedi sahibi olanların, mali kıymetlere sahip olanların sayılarının artırılması gerekir. Diyeceksiniz ki, «Alt gelir grubunun tasarruf gücü yok.» Vardır. Bir dolaşın Anadolu'yu, yarım durumda bir sürü inşaat görürsünüz. Eline geçen parayı çimentoya ve demire yatırmaktadır. O inşaatlar da 3-5 sene sürmekte-

dir. Bu konu demin değinilen mahalli idareler ve şchircilik açısından da son derece önemlidir. Kaynak dağılımı yönünden de fevkalade önemlidir. Az da olsa herkesin bir tasarruf gücü vardır. Bunu mümkün olduğu kadar menkul kıymetlere yönlendirmek bence demin söylediğimiz temel politikaların da bir parçası olmalıdır.

AKAT — Vatandaşa orada hak vermeme mümkün değil. Vatandaş nakdi bir şeye servetini yatırdığı takdirde bunun enflasyon nedeniyle devletin tasallutu altında olduğunu düşünüyor. Devletin tasallutunun servetini kurtarmanın en büyük garantisi olarak da servetini nakdi ve mali değil, aynı halde tutmak olduğunu düşünüyor. Bir yerde orada vatandaş rasyonel. Birey açısından rasyonel bir çözüme gidiyor.

YILDIRIM — Ben vatandaşın rasyonel hareket etmediğini söylemiyorum. Bunlar politikaların parçası haline getirilsin, diyorum. Bunun tabii başlangıçta bedeli olacaktır. Vatandaş menkul kıymete yatırmayı daha rasyonel bulabilmesi için bu ortamın ona yaratılması lazımdır. Daha önce değindiğim, devlet ile iş hayatı arasındaki köprüünün kurulmasında, bu politikaların da önemli yeri olması gerekir.

AKAT — Kısa bir özet yapmak gerekirse, sanıyorum ki Türkiye'nin 1992 ve 1993 yıllarında gene en önemli sorunu kamu kesimi finansman açığı ve kamu kesimi finansman açığının yarattığı enflasyonist baskıdır. Bunun da iki temel çözümü gözüküyor. Bir tanesi KİT'lerin şu ya da bu şekilde kamudan kaynak kullanmalarının durdurulması.

Özelleştirme, özzerkleştirme, idari reform vs. şeklinde... İkincisi ise vergi tabanının yaygınlaştırılmasına olanak verecek bir vergi reformunun yapılması. Bu ikisinin yapılacağına dair ortada bir işaret olmadığına göre, 1992 yılında yaşadığımız, gördüğümüz iktisadi tablonun ve iktisadi konjonktürün 1993 yılına sarkacağını aşağı yukarı tahmin edebiliyoruz. Bundan sonrası da olsa olsa teknik düzeydeki birtakım ufak tefek oynamalar olacaktır. Belki biraz daha düşük faizle, biraz daha fazla devalüasyonla yansır; veyahut biraz daha yüksek faizle biraz daha düşük devalüasyonla yansır. Ama netice itibariyle ekonominin yapısal baskılarında 1993 yılında belki bir değişiklik beklememek gerekiyor. 1992 yılında gördüklerimizin üç aşağı beş yukarı 1993 yılında da devam edeceği anlaşılıyor. Toplantıya katıldığınız için hepimize çok teşekkür ediyorum.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 16 Ekim 1992 tarihinde yapılmıştır.

◆ Bir şeyin haklı olduğunu bildiğin halde o şeyden yana çıkmazsan, korkaksın demektir.

Konfüçyüs

◆ Hayal gücüne sahip ama eğitimden geçmemiş olanların, kanatları varsa da ayakları yoktur.

Joubert

◆ İnanan bir kimse, sadece ilgi duyan doksan dokuz kişinin sosyal gücüne bedel bir güce sahiptir.

John Stuart Mill

YENİLEDİNİZ Mİ?

HAYIR...

ESKİTEMEDİK.

Dinarsu yıllardır bizimle yaşıyor. **Dinarsu** bize vumuşaklığı, konuları yıllarca yaşıatıyor... **Dinarsu**'nun yüzü hep gülüyor, yıpranmıyor, yaşlanmıyor...

Dinarsu "Hayatı Seviyor"



Bugünlerde duvardan duvara halı dünyasının en gözde halısı **Favori**'dir. **Favori Dinarsu**'nundur. Keşfedin!




dinarsu
HALI

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 bilgisayarlara... Özgün uygulamalardan entegre kurumsal çözümlere... Ofis ve üretim çözümlerinden çok uluslu organizasyonların network çözümlerine kadar geniş bir olanaklar boyutu.

Görüşler

Doç. Dr. COŞKUN CAN AKTAN

ABD'nde Bütçe Dışı Fonlar ve Yeraltı Kamu Sektörü

I. GİRİŞ

PİYASA ekonomisinin temel kural ve kurumlarına dayalı Amerika Birleşik Devletleri'nin milli ekonomi yapısı içerisinde kamu kesiminin yeri ve önemi küçümsenmeyecek düzeydedir. ABD'nde kamu ekonomisinin rolü ve fonksiyonlarını daraltmaya yönelik uygulamaların geçmişi çok eskilere kadar uzanmakla birlikte, bundan fazlasıyla başarı elde edildiği söylenebilir. Diğer birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ABD'nde de devlet sürekli büyümektedir. Örneğin, bu ülkede toplam kamu harcamalarının GSYİH'ya olan oranı 1953-1954 yılında % 27 iken, bu oran 1973-1974 yılında % 32'ye, 1983-1984 yılında ise % 36.3'e yükselmiştir (Aktan, 1991, s. 36). Kantitatif anlamdaki bu büyümenin yanı sıra, ABD'nde devletin ekonomiye olan müdahaleleri de sürekli artma eğilimi göstermiştir.

ABD'nde kamu kesiminde yaşanan çok ilginç bir gelişme şudur: Bu ülkede, bir taraftan «görünür» kamu ekonomisi boyutları genişlerken, öte yandan oluşturulan yüzlerce bütçe dışı fonlar ile âdeta ikinci, «görünmez» bir kamu sektörü yaratılmıştır. Bütçe dışı fonların sayısı, bu fonlarda biriken paralar ve yapılan harcamalar devletin resmi istatistiklerinde dahi yer almamaktadır. Amerikalı iki profesör, James T. Bennett ve Thomas J. Dilorenzo 1983 yılında yayınladıkları «Yeraltı Devleti: Bütçe Dışı Kamu Sektörü» başlığını taşıyan kitap içerisinde şu ilginç ve üzerinde önemle durulması gereken konuyu kamuoyunun bilgisine sunmuşlardır:

«Bütçe dışı kurumların; harcamalarına, borçlanmalarına, istihdamına ve diğer faaliyetlerine ilişkin bilgiler bütçe içerisinde yer almamaktadır. Bütçe dışı kurumlar oluşturulması bazı çıkar gruplarının politik kâr ya da kazanç sağlamak amacıyla hile yapmalarına

bir araç olmaktadır. ABD'nde bütçe dışı fonların tarihi neredeyse yarım yüzyıl olmakla birlikte, kamuoyu bu fonlar hakkında çok az şeyi bilmektedir. Dahası, bugün bütçe dışı fonlara ilişkin istatistikler ya toplanamıyor, ya da dikkatlice gizleniyor.» (Bennett ve Dilorenzo, 1983, s. 5-6). Aynı yazarlar kitaplarında devamlı Şu görüşlerini belirtmektedirler:

«Maalesef, bütçe dışı fonlar hakkında veri elde etmek mümkün olmamaktadır. Birçok eyalet, mahalli idareler tarafından oluşturulan fonlara ilişkin istatistikleri tutmamaktadırlar. Gerçekte, politikacılar bütçe dışı fonlara ilişkin istatistiklerin toplanmasını istememektedirler... Mahalli idareler düzeyinde de, eyaletlerde olduğu gibi, doğru istatistikler ya toplanmıyor ya da kamuoyuna açıklanmıyor (Bennett ve Dilorenzo, 1983, s. 7-37).

Vergi mükelleflerinin ödemiş olduğu paralar ile oluşturulan bütçe dışı fonlardan nerelere harcama yapıldığı ve bu kurumlarda kimlerin istihdam edildiği kuşkusuz büyük önem arz etmektedir. Bu araştırmanın, amacı ülkemizde özellikle 1980 sonrasında hızla sayıları artan ve kamu kesimi içerisinde önemli bir yer tutan bütçe dışı fonların ABD uygulamasını ortaya koymak ve bu ülke uygulamasından bazı sonuçlar çıkarmaya çalışmaktır. Bu çalışmada önce ABD'nde bütçe dışı kamusal faaliyetlerin nasıl ortaya çıktığı ve tarihsel geçmişi özetlenecek, daha sonra da federal, eyaletler ve mahalli idareler düzeyinde fonların sayıları ve fonksiyonlarına ilişkin bazı istatistik bilgileri sunulacaktır. Sonuç kısmında ise bazı değerlendirmeler yapılabilmektedir.

II. ABD'nde Bütçe Dışı Kamusal Faaliyetler

ABD'nde günümüzde federal, eyaletler ve mahalli idareler düzeyinde oluşturulmuş yüzlerce bütçe dışı fon bulunmaktadır. «Authority», «Commission», «Board», «Fund», «Corporation», «Association», «Administration», «Agency» vb. isimlerle oluşturulan kurumlar (*) ABD'nde «Bütçe Dışı Teşebbüsler» (Off Budget Enterprises) ya da «Bütçe Dışı Kurumlar» (Off Budget Entities) olarak bilinmektedir.

ABD'nde oluşturulmuş bütçe dışı kurumlar ile diğer kamu kurum ve kuruluşları arasında önemli farklılıklar söz konusudur. Kamu kurumlarının tabii olduğu usul ve esaslar dışında bütçe dışı kurumlar daha fleksibl ve özerk tarzda faaliyette bulunmakta, harcamaları üzerinde anayasal ve yasal sınırlamalar bulunmamaktadır. ABD'nde bütçe dışında fon oluşturulmasının nedenlerini esasen iki ana başlıkta özetlemek mümkündür:

- Zamanla gerek federal düzeyde ve gerekse eyaletler ve mahalli idareler düzeyinde devletin harcamada bulunma, borçlanma ve vergileme yetkilerine anayasal ve yasal sınırlamalar getirilmesi, politikacıların bütçe dışı kurumlar oluşturmaya ve buralardan harcamada bulunmaya sevk etmiştir. Ben-

(*) Aşağıdaki kurumlar örnek olarak verilebilir: Newyork City Tunnel Authority, Lake Champlin Bridge Commission, Federal Home Loan Bank Board, Mental Hygiene Facilities Inpatient Fund, Urban Development Corporation, Student Loan Marketing Association, Rural Electrification Administration, Newyork State Housing Financa Agency.

nett ve Dilorenzo konuyu şu şekilde yorumlamaktadırlar: «Geleneksel kamu kurum ve kuruluşları ile fonlar arasındaki başlıca fark şudur: Geleneksel yapıdaki kamu kurumları ancak ana-yasal ve yasal sınırlamalar ve bütçe dahilinde harcamada bulunabilirler. Fonlarda ise böyle bir sınırlama söz-konusu değildir. *ABD'nde fonların oluşturulmasının temel nedeni mali sınırlamalardan kaçmaktır.*» (Bennet ve Dilorenzo, 1982, s. 78).

• Zamanla kamu harcamalarının sürekli artmasının zorunlu bir sonucu olarak vergi yükünün de artması, böylece vergileme kapasite ve sınırına ulaşılması da politikacıları bütçe dışı fon oluşturmaya ve alternatif finansman kaynakları elde etmeye sevk etmiştir. Seçmenler, kendilerine mümkün olduğunca fazla miktarda kamusal mal ve hizmet arzını isterlerken, kendilerinden vergi alınmasından hoşnut olmazlar. Yani, seçmenlerce, kamu harcamaları bir nimet, vergiler ise külfet olarak değerlendirilir. Bu durum, politikacıların oy kaybına uğramamak için mümkün olduğunca kamusal mal ve hizmetlerin arzını artırmaları, bunun finansmanını da vergi dışı kaynaklardan (borçlanma ve emisyon) sağlama yoluna gitmeleri sonucunu doğurur. İşte, politikacılar oy kaybına uğramamak için kamu kaynaklarının bir kısmını bütçe dışına kaydırarak oylarını maksimize edecek şekilde kendi seçmen gruplarına transferde bulunurlar. Fonlardan yapılan harcamaların tamamen siyasal iktidarın isteği doğrultusunda kullanılması, politikacı-lara aşırı bir rahatlık ve fleksibilite sağlar.

III. ABD'nde Bütçe Dışı Fonların Tarihsel Geçmişi

ABD'nde fonların tarihi 19. yüzyılın sonlarına kadar uzanmaktadır. ABD'nde ilk kez 1895 yılında Washington eyaletinin Spokane şehrinde kamu finansman aracı olarak gelir ortaklığı senetlerinden (revenue bonds) yararlanıldı. Ancak, ihraç edilen gelir ortaklığı senetleri için ayrı, bağımsız bir kurum oluşturulması yoluna gidilmedi. Gelir ortaklığı senetleri, Spokane Şehir İdaresi tarafından ihraç edildi. Daha sonra 1898 yılında Maine eyaletinin Waterville şehrinde gelir ortaklığı senetlerinden sağlanan gelirler, oluşturulan bir fonda (Waterville New City Hall Commission) biriktirildi. Mevcut bilgiler dahilinde bu kurumun ABD'nde oluşturulan ilk bütçe dışı fon olduğu söylenebilir. Waterville şehrine bir hükümet konağı yapılması için oluşturulan bu fonun başlıca kaynağı Şehir İdaresi tarafından ihraç edilen tahvil gelirlerinden oluşmaktaydı. Ancak, daha sonra bu fon Maine Anayasası'na aykırı olduğu iddiası ile mahkeme tarafından kaldırıldı.

1899 yılında yine Maine eyaletinde bir başka fon oluşturuldu. Kennebec şehrine su temin etmek üzere kurulan fonun (Kennebec Water District) başlıca gelirleri ihraç edilen devlet gelir ortaklığı senetlerinden oluşmaktaydı. Senet sahiplerine şehir halkından sağlanan su gelirlerinden anapara ve faiz ödemesi yapıldı. Bu ikinci fon Maine Yüksek Mahkemesi tarafından onaylandı. Böylece ABD'nde bütçe dışı fonların oluşturulmasında Maine eyaleti öncü rolünü üstlenmiş oldu.

Maine'deki bu gelişmeyi takiben diğer eyaletler de fon oluşturmaya başladılar. «Maine fon oluŐturursa, diğer eyaletler de yapar» (As Maine Goes, So Goes the Nation) sloganı ile diğer eyaletler de fonlar oluşturmaya başladılar. BÖylece, ileriki yıllarda kamusal mal ve hizmetlerin sunulması amacıyla gelir ortaklığı senetleri ihraç olundu ve bu senetlerden sağlanan gelirler mahalli idareler bütçeleri dışında yeralan «fonlar» içerisinde idare edildi.

20. yüzyılın başlarından itibaren ABD'nde çeşitli adlarla pek çok bütçe dışı fon oluşturuldu. Fonların sayısı 1929 Büyük Depresyonu sonrasında hızla artmaya başladı. Esasen federal devlet, eyalet ve mahalli idareleri fon oluşturmaya teşvik etti. 1929 Büyük Depresyonu dolayısıyla federal devlet gelirleri yetersizdi, eyalet ve mahalli idarelere yardım yapılamıyordu. Bu yüzden federal devlet, diğer devlet birimlerinin kendi gelirlerini kendilerinin elde etmesine olanak tanıdı. 1934 yılının Aralık ayında Başkan Roosevelt, borçlanma sınırına tabi olmaksızın bütün eyaletlerin tahvil ve gelir ortaklığı senetleri ihraç etmeye yetkili olduğunu belirten bir genelge yayınladı. Başkan Roosevelt'in bu giriŐimi günümüzde sayıları giderek artan bütçe dışı fonların oluşturulmasında önemli etken olmuştur.

IV. ABD'nde Bütçe Dışı Kamu Sektörünün Boyutları

A — Genel Olarak

ABD'nde günümüzde federal ve federe devletler ile mahalli idareler dü-

zeyinde çok sayıda bütçe dışı fon mevcuttur. Giriş kısmında belirtildiği üzere ABD'nde resmi makamlar dahi fonların sayılarını tam ve kesin olarak bilmemektedirler. ABD Ticaret Bakanlığı'nca, devlet istatistiklerine dayalı olarak yapılan bir araŐtırmada, bu ülkede 1977 yılı itibariyle 25 binin üzerinde fon bulunduğu tespit edilmiştir (Bkz.: Tablo 1).

TABLO 1
ABD'nde Bütçe Dışı Fonların Sayıları

Yıl	Sayı	Artış (%)
1952	12.339	-
1962	18.322	48.5
1967	21.264	16.1
1972	23.885	12.3
1977	25.962	8.7

Kaynak: Bennett ve Dilonzo, 1983, s. 38.

Yine aynı istatistiki verilere dayalı olarak yapılan araŐtırmada oluşturulan yüzlerce fonun pek çok amacı yönelik olarak faaliyette bulunduğu tespit edilmiştir. Fonların kuruluş amaçları içerisinde; mezarlıklar iŐletmek, okul binaları yapmak, yangın koruma, elektrik, su ve havagazı hizmetleri arzı, hastahane yapımı ve iŐletmesi, konut yapımı, kütüphane açılması vb. türde çok sayıda fonksiyon yer almaktadır.

B — Federal Devlet Düzeyinde Fon Uygulamaları

ABD'nde federal devlet düzeyinde fon uygulamaları özellikle 1973 yılından sonra önem kazanmıştır. Posta Hizmeti (U.S. Postal Service), Sente-

tik Fuel Kurumu (Synthetic Fuel Corporation), ve Stratejik Petrol Rezervi (Strategic Petroleum Reserve), Emeklilik Ödemeleri Garanti Kurumu (The Pension Benefit Guarantee Corporation), Federal Finansman Bankası (Federal Financing Bank) ve Kırsal Elektrifikasyon Fonu (Rural Electrification Fund) genel bütçeden ayrılarak bütçe dışına kaydırıldı.

ABD'nde halen federal devletin gelirlerinin bir kısmı «Federal Fonlar» (Federal Funds), bir kısmı ise «Trust Fonlar» (Trust Funds) içerisinde yer almaktadır. Federal fonlar başlıca dört ayrı fondan oluşmaktadır: Genel Fonlar, Özel Fonlar, Kamu Teşebbüsleri Fonları ve İdarelerarası Fonlar. Federal fon gelirleri başlıca savunma ve adalet hizmetleri için yapılacak harcamalarda kullanılmaktadır.

Trust fonlar ise federal devletin çeşitli devlet hizmetlerini yerine getirebilmesi için ayrılmış gelirlerden oluşmaktadır. Trust fonların temel özelliği, bu fonlarda «Tahsis İlkesi» (earmarking)'nin geçerli olmasıdır. Bir diğer ifadeyle, belirli federal devlet gelirleri belirli devlet hizmetlerine tahsis edilmiştir. Trust fonlar «Tablo 2»de yer almıştır.

Federal Devlet bünyesinde oluşturulmuş trust fonlar esasen «sosyal» gayeli transfer harcamaları yapan kuruluşlardır. Yine federal devlet bünyesinde «iktisadi» gayeli transfer harcamaları yapmak amacıyla oluşturulmuş bütçe dışı kurumlar da mevcuttur. «Federal Devlet Kredi Faaliyetleri» olarak isimlendirilen yardım ya da sübvansiyonlar başlıca üç değişik şekilde yapılmaktadır:

TABLO 2
ABD'nde Trust Fonlar

1. Yaşlılık ve Sakatlık Sigortası Fonu
(Old-age, Survivors and Disability Insurance Trust Fund (OASDI))
2. Sağlık Sigortası Trust Fonları
(Health Insurance Trust Funds)
3. Federal Çalışanlar Emeklilik Fonları
(Federal Employees Retirement Funds)
4. İşsizlik Sigortası Fonları
(Unemployment Insurance Funds)
5. Karayolları Trust Fonları
(Highway Trust Funds)
6. Demiryolları Çalışanları Emeklilik Fonları
(Railroads Employees Retirement Funds)
7. Yabancı Askeri Malzeme Satışları Fonu
(Foreign Military Sales Trust Funds)
8. Havaalanı ve Hava yolu Trust Fonları
(Airport and Airways Trust Funds)
9. Eyaletler ve Mahalli İdareler Mali Yardım Trust Fonları
(State and Local Fiscal Assistance Trust Funds)
10. Emekli Askerler Yaşam Sigortası Fonu
(Veterans Life Insurance Fund)

Kaynak: U.S. Office of Management and Budget, Budget of the United States, Special Analyses, 1989, s. 291.

1. *Direkt Krediler:* Cari piyasa faiz haddinden düşük faizle bazı bütçe dışı kurumlar, özel kişi ve kurumlara kredi sağlamaktadırlar.

2. *Kredi Garantileri:* Federal devlet bünyesinde oluşturulmuş bazı bütçe dışı kurumlar özel kişi ve kurumlara borç ve kredi temininde garantör rolünü oynamaktadır. Özel kişi ve kurumlar borcunu ödeyemediği takdirde borcun anaparası ve faizi, bütçe dışı kurum tarafından ödenmektedir.

3. *Devlet Destekli Teşebbüsler:* Özel bir statüye sahip bu kuruluşlar konut kredileri ve öğrenci kredileri sağlamaktadır (Bkz.: Tablo 3).

Önemle belirtelim ki federal devletin kredi faaliyetleri ABD'nde geniş eleştirilere neden olmaktadır. Bu fon-

lardan amaç dışı kredi tahsisi yapıldığı, parlamento denetimine tabi olmadığı, Kongre'de ve basında eleştiri konusu olmuştur. Amerikalı profesör Dennis Ippolito «Gizli Harcama» (Hidden Spending) adını verdiği kitabında, federal devlet bünyesinde özel kişi ve kurumlara kredi sağlamak amacıyla oluşturulmuş bütçe dışı fonlardan amaç dışı keyfi harcama yapıldığını, politikacıların yeniden seçilebilmeyi garantilemek için kendi seçmen gruplarına bu kredi programlarından ekonomik transferler sağladıklarını belirtmektedir (Ippolito, 1984). ABD'nde parlamento denetimi dışında ve amacına yönelik olmayarak yapılan bu türde harcamalara bazı yazarlar «Arkakapı Harcama» (Backdoor Spending) adını vermişlerdir.

TABLO 3
ABD'nde Federal Devlet Bünyesinde Kredi Faaliyetlerini
Yürüten Bütçe Dışı Fonlar

1. Başlıca Direkt Kredi Sağlayan Bütçe Dışı Fonlar:
 - Uluslararası Güvenlik ve Kalkınma Yardımı Kurumu
 - Tarımsal Kredi Kurumu
 - Konut ve Kentsel Kalkınma Kurumu
 - İhracat - İthalat Bankası
 - Küçük İşletmeler İdaresi
 - Kırsal Elektrifikasyon ve Telefon Bankası
2. Başlıca Kredi Garantisi Sağlayan Bütçe Dışı Fonlar:
 - Uluslararası Güvenlik Kurumu
 - Çiftçiler Ev İdaresi
 - Emtia Kredi Kurumu
 - Federal Konut Kurumu
 - Devlet Millî İpotek Kurumu
 - Federal Gemi Finansman Kurumu
 - Emekli Askerler Kurumu
 - Tennessee Valley Kurumu
3. Devlet Destekli Teşebbüsler (Government Sponsored Enterprises):
 - Çiftçi Kredi Sistemi
 - Federal Konut Kredi Bankası
 - Federal Konut Kredi İpotekleri Kurumu
 - Öğrenci Kredi Pazarlama Kurumu

Kaynak: Bosworth, Carron ve Rhyne, 1987, s. 12 vd.

C — Eyaletler ve Mahalli İdareler Düzeyinde Fon Uygulamaları

Günümüz ABD'nde bütün eyaletlerde bütçe dışı fon uygulamaları yaygınlık kazanmıştır. Bu ülkede özellikle 1959-1974 yılları arasında New York Eyaletinde, eyalet valisi Nelson Rockefeller döneminde fon uygulamaları önem kazanmıştır. Bu yıllarda, eyaletlerin harcamada bulunma ve borçlanma yetkileri üzerindeki anayasal sınırlamalar bu tür bir eğilimin yaygınlaşmasında temel faktör olmuştur.

Halen ABD'nde; havaalanları yapımı, bina yapımı, karayolları yapımı, bakımı ve onarımı, toplu ulaşım hizmeti, öğrencilere kredi temini, park ve yeşil alanlar oluşturulması vb. alanlarda çok sayıda bütçe dışı fon eyaletler ve mahalli idareler düzeyinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

V. SONUÇ

Genel kanının tam aksine Amerikan kapitalizminde de devlet sürekli büyümektedir. Diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdekine benzer bir şekilde bu ülkede de devlet faaliyetleri sürekli genişlemektedir.

ABD'nde devletin sürekli büyümesinin sonucu olarak bir *Yeraltı Piyasa Ekonomisi* ve bir de *Yeraltı Kamu Ekonomisi* yaratılmıştır. İlk olarak, büyüyen devlet ile birlikte vergi yükü de artmak zorunda kalmıştır. Vergi mükellefleri artan vergi sömürüsü ve vergi baskısı altında zaman içerisinde ister istemez vergi kaçakçılığına yönelmişler-

dir. Bir diğer ifadeyle vergi sömürüsü, vergi mükelleflerini görünür piyasa ekonomisinde faaliyette bulunmak yerine yeraltı piyasa ekonomisine doğru yönlendirmiştir. İkincisi, bu ülkede devletin büyümesinin sonucu olarak bir yeraltı kamu ekonomisi ortaya çıkmıştır. Büyüyen devlet faaliyetlerinin sınırlandırılmasına yönelik anayasal ve yasal önlemler, politikacıları bazı devlet faaliyetlerini bütçe dışına kaydırmaya ve oluşturulan fonlar kanalıyla rahat ve fleksibl harcamada bulunmaya sevk etmiştir. Devletin sınırlandırılması, devleti yönetenlerin güç ve yetkilerine gem vurmamak anlamına geldiğinden, onların yeniden seçilebilme şansını azaltabilmektedir. Bu yüzden de bütçe dışında fon oluşturmak suretiyle politikacılar kendi seçmen gruplarına, politik yandaşlarına ve baskı gruplarına transferler yapmaktadırlar. Kısaca, vergi mükelleflerinin ödemiş olduğu paralar, parlamentodaki temsilcilerinin izin ve yetkileri olmadan ve onların denetimine tabi olmadan istendiği gibi kullanılabilir.

Yukarıda belirttiğimiz gelişmeleri Amerikan ekonomisinde gözlemlemek mümkündür. Gerçekten de ABD'nde günümüzde *yeraltı kamu ekonomisi* veya bir başka deyişle *yeraltı kamu sektörü* ciddi ve tehlikeli boyutlara ulaşmış durumdadır. Halen bu ülkede; federal, eyaletler ve mahalli idareler düzeyinde oluşturulmuş binlerce bütçe dışı fon bulunmaktadır. 1977 yılı itibarıyla ABD Ticaret Bakanlığı istatistiklerine göre bu ülkedeki fon sayısı 25 binin üzerindedir. Günümüzde resmi makamlar dahi fonların kesin sayısını ve fonlardan yapılan harcamaların

tutarını tam olarak bilmemektedir. ABD'ndeki bütçe dışı fon uygulamaları politikacıların devleti ve politikayı nasıl yozlaştırdıklarına güzel bir örnek teşkil etmektedir.

KAYNAKÇA

AKTAN, Coşkun Can; «Reaganomics, Thatcherism ve Özel Ekonomisi», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ekim 1988, s. 47-55.

_____ ; «Talep-Yönlü İktisat ve 1970'li Yılların İktisadi Sorunları», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 1991, s. 33-49.

BENNETT, James T. ve Thomas J. Dilonzo; Underground Government: The Off-Budget Public Sector, Washington D.C.: Cato Institute, 1983.

_____ ; Destroying Democracy - How Government Funds Partisan Politics, Washington D.C.: Cato Institute, 1985.

_____ ; «How the Government Evades Taxes», Policy Review, Winter 1982, vol 19, s. 71-79.

_____ ; «Underground Government: Subverting Constraints On Public Sector Expansion», The Journal of Social, Political and Economic Studies, Fall - 1981, vol 6, No: 3, s. 219-233.

BOSWORT, Barry P., Andrew S. Carrow ve Elisabeth H. Rhyne; The Economic of Federal Credit Programs, Washington D.C.: Brookings Inst. 1987.

EXECUTIVE Office of the President, Budget of the United States Government, Fiscal Year, 1989.

IPPOLITO, Dennis S.; Hidden Spending - The Politics of Federal Credit Programs - Chapel Hill: The University of North Carolina Press, 1984.

LEONARD, Herman B. ve Elisabeth H. Rhyne; Federal Credit and the «Shadow Budget», Public Interest, No: 65, Fall-1981, s. 40-58.

SHARKANSKY, Ira.; Wither the State? Politics and Public Enterprise in Three Countries, New Jersey: Chatham House Pobl. 1979.

U.S. OFFICE of Management and Budget, Budget of the United States, Special Analyses, 1989.

◆ Hayatta başarılı olanlar, kendilerine gereken bilgileri öğrenmekten bir an geri kalmazlar ve olayların nedenlerini her zaman araştırırlar.

Rudyard Kipling

◆ Bir ulusun manevi değerine, çalışma ve savaş kadar, özgür ve bağımsız olduğu zamanları nasıl geçirdiği de katkıda bulunur.

Maurice Maeterlinck

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultannahmet - İstanbul ● TELEFON : 518 17 32 ● YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul ● AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir ● KDV DAHİL 1992 İÇİN YILLIK ABONE : 96.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 48.000 TL ● BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443-2, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 ● DİZGİ ve GRAFİK DÜZENLEME : Ynzrevi, Telefon: 512 60 43 ● BASKI ve CİLT : Çınar Ofset, Telefon: 527 54 92 ● BASKI TARİHİ : 25 Aralık 1992

● GENEL DAĞITIM: YAYSAT ●

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

AĞUSTOS/1992

YATIRIMCILAR için tam bir sürpriz kutusu olmaya devam eden borsada, yatırımcıların Temmuz ayı kısmetine küçük çaplı kayıplar düşmüştür. Düşük ilan edilen enflasyon rakamları, 6 aylık bilanço beklentileri, bankaların faiz oranlarında yapmaya başladıkları 1-2 puanlık indirimler, yayınlanmaları ivme kazanan sermaye piyasası tebliğleri; hep borsada canlanma beklentisi yaratan gelişmeler olmakla birlikte, İMKB İndeksi hemen hemen bütün ay boyunca yaklaşık 300 puanlık bir aralığa sıkışmış, gösterdiği dalgalanmalar sonunda ayı 3264.13 olarak kapatmıştır. Bununla birlikte, dikkati çeken iki husus, işlem hacminde önemli bir daralmanın görülmemiş olup günde ortalama 200 milyar liralık işlem hacminin gerçekleşmeye devam etmesi, öte yandan hisse senetlerinin ortak eğilim göstermelerinden ziyade, yatırımcıların seçici davranışları sonucu aşağıda da görüleceği üzere değer kazanan ve kaybeden hisse senetlerinin bulunmasıdır.

«31 Temmuz 1992, Cuma» günü kapanış fiyatları esas alınarak hesaplanan Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi, Haziran ayı sonuna göre % 4.38 oranında gerileme göstererek 11754.44 puana inmiştir. İndeks kapsamındaki 40 hissenin 16'sı değer kazanmış, 21'i değer kaybetmiş, İzocam, Olmuksa ve Otosan'ın fiyatları geçen aya göre değişmemiştir. Ayın en fazla değer kazanan hissesi, ay içinde üzerindeki bedelsizleri dağıtılan Siemens (% 79.49) olmuş, Gübre Fabrikaları (% 42.31), Anadolu Cam (% 36.36), Rabak (% 20.00), Çelik Halat (% 15.00), Good-Year (% 13.95) ve Çukurova Elektrik (% 12.31), yüksek kazanç sağlayan diğer hisseler olmuşlardır. Ayın en kötü kağıdı ise Pınar Süt (% 30.95) olukken, Kav (% 27.27), Bolu Çimento (% 25.00), Eczacıbaşı Yatırım (% 23.61), Koç Holding (% 18.64), Metaş (% 14.29), Kordsa (% 12.50), T. Şişe Cam (% 12.50) ve Makina Takım (% 10.71) onu izlemişlerdir.

İ.M.K.B. İndeksi kapsamındaki diğer hisseler arasında Temmuz ayının en çok

prim yapan hissesi Konya Çimento (% 40.26) olmuş, Afyon Çimento (% 30.64), Ege Endüstri (% 25.71), Migros (% 24.49), Marshall (% 24.36) ve Mardin Çimento (% 21.43) dikkat çeken diğer hisseler olmuşlardır. Ayın en kötöleri arasında ise Eczacıbaşı İlaç (% 29.09), Finansbank (% 26.83), Tüpraş (26.81), Denizli Cam (% 20.00), Mensucat Santral (% 19.35) ve Maret (% 19.18) yer almışlardır.

Ay içinde yapılan sermaye artırımlarında Bolu Çimento % 75 bedelli artırımla ödenmiş sermayesini 98 milyar 201 milyon liradan, 171 milyar 852 milyon liraya; Eczacıbaşı İlaç, % 70 bedelli, % 70 bedelsiz artırımla 150 milyar liradan 360 milyar liraya; THY, % 33.33 bedelli, % 33.33 bedelsiz artırımla 1.5 trilyon liradan 2.5 trilyon liraya; Tofaş Oto Fabrikaları, % 26 bedelli, % 24 bedelsiz artırımla 400 milyar liradan 600 milyar liraya; Vakıf Finansal Kiralama, % 15 bedelli, % 45 bedelsiz artırımla 75 milyar liradan 120 milyar liraya; Vestel % 30 bedelli, % 15 bedelsiz artırımla 271 milyar liradan 391.5 milyar liraya yükseltmiş; % 250 oranındaki rüçhan hakkını kullandıran Polylen ile % 191.13 oranındaki rüçhan hakkını kullandıran Sifaş, bedelsizleri üzerinde olarak işlem görmeye başlamışlardır. Ay içinde 3 şirket kayıtlı sermaye tavanını artırmış, Abana Elektromekanik 7.5 milyar liradan 42 milyar liraya, Marshall 36 milyar liradan 180 milyar liraya, Peg Profilo 250 milyar liradan 500 milyar liraya yükseltmişlerdir. Kayıtlı sermaye sistemine geçen şirketlerden Erciyas Biracılık kayıtlı sermaye tavanını 150 milyar lira, Niğde Çimento 50 milyar lira ve Sun Elektronik 75 milyar lira olarak belirlemişlerdir.

Şirketlerin 6 aylık bilanço sonuçları yavaş yavaş açıklanmaya başlanmıştır. Bilindiği gibi şirketler bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarını Haziran sonunu izleyen 5 hafta içinde Sermaye Piyasası Kurulu ve borsaya bildirmekle yükümlüdürler. Şirketlerin 6 aylık mali tablolarıyla ilgili bazı değerlendirmeler önümüzdeki ay yapılacaktır. «Tablo 1»de, İ.M.K.B. İndeksi'nde yer alan 75 şirket için, 1991 yılı kârından dağıtılan kâr paylarının, dağıtılabilir net kâra oranları verilmiştir.

75 şirket için hesaplanan ağırlıksız aritmetik ortalama % 61.43 bulunmuştur. Geçen yıl aynı şekilde hesaplanan ortalama ise % 64.89 olmuştu. 75 şirketin 7'si 1991 yılını zararlı kapatmış, 4'ü elde ettikleri düşük orandaki kârları geçmiş yıllar zararlarına mahsup etmiş ya da dağıtmama kararı almışlardır. Kâr dağıtımında geçmiş yılların birikmiş ihtiyaçlarından yararlanan Kav dışında, kârının en büyük bölümünü dağıtan şirketler olarak Kartonsan, T. Şişe Cam, Trakya Cam, Ege Endüstri, Enka Holding, Bolu Çimento ve Deva Holding dikkati çekmektedirler. Bu şirketler dağıtılabilir kârlarının % 86'sından fazlasını ortaklarına kâr payı olarak dağıtmışlardır. Kâr dağıtmayan şirketler dışında kârının en azını dağıtan iki şirket Good - Year ve Akbank olmuş, geçen yılki T.S.K.B. ve Erdemir'in yerini almışlardır.

«Tablo 2»de ise yatırımcıların sağladığı temettü verimi hesaplanmaya çalışılmış, bu amaçla şirketlerin dağıttıkları kâr paylarının, 1992 yılı başındaki piyasa değerlerine oranları alınmıştır.

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

Adana Çim.	75.60	Good-Year	26.07	Petrol Of.	76.60
Akbank	29.04	Gübre Fab.	0	Peg. Prof.	53.79
Afyon Çim.	65.74	Güney Bira	62.27	Petkim	Z
Akal Teks.	67.97	Hektaş	84.91	Pınar Et	0
Akçimento	52.05	İntema	52.27	Rabak	Z
Alarko Hol.	51.80	İzmir D.Ç.	0	Santral H.	71.37
Arçelik	76.19	İzocam	56.79	Sarkuysan	62.92
Aselsan	82.60	Kartonsan	98.13	Teletaş	79.28
Aygaz	62.92	Kav	336.57 **	T. Garanti	74.01
Bağtaş	67.06	Kepez Elek.	47.40	T. İş Bank.	41.32
Bolu Çim.	86.80	Koç Hol.	57.70	Tof. Oto F.	70.24
Brisa	75.56	Koç Yat.	58.35	Trakya Cam	89.53
Çelik Hal.	81.12	Konya Çim.	51.06	T.S.K.B.	60.73
Çimsa	48.01	Kordsa	47.21	Tüpraş	47.03
Çukurova	81.68	Koruma T.	68.16	T.D. Döküm	75.53
Denizli Cam	Z*	Köytaş	85.27	T. Siemens	63.59
Deva Hol.	86.00	Makina T.	Z	T. Şişe Cam	91.25
Doğusan	70.48	Mardin Çim.	85.71	Uşak Ser.	64.49
Döktaş	75.41	Maret	50.59	Ünye Çim.	81.49
Ecz. İlaç	81.02	Marshall	72.27	Vestel	70.49
Ecz. Yat.	76.76	Mensucat S.	70.47	Yasaş	80.25
Ege Bira	65.31	Metaş	Z	YKB	64.71
Ege End.	88.17	Migros	66.93	Yünsa	Z
Enka Hol.	87.68	Nasaş	Z		
Erdemir	40.28	Net Hol.	0	Ortalama	61.43
Finansbank	73.21	Otosan	58.89		

(*) Z= Zarar

(**) Kâr payı dağıtımında geçmiş yıl kârlarından da faydalanılmıştır.

Tablodan görülebileceği gibi, 75 şirket için hesaplanan ortalama temettü verimi % 5.44 olmuştur. % 10'un üzerinde temettü verimi sağlayan 9 şirket Garanti Bankası, Yapı-Kredi Bankası, Finansbank, T.S.K.B., Mardin Çimento, Çukurova Elektrik, Adana Çimento, İş Bankası ve Hektaş olmuş; bankacılık sektörü bu sıralamaya, ilk 4 dahil olmak üzere 5 temsilci sokarak dikkatli çekmiştir. Banka hisselerinin yatırımcılarına iyi bir kâr payı verimi sağladıkları ya da diğer bir bakış açısına göre, sağladıkları kâra nazaran fiyatlarının düşük kalmış olduğunu söylemek mümkündür. Bu durumun ortaya çıkmasının en önemli nedeninin, bankaların genellikle yatırımcılarca zor anlaşılan ve onları mağdur duruma düşüren sermaye artırımlarına gitmeleri olduğu söylenebilir. Geçmişte yapılan sermaye artırımları sonrasında yeni senetlerini almak için aylarca beklemek zorunda kalan, bu arada ellerindeki eski hisseleri de satamayan yatırımcıların artık banka hisselerine kuşkuyla bakmaya başladıkları bir gerçektir.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na işlerlik kazandırmak amacıyla hazırlanan 7 tebliğ daha 31 Temmuz tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğlerle düzenlenen konular aşağıda kısaca özetlenmiştir:

- Repo işlemleri yasal düzenlemeye kavuşturulmuş, sermaye piyasasında faaliyet bulunmak üzere SPK'dan izin almış bankalarla, birinci ve ikinci el sermaye piyasalarında faaliyet göstermeye yetkili ve asgari 10 milyar lira ödenmiş sermayeli aracı kurumlara repo ve ters repo işlemleri yapma imkânı tanınmıştır.
- Hisse senetleri borsada işlem göre ortaklıklarda, hissedarların ellerinde bulunan hisse senetleri de bundan böyle halka arz edilebilecektir.
- Bankaların yanısıra sigorta şirketleri ve ödenmiş sermayeleri en az 10 milyar lira olan aracı kurumlara da yatırım fonu kurma imkânı sağlanmıştır. Portföy değerinin en az % 25'ini devamlı hisse senetlerine yatırmış fonlar «A tipi» fon adı altında yeniden düzenlenmiş ve bunlara vergi teşvikleri getirilmiştir.
- Yatırım ortaklıklarının portföylerine menkul kıymetlerin yanısıra diğer sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize

TABLO 2
Temettü Verimleri (%)

Adana Çim.	10.83	Good-Year	3.38	Petrol Of.	8.76
Akbank	6.67	Gübre Fab.	0	Peg. Prof.	4.88
Afyon Çim.	3.20	Güney Bira	6.96	Petkim	0
Akal Teks.	7.50	Hektaş	10.19	Pınar Et	0
Akçimento	5.88	İntema	1.57	Rabak	0
Alarko Hol.	1.47	İzmir D.Ç.	0	Santral H.	3.72
Arçelik	6.52	İzocam	4.73	Sarkuysan	5.60
Aselsan	6.85	Kartonsan	6.67	Teletaş	6.98
Aygaz	3.38	Kav	1.82	T. Garanti	20.28
Bağfaş	6.82	Kepez Elek.	3.22	T. İş Bank.	10.42
Bolu Çim.	9.93	Koç Hol.	2.90	Tof. Oto F.	3.13
Brisa	1.82	Koç Yat.	2.90	Trakya Cam	2.73
Çelik Hal.	6.57	Konya Çim.	5.31	T.S.K.B.	13.82
Çimsa	3.52	Kordsa	4.87	Tüpraş	4.57
Çukurova	10.95	Koruma T.	3.22	T.D. Döküm	4.81
Denizli Cam	0	Köytaş	5.71	T. Siemens	3.00
Deva Hol.	4.54	Makina T.	0	T. Şişe Cam	3.64
Doğusan	9.56	Mardin Çim.	12.37	Uşak Ser.	6.90
Döktaş	4.43	Maret	2.70	Ünye Çim.	9.16
Ecz. İlaç	4.29	Marshall	7.50	Vestel	6.00
Ecz. Yat.	1.64	Mensucat S.	3.97	Yasaş	6.19
Ege Bira	5.43	Metaş	0	YKB	19.23
Ege End.	9.11	Migros	3.26	Yünsa	0
Enka Hol.	9.26	Nasaş	0		
Erdemir	7.55	Net Hol.	0	Ortalama	5.44
Finansbank	17.68	Otosan	5.90		

piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerin alınması imkânı sağlanmıştır.

- Halka kapalı anonim şirketlerin halka açılmalarını kolaylaştırmak amacıyla, şirketlere «oydan yoksun hisse senetleri» çıkarma imkânı sağlanmıştır. Bu hisse senetleri nama yazılı olacak, sahiplerine oy hakkı dışında diğer ortaklık haklarını sağlayacaklardır.

- Finansman bonusu ihraç prosedürü basitleştirilmiş, finansman bonusu ihraççı için gerekli asgari 5 milyar lira ödenmiş sermaye koşulu kaldırılmış, minimum vade 90 günden 30 güne indirilmiştir.

- Varlığa dayalı menkul kıymet ihracı düzenlenmiş, tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar ve tebliğde belirtilen diğer alacakların menkul kıymete dönüştürülebilecekleri belirlenmiştir.

1 Temmuz 1992 tarihinden geçerli olmak üzere İ.M.K.B. İndeksi'nin bileşiminde değişiklik yapılmış, Ege Endüstri ve Yünsa indeks kapsamından çıkartılarak, Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Petrokent Turizm indeks kapsamına alınmışlardır.

17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete geçen İMKB tahvil piyasası bir yılını doldurmuş, bir yıllık sürede 7 trilyon 649 milyar 401 milyon liralık işlem hacmi gerçekleşmiş, Haziran ayında günlük işlem hacmi, 18 milyar 663 milyon liraya kadar yükselmiştir. Bilindiği gibi 17 Haziran 1992 tarihinden beri bu piyasada gelir ortaklığı senetleri ve özel sektör tahvilleri de işlem görmektedir.

EYLÜL/1992

HAZİRAN ayında yaptığı atılımdan sonra Temmuz ayında durgunluğa giren borsada Ağustos ayında da aynı durum devam etmiştir. Alternatif yatırım araçları olarak sayılabilecek altın, döviz, mevduat faizi gibi araçların da önemli bir verim sağlamadığı bu dönemde borsadaki sessizlik büyük oranda ekonomideki genel durgunluk ve para darlığına, bir yandan da yatırımcıların yeni tebliğlerle düzenlenen repo ve varlığa dayalı menkul kıymet gibi yatırım araçlarına bağlılıkları umutlara ve siyasi ortamın gerginliğine bağlanabilir.

Borsadaki durgunluk indeksteki düşmeden ziyade işlem hacminin daralması şeklinde kendini göstermiş, günlük işlem hacminin 100 milyar liranın altına indiği günler olmuştur. İşlem hacminin bu kadar daralmasına karşılık indeksin daha fazla düşmemesi yatırımcıların pek fazla satış eğiliminde olmadıklarını diğer bir deyişle panik havasına girmediklerini göstermektedir. Önümüzdeki günlerde olağanüstü bir gelişme olmadığı taktirde borsadaki bu durgunluk havasının devam edeceğini, yılın son aylarında geçmiş yıllarda olduğu gibi belli bir kıpırdanma olabileceğini söylemek mümkündür.

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Doğrulan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1989 (Milyon TL)	1990 (Milyon TL)	1991 (Milyon TL)	1989 (Net)	1990 (Net)	1991 (Net)	Temmuz 1991	Mayıs 1992	Haziran 1992	Temmuz 1992
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	2.504	34.959	48.795	8,60	25	30	4.350	2.900	3.800	3.850
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	6.573	8.177	30	29	28	-	1.400	1.400	2.200	3.800
3	ARÇELİK	2.000.000	450.000	54.400	187.666	367.714	100	165	143,60	13.250	6.700	9.000	9.200
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.450	21.113	44.738	40	50	15	1.400	1.250	1.550	1.700
5	BOLU ÇİMENTO	300.000	171.852	9.954	12.185	32.534	37	58,80	41,70	2.250	1.900	2.400	1.350
6	BRİSA	607.500	151.875	43.705	21.024	12.060	44	12	8	3.400	2.200	2.700	2.650
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	7.786	15.959	9.319	70	60	20	2.350	2.350	3.000	3.450
8	ÇİMSA	200.000	56.160	12.172	16.415	37.433	44	20	32	4.800	7.500	7.000	7.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	300.000	136.460	123.636	202.004	250	120	80	3.900	5.400	6.500	7.300
10	DÖKTAŞ	250.000	75.000	3.023	19.120	34.476	27	70	56	6.200	6.800	8.700	8.000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	2.043	8.315	16.414	45	50	50	24.000	6.600	7.200	5.500
12	EGE BİRACILIK	315.000	100.800	14.080	46.146	96.459	80	130	500	54.000	150.000	225.000	240.000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	(1.257)	(2.758)	(6.029)	-	-	-	875	450	500	525
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	451.914	430.977	762.738	50	30	40	2.800	3.350	4.650	4.300
15	GOOD-YEAR	80.000	79.130	4.135	(32.095)	50.587	15	-	25	4.800	7.400	10.750	12.250
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	134	10.515	4.664	-	-	-	775	875	650	925
17	GÜNEY BİRACILIK	100.000	8.400	3.816	13.564	31.500	35	75	240	14.000	46.000	61.000	63.000
18	HEKTAŞ	50.000	50.000	3.330	7.119	5.482	60,80	71	19,15	1.750	775	1.050	1.000
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(12.896)	(31.223)	(16.305)	-	-	-	850	500	550	525
20	İZOCAM	150.000	60.000	7.680	17.242	42.259	85	82,50	87,50	7.200	8.100	10.750	10.750
21	KARTONSAN	108.000	108.000	10.061	21.950	22.012	30	35	20	2.000	1.700	1.900	1.750
22	KAV	50.000	39.000	8.961	8.458	722	75	64	12	8.400	3.200	3.300	2.400
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	700.000	90.511	139.062	346.596	110	32,80	53,50	14.250	10.250	14.750	12.000
24	KOÇ YATIRIM	100.000	72.000	18.530	26.219	61.683	60	60	100	19.500	13.250	17.000	16.500
25	KORDSA	300.000	151.875	34.822	39.345	73.987	45	21	25	2.750	4.400	4.800	4.200
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	2.020	3.699	3.628	20	35	7,47	5.900	900	1.050	975
27	MAKİNA TAKİM	50.000	16.650	2.487	1.038	(5.801)	100	17	-	1.400	575	700	625
28	METAŞ	800.000	480.000	5.447	(36.202)	(26.380)	-	-	-	500	600	700	600
29	NASAŞ	150.000	80.000	1.149	2.643	(42.290)	2	-	-	700	425	675	650
30	OLMUKSA	100.000	77.000	2.502	214	4.371	16	-	4	1.700	1.050	1.200	1.200
31	OTOSAN	500.000	110.000	41.880	101.989	100.254	60	95	90	8.200	7.900	12.500	12.500
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	2.568	909	2.913	53,60	7,50	8,74	3.500	1.350	2.100	1.450
33	RABAK	225.000	45.000	323	3.727	(5.639)	15	20	-	3.400	825	875	1.050
34	SARKLYSAN	200.000	37.800	22.595	29.167	42.054	150	200	70	7.600	7.300	9.600	10.250
35	TELETAŞ	250.000	200.000	21.177	29.366	47.303	55	27	75	5.900	9.600	15.000	13.750
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	11.176	31.730	79.465	30	50	65	11.250	6.500	10.000	10.500
37	TÜRK SİYEMENS	-	21.000	23.572	19.542	24.769	90	50	75	14.250	15.250	19.500	14.000
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	24.238	181.811	477.147	37,74	46,47	74	10.000	4.500	5.600	5.400
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	698.649,8	17.559	29.837	42.538	15	20	10	2.450	1.100	1.200	1.050
40	YASAŞ	81.000	81.000	2.676	3.788	4.374	23,82	17,66	13	1.350	1.450	2.250	2.050

Ağustos ayında Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi % 3.74 oranında gerileme göstermiş, «28 Ağustos 1992, Cuma» günü kapanış fiyatları itibariyle 11314.53 puana inmiştir. İndeksteki 40 hissenin 6'sı prim yaparken, 28'i değer kaybetmiş. Ege Bira, Ege Gübre, İzocam, Kartonsan, Koç Holding ve Otosan'ın fiyatları bir önceki aya göre değişim göstermemiştir.

Ayın prim yapan 6 hissesi sırasıyla Olmuksa (% 33.33), Güney Bira (% 12.70), Pınar Süt (% 10.34), Çimsa (% 6.67), Çukurova Elektrik (% 2.74) ve Akçimento (% 2.60) olmuşlardır. En fazla değer kaybeden hisseler ise Rabak (% 42.86), Gübre Fabrikaları (% 21.62), Makina Takım (% 20), Çelik Halat (% 18.84), Bağfaş (% 17.65), Teletaş (% 16.36) ve T. Siemens (% 16.07) şeklinde sıralanmışlardır.

Dergimiz indeksi kapsamında bulunmayan ve İMKB İndeksi kapsamındaki hisseler arasında, ay içinde sermaye artırımını yapan Akal Tekstil % 33.33 oranında prim yaparken, Finansbank % 30, Konya çimento % 25.93 ve Maret % 11.86 gibi yüksek kazançlar sağlamışlar, Uşak Seramik (% 22.92), İntema (% 19.16), Deva Holding (% 18.42), Petkim (% 16.67), Yapı Kredi Bankası (% 15.79) ve Pınar Et (% 14.29) ise en çok değer kaybeden hisseler olmuşlardır.

Ay içinde sermaye artırımını yapan şirketlerden Akal Tekstil, % 15 bedelli % 35 bedelsiz artırımla ödenmiş sermayesini 77.28 milyar liradan 115.92 milyar liraya; Aska, % 35 bedelli, % 15 bedelsiz artırımla 53 milyar 708 milyon liradan 230 milyar 175 milyon liraya; Emek Sigorta, % 10 bedelli, % 40 bedelsiz artırımla 51 milyar liradan 76.5 milyar liraya; Kelebek Mobilya, % 10.61 bedelli, % 10.61 bedelsiz artırımla 13.2 milyar liradan 16 milyar liraya; Pınar Un, % 50 bedelli, % 150 bedelsiz artırımla 2.5 milyar liradan 7.5 milyar liraya; Tekstil Bank ise % 42.86 bedelli artırımla 70 milyar liradan 100 milyar liraya yükseltmişlerdir.

Kurtarıma çabaları devam eden Metaş'ın kayıtlı sermaye tavanı 800 milyar liraya çıkarılırken, sermaye artırımının bedelli bölümü de gerçekleştirilmiştir. Bilindiği gibi Metaş'ın ödenmiş sermayesi 75 milyar liradan 480 milyar liraya çıkartılırken, % 400 oranındaki ve 300 milyar liraya karşılık gelen hisse senetleri bankalar tarafından nakit karşılığı satın alınacak, % 140 oranındaki ve 105 milyar liraya karşılık gelen hisseler ise bedelsiz olarak mevcut hissedarlara dağıtılacaktır. Şirkette bedelli artırım gerçekleştirilmiş, ancak bedelsiz hisselerin dağıtımı henüz yapılmamıştır.

Ay içinde Alarko Sanayi kayıtlı sermaye sistemine geçerek, kayıtlı sermaye tavanını 100 milyar lıra olarak belirlemiş, ayrıca borsada yeni bir şirketin hisseleri işlem görmeye başlamıştır. 18.8.1992 tarihinden itibaren, 1000 lira nominal değerli hissesi 5.600 TL baz fiyat ile borsa kot içi pazarında işlem görmeye başlayan Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş. (Burçelik) hisseleri, 28 Ağustos itibariyle 5.000 liradan kapanmış, borsadaki genel düşüşten nasiplerini fazlasıyla almışlardır.

Her dönem yapıldığı gibi, şirketlerin 6 aylık bilanço verilerinden yararlanarak da bazı hesaplamalar yapılmıştır. Bu hesaplamaların bir kısmı aşağıda verilmiş, bir kısmı da gelecek ay yayınlanacaktır. Hesaplamalarda bankalar hariç tutularak 100 şirketin verilerinden yararlanılmıştır. «Tablo 3»de 100 şirket arasından seçilmiş 70'i-

TABLO 3
6 Aylık Bilançolara Göre Kârlar (Milyon TL)
Hisse Başına Kârlar (TL) ve Fiyat/Kazanç Oranları

Şirket	Kâr	HBK	F/K	Şirket	Kâr	HBK	F/K
AFYON ÇİM.	- 9231	- 3692.40	- 19.50	KOÇ YAT.	46557	646.63	25.13
AKAL TEKS.	43287	373.42	8.30	KONYA ÇİM.	18485	2.958.55	19.94
AKÇİMENTO	6226	73.54	55.75	KORDSA	37097	244.26	15.15
AKSA	219299	952.74	11.28	KORUMA T.	7415	221.92	3.83
ALARKO HOL.	11979	249.56	37.27	KÖYTAŞ	1402	47.69	16.78
ARÇELİK	271641	603.65	14.41	MAKİNA T.	- 6138	- 368.65	- 1.42
ASELSAN	21658	196.89	11.68	MARDİN ÇİM.	22784	1.424.00	12.64
AYGAZ	55798	560.09	27.67	MARET	6379	121.50	27.16
BAĞFAŞ	19679	98.40	14.23	MARSHALL	14836	412.11	10.80
BOLU ÇİM.	11166	64.97	19.24	MENSUCAT S.	13356	56.50	16.81
BRISA	- 16768	- 110.41	- 23.55	METAŞ	- 23002	- 47.92	- 4.78
ÇELİK HAL.	8935	206.83	13.78	MİGROS	16860	843.00	34.40
ÇİMSA	24161	403.22	16.97	NASAŞ	- 24528	- 272.53	- 2.11
ÇUKUROVA	240168	800.56	9.24	NET HOLD.	- 12180	- 148.18	- 3.88
DENİZLİ C.	- 889	- 77.30	- 7.11	OTOSAN	74722	679.29	18.03
DEVA HOL.	- 5689	- 101.59	- 15.26	PETROL OF.	135522	359.79	13.62
DOĞUSAN	- 1669	- 75.86	- 8.57	PEG PROF.	25203	186.05	14.51
DÖKTAŞ	18432	245.76	28.08	PETKİM	- 330091	- 110.03	- 4.54
ECZ. İLAÇ	20224	56.18	67.64	PINAR ET	2351	15.67	38.28
ECZ. YAT.	12315	162.90	31.31	RABAK	- 3154	- 70.09	- 8.56
EGE BİRA	80025	6.351.19	34.64	SANTRAL H.	10643	70.95	8.46
EGE END.	5057	144.49	13.50	SARKUYSAN	29490	780.16	13.14
ENKA HOLD.	12454	415.13	13.73	TELETAŞ	26836	536.72	21.89
ERC. BİRA	32110	951.41	44.67	TOF. OTO F.	83832	139.72	52.25
ERDEMİR	338043	440.16	8.75	TRAKYA CAM	13282	45.37	57.30
GOOD-YEAR	23193	439.65	24.45	TÜPRAŞ	1063	1.46	2781.28
GÜBRE FAB.	- 18520	- 154.33	- 4.70	T.D. DÖKÜM	52520	350.13	27.99
GÜNEY BİRA	10236	1.218.57	54.98	T. SIEMENS	50156	796.13	14.44
HEKTAŞ	3456	69.12	13.02	T. ŞİŞE CAM	31895	45.65	21.36
İNTEMA	1206	111.67	42.99	UŞAK SER.	- 1469	- 97.93	- 9.19
İZMİR D.C.	8416	12.47	38.10	ÜNYE ÇİM.	9619	305.37	11.63
İZOCAM	17797	296.62	36.24	VESTEL	43260	110.50	8.82
KARTONSAN	11226	103.94	16.35	YASAŞ	3986	147.63	11.85
KAV	- 14173	- 363.41	- 6.05	YÜNİSA	8145	81.45	15.35
KEPEZ ELEK.	42746	534.33	7.86				
KOÇ HOL.	210974	301.39	39.82	ORTALAMA		320.049	16.932

Not: F/K ortalamasına Tüpraş dahil edilmemiştir.

ne ait 6 aylık kârlar, hisse başına kârlar ve fiyat/kazanç oranları verilmiştir. 70 şirketin seçiminde 1992 yılı başında borsa indeksinde yer alan şirketler esas alınmış, bankalar ile farklı türde hisse senetlerine sahip Adana Çimento hariç tutulmuş, buna karşılık borsanın gözde senetlerinden Aksa ve Erciyas Bira tabloya dahil edilmişlerdir. Tabloda, hisse başına kârlar 6 aylık bilançolarda yer alan kâr rakamlarının 25 Ağustos tarihindeki ödenmiş sermayeye göre bulunan hisse sayılarına bölünmesiyle hesaplanmış, bilançoların düzenleme tarihi olan 30 Haziran ile 25 Ağustos arasında yapılmış olan sermaye artırımları da ödenmiş sermaye hesabında dikkate alınmıştır. Fiyat/Kazanç oranları, 25 Ağustos gününe ait kapanış fiyatlarının yukarıda belirtildiği şekilde bulunan hisse başına kârlara bölünmesiyle hesaplanmış, bu işlem sırasında da bedelsiz üzerinde olarak işlem görmekte olan hisse senetleri için fiyat düzeltmesi yapılmıştır. Örneğin rüçhan hakkı kullanılmış, ayrıca % 40 oranındaki bedelsiz artırım hakkını üzerinde taşıyan bir hisse 1.400 liradan işlem görüyorsa, bu hissenin gerçek fiyatının (1.400/1.4) 1.000 lira olduğu kabul edilmiştir.

Tabloda yer alan 70 şirketin 14'ü ilk 6 ayı zararlı kapatmışlardır. 100 şirket içinde bu rakam 23'e yükselmektedir. Geçen yıl aynı rakamlar sırasıyla 10 ve 19 olmuştu. Hisse başına en fazla zarar düşen şirketler Afyon Çimento (3692.40 TL), Makina Takım (368.65 TL), Kav (363.41 TL), Nasaş (272.53 TL) ve Gübre Fabrikaları (154.33 TL) olmuşlardır. Ege Bira (6351.19 TL), Konya Çimento (2958.55 TL), Mardin Çimento (1424.00 TL) ve Güney Bira (1218.57 TL) yılın ilk 6 ayında hisse başına 1.000 liradan fazla kâr elde ederken, Aksa (952.74 TL), Erciyas Bira (951.41 TL), Migros (843 TL), T. Siemens (796.13 TL) ve Sarkuysan (780.16 TL) da yüksek kârlar elde eden diğer şirketler olmuşlardır. Bu şirketlerin hemen hepsi geçen yılın ilk 6 ayında da en çok kâr elde eden şirketler arasında yer almışlardır. 70 şirket genelinde hisse başına kâr ortalaması 320.05 TL olarak hesaplanmıştır. En çok zarar eden Afyon Çimento ile en çok kâr eden Ege Bira ortalama dışı tutulduğunda, ortalama rakam 290.36 TL'ye düşmektedir. Gerçekte oldukça düşük olan bu rakamın 1991 yılı 6 aylık ortalamasıyla hemen hemen eşit olduğunu ancak 1990 yılı 6 aylık ortalamasının çok altında kaldığını belirtmekte yarar vardır.

Elde ettiği çok düşük kâr nedeniyle yüksek bir fiyat/kazanç oranına sahip olan Tüpraş hariç tutulduğunda, tablodaki şirketler için fiyat/kazanç oranı ortalaması da 16.932 hesaplanmaktadır. Geçen sene aynı dönemde hesaplanan ortalama 35.665 olmuştu. Bu seneki rakamın düşüklüğü diğer bir deyişle makul düzeylerde oluşu, fiyatların uygunluğu hakkında fikir vermektedir. Özellikle, pozitif olmak kaydıyla ortalamanın altında fiyat/kazanç oranı sıralamasında Koruma Tarım, Kepez Elektrik, Akal Tekstil, Santral Holding, Erdemir ve Vestel başta gelmektedirler.

Şirketlerin bilanço verileriyle ilgili bazı hesaplamalara yer verirken, mali tablo verilerinin güvenilirliğine ilişkin birkaç söz söylemekte de yarar vardır. Bilindiği gibi şirketlerin SPK ve Borsa'ya gönderdikleri mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olmaları gerekmekte ve tüm dünyada bağımsız denetimden geçmiş veriler

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Tahviri Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1989	1990	1991	1989	1990	1991	Ağustos 1991	Haziran 1992	Temmuz 1992	Ağustos 1992
				(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Net)	(Net)	(Net)				
1	AKÇİMENTO	150.000	84.856,3	2.504	34.959	46.795	6,80	25	30	3,850	3,800	3,850	3,950
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	6.573	9.177	30	29	26	-	1.050	2,200	3,800	2,700
3	ARÇELİK	2.000.000	450.000	54.400	167.666	367.714	100	165	143,60	13,250	9,200	9,200	8,700
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.450	21.113	44.738	40	50	15	1,500	1,550	1,700	1,400
5	BOLU ÇİMENTO	300.000	171.852	9.954	12.185	32.534	37	56,80	41,70	2,850	2,400	1,350	1,300
6	BRİSA	607.500	151.875	43.705	21.024	12.060	44	12	6	2,800	2,700	2,650	2,600
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	7.786	15.859	9.319	70	60	20	2,650	3,000	3,450	2,800
8	ÇİMSA	200.000	56.160	12.172	16.415	37.433	44	20	32	4,600	7,000	7,500	8,000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	300.000	136.460	123.636	202.004	250	120	80	3,900	6,500	7,300	7,500
10	DÖKTAŞ	250.000	75.000	3.023	19.120	34.476	27	70	56	7,300	8,700	8,700	6,800
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	2.043	8.315	16.414	45	50	50	23,000	7,200	5,500	5,000
12	EGE BİRACILIK	315.000	100.800	14.080	46.146	96.459	80	130	500	54,000	225,000	240,000	240,000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	(1.257)	(2.758)	(6.029)	-	-	-	700	500	525	525
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	451.914	430.977	762.738	50	30	40	4,100	4,650	4,300	3,900
15	GOOD-YEAR	80.000	79.130	4.135	(32.095)	50.587	15	-	25	5,500	10,750	12,250	11,750
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	134	10.515	4.664	-	-	-	800	650	925	725
17	GÜNEY BİRACILIK	100.000	8.400	3.616	13.564	31.500	35	75	240	15,250	61,000	63,000	71,000
18	HEKTAŞ	50.000	50.000	3.330	7.119	5.492	60,80	71	19,15	1,450	1,050	1,000	900
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(12.896)	(31.223)	(16.305)	-	-	-	700	550	525	475
20	İZOCAM	150.000	60.000	7.660	17.242	42.259	85	82,50	87,50	6,300	10,750	10,750	10,750
21	KARTONSAN	108.000	108.000	10,061	21,850	22,012	30	35	20	1,950	1,900	1,750	1,750
22	KAV	50.000	39.000	8,961	8,458	722	75	64	12	7,600	3,300	2,400	2,300
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	700.000	90.511	139.062	346.596	110	32,60	53,50	13,250	14,750	12,000	12,000
24	KOÇ YATIRIM	100.000	72.000	16.530	26.219	61.683	60	80	100	20,000	17,000	16,500	16,000
25	KORDSA	300.000	151.875	34.822	39.345	73.987	45	21	25	3,100	4,800	4,200	3,600
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	2.020	3.699	3.628	20	35	7,47	1,350	1,050	975	875
27	MAKİNA TAKİM	50.000	16.650	2.467	1.038	(5,801)	100	17	-	1,100	700	625	500
28	METAŞ	800.000	480.000	5.447	(36.202)	(26.380)	-	-	-	550	700	600	575
29	NASAŞ	150.000	90.000	1.149	2.643	(42.290)	2	-	-	575	675	650	575
30	OLMUKSA	100.000	77.000	2.502	214	4.371	16	-	4	1,600	1,200	1,200	1,600
31	OTOSAN	500.000	110.000	41.880	101.989	100.254	60	85	90	7,500	12,500	12,500	12,500
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	2.568	909	2.813	53,60	7,50	9,74	3,350	2,100	1,450	1,600
33	RABAK	225.000	45.000	323	3.727	(5,639)	15	20	-	3,600	875	1,050	600
34	SARKUYSAN	200.000	37.600	22.595	29.187	42.054	150	200	70	8,000	9,600	10,250	9,800
35	TELETAŞ	250.000	200.000	21.177	29.366	47.303	55	27	75	6,200	15,000	13,750	11,500
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	11.176	31.730	79.465	30	50	65	11,500	10,000	10,500	9,700
37	TÜRK SİEMENS	-	21.000	23.572	19.542	24.769	90	50	75	13,000	19,500	14,000	11,750
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	24.238	181.611	477.147	37,74	46,47	74	9,750	5,600	5,400	4,800
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	698.649,8	17,559	29,637	42,538	15	20	10	2,400	1,000	1,000	1,000
40	YASAŞ	81.000	81.000	2.676	3.788	4.374	23,82	17,66	13	1,200	2,250	2,050	1,850

güvenilir veriler kabul edilmektedir. Oysa, bazı şirketlerimizin bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları incelendiğinde, çeşitli hata ve noksanlara rastlanabilmektedir. Özellikle şirketlerin «Nakit Akım Tabloları»nda sıkça rastlanılan bazı hata türlerine aşağıda değinilmiştir:

- Şirketlerin tablodan hesaplanan nakit mevcuduyla bilançoda görülen nakit mevcutları farklı olabilmektedir. Diğer bir deyişle, dönem başı nakit mevcuduna dönem içi nakit girişleri eklenip, nakit çıkışları düşüldüğünde, bir dönem sonraki bilançoda görülen nakit mevcuduna ulaşamayabilmektedir.

- Bazı nakit girişlerinin nakit tablosunda unutulmuş olduğu gözlenebilmektedir. Örneğin, bazı şirketlerin bedelli sermaye artırımını karşılığı elde ettikleri nakit girişleri nakit tablolarında görülmemektedir.

- Gelir tablolarındaki rakamlarla nakit tablolarındaki rakamlar arasında farklar olabilmektedir. Özellikle faaliyet dışı gelir/gider veya olağanüstü gelir/gider kalemlerinde bu durumla karşılaşılabilmektedir. Her ne kadar bazı gelir veya giderler nakit hareketi yaratmıyorsa da, nakit akımı tablosu doğru doldurulduğunda bu farkı yansıtabilecek detaydadır.

- Birbirini takibeden bir bilançonun kalemleri arasındaki farklarla, nakit tablolarındaki rakamlar arasında tutarsızlık olabilmektedir. Örneğin, alacaklarındaki artış/azalış veya stoklardaki artış/azalış kalemleri bilançoda farklı, nakit akım tablosunda farklı olabilmektedir. Burada da nakit hareketi yaratmayan durumlar mümkündür; ancak, nakit akım tablosu bu detayları göstermelidir. Bazı hallerde açıklanması mümkün olmayan farklılıklara rastlanmıştır.

Kanımızca kamunun doğru bilgilendirilmesi ve verilerin güvenilirliği açısından, bağımsız denetim şirketlerinin, mali tabloları daha dikkatli incelemelerinde büyük yararlar vardır.

EKİM/1992

BORSADA hayal kırıklığı ile geçen Eylül ayından sonra, yatırımcıların umudu yılın son üç ayına kalmıştır. Her ne kadar ay içinde borsa indeksinde yukarı doğru bazı kıpırdanmalar olmuş ve İMKB İndeksi'nin 4500 puanın üzerine çıktığı günler gözlenmişse de, ayın son günlerinde 4000 sınırının altına inilmiş ve 3 Eylül günü indeks 4004.77 puanı ancak tutturabilmiştir. Bu arada işlem hacminin de önemli bir daralmaya uğradığı ve günlük işlem hacminin yüz milyar lira mertebelerinin pek üzerine çıkamadığı gözlenmiştir. Bu durgunluk havasının önemli nedenlerinden biri, geçen ayki yazımızda da belirttiğimiz gibi devlet tahvili satışlarının halka yaygınlaştırılması ve bankaların büyük boyutlarda ihraç ettikleri varlığa dayalı menkul kıymetlerin cazip getiri oranları vaatmeleridir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'ndeki aylık gerileme oranı % 8.88 mertebesinde gerçekleşmiş, «30 Eylül 1992, Çarşamba» günü kapanış fiyatla-

rı itibariyle 10.310,15 puan olarak hesaplanmıştır. İndeks kapsamındaki 40 hissedenden 11'inin fiyatı ay içinde artmış, 27'sinin fiyatı gerileme göstermiş, Anadolu Cam ve Nasaş'ın fiyatları ise bir önceki aya göre sabit kalmıştır. Fiyatı gerileyen hisselerden Ege Bira ve Good - Year'ın ay içinde yaptıkları sermaye artırımları dikkate alındığında, az da olsa pozitif bir getiri sağladıkları gözlenmektedir.

Genel olarak olumsuz bir ay geçirilmiş olmakla birlikte, hisse senetleri bazında değerlendirildiğinde ay içinde oldukça yüksek prim yapan hisseler de bulunmaktadır. Bunlardan dergimiz indeksi kapsamında bulunan İş Bankası B % 35.42, Yasaş % 26.32, Brisa % 23.08, Pınar Süt % 18.75, Makina Takım % 15.00 ve Akçimento % 10.13; dergimiz indeksinde yer almayıp İMKB İndeksi'nde bulunan hisselerden de Yapı Kredi Bankası % 43.75, Aselsan % 44.68, Pınar Et % 41.67, Yünsa % 36.00, Garanti Bankası % 29.17, Akbank % 27.27, Finansbank % 25.64 ve Afyon Çimento % 22.22 kazanç sağlamışlardır. Görüldüğü gibi ayın gözde hisseleri genellikle bankacılık kesimine aittir.

Dergi İndeksi kapsamında ayın en kötü hissesi % 25.00 kayıpla Bağfaş olmuş, Teletaş (% 21.48), İzdaş (% 21.05), Koç Holding (% 20.00), Rabak (% 16.67), Erdemir (% 15.38), Döktaş (% 13.04) ve Eczacıbaşı Yatırım (% 12.00) onu izlemiştir. Diğer hisseler arasında da, Ege Endüstri (% 15.79), Mensucat Santral (% 13.51), İntema (% 13.40), Aygaz (% 12.70) ve Santral Holding (% 12.00), yatırımcılarına verdikleri yüksek zararlarla dikkat çeken hisseler olmuşlardır. Metaş'ın yaptığı sermaye artırımında rüçhan hakları bankalar tarafından kullanılıp, bedelsiz hisseler eski ortaklara dağıtıldığından, Eylül ayı için hesaplanan yüksek zarar oranı pratik anlam taşımamaktadır.

Ay içinde çok sayıda firma sermaye artırımını gerçekleştirmiş olup, bu artırımlar «Tablo 4»de gösterilmiştir. Şirketlerin çoğunun sermaye artırımıyla birlikte temettü dağıtımını da gerçekleştirdiği ve sadece fiyatlara bağlı olarak hesaplanan in-

TABLO 4
Eylül Ayında Gerçekleştirilen Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski			Yeni		
	Sermaye	Bedell	%	Bedelsiz	%	Sermaye
Adana Çim.	88.816	100.362	113	10.658	12	199.835
Çanakkale Çim.	156.633	-	-	125.307	80	281.940
Ege Bira	12.600	25.200	200	63.000	500	100.800
Good-Year	52.753	-	-	26.377	50	79.130
İktisat F.	40.040	4.004	10	14.014	35	58.058
Mardin Çim.	16.000	8.000	50	8.000	50	16.000
Marma. Mar. O.	10.000	10.000	100	10.000	100	30.000
Marshall	36.000	10.800	30	14.400	40	61.200
Metaş	75.000	300.000	400	105.000	140	480.000
Petrol Of.	360.000	-	-	144.000	40	504.000
Teletaş	50.000	100.000	200	50.000	100	200.000
Tüpraş	730.000	219.000	30	219.000	30	1.168.000
Yasaş	27.000	27.000	100	27.000	100	81.000

dekslerin bir miktar da bu temettü dağıtımları nedeniyle gerilemiş olduğunu belirtmekte yarar vardır.

Ay içinde Peg Profilo'da kayıtlı sermaye tavanının 500 milyar liraya, Sabah Yayıncılık'da ise 1 trilyon liraya yükseltilmesi kararı alınmış, İntema ve Sun Elektronik, kayıtlı sermaye sistemine geçmek için başvuruda bulunmuşlardır. Bu şirketlerde kayıtlı sermaye tavanı sırasıyla 100 milyar lira ve 75 milyar lira olacaktır.

Eylül ayında borsaya yeni dahil olan Transtürk Holding A.Ş. hisse senetleri, işlem görmeye başladıktan sonra son derece dalgalı bir fiyat seyri izlemişlerdir. Mali tabloları incelendiğinde çok parlak bir izlenim uyandırmayan Transtürk Holding hisseleri 8.9.1992 tarihinde 1000 TL nominal değer için 1000 TL baz değerle işlem görmeye başlamış, arka arkaya günlerce tavan yaparak 4.350 liraya kadar yükselmiş, ancak ayın son günlerinde taban fiyattan alıcı bulamaz hale gelmiştir. Yine de bu hisseler 20 gün içinde yaklaşık % 300 oranında değer kazanmışlardır.

Geçen ayki yazımızda, 6 aylık bilançolarından derlenmiş bazı bilgilerine yer verdiğimiz şirketler için, bu ay da birtakım değerlendirmeler yapılmıştır. «Tablo 5»de seçilmiş 70 şirket için, defter değeri, piyasa değeri ve piyasa değeri/defter değeri oranları verilmiştir. Defter değerleri bilançolarda görülen «öz varlık toplamı» olup, bu rakama, Haziran sonu ile 25 Ağustos tarihleri arasında yapılmış olan bedelli sermaye artırımları ilave edilmiştir. Piyasa değerleri ise 25 Ağustos tarihi kapanış fiyatlarına göre hesaplanmıştır.

Piyasa değeri/defter değeri oranının, 70 şirket için hesaplanan basit aritmetik ortalaması 4.144 çıkmıştır. Ancak, çok aşırı bir değere sahip olan Afyon Çimento hariç tutulduğunda ortalama 2.411'e düşmektedir. Aynı oran 1991 yıl sonu bilançolarına göre hesaplandığında 70 şirket için 2.362, 1991 altı aylık bilançolarına göre hesaplandığında ise 2.736 bulunmuştur. Görüldüğü gibi zaman içinde ortalamada önemli bir değişiklik olmamıştır.

Mart ayında yapılan analizde olduğu gibi yine defter değeri sıralamasında ilk üç sırayı Petkim, Erdemir ve Tüpraş, piyasa değeri sıralamasında ise ilk sırayı Koç Holding almışlardır. 2 trilyonun üzerinde piyasa değerine sahip şirketlerde ise değişiklikler olmuş, sıralama, Tofaş Oto Fabrikaları, Arçelik, Erdemir, Tüpraş, Aksa ve Çukurova Elektrik şeklinde gerçekleşmiştir. Piyasa değeri defter değerinin altında kalan şirket sayısı 27'ye yükselmiş, Metaş, Petkim, İzdaş, Santral Holding ve Koruma Tarım en düşük değerleri almışlardır. Defter değerine göre en yüksek piyasa değerine sahip hisseler olarsa, Afyon Çimento, Ege Bira, Erciyas Bira, Migros, Koç Holding, Güney Bira, Koç Yatırım, İzocam, T. Demir Döküm ve Konya Çimento gözlenmektedir.

«Tablo 6»da aynı 70 şirket için borçluluk oranı, cari oran ve özvarlık/ödenmiş sermaye oranları verilmiştir.

Borçluluk oranı, şirketin toplam borçlarının bilanço toplamına oranlanmasıyla hesaplanmıştır. Yüksek değerler artan finansal riske işaret ederken, % 50-60 arasındaki değerlerine makul kabul edilebileceğini belirtmekte yarar vardır. Bu açıdan, 70 şirket için hesaplanmış basit aritmetik ortalama değer (% 53.3) son dere-

TABLO 5
Şirketlerin Piyasa – Defter Değerleri (Milyon TL)

Şirket	Defter Değeri	Piyasa Değeri	Ply./Def. Değeri	Şirket	Defter Değeri	Piyasa Değeri	Ply./Def. Değeri
Afyon Çim.	1.455	180.000	123.711	Koç Yat.	188.592	1.170.000	6.204
Akal Tekst.	200.342	359.352	1.794	Konya Çim.	67.109	368.632	5.493
Akçimento	249.485	347.090	1.391	Kordsa	355.460	561.938	1.581
Aksa	730.183	2.474.392	3.389	Koruma T.	72.587	28.401	0.391
Alarko Hol.	147.945	446.400	3.017	Köytaş	22.753	23.520	1.034
Arçelik	1.036.495	3.915.000	3.777	Makina T.	12.267	8.741	0.713
Aselsan	308.306	253.000	0.821	Mardin Çim.	62.103	288.000	4.637
Aygaz	369.678	1.544.157	4.177	Marel	145.661	173.250	1.189
Bağtaş	302.941	280.000	0.924	Marshall	122.829	160.200	1.304
Bolu Çim	213.045	214.815	1.008	Mensucat S.	554.404	224.580	0.405
Brisa	459.652	394.875	0.859	Metaş	399.887	109.920	0.275
Çelik Hal.	89.647	123.120	1.373	Milgros	74.378	580.000	7.798
Çimsa	286.073	409.968	1.433	Nasaş	56.616	51.750	0.914
Çukurova	697.604	2.220.000	3.182	Net Hol.	109.010	47.265	0.434
Denizli C.	15.100	6.325	0.419	Otosan	341.709	1.347.500	3.943
Deva Hol.	103.137	86.800	0.842	Petrol Of.	903.781	1.845.693	2.042
Doğuşan	30.810	14.300	0.464	Peg Prof	289.142	365.756	1.265
Döktaş	125.554	517.500	4.122	Petkim	5.448.844	1.500.000	0.275
Ecz. İlaç	572.033	1.368.000	2.391	Pınar El	203.907	90.000	0.441
Ecz. Yat.	155.444	385.560	2.480	Flabak	59.249	27.000	0.456
Ege Bira	240.578	2.772.000	11.522	Santral Hol.	263.093	90.000	0.342
Ege End.	51.769	68.250	1.318	Sarkuysan	187.742	387.450	2.605
Enka Hol.	56.243	171.000	3.040	Teletaş	175.512	587.500	3.347
Erc. Bira	128.858	1.434.375	11.131	Tofaş Oto F.	947.665	4.380.000	4.622
Erdemir	3.423.589	2.956.800	0.864	Trakya Cam	636.999	761.124	1.195
Good-Year	162.954	567.095	3.480	Tüpraş	3.361.291	2.956.500	0.880
Gübre Fab.	157.671	87.000	0.552	T. D. Döküm	261.053	1.470.000	5.631
Güney Bira	76.817	562.800	7.327	T. Siemens	182.900	724.500	3.961
Hektaş	57.027	45.000	0.789	T. Şişe Cam	786.187	681.184	0.866
İnterna	25.924	51.840	2.000	Uşak Ser.	25.219	13.500	0.535
İzmir D.Ç.	1.069.495	320.625	0.300	Unye Çim.	71.165	111.825	1.571
İzocam	107.721	645.000	5.988	Vestel	592.302	381.713	0.644
Kartonsan	340.806	183.600	0.539	Yasaş	95.876	47.250	0.493
Kav	56.460	85.800	1.520	Yünsa	137.634	125.000	0.908
Kepez Elek.	138.270	336.000	2.430	Ortalama			4.144
Koç Hol.	1.140.661	8.400.000	7.364			(Alyon Çimento hariç)	2.411

TABLO 6
Şirketlerin Seçilmiş Oranları

Kuruluş	Borç	Cari	ÖV/ÖS	Kuruluş	Borç	Cari	ÖV/ÖS
Afyon Çim.	0.976	1.235	0.582	Koç Yat.	0.193	1.675	2.619
Akal Tekst.	0.464	2.543	1.728	Konya Çim.	0.493	1.988	10.741
Akçimento	0.571	0.709	2.947	Kordsa	0.473	1.590	2.340
Aksa	0.430	2.276	3.172	Koruma T.	0.724	1.012	2.172
Alarko Hol.	0.192	3.381	3.082	Köytaş	0.421	2.741	0.774
Arçelik	0.627	1.726	2.303	Makina T.	0.901	1.181	0.737
Aselsan	0.685	1.740	2.803	Mardin Çim.	0.530	1.485	3.881
Aygaz	0.593	3.123	3.711	Maret	0.217	2.261	2.775
Bağfaş	0.462	1.881	1.515	Marshall	0.576	1.395	3.412
Bolu Çim.	0.456	2.416	1.240	Mensucat S.	0.639	1.111	2.345
Brisa	0.598	1.134	3.027	Metaş	0.386	1.437	0.833
Çelik Hal.	0.546	1.417	2.075	Migros	0.727	1.289	3.719
Çimsa	0.387	1.737	5.094	Nasaş	0.860	0.476	0.629
Çukurova	0.572	1.417	2.325	Net Hol.	0.500	0.706	1.326
Denizli C.	0.667	1.810	1.313	Otosan	0.474	2.423	3.106
Deva Hol.	0.669	1.145	1.842	Petrol Of.	0.672	1.504	2.399
Doğusan	0.487	1.536	1.400	Peg Prof.	0.772	1.477	2.134
Döktaş	0.442	1.903	1.674	Petkim	0.273	0.801	1.816
Ecz. İlaç	0.608	1.291	1.589	Pınar Et	0.347	1.381	1.359
Ecz. Yat.	0.043	4.741	2.056	Rabak	0.929	1.331	1.317
Ege Bira	0.457	1.516	19.093	Santral Hol.	0.226	0.665	1.754
Ege End.	0.460	1.531	1.479	Sarkuysan	0.532	1.495	3.935
Enka Hol.	0.393	1.204	1.875	Teletaş	0.830	1.196	3.510
Erc. Bira	0.597	1.058	3.818	Tofaş Oto F.	0.573	1.675	1.579
Erdemir	0.381	4.788	4.458	Trakya Cam	0.467	1.318	2.176
Good-Year	0.723	1.501	3.089	Tüpraş	0.641	1.295	4.605
Gübre Fab.	0.644	1.245	1.314	T.D. Döküm	0.605	1.797	1.740
Güney Bira	0.569	1.084	9.145	T. Siemens	0.572	1.914	2.903
Hektaş	0.721	1.095	1.141	T. Şişe Cam	0.261	1.314	1.125
İntema	0.517	1.215	2.400	Uşak Ser.	0.644	1.302	1.681
İzmir D.Ç.	0.265	0.756	1.584	Ünye Çim.	0.448	1.697	2.259
İzocam	0.529	1.564	1.795	Vestel	0.671	1.519	1.513
Kartonsan	0.268	1.744	3.156	Yasaş	0.635	1.221	3.551
Kav	0.619	1.277	1.448	Yünsa	0.655	1.467	1.376
Kepez Elek.	0.624	2.157	1.728				
Koç Hol.	0.178	0.940	1.630	Ortalama	0.533	1.614	2.697

ce makul düzeydedir ve daha önce yapılmış analizlerde de benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Çok yüksek bir borçlanma oranına sahip olan Afyon Çimento, Makina Takım, Nasaş, Rabak ve Teletaş gibi şirketler içinse tehlike çanlarının çaldığından söz etmek mümkündür.

Şirketlerin dönen varlıklarının, kısa süreli borçlarına bölünmesiyle elde edilen cari oran, likidite durumu hakkında fikir vermektedir. Aşırı olmamak kaydıyla yüksek olması arzulan bu oranın, 1.5 mertebelerinde bulunması ülkemiz koşullarında makul kabul edilmelidir. 70 şirket için hesaplanan ortalama değerin 1.614 olduğu görülmektedir. Yıl sonu bilançolarından hesaplanan ortalamanın 2.094 olduğu ve geçen sene yapılmış analizler de dikkate alındığında, şirketlerin cari oran ortalamasının altı aylık bilançolarda düştüğü, yıl sonlarında daha yüksek olduğu gözlenmektedir. «Tablo 6»da 1'in altında cari orana sahip oldukları görülen Akçimento, İzdaş, Koç Holding, Nasaş, Net Holding, Petkim ve Santral Holding likidite sorunu sinyalleri vermektedirler.

Tablonun son sütununda yer alan oran, bilançodaki öz varlık toplamının, ödenmiş sermayeye oranlanmasıyla hesaplanmıştır. Oran değerinin yüksekliği muhtemel bir sermaye artırımında şirketin dağıtabileceği bedelsiz hisse miktarının yüksek olabileceği sinyalini vermektedir. Bir zamanlar hisse fiyatları üzerinde önemli etkiler yaratan bu miktarlara yatırımcıların verdiği önem giderek azalmaya başlamış olmakla birlikte, yine de bedelsiz hisse beklentisinin taşıdığı belli bir cazibe vardır. Bu açıdan bakıldığında, Çimsa, Ege Bira, Erdemir, Güney Bira, Konya Çimento ve Tüpraş en yüksek değerlerle dikkati çekmektedirler. Bu analizin yapıldığı tarihten sonra, Ege Bira ve Tüpraş sermaye artırımlarını gerçekleştirmiş olup, Güney Bira'da da sermaye artırımı 1 Ekim'de başlayacaktır.

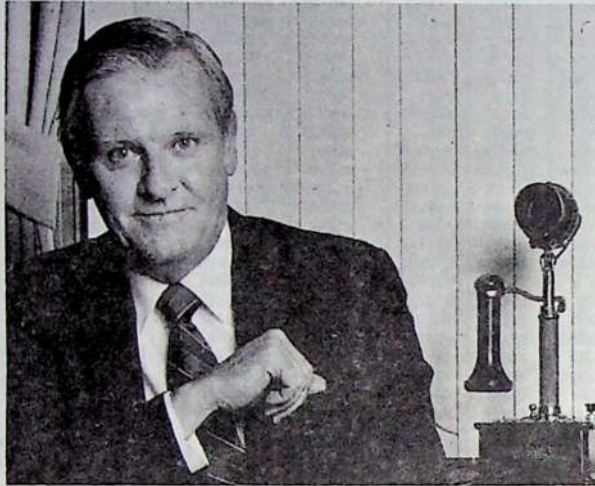
Eylül ayına ait olan son bir ilginç haber, 250.000 liralık banknotların Ekim ayı başlarında tedavüle çıkacağıının bildirilmiş olmasıdır. Para birimi olan 1 TL'nin piyasada bulunmadığı, 1000 liralara bozuk paraya dönüştüğü bir ekonomide, yakın beşyüzbin ve bir milyon liralık banknotların da tedavüle çıktığını görmek herhalde sürpriz olmayacaktır.

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
Mar	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	9067.92
Haziran	220.66	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79
Temmuz	207.07	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	7533.47	11754.44
Ağustos	204.24	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53
Eylül	198.36	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15
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	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1989	1990	1991	1989	1990	1991	Eylül	Temmuz	Ağustos	Eylül
				(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Net)	(Net)	(Net)	1991	1992	1992	1992
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	2.504	34.959	48.795	6,60	25	30	3.000	3.850	3.950	4.350
2	ANADOLU CAM	100.000	53.700	6.573	9.177	30	29	26	-	1.050	3.800	2.700	2.700
3	ARÇELİK	2.000.000	450.000	54.400	187.666	367.714	100	165	143,60	11.250	9.200	8.700	8.300
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	22.450	21.113	44.738	40	50	15	1.300	1.700	1.400	1.050
5	BOLU ÇİMENTO	300.000	171.852	9.954	12.185	32.534	37	56,80	41,70	2.600	1.350	1.300	1.150
6	BRİSA	607.500	151.875	43.705	21.024	12.060	44	12	6	2.250	2.650	2.600	3.200
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	7.786	15.959	9.319	70	60	20	2.450	3.450	2.800	2.600
8	ÇİMSA	200.000	56.160	12.172	16.415	37.433	44	20	32	3.800	7.500	8.000	8.100
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	300.000	136.460	123.636	202.004	250	120	80	4.850	7.300	7.500	7.600
10	DÖKTAŞ	250.000	75.000	3.023	19.120	34.476	27	70	56	6.400	8.000	6.900	6.000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	75.600	2.043	8.315	16.414	45	50	50	21.000	5.500	5.000	4.400
12	EGE BİRACILIK	315.000	100.800	14.090	46.146	96.459	80	130	500	45.000	240.000	240.000	31.000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	(1.257)	(2.758)	(6.029)	-	-	-	575	525	525	475
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	451.914	430.977	762.738	50	30	40	3.850	4.300	3.900	3.300
15	GOOD-YEAR	80.000	79.130	4.135	(32.095)	50.587	15	-	25	4.600	12.250	11.750	8.300
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	134	10.515	4.664	-	-	-	700	925	725	650
17	GÜNEY BİRACILIK	100.000	8.400	3.816	13.564	31.500	35	75	240	13.750	63.000	71.000	63.000
18	HEKTAŞ	50.000	50.000	3.330	7.119	5.492	60,80	71	19,15	1.400	1.000	900	875
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	675.000	(12.896)	(31.223)	(16.305)	-	-	-	650	525	475	375
20	İZOCAM	150.000	60.000	7.880	17.242	42.259	85	82,50	87,50	5.600	10.750	10.750	11.500
21	KARTONSAN	108.000	108.000	10.061	21.950	22.012	30	35	20	2.100	1.750	1.750	1.600
22	KAV	50.000	39.000	8.961	8.458	722	75	64	12	3.350	2.400	2.300	2.350
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	700.000	90.511	139.062	346.596	110	32,60	53,50	11.000	12.000	12.000	9.800
24	KOÇ YATIRIM	100.000	72.000	16.530	26.219	61.683	60	60	100	18.500	16.500	16.000	14.500
25	KORDSA	300.000	151.875	34.822	39.345	73.987	45	21	25	2.800	4.200	3.600	3.100
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	2.020	3.699	3.628	20	35	7,47	1.100	975	875	850
27	MAKİNA TAKİM	50.000	16.650	2.467	1.038	(5.801)	100	17	-	925	625	500	575
28	METAŞ	800.000	480.000	5.447	(36.202)	(26.380)	2	-	-	475	600	575	275
29	NASAŞ	150.000	90.000	1.149	2.643	(42.280)	2	-	-	500	650	575	575
30	OLMUKSA	100.000	77.000	2.502	214	4.371	16	-	4	1.500	1.200	1.600	1.750
31	OTOSAN	500.000	110.000	41.880	101.988	100.254	60	85	90	6.500	12.500	12.500	11.250
32	PINAR SÜT	24.300	24.300	2.568	909	2.913	53,60	7,50	9,74	2.650	1.450	1.600	1.900
33	RABAK	225.000	45.000	323	3.727	(5.639)	15	20	-	1.000	1.050	600	500
34	SARKUYSAN	200.000	37.800	22.595	29.187	42.054	150	200	70	6.800	10.250	9.800	9.400
35	TELETAŞ	250.000	200.000	21.177	29.366	47.303	55	27	75	6.300	13.750	11.500	2.650
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	100.000	11.176	31.730	79.465	30	50	65	5.000	10.500	9.700	8.900
37	TÜRK SİEMENS	-	21.000	23.572	19.542	24.769	90	50	75	11.250	14.000	11.750	12.000
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	24.238	181.611	477.147	37,74	46,47	74	8.200	5.400	4.800	6.500
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	698.649,8	17.559	29.837	42.538	15	20	10	2.000	1.050	1.000	950
40	YASAŞ	81.000	81.000	2.676	3.788	4.374	23,82	17,66	13	1.400	2.050	1.850	1.200

Kurum Temizliği!



Kurum temizliği, gösterilmeden görülen bir kurum kimliğidir.

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

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

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

Kurumsal temizliğe yönelik hizmetler boyutunda İpek Kağıt, Mendil, Kutu Mendil, Peçete, Havlu ve Tuvalet Kağıtlarında; Selpak, Solo, Silen markaları ile sağlıklı, besaplı 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 Çingitaş'ı (1-174 27 00) arayın...* İpek Kağıt ürünleri Size hesaplı ulaştırıldı!

İPEKKAĞIT

Dış Basından

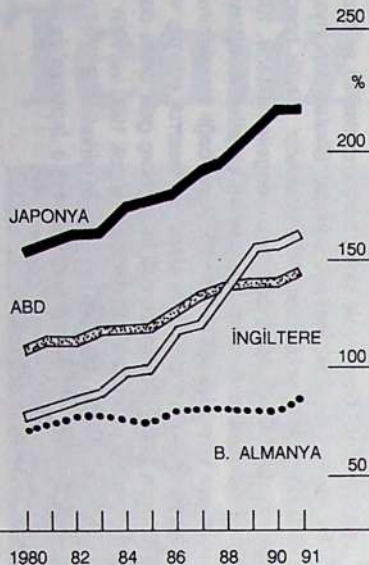
Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

Borç Gölgesinin Vadisinde

ŞİRKET ve bireylerin ağır borçlanmaları, 1980'lerde ekonominin gelişmesine neden olmuştur. 1990'larda bu borçlanmalar yavaşlamayı sürdürmektedir. Bazı ekonomistler dünyadaki ekonomik durgunluğun, 1930'lardaki depresyona dönüşmesi hususunda kâbuslar görmektedir. Gerçekte OECD ülkelerinin hepsini beraber alırsak, bunlar kelimenin tam anlamıyla resesyonda bile değildirlir, bunların çıktıkları hâlâ artmaktadır. Fakat bugünkü ekonomik yavaşlama 2. Dünya Savaşı'ndan beri olan resesyonlardan değişik ve daha düşündürücüdür. Ülkeden ülkeye iş durgunluğu daha hızlanmakta, geri kazanma ise geçmişe nazaran yavaşlamaktadır.

Birçok resesyonların, bireysel ve şirket borçlanmalarının en fazla olduğu yerlerde olması bir tesadüf değildir. İngilizce konuşan ülkeler, Japonya ve İskandinav ülkeleri bu kötü borç deflasyonundan etkilenmektedir. Büyük borçlanma, mal ve mülk gibi varlık fiyatlarının düşüşü toparlanmayı engellemektedir. 1980'lerde Finansal liberalleşme ve para politikaları bireyleri ve şirketleri borçlanarak mal mülk almaya ve sermaye koymaya teşvik etmiştir. Buna bağlı olarak bireyler daha zenginmiş gibi hissettirilmiş ve böylelikle daha az tasarruf edilmiş ve çok borçlanılmıştır. 1970'lerde geniş ölçüde dengeli kalan borç gelir oranı daha sonraki yıllarda rekor seviyeye yükselmiştir. Bu değişim en çok 1980 ve 1991 yılları arasında İngiltere'de görünmüştür ki, bu ülkede birey ve şirketler GSYİH'nin %'si olarak borçlarını ikiye katlamıştır. Bu oran Amerika'da 1/3'e Japonya'da ise 2/5'e çıkmıştır.

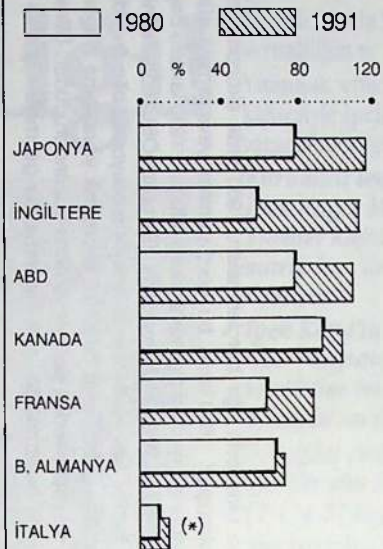
Birçok ülkede ev eşyaları, borcun aslan payına tekabül etmiştir. Fakat eşya ve

TOPLAM ÖZEL BORÇBireysel ve Şirket Borçları
(GSYİH'nın %'si Olarak)**Kaynak:**

IMF, Salomon Brothers, OECD, BIS.

BİREYSEL BORÇ

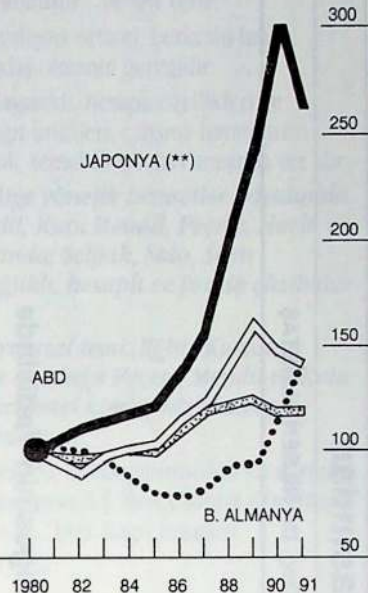
(Bireysel Gelirin %'si Olarak)



(*) 1989.

EV FİYATLARI

(Reel Olarak, 1980=100)



(**) 6 büyük şehirin oturma alanı.

malların değerleri bireysel borçlanmalardan daha fazla artmış, böylelikle ev halkının hesapları dengede görünmeye devam etmiştir. Örneğin Japonya'da 1990'lara gelinceye kadar geçen 10 yıl içinde şehir oturma alanlarının fiyatları üç misli artarak net ev zenginliği varlıklar-borçlar 1985'deki gelirin 5 katı, 1990'dakinin 8,5 katı kadar artmıştır. Nominal terimlerde borç değeri sabit olmakla beraber ev ve hisselerdeki sabit değildir. Merkez bankaları, 1980'lerin sonunda parasal politikaları sıkıya aldıklarından, mülk fiyatları düşmüştür. Japonya'daki oturma alanının değeri en yüksek değerinden yaklaşık bir çeyrek kadar düşmüştür ve düşmeye devam etmektedir. Londra'daki ev fiyatları 1/3'den daha fazla düşmüştür.

Zenginlerin dara düşmesi ve borçları geri ödeyememe korkusu, tüketicileri tasarruf etmeye ve borçlarını geri ödemeye teşvik etmiştir. Bu husus Amerika'da ve İngiltere'deki faiz oranlarındaki büyük düşüşlerin, tüketici talebinin artması konusunda ne kadar az etkisi olduğunu da açıklamaktadır. Faiz oranları düştüğü için insanlar yeniden borçlanmak yerine mevcut borçlarını ödemeyi tercih etmişlerdir. Sadece, borçlar gelirlerine göre kabul edilebilir düzeye geldiğinde, banka yöneticileriyle konuşmaya ve yüksek caddelerde tekrar ev almaya başlayacaklardır.

Amerika Federal Reserve Board'ın başkanı Alan Greenspan borçlanmaya dayalı ekonomilerin borç ödeme dengesi durumlarının düzelmesi için uygun bir süreçten geçmesi gerekliliğini ortaya atmıştır. Amerika'daki 2 senelik ayarlama rağmen A. Greenspan'a göre süreç sadece yarım tamamdır. Bu nedenle ekonomik büyüme bir süre daha yavaş seyredecektir. Bu, Amerika'dan daha büyük borçlanmaya sahip olan İngiltere ve Japonya için kötü haberdır. İngiltere'deki bireyler ve şirketlerin borç oranı GSYİH'nin % 160'ı Japonya'da ise % 200'ünden daha fazladır. Amerika'da % 149'dan % 145'e gerilemiştir. Amerikan şirketleri bu sene büyük miktarlarda öz kaynak ortaya koyarak borçlarını düşürmede iyi bir ilerleme kaydetmişler, bireyler ise hâlâ bir şeyler yapmanın peşindedirler.

Batı Almanya ve diğer Avrupa ülkelerinin ekonomileri yakın aylarda hızlı bir şekilde yavaşlamışlardır. Bunlar da acaba borç resesiyonuna doğru mu gitmektedirler? Bunun cevabı belki de «Hayır!»dır. Şekilde bireysel borçların yedi büyük ekonomideki seviyeleri karşılaştırılmaktadır. Japonya, Amerika, İngiltere ve Kanada'nın bireysel borçları, kullanılabilir gelirin % 96 ilâ % 117'si seviyesindedir. Hem Fransa hem de Almanya'da bu oran % 75 İtalya'da ise % 13'dür.

Kuzey ülkelerinin dışında «Continental» Avrupalılar 1980'lerde gereğinden fazla borçlanmamışlardır. 1980'de Alman ve Fransız bireyleri İngilizlerden gerçekten daha çok borçlanmışlardır. Fakat sonradan geriye düşmüşlerdir. «Continental» ev alıcıları tipik olarak evin sadece değerinin % 60-70'ini borçlanırlarken, buna karşın İngiltere'de bu oran % 90-95'dir.

Diđer bir farklılık da 1980'lerin çođunluđunda Almanya'da gerçek ev fiyatları dűŐműŐtűr. 1990'larda artmakla birlikte tarihi seviyenin çok űzerine çıkmamıŐtır.

Borç deflasyonundan zorlanan űlkeler hakkında ne sűylenebilir? Buradaki risk, insanların borç űdemek için evlerini satmaları, bűylelikle ev fiyatlarının daha da dűŐmesi, tűketicilerin kendilerine gűvenlerinin azalması ve daha fazla harcamaya yűnelmesidir. Bunun depresyona dűnűŐmesini engellemek için politikacılar sadece iki Őey yapabilirler. Amerika, İngiltere ve Japonya'nın yaptıđı gibi borç űdemesini kolaylaŐtırmak için faiz oranlarını dűŐűrmek zorundadırlar. Merkez Bankaları da 1930'larda yapmadıklarını yapmalı, banka veya borç verenlerin iflas etmesi durumunda finans sistemini desteklemek űzere hazır olmalıdırlar.

Bunun dıŐında politikacılar, borç deflasyonunu dűzeltmek için enflasyonun biraz daha arttırılmasını isteyenleri ihmal ederek sadece sabırlı olmalıdırlar. Gerçekten enflasyon, borçlananların gerçek borçlarını erozyona uđratarak daha çabuk karŐılanabilir duruma getirebilir. Aynı zamanda bu, gerçek artıŐ ve dűŐűŐűn de ilk tohumu olur. Enflasyon 1970'lerin politikası, 1980'lerin fazla borçlanmalarının da űnemli bir nedeni idi.



KENAN KORTEĒ

Niçin Kalkınamadık Neler Yapmalıyız

İSTANBUL - 1992

**Genel Dağıtım: TEKİN YAYINEVİ
Cağaloğlu-İstanbul**

Yeni yayınlanan bu kitapta, Tűrkiye'nin son 68 yılı ele alınıyor ve bűtűn politik, ekonomik ve kűltűrel problemler okuyucunun űnűne seriliyor. Kitabın son elli sayfasında da birçok derdimize yeni ve orijinal çareler űneriliyor. Uzun zamandan beri aŐırı enflasyonun altında ezilen kitleler, bu kitapta, kendi derterinin dile getirildiđini gűreceklerdir. Bűtűn aydınların, politikacıların ve iŐadamlarının, aynı zamanda űđretmenlerin, emeklilerin ve diđer sabit gelirliilerin bu kitaptan çok faydalanacakları muhakkaktır. Bilhassa alıŐan hanımlarımız için űzel bir bűlűm ayrılmıŐtır. Hakikat ne kadar acı olsa da, derdi bilmeden are bulmak imkűnsızdır.

EKONOMİK GÖSTERGELER DİŞ DÜNYA (TEMMUZ 1992)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toplam 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.	1.5	1.8	2.3	7.7	-69.8	-21.2	3.48	6.00	3.35
Avustralya	1.8	1.4	2.5	11.0	3.0	-9.1	5.65	10.00	5.65
B. Almanya	0.8	1.1	5.2	6.7	17.5	-20.0	9.87	11.50	8.98
Belçika	1.6	1.1	4.1	8.3	-4.2	4.6	9.75	13.25	9.75
Fransa	2.9	-3.1	4.6	10.3	2.0	-2.8	10.50	9.85	10.94
Hollanda	3.1	2.1	3.7	4.0	8.5	9.2	9.82	11.75	9.82
İngiltere	-0.7	3.4	6.0	9.7	-21.0	-16.5	10.81	11.00	10.69
İspanya	2.3	1.7	8.5	14.1	-35.5	-20.3	13.46	13.50	8.00
İsveç	-0.8	-0.5	4.5	5.3	6.5	-3.9	14.52	13.00	14.20
İsviçre	-0.5	b.d.	7.4	2.9	-2.8	10.0	8.00	9.88	7.50
İtalya	2.0	2.3	4.7	11.0	-14.5	-21.5	16.19	15.38	b.d.
Japonya	2.2	-1.2	3.9	2.1	121.6	100.0	3.76	4.75	2.80
Kanada	1.9	0.2	3.3	11.6	5.2	-25.9	4.83	6.50	4.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 29 Ağustos 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 DIŞ DÜNYA (AĞUSTOS 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)	Falz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	1.5	1.5	2.6	7.6	-69.8	-42.0	3.15	6.00	3.05
Avustralya	1.8	1.4	4.2	10.9	2.6	-9.6	5.45	10.00	5.54
B. Almanya	1.1	0.7	5.2	6.7	18.2	-21.3	9.40	11.00	8.55
Belçika	1.6	1.0	4.1	8.2	-4.2	4.6	9.40	13.25	9.44
Fransa	2.2	-3.1	4.6	10.3	3.9	-2.8	10.06	9.85	10.00
Hollanda	1.6	1.4	3.8	4.0	8.5	9.2	9.35	12.00	9.35
İngiltere	-0.7	3.3	6.0	9.7	-21.0	-16.5	10.50	11.00	10.31
İspanya	2.3	1.7	8.5	14.1	-36.3	-23.3	13.55	13.50	8.00
İsveç	-0.8	0.7	6.0	5.8	6.5	-3.1	19.95	21.00	19.00
İsviçre	-0.4	b.d.	7.4	3.1	-2.8	10.0	7.25	9.13	6.75
İtalya	2.0	2.3	4.7	11.1	-13.5	-21.5	15.38	15.38	b.d.
Japonya	2.2	1.1	3.9	2.2	124.6	104.6	3.88	4.75	2.83
Kanada	0.6	0.6	3.3	11.6	5.2	-26.2	5.00	6.25	5.00

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 19 Eylül 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 DIŞ DÜNYA (EYLÜL 1992)

Ülkeler	GSMH/GSYİH *	Toplan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar *	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi ** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	1.6	1.5	2.6	7.5	-72.1	-42.0	3.14	6.00	3.04
Avustralya	1.8	1.3	4.2	10.9	2.2	-9.9	5.75	10.00	5.75
B. Almanya	1.1	-0.7	5.2	6.8	18.2	-21.3	8.90	11.00	8.25
Belçika	1.6	0.5	5.9	8.3	-3.9	4.6	8.95	13.25	8.89
Fransa	2.2	-1.1	4.6	10.2	4.0	-2.8	12.19	9.85	12.13
Hollanda	1.6	1.4	3.9	3.8	8.8	9.2	8.75	11.25	8.75
İngiltere	-0.6	3.3	6.0	9.9	-21.8	-18.4	9.09	10.00	8.97
İspanya	2.3	1.5	8.5	14.1	-37.0	-23.9	15.27	13.50	8.00
İsveç	-0.5	-1.6	6.0	5.8	6.7	-3.1	17.00	21.00	18.25
İsviçre	-0.4	-0.5	7.4	3.3	-2.8	10.0	6.50	8.38	6.00
İtalya	2.0	2.3	4.7	10.6	-12.3	-21.5	17.69	17.00	b.d.
Japonya	1.5	-1.1	2.5	2.2	125.9	106.3	3.84	4.25	3.63
Kanada	0.6	1.5	3.3	11.6	5.3	-26.2	7.10	8.25	6.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belirli Değil. Kaynak: The Economist, 10 Ekim 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.

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

nomisine yön vererek gelişmesine katkıda bulunmasından kaynaklanır. Akbank farklılığının kaynağı, istikrarlı yönetimi... yatırımları... mad-di gücü... Kültür-Sanat faali-

yeterli... Bireysel Bankacılık hizmetleri ve insan sevgisidir. Akbank, ünlü finans dergisi Euromoney'nin "500 büyük banka" sıralamasında, her yıl daha yüksek sıralarda yer alması ve dünya bankacılığındaki yeri ile farklıdır.

Akbank'a insanların güveni, sağlam

Akbank Türkiye İçin Var!

ve güçlü yapısı, erişilmez rakamları ile ülkemizin 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 tamamı 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 bu atılımlarıyla Akbank, Türkiye için vardır.



AKBANK
-Güveninizin Eseri-

Görüşler

Derleyen: İ. MELİH BAŞ

ÇEVRE MUHASEBESİ

Sürdürülebilir Kalkınma'ya Yönelik Olarak
Ulusal Hesapların Hazırlanmasında
İleri Bir Yöntem

ÇEVRE ve kalkınma arasındaki karşılıklı ilişkilerde etkilerin ölçülmesi bir tekerlemeyi çağırıyor: Eğer ormanda bir ağaç düşerse ve bu ağacın düşüşünü kimse işitmezse, bu düşüş gürültü çıkarmış mıdır? Giderek artan biçimde, ekonomistler, sadece düşen ağaçları değil, diğer doğal kaynakları da ulusal hâsıla ve gelir hesaplamalarına dahil etmek eğilimi göstermektedir. Bunun nedeni, cari ulusal muhasebe sistemlerinin doğal kaynakların değerini yeterli biçimde kapsamayışı ve bundan dolayı, standart milli gelir muhasebesi tekniklerine dayalı kalkınma stratejilerinin sürdürülebilir kalkınma amacına hizmet etmemesidir.

1980'lerde çevresel konulardaki bilincin artmasıyla, şimdi dikkatler, çevresel kaynaklar ve hizmetlerin değerini daha iyi anlama gereksinimine ve Birleşik Devletler'de halen uygulamakta olan «UHD: Ulusal Hesaplar

Dizgesi» (System of National Accounts: SNA)'nin gelir tahminlerinde çevrenin de hesaba katılması biçiminde geliştirilmesine yönelmektedir. Ekonomik performansın geliştirilmesi ölçümü de böylece, daha iyi bir ekonomik karar vermeyi sağlayacaktır. Kimi ulusal ve uluslararası kurum ve kuruluşlar – Birleşik Devletler, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası vb. – bu gereksinmeye yanıt aramaktadırlar. Bu yazı, Dünya Bankası'nın bu konudaki düşünce ve uygulamaları doğrultusunda hazırlanmıştır.

Ekonomik analizlerde, ekonomik performansın ölçümünde ve kamu politikasının yönlendirilmesinde, Dünya Bankası da, aynı üye ülkeler gibi, Birleşik Devletler'in UHD ile uyumlu olarak düzenlenen ulusal gelir hesaplarına dayanmaktadır. 1968'de hazırlanmış cari UHD, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH=GDP) göstergesini ön plana çıkarmaktadır. GSYİH, bazı pazar

lanmayan mal ve hizmetlerin tahmini- ni de içermesine karşın, temel olarak pazar faaliyetlerinin yararlı bir ölçüsüdür ve ekonominin makro düzeyde yönetimi için iyi bir araçtır. Fakat bu gösterge, artan bir eleştiriyi sahne olmaktadır; çünkü doğal sermayenin tüketimini göz önüne almamakta ve bundan dolayı da, sürdürülebilir kalkınmaya hizmet etmeyen politikaların uygulanmasında engelleyici bir rol oynamamaktadır. UHD'nin çatısı, insan yapısı sermayenin amortismanını hesaba katan «SYİH: Safi Yurtiçi Hâsıla» (Net Domestic Product: NDP) gibi ölçülere olanak sağlamıyor. Birkaç ülke halen SYİH göstergesini hesaplıyorlar ama bu ölçü de, ulusal çevresel kaynaklardaki zararı veya tükenme payını içermiyor.

Yetersizlikler

Mevcut UHD, iyi tanımlanmış ve genelde piyasa fiyatlarına dayalı tahsilat ve ödemeler çatısı halinde kurulmuştur. Fakat bazı çevre kalitesi düşmeleri, kirlenme, artık boşaltımı faaliyetlerinin etkileri ve bunların toplum üzerindeki ortak etkileri, piyasa temelli bilgi dizgesi veya standart muhasebe teknikleri tarafından kapsanamamaktadır. Böylece sorun, bu etkilerin istatistiki olarak saptanması ve ekonomik faaliyetlerle ilişkilendirilmesi olarak ortaya çıkmaktadır.

Cari ulusal muhasebe çatısının, doğal kaynakların ve çevrenin hesaba katılmasındaki yetersizlikler, insan yapısı ve doğal sermayenin iyileştirilmesiyle uyumsuzluk noktasında ortaya

çıkılmaktadır. Üç ana yetersizlik mevcuttur:

1 - Doğal ve çevresel kaynaklar bilançoda kapsamamış yani gösterilmemiştir. Bundan dolayı, ulusal hesaplar, ulusal yaşam kalitesinin sınırlı bir göstergesi olmaktadır. Çünkü çevre ve kaynak koşullarında değişmeler yetersiz biçimde gösterilmektedir.

2 - Geleneksel ulusal hesaplar, insanın varolabilmesi için temel olan su, toprak, hava, yenilemeyen kaynaklar, bitki örtüsü ve ormanlara ilişkin rezervler gibi doğal sermayenin amortismanının (eşdeyişle tükenme payının) kaydında geleneksel muhasebe sistemleri başarısızlığa uğramaktadır.

3 - Çevresel varlıkların onarımı için katlanılan giderler gibi maliyetler, genellikle ulusal hesaplarda kapsamırken, çevresel hasarlar göz önünde bulundurulmaz. Özel şirketlerde, çevresel hasarlardan korunmak veya onları azaltmak için alınan önlemler vb. nedenlerle yapılan koruyucu çevresel harcamalar, nihai katma değerden düşülür. Halbuki bu tip maliyetler, kamu sektörü veya hane halkları için ulusal hâsılaya üretken katkı olarak kabul edilmektedir. GSYİH hesaplamalarında iki yönden bozulma vardır. Çıktı, istenmeyen çıktılar (kirlilik vb.) nedeniyle olduğundan yüksek gözükmekte; çevresel gereksinimlerle ilişkili faydalı çevresel girdiler, genellikle üstü örtülü biçimde sıfır değerli olarak kıymetlen-diriliyor.

Bu yetersizlikler, yukarıda belirtilen hususları kapsayan ve de «ÇDS-

YiH: Çevresel Düzeltimli Safi Yurtiçi Hâsıla» (Environmentally Adjusted Net Domestic Product: EDP) ve «ÇDSG: Çevresel Düzeltimli Safi Gelir» (Environmentally Adjusted Net Income: ENI) gibi ölçülerin hesaplanmasına olanak sağlayan bir muhasebe çatisının gereğine işaret etmektedir. Bu gibi ölçüler aracılığıyla, insan yapısı veya doğal sermayenin amortismanının hesabı daha iyi yapılabilecek, ilgili koruyucu çevresel harcamalar dışarıda bırakılacak ve ekonomik faaliyetlerin bir sonucu olarak çevreye yapılan hasarlar daha iyi tahmin edilebilecektir.

Doğal sermayenin amortismanının hesaba katılması ve ÇDSYİH hesaplanması, muhtemelen daha düşük bir gelir rakamı ve de belki daha küçük bir büyüme oranının ortaya çıkmasına neden olacaktır. Dünya Kaynaklar Enstitüsü (World Resources Institute: WRI)'nin yaptığı çalışmaların sonuçları, eğer diğer yöntembilimsel yaklaşımlar kullanılabilseydi, düzeltilmiş ulusal gelir rakamlarının geleksel alanlardan nasıl farklılaşabileceğini göstermektedir. WRI, Endonezya için bir çalışma yaparak, petrol, kaçuk, birinci sınıf toprak için amortisman hesapladı. Bu amortisman hesaba katılınca 1971-84 yılları arasında GSYİH'deki % 71'lik büyüme oranı, % 4'e indi.

Koruyucu harcamaların sürdürülebilir gelire daha fazla yaklaşabilmek için, GSYİH'dan düşürülüp düşürülmemesi konusunda farklı görüşler vardır. Genellikle, yeni bir muhasebe dizgesine doğru gelişme yavaş olmakta-

dır. Bunun nedenleri arasında, kavramsal ve ölçüme ilişkin zorluklar kadar, ek bilgiyi toplamanın faydasının maliyetine göreli olarak değerinin belirsizliği de söz konusudur.

UHD'nin Geçmişi

Cari ulusal gelir muhasebesinin temelleri yaklaşık yüzyıl önce, dünyanın nüfusu ve ekonominin çapı daha küçüken, GSYİH ile ölçülüyorken atıldı. Doğal kaynaklar ve çevre konusuna ilgi o zaman çok daha azdı. Dolayısıyla UHD'nde doğal kaynakların ve çevrenin bir ana ilgi konusu olmaması rahatça anlaşılabilir. Bir kısım öncül yazında, UHD'nin doğal sermayeyi yansıtmadığı, «gerçek» gelirin insan yapısı sermaye'nin çıktısıyla sınırlandırılmayacağı söylenmiştir.

John R. Hicks, gelir kavramını şöyle tanımlamıştır: «Uygulamaya ilişkin konularda gelir hesaplamalarının amacı, insanlara, kendilerini yoksullaştırmadan tüketebilecekleri miktarın bir ölçüsünü vermektir.»(*) Aynı temel düşünce ulusal düzeyde de geçerlidir. Gerçek gelir, bir ulusun gelecekteki varlıklarına ilişkin stoku tüketmeden harcayabileceği azami miktara ilişkin bir ölçüdür. Bu yaklaşım, amortisman ayrılan sermayenin ya da varlıkların (örneğin üretken varlıklar) geniş biçimde tanımlanması ölçüsünde gerçekleştirilecektir. Açıkça söylemek gerekirse, GSYİH ve hatta SYİH bile Hicks'in yu-

(*) John R. Hicks; Value and Capital, Second Edition, Oxford University Press, Oxford, U.K., 1946, s. 172.

karıdaki tanımının özülüyle uyumlu değil ve bundan dolayı UHD'nin gözden geçirilmesi acil bir ihtiyaçtır.

Dünya Bankası ve UHD

1983'den bu yanaki çalışmalarına bakıldığında Dünya Bankası, çevresel konuların UHD'nin gözden geçirilmesi sırasında dikkate alınmasını etken biçimde teşvik etmiş ve bir ara önlem olarak UHD çatısına eklenecek bir çevresel «uydu» hesaplar (environmental «satellite» accounts) seti önermiştir. Bu öneri, Ocak 1989'da toplanan UHD uzman grubu tarafından kabul edilmişti. 1993'te yayınlanması beklenen, UHD'nin gözden geçirilmiş «Mavi Kitap» (Blue Book)'ı bu konudaki bir tartışmayı ve çevresel konuları hesaba katan gelir hesaplamalarına olanak sağlayan uydu hesaplara olan gereksiniminin saptanmasını içerecektir.

Dünya Bankası, sanayi ülkelerinin çevre ve kaynak muhasebesi yaklaşımlarını, bunlardan gelişmekte olan ülkeler için ne gibi dersler çıkarabileceği bağlamında araştırmış ve incelemiştir (Bkz.: Ek - 1).

Dünya Bankası'nın bu alandaki cari araştırmalarından bazıları Birleşik Devletler İstatistik Ofisi (UNSO) ile birlikte yürütülmekte olup, iki gelişmekte olan ülke konumundaki Meksiko ve Papua Yeni Gine için yürütülmektedir. Bu çalışmalarda kullanılan UNSO çatısı, bir «ÇDEH: Çevresel Düzeltimli Ekonomik Hesaplar» (Environmentally Adjusted Economic Accounts: SEEA) dizgesi olup, ÇDSYİH (EDP)

ve ÇDSG (ENI)'den türetilmiştir. Bu dizgede, çevresel veriler, UHD kavramları ve ilkeleri korunabildiği ölçüde korunarak, mevcut ulusal gelir hesaplarına entegre edilmeye çalışılmaktadır. Burada kritik öneme sahip görüş sorun, çevresel varlıkların ve onlardan sağlanan hizmet akışlarının cari değerlerinin ne ölçüde belirlenebileceğidir.

UHD'ni ÇHED'a doğru genişleterek, üretken varlıkların toplam kapsamı, toprak, biyoçeşitlilik gibi çevresel varlıkları da kapsayan bir hale getirilmektedir. Çevresel varlıklar, ekonomik faaliyetlerle ilişkili bir bağlamda servet depoları (stores of wealth) olarak görülmektedir. Benzer biçimde, çevreyle ilişkili ek maliyetler de (hükümetçe yapılan kirlilik tasfiyesi harcamaları vb.) dizgede kapsamıştır. Bu maliyetler, doğrudan üretken faaliyetlerle ve katma değer üretimiyle ilişkilendirilmekte ve şunları kapsamaktadır:

- Minerallerin ve diğer doğal kaynakların tükenme payları için ayrılan giderler ve
- Toprak, su, hava ve diğerlerinde üretken faaliyetlerin bir sonucu olarak kalite düşmesi.

Bu gibi maliyetler, insan yapısı sermayenin amortismanının yanısıra, GS-YİH'dan çıkartılarak, ÇDSYİH (EDP)'ye ulaşılmaktadır. Bu ÇDSYİH, üretken faaliyetlerle ilişkili olmayan hasarları (doğal afetler, doğal toprak aşınımı vb.) kapsamamakta, fakat, servet deposu olarak varlıklardaki değişim aracılığıyla bunlardan da etkilenmektedir. Daha ötesi, bu maliyetlerin, UN-

SO çatısında, bir ÇDSG (ENI) gösterisiyle yansıtılabileceği önerileri vardır. ÇDSG'e ulaşmak için aşağıdaki beş kalem ÇDSYİH'dan çıkartılmalıdır:

- UHD'de nihai harcamalar olarak kabul edilen devletin ve hane halklarının çevresel koruma harcamaları;
- İnsan sermayesinin sağlık ve diğer boyutları üzerindeki çevresel etkiler;
- Devletin ve hane halklarının tüketim faaliyetlerinin çevresel maliyetleri;
- Atılan, boşa çıkarılan sermaye malları nedeniyle oluşan çevresel hasar;
- Diğer ülkelerdeki üretim faaliyetlerinin ülkedeki negatif çevresel etkileri (negatif giriş); ülkedeki faaliyetler nedeniyle oluşan negatif çevresel etkilerin yurt dışına transferi (pozitif giriş). Yararlı sınırlar ötesi etkiler söz konusu ise bunların işaretleri tersine çevrilecektir.

UHD'ni kavramsal olarak ÇDEH (SEEA)'ya doğru genişletmek, yukarıda belirtildiği gibi görece olarak kolaydır. İşin zor kısmı, cari kestirimleri yapmak olacaktır. Uydur hesaplar, ÇDSYİH (EDP), ÇDSG (ENI) veya benzeri göstergelerin hesaplanmasında hatırı sayılır bir esneklik sağlayacaktır. UN-SO çatısı içinde yer alan açık önerilerin dışında ülkeler kendi özgül yöntem ve göstergelerini de benimseyebilirler.

Deneme aşamasında esneklik ar-

zu edilirse de, ülkeler arası karşılaştırma analizleri için karşılaştırılabilirliğin önemli olduğu vurgulanması gereken bir husustur.

Ülkelerin deneyebileceği seçeneklerden biri, kullanıcı maliyeti yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda, bir tükenebilir kaynağın satışından maliyeti düşüldükten sonraki net gelir, bir sermaye unsuruna veya kullanıcı maliyetine ve bir katma değer unsuruna ya da gerçek gelire ayrıştırılır. Sermaye unsuru bir aktif kaybı kabul edildiğinden dolayı, GS-YİH da kapsamaz. Sermaye unsurunun büyüklüğünü belirlemeye yönelik bir formül, Dünya Bankası'ndan Salah El Serafy tarafından önerilmiştir. Bu yaklaşıma göre, bilinen rezerve kıyasen daha büyük bir cari yıllık kullanım, daha büyük kullanıcı maliyeti ve daha küçük gelir bileşeni anlamına gelmektedir. Bu yaklaşımda önce çıkan sorunlar, formülde kullanılacak iskonto oranının büyüklüğü ve bilinen rezervlerin miktarı ki petrolde olduğu gibi zaman boyutunda artış da gösterilmektedir.

Geniş anlamda sermayenin amortismanının belirlenmesinde, Meksika konusundaki çalışmada da ortaya konduğu gibi tüm aktiflerin göz önüne alınması gerekir, fakat farklı derecelerde ve güçlüklerde. Örneğin, sermaye kaleminde yeraltı varlıkları, ormanlar, deniz canlıları, toprak, su, hava biyoçeşitliliği ve tarihsel yapıtlar içerilmelidir. Ancak, verilerin elde edilebilirliği, güvenilirliği, istikrarlılığı çeşitli kategorilerde değişebilecektir.

Dünya Bankası'nın görüşü, bu ko-

nuda tüm sermaye çeşitlerini kapsayan geniş bir çatıya gereksinme olduğudur. Uygulama düzeyinde, pragmatik bir yaklaşım uygun olacaktır. Bu pragmatik yaklaşımda, başlangıç olarak, çevreyi ve pazarlanabilir yer-altı varlıklarını korumak için devlet tarafından yapılan harcamaların işleme sokulması gibi bir mantık izlenebilir. Daha ileri araştırmalar yapıldıkça, güç olan işlemler terkedilebilir. Bu çalışmalar devam ederken aynı zamanda, milli gelir, GSYİH gibi göstergelerin sınırlılığı akıllardan çıkarılmamalı, bulunabildiği ölçüde çevresel bilgi de klasik raporlara ek olarak verilmelidir.

Dünya Bankası'nın çevre muhasebesi alanında hatırı sayılır ölçüde çalışmaları mevcut olup, bunlar yayınlanmıştır (Bkz.: Ek-2). Banka örnek olay çalışmaları, sanayileşmiş ülkelerdeki çevre muhasebesi yaklaşımlarına ilişkin araştırmalar ve diğer ilgili çalışmalardan yola çıkarak, UNSO çatısını da kapsayan yeni ikinci bir çatı hazırlamayı planlıyor. Bu bağlamda, UNSO, kendi çatısına ilişkin el kitabını, çevresel ve doğal kaynaklar konusunu da içeren biçimde daha da geliştirmeyi planlıyor.

EK 1

Çevre Muhasebesi Konusundaki Bazı Ulusal Yaklaşımlar

Norveç

Norveç, büyük olasılıkla çevre ve kaynak muhasebesiyle en eskiden beri ilgilenen ülkedir. Norveç'teki çalışmaların amacı gerçek gelirin daha iyi bir ölçüsünü bul-

mak ve GSYİH'de ayarlamalar yapmak olmayıp, hükümete ekonomik ve siyasal olarak en önemli kaynakları yönetirken daha iyi karar vermesinde yardımcı olmaktır. Kaynak hesapları, petrol, mineraller (demir, titanyum, bakır, çinko ve kurşun), orman ürünleri, balık ve su kuvvetlerini kapsar. Mineral kaynakları için kullanılan hesapların geçmişi sadece birkaç yıllık; ancak, orman istatistikleri 1970'den beri, su ürünlerine ilişkin olanlar 1974'den beri mevcut. Çevresel kaynak hesapları, arazi kullanım istatistikleri, seçilmiş hava kirleticileri ve iki su kirleticinin boşaltımı konularıyla sınırlanmıştır.

Birleşik Devletler

Bu ülkedeki çevre ve kaynak muhasebesi, kirliliği azaltan harcamalarına ilişkin verilerin toplanmasıyla sınırlıdır. 1989'dan önce, Nüfus Sayım Bürosu, imalat sanayisindeki 20.000 kuruluşta araştırma yaparken, İktisadi Analizler Bürosu, hem imalat sanayii hem de diğer sektörlerde çalışan 9000-14.000 dolayında firmadan veri topladı. 1989'dan bu yana, sadece 6000 firmalık bir örnek üzerinde çalışmıştır. Çevresel grupların güçlü lobi faaliyetleri nedeniyle, «gayri safi sürdürülebilir kalkınma» (gross sustainable productivity) adı verilen göstergenin hesaplanması ve yayımlanması Ticaret birimi için bir zorunluluk haline getirildi (Public Law 101-45, 30 Haziran 1989). Ayrıca, kanun eki, Devlet Bakanlığı'na; OECD, Birleşmiş Milletler ve çok taraflı kalkınma bankalarında, doğal kaynakların tükenmesi veya iyileştirilmesini göz önüne alan carî muhasebe sistemlerini araştırmak için temsilciler bulundurması görevini vermiştir. Önerilen ölçü açısından bir sorun, ölçünün net biçimde tanımlanmamış olması veya yakın za-

manda tanımlanmış olsa bile, yeni ölçü için veri toplamanın hatırı sayılır ölçüde kaynak gereksinmesine neden olacaktır.

Fransa

Kabul edilebilir bir zamandır, Fransız uzmanlar, «patrimuan (*) muhasebesi» (patrimony accounting) adıyla bilinen bir sistemi geliştirmeye çalışmaktadırlar. Sistemin kapsamlı olması, spesifik kaynak verilerinden başlayarak yedinci düzeyde refah göstergelerinin olduğu yedi düzeyden oluşması beklenmektedir. Düşünülen amaç, doğal çevreyi üç temel fonksiyonunda yani ekonomik, ekolojik ve sosyal olarak tanımlamak ve analiz etmektir. Patrimuan muhasebesinde oldukça fazla düşünce üretilmiş olmasına karşın, uygulama için çok sınırlı bir kaynak elde edilebildiğinden, süreç yavaş akmaktadır. Şimdiye dek olan gelişmelere bakıldığında bu yaklaşım, Norveç'te oluşturulana benzer biçimde, kaynak hesaplarının oluşturulması konusunda yoğunlaşmıştır, temel olarak.

EK 2

Dünya Bankası'nın Çevre Muhasebesi Alanındaki Çalışmaları (**)

- Environmental Accounting for Sustainable Development; Editors: Yusuf Ahmad, Salah El Serafy, Ernst Lutz.
- «A Survey of Resource and Environmental Accounting in Industrial Countries», Environment Working Paper, No: 37 (August 1990); Henry Peskin, Ernst Lutz.
- «Integrated Environmental and Econo-

mic Accounting Framework for an SNA Satellite System, «The UNSO Framework Paper; Peter Bartelmus, Carsten Stahmer and Jan van Tongeren.

- «Environmental Economic Evaluation of Projects and Policies for Sustainable Development», Environment Department Working Paper No. 42, January 1991.

(*) Patrimuan: Anababa kalıtı, mamelek, mecazi anlamda ortak mal. Bkz.: Fransızca - Türkçe Büyük Sözlük, Cilt II, Türk Dil Kurumu Yayını, 1976, s. 946; patrimoine.

(**) Tüm bu yayınlar şu adresten sağlanabilir: «The Environment Department, World Bank, Washington, DC 20433, USA.»

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



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

DERGİMİZİN 1992 Haziran/Temmuz sayılarından bu yana, Ekim ayı ortalarına kadar geçen dönemde, ülkemiz ekonomisiyle ilgili çok sayıda rakamlar yayınlanmış ve bazı önemli gelişmeler olmuştur.

1992 Ocak ayından Ağustos başına kadar geçen yılın aynı aylarına göre devamlı gerileme gösteren fiyat artışlarında son aylarda yükselmeler gözlenmeye başlamıştır. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) rakamları ile, bir önceki aya göre, 1992 Ağustos ayında toptan eşya fiyatları % 4.8, tüketici fiyatları ise % 3.8 oranında artmıştır. 1991 Ağustos ayında bu oranlar sırasıyla % 4.7 ve % 4 idi.

1992 Eylül ayında Ağustos ayına göre artışlar toptan eşya fiyatlarında % 6.3, tüketici fiyatlarında ise % 7.4 olmuştur. 1991 yılı Eylül'ünde bu oranlar sırasıyla % 4.4 ve % 6.1 idi.

Yukarıda açıklanan durum iki gerçeği tekrar ortaya çıkarmaktadır. Birincisi, Türkiye'nin ekonomik konjonktür yapısı yine hükümünü yürütmektedir. İkincisi, fiyat artış oranlarında geçen aylarda görülen gerilemeler Hükümet'in herhangi bir etkisi olmadan gerçekleşmiştir.

Önümüzdeki aylarda, petrol fiyatlarına yapılacak yeni zamların yanı sıra KİT ürünlerine yapılması beklenen zamlarla, fiyat artışlarının daha da hızlanacağı söylenebilir.

DİE'nin yayınladığı rakamlara göre, 1992 Ocak-Mart aylarında büyüme hızı % 6.7, Nisan-Haziran döneminde ise % 6.1 olmuştur. Geçen yılın Nisan-Haziran döneminde büyüme hızı - % 0.6 idi. Büyüme hızını doğrulayan diğer bir ekonomik gösterge de imalat sanayii kapasite kullanım oranındaki artıştır. Bu oran 1992 Eylül ayında % 81'e yükselmiştir. Aynı oran 1991 Eylül ayında % 77.2 idi.

1992 Ekim ayının ikinci yarısında TBMM'ne gönderilen 1993 Yılı Bütçe Tasarı-

sı'nda enflasyon % 47, bütçe açığı 73 trilyon lira olarak öngörülmüştür. Oysa 1992'nin ilk 9 aylık fiyat artışları göz önünde tutularak, 10 aylık enflasyon toptan eşya fiyatlarıyla % 60.1, tüketici fiyatlarıyla % 67.7 olarak hesaplanmıştır. 1992 bütçe açığı ile ilgili 8 aylık rakamlar, açığın 25,5 trilyon liraya ulaştığını göstermektedir. 1992 yıl sonu tahmini ise, bütçe açığının 32 trilyon liralık hedefe karşın 50 trilyon liry bulacağı yolundadır.

1992'nin ilk 7 ayındaki iç borç stokunun 118,8 trilyon liraya ulaştığı, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından açıklanmıştır. Bu rakam, 1991 yılının ilk 7 aylık döneminde ise 70,1 trilyon lira idi. Artış oranı % 69'dur ki, bu oran enflasyon oranı civarındadır.

Ekonomiyi ve iş âlemini yakından ilgilendiren diğer önemli bir olay da kayıt dışı kazançlarla ilgilidir. Prof. Dr. Osman Altuğ'un yaptığı bir araştırmaya göre, kayıt dışı kazançların yıllık cirosu 425 trilyon lirayı bulmaktadır. Kayıt dışı kazançlar yüzünden uğranılan yıllık vergi kaybının 55 trilyon lira civarında olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumun başlıca nedenleri, vergi sisteminin ve mali disiplinin bozukluğudur.

Mersin limanında 15 Ekim 1992 günü sona eren 2 günlük grevin 50 milyar lira zarara yol açtığı belirtilmiştir. Bu arada, 1992 Kasım ayında metal sanayii iş kolunda geniş bir grevin başlamasından endişe edildiğini de duyuralım.

Bankacılık Kesiminde Gelişmeler

1992'nin sonbaharına girerken, bankacılık sektörüne ilişkin başlıca olaylar aşağıda özetle verilmektedir.

● Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Para piyasalarının önemli bir aracı olan varlığa dayalı menkul kıymetler uygulaması, son ayların başta gelen tartışma konularından birini oluşturmaktadır.

Özellikle kredili satışlarda aracı kurumları ortadan kaldırma yollarını arayan büyük sanayicilerin varlığa dayalı menkul kıymete ilişkin beklentileri, bazı bankaların derhal devreye girmeleri ile istenilen hedefe ulaşamamıştır. Ayrıca, varlığa dayalı menkul kıymet ihracı, bankalar arasında haksız rekabete de yol açmıştır. Bu gelişmeler mali çevrelerde ve iş âleminde endişe ile karşılanmaktadır. Bu endişenin nedenleri şöyle belirtilebilir:

- Varlığa dayalı menkul kıymet ihracında uygulanan faiz oranları, genelde mevduat faizlerinden yüksek tutulmaktadır. Bu durumda varlığa dayalı menkul kıymetler, mevduata alternatif haline gelecektir ve bu uygulama mevduat faizlerinin gerilemesini engelleyecektir.

- Mevduattaki yükleri olmayan varlığa dayalı menkul kıymet ihracı, diğer kredi uygulamaları (leasing, factoring, tüketim, toplu konut) olmayan bankaları hak-sız rekabetle karşı karşıya bırakacaktır.

Daha ucuz bir kredi kaynağı teşkil etmesi bakımından sanayicilerin olumlu bak-tıkları varlığa dayalı menkul kıymet uygulamasının, bankalar arasında gerek geç-mişte oluşan kredi türleri ve gerekse uygulamanın yaygınlaştırılmaması gibi ne-denlerle, daha uzun süre tartışma konusu olacağı anlaşılmaktadır.

Bununla beraber, bankacılık uzmanlarına göre, varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması ile mali piyasalarda 20 trilyon liralık bir ek kaynak oluşacağı tahmin edilmektedir.

● Bankaların Şube Sayısı Azalıyor

Ekonomik yavaşlamanın ve rekabetin etkisiyle bankaların daha verimli çalışma zorunluğu gittikçe artmaktadır. Bu zorunluluğun bir göstergesi de bankaların şube sayılarını azaltmalarıdır. 1990 yılında % 0.5, 1991'de % 1.3 oranında azalan banka şubelerinin toplam sayısı, 1992'nin ilk 9 ayında % 3.4 azalmış bulunmaktadır. Bu azalmanın yıl sonuna kadar daha da artması beklenmektedir.

Zamlar Birbirini İzliyor

1992 Ağustos ayının başlarından Ekim ayı ortalarına kadar geçen süre içinde birçok ürün ve hizmetin fiyatlarına yeni zamlar yapılmıştır. Bu zamların birçoğu yan sanayi ürünlerine de yansımaktadır. Aşağıda başlıca zamlar satır başlarıyla verilmektedir.

- Akaryakıt fiyatlarına 22 Ağustos'tan itibaren % 3.9 ile % 6.4 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.
- Demir-Çelik ürünleri fiyatları Eylül başından itibaren % 6 ile % 8 arasında de-ği-şen oranlarda arttırılmıştır.
- Tofaş ve Renault otomobillerin fiyatları Eylül başından itibaren % 4 ile % 6.8 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.
- Çimento fiyatları Eylül başından itibaren % 4.3 oranında yükselmiştir.
- Şeker fiyatları Eylül başından itibaren % 12.2 oranında arttırılmıştır.
- P.T.T. ücretlerine Eylül başından itibaren % 25 ile % 120 arasında de-ği-şen oran-larda zam yapılmıştır. Bu arada 500 TL olan yurt içi adi mektup ücreti 1000 TL'ye, 250 TL olan tebrik ücreti 500 TL'ye, 1500 TL olan yurt dışı mektup ücreti 3000 TL'ye, 1500 TL olan havale ücreti 5000 TL'ye, 7000 TL olan APS ücreti 10.000 TL'ye yükseltilmiştir.

- Kâğıt fiyatlarına Ekim başından itibaren % 5 ile % 10 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.
- Pirinç fiyatlarını Ekim başında % 7.7 oranında artırmıştır.
- Polyester iplik fiyatları Ekim başından itibaren % 11 ile % 16 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.
- Yassı Demir-Çelik ürünlerine 12 Ekim'den başlanarak % 5 ile % 10 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

Bu kadar zamdan sonra bir de fiyat indirimi haberi verelim:

- Külçe alüminyum fiyatları Ekim ayı içinde % 3.7 oranında indirilmiştir.



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

●

EKONOMİDE GERÇEĞİ ARAYIŞ

Genel Ekonomik Görüşler ● Serbest Pazar Ekonomisi ● Ekonomik Kalkınma ve Kalkınma Stratejileri
 ● 24 Ocak Kararları ve Özel Hükümetlerinin Ekonomik Politikaları ● Gelir Dağılımı ● Vergi Politikası
 ● Para ve Faiz 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.

●

*Fiati 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 Çağaloğlu/İstanbul, Tel: 513 59 68



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

Bulutlann üzerinden yeryüzüne
süzülürcesine özgür ve sessiz...
Yükseklere... çok yükseklere
tırmanırasına 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
yaş atı gibi
Renault 21'ler Türkiye'ye üç ayı tipte
sunuluyor
**Renault 21... Renault 21 Manager...
Renault 21 Concorde...**

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

Uluslararası standartlarda **üstün
kaliteli** 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
yapılacak

Ozgur 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"

YONLUM



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 müşteriyi tatmin eder, servisi ve zamanında teslim anlayışının neticesidir.

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



TEMEL CIVATA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

MERKEZ: Üsküdar Cad. STFA Kozyatağı 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