

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • ABALIK 1993 • YIL: 30 • SAYI: 12 • 15.000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (Iç) / 4

Hazine ve Merkez Bankası Alanında
Son Gelişmeler / 5

Doç. Dr. İsmail Aktürk

Sermaye Piyasası / 19

Doç. Dr. Mehmet Bolak

Dış Borçların Menkulleşmesi / 25

Doç. Dr. Suat Oktar

Özelleştirme, Devletin
Mülksüzleştirilmesi / 29

Hikmet Kurnaz

Para Opsiyonları / 35

Dr. Emel Yurt

Dış Basından / 43

Doç. Dr. Nilser Altıntaş

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 46

Konut Finansman Sistemleri / 47

Dr. Belgin Akçay

Ayın Ekonomik Olayları / 57

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayımlar / 61

M. Tarık Yaşa

Hazine ve Merkez Bankası Alanında
Gelişmeler • Dış Borçların Menkulleşmesi
Özelleştirme • Para Opsiyonları
Konut Finansman Sistemleri

Denim
by
ordenim®



ORTA ANADOLU
TİCARET ve SANAYİ İŞLETMESİ T.A.Ş.

Yapı Kredi Plaza Büyükdere Cadd. C. Blok Kat: 11 80620 Levent-İstanbul
Tel: (1) 279 85 79 9 Hat Telex: 26749 Orms Tr Fax: (1) 268 30 70

Fabrika P.K. 31 Kayseri Tel: (35) 362680 Telex: 49540 Fax: (35) 362685

A

Tek bir harf bir bankanın başarısını anlatmaya yeter mi? Eğer dünyanın en önemli derecelendirme kuruluşlarından biri size uzun vadeli "A" notu veriyorsa, evet.

Capital Intelligence; Garanti'nin mali yapısını ve performansını inceledi. Uzun vadeli "A" notu verdi.

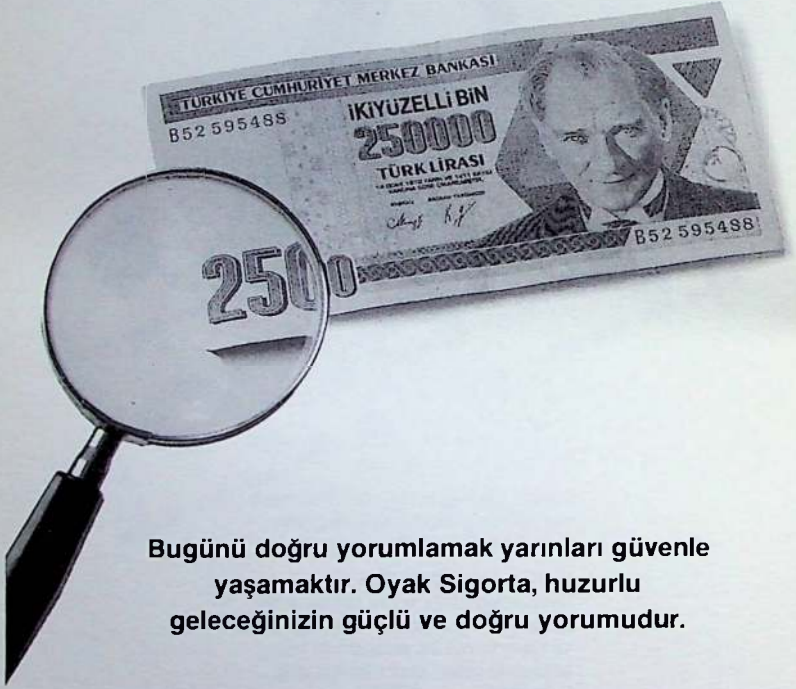
Bu not, Garanti'nin Türk bankacılığındaki yerini göstermekle kalmıyor, Türk ekonomisinin geleceği ve Garanti'nin bu gelecekteki yeri hakkında gurur verici bir durumu belgeliyor.

Bugün kendimizi anlatmak için tek bir harf yeter diyoruz. Yarın bizimle çalıştığınızda, o bir harfe de gerek kalmayacak.



GARANTİ

DOĞRU YORUM... GÜVENLİ YARIN



Bugünü doğru yorumlamak yarınları güvenle yaşamaktır. Oyak Sigorta, huzurlu geleceğinizin güçlü ve doğru yorumudur.

OYAK SİGORTA

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 Başkanı
ŞİNASİ ÇELİKKÖL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpaz • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Halûk Ceyhan • Mehmet Gün Çalık • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doşluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk A. Kabaaioğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kalkış • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezh Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülseven • A. Doğan Yalın • M. Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

Basım-Yayım Danışmanı
M. TARIK YAŞA

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi», bu sayı ile 30'uncu yayın yılını tamamlamış bulunmaktadır. Bir kez daha yineleyelim: Yalnızca belirli konuları inceleyen bir yayın organının yaşamını -Türkiye ölçülerinde- uzunca sayılabilecek bir süre aralıksız sürdürebilmesinin bir açıklaması olmalıdır: (i) Derginiz okurlarından, yazarlarından ve reklam veren kuruluşlardan sürekliliği ve destek görmektedir. (ii) Derginiz; ekonomik güçlükler nedeniyle, 1993 yılında da -içerik genişletilmekle beraber- zaman zaman iki sayı tek kapak altında ve gecikmeli olarak sunulduğu halde; okunan, aranan ve alanında etkili bir yayın organı olma niteliğini sürdürmüştür. (iii) Derginiz, abonelerle posta ile yapılan gönderimin yanı sıra, yurdun dört bir yanındaki gazete bayilerine de ulaştırılmaktadır.

Sürekliliği okurlarımızın ve grup (toplu) aboneleri olan kuruluşların 1994 yılında da Dergi'den süregelen ilgilerini esirgemeyeceklerine inanıyoruz. Bu inançla da kendilerine bir kez daha sesleniyoruz: Lütfen kişisel ya da grup abonenzini bir an önce yenileyiniz. Bilindiği gibi, abonelerin süreleri Aralık ayı sonunda bitmektedir. Abone yenileme işleminin gecikmesi, dağıtım çalışmalarımızı olumsuz yönde etkilemekte; ayrıca, Dergi'nin gereğinden çok ya da az sayıda basılmasına yol açmaktadır. İçtenlikle belirtelim ki; beklentilerinize cevap verebilmek, zengin içerikli bir yayın hazırlayabilmek, kısacası size daha iyi hizmette bulunabilmek için; desteğinize ihtiyacımız vardır.

Dergi'nin bu sayısında da «Ekonomik Yorumlar» bölümüne yer veremedik. Sırası geldikçe belirttiğimiz gibi, amacımız, bize gelen ve Dergi sayfa sayısının sınırlı olması nedeniyle uzun süre beklentilmek zorunda kalan değerli yazılara yayın olanağı sağlamaktır. Üstelik yazarlarımızın büyük bölümünü genç bilim adamları oluşturmaktadır. Geleceğin bilim adamlarının görüşlerinin gün ışığına çıkmasına yardımcı olunurken, tartışmalar için de uygun ortam yaratılmaktadır. Dergi'de yer alan yazıları, her zaman olduğu gibi, ilginç bulacağınızı umuyoruz. Bu nedenle de tümünü okumanızı salık veriyoruz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Aralık/1993

	1991	1992	1993		
			Haziran	Temmuz	Ağustos
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyar \$)	6626.0	7564.0	8274.0	8520.0	8521.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	21288.5	36838.1	48789.9	53717.8	56778.3
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	22976.1	51528.3	71434.4	66867.3	61934.1
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	13605.4	30983.1	45258.6	36164.4	36201.6
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	114526.6	192987.5	231267.6	244186.3	235596.5
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	21615.3	36247.5	36943.1	37891.0	41346.1
Tasarruf Mevduatı	57307.2	90906.0	106606.6	109368.9	112406.8
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	7293.6	12173.6	14325.3	14910.3	15984.5
Vadeli Tasarruf Mevduatı	50013.6	78732.4	92281.3	94458.6	96422.3
Mevduat Sertifikası	3389.7	3708.7	3100.7	3059.9	3307.3
Resmi Kuruluş Mevduatı	3151.3	6612.9	9089.8	14081.1	13652.2
Bankalar Mevduatı	8281.6	20433.0	35090.2	41639.8	22809.7
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	20781.6	35079.4	40437.3	38145.6	42074.4
Döviz Tevdiatı	54083.5	112501.5	142351.6	151533.8	162293.9
Toplam Krediler	130749.0	231532.1	320328.1	333309.6	346540.6
Tarım	18116.1	39221.8	44074.6	44117.0	43495.5
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13579.7	22692.4	30050.8	31052.6	32096.3
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanalıklar)	3470.0	5354.0	6334.6	6791.7	7103.4
Gayrimenkul	8524.84	16515.5	25811.3	26620.2	27521.3
Denizcilik	120.67	66.6	59.5	29.1	18.5
Turizm	1928.64	2431.5	2602.2	2605.6	2708.7
Diğer İhtisas Kredileri	269.97	186.1	304.1	253.8	221.7
Ticari, Sınai, Sair	84739.46	145064.1	211091.0	221839.6	233375.1
PARA ARZI (milyar TL)	43395.06	81493.0	90424.0	97981.0	100719.0
FİYATLAR (DİE Toplam Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	805.0	1299.3	1625.2	1702.3	1766.2
Tarım (Genel)	795.0	1186.6	1532.3	1657.8	1713.7
İmalat Sanayii (Genel)	807.8	1320.0	1625.5	1685.9	1751.3
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	957.0	1588.3	2027.9	2126.9	2183.7
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	934.2	1525.0	1888.5	1982.7	2055.2
DIŞ ÖDEMELEER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	21038.3	22871.5	13696.2	16159.6	18752.4
Dışsatım (FOB)	13597.9	14715.4	7150.8	8333.5	9454.0
İşçi Dövizleri	2819.0	3008.0	1367.0	1691.0	1997.0

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

Görüşler

Doç. Dr. İSMAIL AKTÜRK

Batı Ülkeleri ve Türkiye’de Hazine ve Merkez Bankası Alanında Son Gelişmeler

GİRİŞ

TARİHİ seyri içinde gerek Batı’da gerekse Türkiye’de Merkez Bankaları bugünkü hüviyetlerine kavuşuncaya kadar önemli aşamalardan geçmişlerdir. Bu çerçevede Hazine ve Merkez Bankalarının görev ve fonksiyonlarında da günümüze doğru belirli bir değişme gözlenmiştir. Bu çalışmada Hazine ve Merkez Bankalarının tarihi gelişimi ve bugünkü konumları, gelişmiş Batı ülkeleri ve ülkemiz yönünden ayrı ayrı değerlendirilmekte bazı sonuçlara ulaşmaya çalışılmaktadır.

I — HAZİNE KAVRAMI VE TARİHİ GELİŞİMİ

Hazine kavramına tarihte ilk kez Roma’da İmparatorluk döneminde rastlanmaktadır. Bu dönemde devlet işlerinde kullanılmak üzere İmparato-

run mülkiyetinde bulunan Hazine’ye «Fiscus Princies» ya da «Fiscus Caesaris» denmekteydi. İmparatorluk dönemi boyunca Roma halkına ait gelirlerin toplandığı «aerarium publicum»u da içine alan «Fiscus Caesaris» zamanla İmparatorun mal varlığından ayrı tüzel kişiliğe sahip Devlet Hazinesi niteliğini kazanmıştır. Bu Hazine’den ordunun giderleri karşılanır, memur aylıkları ödenir ve bayındırlık işleri finanse edilirdi.

Kelime olarak Hazine iki anlamda kullanılmaktadır. Birinci anlamda devletin kasa faaliyetlerini, nakit dengesini ifade etmektedir. Örnek olarak, Hazine açığı veya Hazine durumundan bahsedilirken bu anlam kastedilmektedir. İkinci anlamda Hazine ise, bir kamu hukuku şahsını, bir devlet ajanını temsil etmektedir. Böylece Hazine birisi kasa, diğeri ise idare olmak üzere

iki ayrı anlamda kullanılmaktadır. Bu durumda Kasa – Hazine daha çok soyut bir varlığı ifade ederken, İdare – Hazine somut bir kavramı ifade etmektedir. Günümüzde idare olarak Hazine'nin rolü, kasa rolüne nazaran gittikçe genişlemiştir. Çağımızda para ve maliye politikaları çerçevesinde devlet yapılıması öngörülen çok geniş görevlerin büyük kısmı İdare – Hazine'nin görev alanlarına girmektedir.

A — Batı Ülkelerinde Hazine Anlayışı ve Son Gelişmeler

1 — Fransa'da Hazine Anlayışı

Fransa'da Hazine'nin devletten farklı bir şahsiyeti bulunmaktadır. Hazine devletin hesaplarını yürüten bir servis durumundadır. Fransa'da Hazine, Maliye Bakanı'nın otoritesi altına yerleştirilmiştir. Fonksiyonlarını, oldukça karmaşık, idari organizasyon prensipleri çerçevesinde yerine getirmektedir.

Hazine, devletin ekonomik alanda ki müdahalelerinin artması ile birlikte gelişmiştir. 16 Temmuz 1806 tarihli Kararname Hazine'nin kasa birliği prensibini ve kasa hizmetini düzenlemiştir. 1806 tarihli Kararname Hazine'nin ülke içindeki tüm kasalar arasındaki genel bir denkleştirmeyi, mahalli planda gelirlerin harcamalara otomatik uyumunu öngörüyordu. 1814'de Baron Leous, kasa hizmetini (carsse de service) daha sonra «genel fon hareketi idaresi» adını alacak bir büroya dönüştürmüştür (PAYSAN, 1988; s. 222-223). Fransa'da Hazine sadece

muhasebe anlamında bir şahsiyete sahiptir (GAUDEMONT, 1983; s. 456).

İkinci Dünya Savaşı sonrası, millileştirme, Hazine'ye kamu teşebbüslerinin yönetimini kontrol etme imkânını vermiştir. Maliye Bakanlığı bünyesinde, Hazine İdaresi (mali ve parasal işler servisi, finansman ve iştirakler servisi, uluslararası ilişkiler servisi), Bütçe İdaresi ve Vergiler Genel İdaresi gibi ana idareler yer almakta ve bu ana birimler ile Hazine işlemleri yürütülmektedir. Fransa'da Hazine'nin günümüze doğru gelişimi değerlendirildiğinde, Hazine'nin devlet teşkilatı içinde otonom mali bir şahsiyete sahip olmadığı görülmektedir.

2 — İngiltere'de Hazine Anlayışı

İngiliz idari organizasyonundaki merkezi kuruluşlardan biri de Hazine'dir. Orta Çağ'ın sonlarında Hazine ile ilgili görüşler «Crown» (Hükümdarlık) bakanlıkları olarak adlandırılan kuruluşun başındaki kimselere bırakılmıştır. Bunlardan Kraliçe I. Elizabeth'in atadağı Lord Burleigh belirtilmeye değerdir. 1714 yılından bu yana Hazine ile ilgili görevler bazı lordlardan oluşan Hazine Kurulu (Board of Treasury)'na verilmektedir. İngiltere'de günümüzde Hazine'nin önemli bir yeri olmasının nedenlerinden birisi Başbakan'ın, «Hazine'nin İlk Lordu» unvanına sahip olmasıdır. Diğer yandan hükümet üyeleri, yani bakanlar da toplu olarak «Hazine Kurulu» olarak adlandırılmaktadır.

Hazine'nin İkinci Lordu «Hazine Sekreteri» veya «Hazine Bakanı»dır. İngiltere'de buna «The Chancellor of

the Exchequer» adı verilmektedir. Hazine Bakanı'nın iki yardımcısı bulunmaktadır. Bunlar, Mali Sekreter (Financial Secretary) ve Ekonomik İşlerden Sorumlu Devlet Bakanı (Minister of State for Economic Affairs) veya Ekonomi Sekreteri (Economic Secretary) unvanlarını taşımaktadır (HICKS, 1972; s.33-34).

Günümüzde İngiltere'de Hazine Bakanlığı şu bölümlerden oluşmaktadır:

a) Arz Bölümü (The Supply Division of the Treasury): Bu birim Hazine Bakanlığı'nın harcamalarını düzenlemek ve kontrol etmek gibi işlerle görevlidir.

b) Kurumlar Bölümü (The Establishment Division): Çeşitli kamu kurumlarında ve silahlı kuvvetlerde çalışanların işlemlerini yürütmekle görevlidir.

c) Yurtiçi Finansman Bölümü (The Home Finance Division): Bu bölüm bütçenin hazırlanması, maliye politikası, kurumsal borçların yönetimi, tasarrufların artırılması, bankacılık ve dış ticaret işlemleri ile uğraşır.

d) Denizaşırı Finansman Bölümü (The Overseas Finance Division): Bu bölüm iki gruba ayrılmaktadır: Bir alt grup ödemeler dengesi, dış ticaret, ithalat ve ihracat işlemleri, döviz kontrolü ve benzeri işlemlerle ilgilidir. Diğer alt birim ise Birleşik Krallık ile diğer ülkelerin arasındaki ticari ve parasal işlemleri inceler.

e) Ekonomik İşler Bölümü (Economic Affairs Division): Bu bölüm merkezî ekonomik planlama ve denizaşırı

koordinasyon bölümünden oluşmaktadır.

3 — A.B.D.'de Hazine Anlayışı ve Gelişimi

A.B.D.'de Hazine Bakanlığı (Hazine Departmanı) 2 Eylül 1789 tarihinde kurulmuştur. Çıkarılan kanunla Hazine'ye birçok alt birim de oluşturulmuştur. Bunların başlıcaları Hazine Sekreteri, Hazine Sekreter Yardımcısı, Parasal İşlerden Sorumlu Müsteşar ve Sekreterlik Alt Birimleri'dir.

Genel olarak Hazine Bakanlığı'nın 4 temel fonksiyonu bulunmaktadır. Bunlardan ilki iktisadi ve mali politikaları belirleme ve tavsiyelerde bulunma, ikincisi hükümete mali danışmanlık yapma, üçüncüsü yasal düzenlemeler yapma ve sonuncusu da madeni para ve banknot basmadır (GOVERNMENT MANUAL, 1985; s.444).

A.B.D.'de Hazine Bakanı başkanlık kabinesinin ikinci dereceli görevlisidir. Hazine Bakanlığı, Birleşik Devletler'in mali işlerini yönetme, vergi toplama, Hazine bonoları çıkarma, devlet borçlarını ödeme, para emisyonuna nezaret etme ve uluslararası mali işlemleri düzenleme görevlerini yerine getirir. Hazine Bakanı veya onun yardımcıları, Birleşik Devletleri ilgilendiren tüm uluslararası parasal görüşmelere katılırlar.

Bu birincil derecedeki sorumlulukları yanında, Hazine Bakanlığı'nın kendisini ilgilendiren başka sorumlulukları da vardır. Bunlar arasında önemlileri aşağıda belirtilmiştir (CSHROEDER, ?; s.36-37):

- Kongre ve Başkan'a devletin ve tüm ülkenin mali durumu hakkında rapor sunmak.
- Eyaletlerarası alkol satışını ve dış ticareti düzenlemek.
- Birleşik Devletler Posta Servisi için pul basımına nezaret etmek.
- Başkan, Başkan Yardımcısı ve onların aileleriyle, Başkan ve Başkan Yardımcısı adaylarını korumakla görevli gizli servisi yönetmek.
- Birleşik Devletler para birimi ve tahvillerin taklit baskılarını önlemek.
- Ülkeye mal girişlerini düzenleyen ve vergileyen gümrük vergisini işletmek.

B — Türkiye'de Hazine Anlayışı ve Gelişimi

İslam devletlerinde genel olarak «Beytülmal» adı verilen Devlet Hazinesi vergi, müsadere ve ganimet gelirlerine dayanıyordu. Kuruluş yıllarında Osmanlı Devleti'nde İslam kurallarına uygun bir Beytülmal düzeni uygulanırken, sonraları kamu gelir ve giderleri Beytülmal kapsamının dışında, Hazine-i Devlet'de sistemleştirildi. Bu dönemde Devlet Hazinesi olan Hazine-i Amire'nin yanı sıra padişahın özel Hazinesi olan Hazine-i Hassa adı verilen bir Hazine de oluşturuldu. Bunların çeşitli kaynakları mevcuttu.

Tanzimattan sonra özellikle Fransa'da uygulanan merkezi Hazine örgütü sistemi Osmanlılar tarafından da benimsenmiş ve eyalet maliye yönetimi kaldırılarak merkeze bağlı vilayet

örgütleri oluşturulmuştur. 1863'te yabancı sermaye ile Osmanlı Bankası kurulmuş ve bir tür merkez bankası görevini üstlenerek Hazine sarraflığı işlerini görmekle yükümlü kılınmıştır. Ancak, sermayedarlarının ve yöneticilerinin yabancı olması, bu bankaya güvenin tam olmaması sonucunu ortaya çıkarmış ve bu durumu düzeltmek amacıyla Hazine işlemleri konusunda T.C. Ziraat Bankası görevlendirilmiş ve şubelerinin bulunduğu yerlerde Hazine işlemlerini yapma görevi Ziraat Bankası'na verilmiştir.

1931 yılında ise T.C. Merkez Bankası kurulmuş ve hazinedarlık görevi Merkez Bankası'na geçmiştir. Kurulduğu yıldan bu yana Hazine'nin Merkez Bankası ile çok yakın ilişkileri olmuştur. Merkez Bankası'nın Hazine ile olan bu ilişkileri kendi dar sınırları içinde kalmamakta, çeşitli yönleri ile genel ekonomik hayata yansımaktadır (KARAHASANOĞLU, 1974; s. 351).

Günümüzde klasik anlamda Hazine, kamu gelirleri ile giderleri arasındaki uyumu ve düzenli ödemeyi güvence altına almaya yönelik mali araçları sağlayan bir kuruluş olarak bilinmektedir. Buna genel olarak Hazine'nin kamu gelir ve giderlerini yer ve zaman bakımından denkleştirme fonksiyonu denilmektedir.

Bilindiği gibi, Türkiye'nin her yerinde gelirler devlet giderlerini karşılayacak durumda değildir. Bazı bölgelerde giderlerin çok olmasına karşılık gelirler yetersiz kalmakta, bazı bölgelerde ise sağlanan gelirlerin tamamı giderlere harcanmamaktadır. Paraya ihtiyacı olan yerlere, fazlası olan yerler-

den Merkez Bankası aracılığıyla aktarma yapılmaktadır. Devlet gelir ve giderleri arasında yıl sonunda tam bir eşitlik olsa bile bazı aylarda gelirler giderleri karşılayamamaktadır. Giderler aylar itibarıyla genelde bir düzenlilik taşıırken, vergi gelirleri tahsilatı yılın belli aylarında yoğunlaşmaktadır.

İşte bu gibi durumlarda Hazine'nin alacağı ilk tedbir giderlerini kısaktır. Ancak, bu da daraltıcı bir etki yapacağından Hazine'nin bu geçici ihtiyacını gidermesi kısa vadeli borçlanma ile olur. Vergiler tahsil edildikçe borçlar ödenir. Buna Hazine'nin kamu gelir ve giderlerini zaman bakımından denkleştirme denilmektedir.

Hazine tarafından mali araçların sağlanması daha çok bankacılık işlemlerine benzediğinden, Hazine'yi bir tür banka olarak da kabul etmek mümkündür. Hazine'nin en önemli müşterisi bütçedir. Mali yıl içinde kamu gelirleri ile giderleri arasında ortaya çıkan dengesizlikler nedeniyle oluşan bütçe açıklarını Hazine karşılamaktadır. Hazine'nin bu geçici açıkları gidermek amacıyla yaptığı işlemlere yukarıda belirtildiği üzere «zaman bakımından denkleştirme işlemleri» denilmektedir. Bütçe, Hazine'nin ilk ve en önemli müşterisi olmakla birlikte tek müşterisi değildir. Hazine'nin siyasi partilere yardım, mahalli kuruluşların ve öteki özerk ve katma bütçeli kuruluşların finansman açıklarını giderme ya da bunların çıkaracağı tahvillere kefil olma, tarım ürünlerine Hazine desteği (sübvansiyon) sağlama, milli ekonomiye ilişkin kaynak akışını düzenleme gibi bütçenin dışında kalan sorumlulukları da vardır. Hazine belirlenen

sorumluluklarını yerine getirebilmek için hazır para, paraya çevrilebilir alacak ve mallardan oluşan aktifine başvurur. Aktifiyle karşılayamayacağı giderler büyük ölçüde ise borçlanmaya başvurur. Hazine'nin sorumluluklarını yerine getirmede başvurduğu kaynakların başlıcaları; Hazine bonoları (bunlar içinde müteahhit bonoları, kefalet bonoları, garanti bonoları, olağanüstü hallerde çıkarılacak bonolar başta gelmektedir), Merkez Bankası avansları, emanet paralar, altın ve döviz karşılığı avans, Hazine'nin diğer bankalardan yaptığı borçlanmalar, Hazine'nin uzun vadeli borçlanması ve Hazine'nin dış borçlanmasıdır.

Türkiye'de Hazine işlemlerini yürütme görevi 1983'te yeni kurulan «Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı»na verilmiştir. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın kurulması ile birlikte Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın görevlerinin bir bölümü bu Müsteşarlığa geçmiştir. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın üstlendiği bu görevler, A.B.D.'de Hazine Bakanlığı'nın üstlenmiş olduğu görevlere benzemektedir.

Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın günümüzde belli başlı görevleri; dış ticaret politikalarını uygulamak, devletin Hazine, para, kredi ve nakit hareketleri ile iç ve dış borçlanma işlemlerini yürütmektir. Müsteşarlığın bunun yanında kamu iktisadi kuruluşlarının genel yatırım ve finansman programını hazırlamak, uygulanmasını izlemek, denetlemek, iki ya da çok yanlı iktisadi ve ticari anlaşmalarla ilgili hizmetleri yürütmek gibi görevleri de vardır. 1986'da yeniden düzenlenen Müsteşarlığın ana hizmet birimleri

Dış Ekonomik İlişkiler, Banka ve Kam-biyo, Kamu Finansmanı, İhracat, İthalat ve Anlaşma Başkanlıkları'dır.

Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın mevcut statüsüyle ilgili olarak yeni düzenlemelere gidileceği belirtilmektedir. Buna göre maliyenin gelirleri birimi ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın Hazine, Kamu Finansmanı gibi bölümlerinin, Hazine ve Gelirler Bakanlığı ya da Müsteşarlığı şeklinde birleştirilmesi düşünülmektedir.

II — MERKEZ BANKASI KAVRAMI VE TARİHİ GELİŞİMİ

Merkez Bankası kavramı kaçınılmaz olarak «para çıkarma yetkisine sahip» banka biçiminde bir tanıımı zorunlu kılmaktadır.

Para basmak devlet ve hüküman olmanın en önemli sembollerinden birisi olmuştur. Eski çağlardaki hükümdarların bastıkları kıymetli madenlerden yapıma sikkeler bunun ilk örnekleridir.

Zamanla bazı kâğıtların da para gibi kabul görüp tedavül etmeye başlaması ve madeni sikkelere nazaran daha kullanışlı olmaları dolayısıyla, devletlerin hem bu sahaya müdahale etmek hem de bundan yararlanmak arzusunu kamçulamıştır.

Devletler; kanuni parayı tespit, bunun emisyon ve tedavülünü sağlamak, devlet borçlanmalarını daha kolay, düzenli ve en az masrafla gerçekleştirebilmek ve bankacılık faaliyetlerinin düzenli bir şekilde yürütülmesini kontrol edebilmek amaçlarıyla Mer-

kez Bankası kurmak yoluna gitmişlerdir (TUNCER, 1989; s. 11).

Merkez bankalarının en önemli görevi, para ve kredi hacmini, ekonomik gidişe ve devletçe izlenen amaçlara göre ayarlamaktır. Bundan başka merkez bankaları devletin Hazine işlemlerini yapmak, bankaların mevduat karşılıklarını ve nakit ihtiyatlarını muhafaza etmek, bankalar arasındaki alacak ve borçların takas ve mahsubunu yapmak, uluslararası ödemelerde aracılık yapmak, ülkenin altın ve döviz ihtiyatlarını muhafaza etmek gibi işlemlerini de yürütürler (MUTER, 1989; s. 125).

Günümüzde merkez bankalarının en önemli görevleri, parasal denge ve para politikalarının uygulanması ile ilgili olan görevlerdir diyebiliriz. Diğer taraftan, günümüzde merkez bankalarının bağımsız olmaları konusu her dönemde tartışılan bir konu olarak görülmektedir. O nedenle hangi ülke ele alınırsa alsın, kuruluşundan bu yana merkez bankalarının bağımsızlığı, tartışma konusu olmaktan kurtulamamıştır. Gelecekte de merkez bankalarının bağımsızlığı lehinde ve aleyhindeki argüman ve uygulamalar sürüp gideceğe benzemektedir.

Konuya Merkez Bankası-Hazine ilişkileri açısından yaklaşıldığında görülecektir ki; para-kredi arzının kontrol mekanizması devletin ilgisi dışında bırakılamaz. Bu sebeple devlet merkez bankalarının sermayelerinin tamamına veya önemli bir kısmına sahip olmuş ve böylece yönetim kurullarına bu büyüklükteki sermayeyi temsil eden yöneticiler getirilmiştir.

Sermayenin tamamı veya önemli

bir kısmı devlete ait olunca şirket şeklindeki kurulan merkez bankalarının kârları da devlete ait olmaktadır. Sermayeye katılsın, katılmasın devletin kârdan hisse istemesi de tabii karşılanmalıdır.

Merkez bankalarını politik etkilerden korumak için statülerine bazı özel hükümler konulmaktadır. Genellikle Merkez Bankası Başkanı ve yardımcıları, hatta idare meclisi üyelerinin siyasi ve idari görevlerde bulunamayacağı, sınıai, mali ve ticari şirketlere ortak olamayacakları ya da idarelerinde görev alamayacaklarına dair hükümler mevcuttur. Birçok ülkede Merkez Bankası Başkanı'nın belirli bir süre değiştirilemeyeceğine dair kesin hükümler getirilmiştir (HOROZ, 1988; s. 35).

A — Batı Ülkelerinde Merkez Bankacılığı Anlayışı ve Son Gelişmeler

1 — Fransız Merkez Bankacılığı (Banque de France) ve Son Gelişmeler

Fransız Mali Sistemi, devletin gerek doğrudan doğruya egemen olduğu mali kurumlar, gerekse geleneksel düzenleyici rolü oynayan çok sayıda ve çok çeşitli mali kurumlardan oluşan karmaşık bir sistemdir.

Fransız Merkez Bankası, 1945 yılında devletleştirilmiş olup, bir guvernör, iki guvernör yardımcısı, bir müfettiş ve on üyeden ibaret bir yönetim kurulu tarafından idare edilmektedir. Maliye Bakanı'nca atanan Maliye Müfettişi'nin yönetim kurulunun bazı kararla-

rını veto etmeye yönelik sınırlı bir yetkisi bulunmaktadır. Yönetim kurulunda mevcut on üyeden dokuzu hükümet tarafından atanmakta bir üye ise bankada çalışanlar arasından seçilmektedir.

İlk defa 1803 yılında sadece Paris yöresinde tedavüle para çıkarma yetkisi verilen Banque de France, Fransa'da dolaşıma para çıkaran tek yetkili otorite niteliğini kazanmıştır.

Banque de France hükümetin bir bankeridir. Bu sıfatla Hazine'nin hesaplarını tutmakta, Hazine lehine ödemeleri kabul etmektedir. Hazine hesabı bakiyesi çok küçük bir miktarın üzerine çıkmamakla birlikte sık sık açık vermektedir.

Doğrudan kredilerin yanında Banque de France, hükümete Hazine bonoları iskonto ederek dolaylı kredi kullandırmakta, kayıtlı tüm devlet tahvillerinin dolaşımı ile bunların ana para ve faizlerini ödemekle görevli bulunmaktadır.

Anlaşılabileceği üzere Fransa'da Hazine ile Merkez Bankası faaliyetleri incelendiğinde; Fransa'da Merkez Bankası'nın ağırlıklı Maliye Bakanlığı'nın kontrolü altında olduğu görülmektedir. Hazine'nin görevlerinin birçoğunu da Merkez Bankası üstlenmiş bulunmaktadır.

2 — İngiltere Merkez Bankacılığı (Bank of England) ve Son Gelişmeler

İngiltere'de 1694 yılında kurulan Bank of England, 18. yüzyıl başların-

dan başlayarak Merkez Bankacılığı görevlerinden bazılarını yerine getirmiştir. 1946 yılına gelinceye değin Hazine ile ilişkileri dar bir çerçevede kalmıştır. 1946 yılında kabul edilen Bank of England Act (İngiltere Bankası Kanunu) bankada kamu yönetimini söz sahibi yapmış, guvernör yardımcısı ve yönetim kurulu üyelerinin krallık makamınca atanmalarını kural olarak getirmiştir. Çıkarılan bu kanunla Bank of England, Hazine'nin yasal organlarından biri haline getirilirken, Hazine'ye banka guvernörü ile istişareler yapmak şartıyla kamu çıkarının söz konusu olduğu her alanda talimat verme yetkisi tanınmıştır. Ancak, pratikte Bank of England'ın alışılmış Merkez Bankacılığı işlemlerine ait uygun ve ölçülü bir özerkliğe sahip olduğunu söylemek mümkün görülmemektedir.

Bank of England'ın devletin hesaplarını tutmak, milli borçları idare etmek ve hükümet adına döviz hesaplarını bir mali ajan olarak izlemek gibi temel görevleri vardır. Bank of England'ın diğer görevleri arasında bankacılık fonksiyonu görmesi de önem taşımaktadır. Banka hesaplarını tutmakla mükellef olduğu hükümete bankerlik yapmakta, para tedavülüne ilişkin yetki ile hükümete finansman sorunu açısından yardımcı olmaktadır.

Bank of England hükümet adına üç parasal piyasayı işletmekte ve denetlemektedir. Banka bir yandan döviz piyasalarını denetim altında bulundururken, diğer yandan hükümetin borçlanma imkânlarının bulunduğu iskonto ve tahvil piyasalarını düzen-

lemektedir. Kredi düzeyinin ve bankacılık sisteminin denetimi de yine Bank of England'ın görevleri arasındadır.

Banka devletleştirilmiş bir kurum olmakla beraber diğer devletleştirilmiş kurumlardan farklılık gösterir. Örneğin diğer devletleştirilmiş kuruluşların yönetim kurulu üyeleri bakan tarafından atanırken, Bank of England'ın yönetim kurulu üyeleri teknik yönden krallık makamınca atanmaktadır. Bankanın yönetim kurulu en üst organ olup, guvernör, guvernör yardımcısı ve onaltı üyeden oluşur. Bankanın mali işler, muhasebe, döviz kontrol, ekonomik istihbarat, sekreterlik ve denetim, dış ilişkiler, yönetim, örgütlenme, basın işleri, teknik hizmetler gibi alt bölümleri bulunmaktadır.

3 — Almanya Merkez Bankacılığı ve Son Gelişmeler

1948 yılında yapılan para reformu ile Almanya Avrupa'nın en güçlü ekonomisi niteliğini kazanmış olup, gelişmiş bir mali sisteme sahip olmuştur. 1948 yılındaki para reformu sırasında kurulan Bundesbank (Deutsche Bundesbank) mevcut görünümünü iki milli bankanın birleşmesi ile kazanmıştır. Bankanın tüm sermayesi hükümete aittir ve önemli yöneticileri hükümetin önerisi üzerine cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır. Bazı sorumluluklara rağmen, bu konuda yürürlüğe bulunan kanun bankaya ölçülü özerklik sağlamıştır. Özerklik özellikle para arzının düzenlenmesi, ekonomiyi kredi

temin edilmesi ve gerek ülke içinde, gerekse dışında bankalarca yapılan işlemlerin ekonomi yararına uygun olarak gerçekleştirilmesi şeklindedir.

Almanya'da tedavüle para çıkarılması konusunda yetkili tek kuruluş Bundesbank'tır. Banka normal merkez bankacılığının yanı sıra başka görevleri de yapar. Resmi nitelikteki kanunlara belli sınırlar içinde kısa vadeli krediler kullanır. Banka aynı zamanda başvurulacak son kredi mercidir.

Banka bunlardan başka açık piyasa işlemi yapar, mevduat karşılıklarını tutar ve döviz piyasası işlemlerini gerçekleştirir. Almanya'da döviz hesapları ayrı mali birimler arasında dağılmamış, tüm altın ve döviz rezervleri Bundesbank'ta toplanmıştır. İngiltere'deki uygulamanın aksine dış ticaret fazlaları ve yabancı sermaye akımları ana rezervlere doğrudan eklenmektedir.

4 — A.B.D. Merkez Bankacılığı (Federal Reserve Bank) ve Son Gelişmeler

A.B.D.'de Merkez Bankası ya da Federal Reserve Bank 1914 yılında kurulmuştur. O zamana kadar Birleşik Devletler ekonomik gücün merkezleşmesine güvensizlikten dolayı bir Merkez Bankası'na sahip olmayan tek önemli devletti. Örneğin daha önce de belirtildiği gibi, İngiltere'nin Merkez Bankası, Bank of England 1694'te kurulmuştu.

Birleşik Devletler'de bir Merkez

Bankası'nın kurulması ihtiyacı ekonomik realite ile ilgili bazı acı deneyimlerden doğmuştur.

1873 ve 1907 tarihleri arasında yaşanan dört fevkalâde durum, bankacılık alanında meydana gelen panik, kredi şartlarını düzenleyecek Merkez Bankası gibi bir bankanın kurulması konusunda parlamenterleri ve bankacıları ikna etmişti. Ulusal Para Komisyonu (National Monetary Commission) kurulmuş, bu komisyon 1912 yılında Federal Reserve sisteminin kurulmasını sağlamıştır (BAUMAL, ?; s. 217).

Federal Reserve Bank A.B.D.'de bankaların bankası olarak görev yapmakta ve A.B.D.'nin Merkez Bankası olarak anılmaktadır. Amerika'da on iki tane Merkez Bankası vardır. Fakat en önemlisi Washington'daki Gubernörler Meclisi ve Federal Açık Piyasa Komitesi (Federal Open Market)'dir.

Federal Reserve hükümetin diğer birimlerinden tamamen bağımsızdır. Bu bağımsızlığın iyi olup olmadığı tartışmalıdır. Son zamanlarda Federal Reserve sisteminin başkana veya kongreye karşı daha çok sorumlu hale getirecek pek çok reform teklif edilmiştir.

Federal Reserve para arzını kontrol etmek için üç önemli silaha sahiptir. Bunlar; açık piyasa işlemleri, kanuni karşılık oranının (rezerv oranının) belirlenmesi ve Federal Reserve'in bankalara borç verme politikasıdır. Kanuni karşılık oranını azaltıp çoğaltmak

suretiyle Federal Reserve Bank her bir rezerv dolar için mevduat miktarının az veya çok desteklenmesini sağlar. Böylece rezerv oranının artırılması veya azaltılması para arzının azaltılması veya çoğaltılmasının bir yolu olmaktadır. Fakat Federal Reserve bu yola çok sık başvurmaz. Çoğunlukla açık piyasadan devlet tahvillerini satın almak suretiyle para arzını artırır. Bu şekildeki satın almalar sebebiyle Federal Reserve Bankası'nın bankalara olan ödemeleri, bankalara yeni rezervler kazandırır. Böylece para arzını daha çok genişletmiş olur. Bunun tersine açık piyasada tahvillerin satılması bankalardan rezerv (mevduat)'lerin çekilmesini para arzının daraltılmasını sağlar.

Federal Reserve sistemi piyasadan bonoları satın aldığı zaman bono fiyatları yükselir, faiz oranları düşer; buna karşılık bonoları sattığında bono fiyatları düşer, faiz oranları yükselir. Federal Reserve aynı zamanda bankalara daha çok mevduat toplama iznini vermek suretiyle para arzını artırabilir. Ya da bu bonolara uyguladığı faiz oranlarını düşürmek suretiyle para arzını azaltabilir. Bunların hiçbirisi Federal Reserve sistemine kısa dönemde para arzı üzerinde gerçek kontrol imkânı vermez. Çünkü mevduat yaratma veya onu kurma prosesinin ne kadar zamanda meydana geleceğini tahmin etmek güçtür (BAUMAL, a.g.e., s. 233).

Yukarıda görev ve sorumlulukları açıklanan Federal Reserve ekonomideki duruma göre gerekli gördüğü bir dizi kararları almaktadır.

B — Türkiye'de Merkez Bankacılığı Anlayışı ve Gelişimi

Türkiye'de Merkez Bankası kurma çalışmaları cumhuriyetin ilk yıllarına dayanır. Kurulan İş Bankası belirli bir dönem Merkez Bankası görevlerini ifa etmiştir. 1925'te süresi dolacak olan Osmanlı Bankası'nın imtiyazı 1935 yılına kadar uzatılmış olmakla beraber yeni anlaşmada hükümetin banknot çıkaracak bir Merkez Bankası kurabilmesi için açık kapı bırakıldı. Türk parasının kıymetinin korunmasında kararlı olan cumhuriyet yöneticileri 1926'da Merkez Bankası kurma hazırlıklarını başlattı. Bu yıllarda Osmanlı Bankası Merkez Bankası kurma girişimine cephe aldı. 1929 Ekonomik Krizi ile birlikte hükümet Merkez Bankası kuruluşunu tamamlamak için «Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun»u çıkardı. Nihayet Merkez Bankası Kanunu, Haziran 1930'da kabul edildi. 1931'de Karma A.Ş. halinde kuruldu. Ocak 1932'de çalışmaya başladı. Sermaye yapısı itibarıyla devlet genel kurulda her zaman ağırlıkla temsil edilmiştir.

Yaklaşık 40 yıl yürürlükte kalan ve 22 kez değiştirilen Merkez Bankası'nın banknot çıkarma imtiyazı 30 yıl olarak belirlenmiştir. TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) bu dönemde devletin hazinedarlığını yapmış, iskonto ve reeskont işlemleri yetkisi almış, tahvil ve altın karşılığında bankalara avans vermiştir. TCMB zamanla devlet ve Maliye Bakanlığı karşısında bağımsızlığını yitirmiştir. 1955'te yapılan düzenleme ile bankanın bank-

not çıkarma yetkisi 1999'a kadar uzatılmıştır.

Ocak 1970'te TCMB'nin yeni kuruluş yasası kabul edilmiştir. Bundan sonra bankanın para ve kredi politikaları hükümet politikaları ile uyumlu hale getirilmiş, Hazine'ye ait A sınıfı pay senetlerinin payı % 51'e çıkarılmıştır. Yasaya göre TCMB Başkanı, Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu Başkanlığı'nı da yürütecektir.

1970 yasasıyla TCMB'nin ödünç para verme işlerinde ve mevduat kabulünde alınacak ve verilecek en yüksek faiz oranları ile bankaların pasiflerine karşılık bulunduracakları genel disponibilitenin en düşük oranı ve mevduat munzam karşılıkları oranları hakkında Bakanlar Kurulu'na öneride bulunmasına imkân verildi. Banka, kredilerinin hacmini ve dağılımını düzenlemeye, taksitli satış koşullarını ve özel sektör tahvillerinin tutar, faiz ve öteki şartlarını belirlemeye yetkili kılındı. Yeni yasanın en önemli özelliklerinden biri de bankaya orta vadeli senetleri reeskonta ya da avansa kabul yetkisini vermesiydi. Bu yetki TCMB'na tüm banka sisteminin kredilerinin yatırımlara yöneltilmesinde önemli bir etkinlik sağlıyordu.

TCMB Kanunu'nun 40. maddesine göre, banka ekonomik amaç ve hedeflerin sağlanmasına yardımcı olacak tarzda kredilerin hacim, nitelik, mahiyet ve temin şartlarını düzenlemek ve kredi sistemi içinde genel likidite ihtiyacını karşılamakla yükümlüdür (REİSOĞLU, 1988; s. 3-4).

TCMB 24 Ocak 1980 kararlarına

kadar genelde enflasyonist para ve kredi politikaları izlemiştir. Kredi arzını daraltmada elindeki araçlardan yalnız mevduat munzam karşılıklarını kullanmıştır. TCMB kredilerinin büyük bölümü dolaysız kredilerde, KİT'lerin, Tarım Satış Kooperatifleri'nin finansmanında kullanılmıştır. Bütçe açıklarının kapatılması için Hazine'ye kısa vadeli avans verilmesi her zaman önem taşımıştır.

1984'ten sonra TCMB'nin kredi hacmi hem nominal, hem de reel olarak daraltılmış, 1983'teki kredi hacmine reel olarak ancak 1987'de yeniden ulaşılabilmiştir. Toplam kredi hacminin daraltılmasına karşın, bütçe açıkları devam ettiği ve özellikle 1984'te büyük boyutlara ulaştığı için Hazine'ye verilen kısa vadeli avans, reel düzeyini koruyacak biçimde sürekli genişlemiştir. Böylece TCMB kredilerinin bileşimi köklü olarak değişmiştir. 1979-83 döneminde Hazine'ye kullanılan kısa vadeli avanslar bankanın kredi hacminin ortalama % 27'ni oluşturunca, 1984-1986 döneminde % 60 oranına çıktı. TCMB'nin Hazine'nin finansörü kimliğini korurken, dolaysız kredilerden yararlanan KİT'lerin ve Tarım Satış Kooperatifleri'nin payı 1979-80 arasındaki % 50'lik düzeyinden 1983'te % 30'a, 1984'te % 38.3'e kadar düşmüştür. KİT sektörü 1987'den sonra TCMB'nin ticari bankalar aracılığıyla özel sektöre kullandığı dolaylı kredilerden ticari bankalardan borçlanarak bir ölçüde yararlanmaya yeniden başlamıştır. 1984'ten sonra hızla artan kamu finansman açığı karşısında Hazine, TCMB dışında doğrudan doğruya

tahvil – bono satışıyla açığı kapatmaya çalışmıştır.

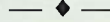
TCMB'nin para ve kredi politikası 4 Şubat 1988'deki ekonomik kararlardan ve özellikle Ağustos 1989'dan sonra dışa açılma ve bununla uyumlu konvertibl bir TL oluşturma amaçları doğrultusunda daha kararlı biçimde yürütülmüştür. Bankanın bilançosununun 1988'deki aşırı genişlemesi 1989'dan ve özellikle 1984 sonrasında hızla genişleyen kamu fonları sistemi, TCMB yönetimindeki ve nezdindeki fon sayısının çok büyük bir hızla artmasına yol açmıştır. 1986'dan başlayarak banka çalışır durumdaki bütün kamu fonlarının sayıca yaklaşık % 40'ını, ama değer olarak % 75'ni temsil eden 40 kadar fonun hesabını izlemiştir (ANA BRITANNICA, 1990; s. 319).

Yönetim organları; hissedarlardan oluşan genel kurul, üç yıl için atanan başkan (gubernör), genel kurulca seçilen 6 üyeden oluşan banka meclisi, genel kurulca seçilen 4 üyeden oluşan denetleme kurulu, başkanın başkanlığında 4 başkan yardımcısından oluşan yönetim komitesi, başkanın başkanlığında banka meclisince seçilecek iki üye ve ilgili başkan yardımcısından oluşan merkez iskonto komitesidir.

SONUÇ

Denilebilir ki; Hazine ve Merkez Bankacılığı anlayışı Türkiye ve Batı'da değişik şekillerde ortaya çıkmıştır. Diğer yandan görev ve fonksiyonları aç-

sından da önemli farklılıklar gözlenmektedir. Hazine ve Merkez Bankacılığı uygulamaları Türkiye ile Batı ülkeleri arasında farklı farklı şekillerde ortaya çıktığı gibi, Batı ülkelerinde dahi görev ve fonksiyonları arasında önemli farklılıklar gözlenmektedir. Bu yazımızda gerek Türkiye, gerek Batı'daki uygulamalar ayrı ayrı ele alınarak bazı farklı ülkelerde ve Türkiye'de uygulamada ortaya çıkan gelişmeler ana hatlarıyla ortaya konmaya çalışılmıştır.



**banka ve
ekonomik
yorumlar**
Aylık Dergi

●
Ciltlenmiş
eski sayıları:

●
1989 Yılı Cildi: 70.000 TL
1990 Yılı Cildi: 90.000 TL
1991 Yılı Cildi: 110.000 TL
1992 Yılı Cildi: 120.000 TL
(Öğrencilere % 50 indirim)

●
İSTEME ADRESİ:

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

Hayallerinizin gerçeğe dönüşmesi için Akkredi yeterli...



...Çünkü Akkredi çok

kapsamlı, çok seçenekli.

Elektronik, beyaz eşya ya da mobilya... İster tatil için, ister çocukların okul takasları için... Akkredi ile hayalini kurduğunuz her türlü ihtiyacınızı karşılamak şimdi çok kolay. Siz de Akbank'a gelin, Akkredi/İhtiyaç Kredisi'nin cazip seçenekleri ve uygun koşullarından yararlanın. Hayalleriniz "hayal" olarak kalmasın.

**AKKREDİ İLE ÜÇ KREDİYİ
AYNI ZAMANDA KULLANIN**
Ödemeleriniz devam ederken, Akbank'ın diğer tüketici kredilerinden de yararlanabilirsiniz. Çünkü taşıt ve konut ihtiyacınızı karşılamak için

ödemelerinizin bit-

mesini beklemek zorunda

değilsiniz. Akkredi'yi aldığınızı Akbank şubesine uğrayın. Akkredi'nin kapsadığı diğer kredilerden de aynı zamanda yararlanın. Talebiniz, en kısa zamanda cevaplanacaktır.

Kredi Miktarı (Milyon TL)	Aylık Taksit Tutarı			
	3 Ay Vadeli	6 Ay Vadeli	9 Ay Vadeli	12 Ay Vadeli
3	1.147.668	633.570	464.679	382.865
10	3.829.496	2.111.902	1.548.932	1.273.486
25	9.563.795	5.279.796	3.872.136	3.183.712
40	15.203.976	8.467.610	6.193.729	5.093.939
50	19.127.670	10.999.513	7.746.661	6.387.428

Vade : 3-12 ay arası 3 aylık devreler halinde.
Faiz : % 6,5 (Vergi ve fonlar ilave edilince % 7,25 olmaktadır.)



AKBANK

AKBANK
Güvenimizin Eseri

AKSIGORTA

EMEKLİLİK SİGORTASI İLE DE
FARKLIDIR...

akhayat Emeklilik Sigortası

AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI SİZE ŞU İMKANLARI SAĞLIYOR:

1 Sigorta süresi sonunda seçime bağlı olarak: EMEKLİLİK İKRAMIYESİ veya EMEKLİLİK AYLIĞI.

2 Ecel veya kaza ile vefat halinde varislere TOPLU ÖDEME.

AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI NEDEN FARKLIDIR?

- I. Çifte güvencelidir.
Sabancı Holding güvencesi
Sağlam yatırım güvencesi
- II. Kaynağı bilinen gelire göre
% 95 kar paylıdır.
- III. Yalnız emeklilik sigortası
değil, aynı zamanda HAYAT
SİGORTASI'DIR.
Siz de; sigorta acentenizden
herhangi bir emeklilik
sigortası değil,
AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI POLİÇESİ isteyin.



AKSIGORTA bir H.Ö. SABANCI HOLDİNG kuruluşudur.

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

BİLİNDİĞİ gibi yılın son ayları ile yeni yılın ilk ayları borsada beklentilerin canlandığı ve fiyatların yükseldiği aylar olmaktadır. Bu sene de bu gelenek devam etmiş, Kasım ayında borsada yüksek oranlı artışlar gözlenmiştir. Bu gelişimi destekleyen bazı faktörler aşağıda kısaca özetlenmiştir:

- Ekim ayına ilişkin açıklanan enflasyon rakamları umut verici olmuştur. Bu senenin Ekim ayı enflasyon rakamı geçen yılın Ekim ayına nazaran düşük gerçekleşmiş, yatırımcılara enflasyonun kontrol altına alınabileceği izlenimini vermiştir.

- A tipi yatırım fonlarına tanınan vergi avantajının yabancı fonlara da uygulanacağına açıklığa kavuşturulması, yabancı alımlarının artacağı beklentisini pekiştirmiştir.

- Başbakan Tansu Çiller'in DYP Kongresi'ne rakipsiz genel başkan adayı olarak girmesinin yanı sıra, bu kongreden eskisinden daha fazla oy alarak ve güçlenerek çıkması, politik risklerin azalması sonucunu doğurmuş, ayrıca özelleştirme faaliyetlerinin hız kazanacağı düşüncesini uyandırmıştır. Bu beklenti özellikle kamu kâğıtlarının değer kazanmasında etkili olmuştur.

- Ay içinde, bir yıllık bir çalışma ve hazırlık döneminin sonucu olarak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, ABD Menkul Kıymetler ve Sermaye Piyasaları Komisyonu (Securities Exchange Commission: SEC) tarafından «kabul görmüş uluslararası menkul kıymetler piyasası» (designated off-shore securities market) olarak kabul edilmiş ve tanınmıştır. Dünyada, Amsterdam, Frankfurt, Milano, Brüksel, Paris, Stokholm, Tokyo, Zürih gibileri dahil olmak üzere yalnızca 21 borsanın sahip olduğu bu unvana, gelişmekte olan borsalardan (emerging market) ise sade-

ce Meksika ve Hong Kong borsaları sahip olup, İMKB üçüncüsü olmuştur. Borsanın bu şekilde kabul görmesi, yabancı yatırımcıların borsamıza olan ilgisini ve güvenini artıracak gibi, şirketlerimizin dış borsalarda menkul kıymet ihracında bulunabilmeleri veya menkul kıymetlerini kote ettirebilmeleri imkânını da beraberinde getirecektir.

● 3 Aralık günü Başbakan Tansu Çiller'in yapacağı açılışla birlikte, Elektronik Alım Satım Sistemi (ELİT) faaliyete başlayacaktır. Öncelikle, işlem hacmi düşük olan 50 adet hisse senediyle faaliyete geçecek olan ELİT'in borsanın yeni binasına taşınmasından sonra tüm hisse senetlerinin alım satımı için kullanımı söz konusu olacaktır. Dünyada kullanılan en iyi sistemlerden birine sahip olduğu söylenen ELİT sayesinde aracı kurumlar alım satım işlemlerini ekrana bilgi girişi yoluyla gerçekleştirecekler, işlem hacimleri artacak, tahta başı spekülasyonları ortadan kalkacak, yabancı yatırımcıların da borsaya ilgi ve güvenleri yükselecektir. Yakın geçmişte, Londra Borsası'nın bilgisayarlı düzene geçmesi «big bang» (büyük patlama) yaşamasına, işlem hacimlerinin katlanarak artmasına yol açmıştır.

Sayılan bu faktörlerin etkisiyle, Ekim sonunda 14.500 seviyesinde bulunan İMKB İndeksi, Kasım ayının son gününde 18977.16'ya yükselerek yeni bir rekora ulaşmıştır. Aynı gün gerçekleşen 3 trilyon 17 milyar 317 milyon liralık işlem hacmi de bugüne kadar 3 trilyon liranın üzerindeki ilk işlem hacmi rakamı olmuştur.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi «30 Kasım 1993, Salı» günü kapanış fiyatları itibariyle 44.519.48 puan olmuş, Ekim ayı sonuna göre % 29.25 oranında artış göstermiştir. Buna bağlı olarak indeks kapsamındaki hisselerden 36 tanesinin değeri yükselmiş, Koruma Tarım ve Rabak hisselerinin fiyatlarının değişmediği kabul edilmiş, Arçelik'in fiyatı % 3.95, Ege Bira'nın fiyatı ise % 1.35 oranında gerilemiştir. Fiyatı artan hisseler arasında, ay içinde sermaye artırımını yapan Makina Takım % 136.62 ile başı çekmiş, % 100'den fazla verim sağlayan ikinci hisse de Erdemir (% 113.16) olmuştur. % 50'den fazla verim sağlayan hisseler de, Pınar Süt (% 89.74), Teletaş (% 65.76), Migros (% 62.50), İzdaş (% 56.52), Bolu Çimento (% 54.46), Çukurova Elektrik (% 53.33), Gübre Fabrikaları (% 52.60), Çimsa (% 52.11) ve İzocam (% 50.00) olmuşlardır.

Diğer hisseler arasında da T.Garanti Bankası (% 10.42) ile Erciyas Bira (% 2.38) yatırımcılarına zarar ettirmiş, Petkim (% 100), İntema (% 67.74), Metaş (% 65.31), Abana Elektromekanik (% 64.71), Kütahya Porselen (% 58.00), Alarko Sanayi (% 57.14), Adana Çimento C (% 55.56), Peg Profilo (% 54.10), Vestel (% 53.42), Doğusan (% 52.63), Kepez Elektrik (% 52.17) ve Turcas (% 52.08) yüksek kazançlarla dikkat çekmişlerdir.

Kasım ayında 8 şirket sermaye artırımını yapmış olun bu şirketlerin listesi «Tablo 1»de verilmiştir. Ayrıca, ay içinde Marbank kayıtlı sermaye sistemine geçmiş, kayıtlı sermaye tavanı 2 trilyon lira olarak belirlenmiştir. Halka açılma furusu da iki yeni

hisseyle devam etmiştir. Emsan Beşyıldız Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senetleri 8 Kasım 1993 tarihinden itibaren, 1000 TL nominal değerli bir hisse için 6500 TL baz fiyatla borsa ikinci pazarında işlem görmeye başlamış, hızla değer kazanan hisseler ayın son gününde 15.000 liraya ulaşmış, 22 gün içinde % 130.77 verim sağlamışlardır. Halka arz edilen ikinci hisse, Aksa İplik Dokuma ve Boya Apre Fabrikaları Türk A.Ş. olmuş, hisseler 15 Kasım 1993 tarihinden itibaren, 1000 TL nominal değerli bir hisse için 7500 TL baz fiyatla borsa ikinci pazarında işlem görmeye başlamışlardır. Bu hisselerin ay sonu fiyatı da 9400 lira olmuş, 15 gün içindeki kazanç oranı % 25.33 olmuştur.

TABLO 1
Kasım Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Eski			Yeni		
	Sermaye	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Sermaye
Aslan Çim.	35.677	-	-	71.402	200	107.079
Demirbank	500.000	200.000	40	-	-	700.000
Ege Ser.	60.000	54.000	90	36.000	60	150.000
Esbank	900.000	400.000	44.44	-	-	1.300.000
Makina T.	38.295	38.295	100	-	-	76.590
Netaş	126.000	12.600	10	113.400	90	252.000
Parsan	48.000	38.400	80	33.600	70	120.000
Tire Kutsan	29.328	-	-	29.328	100	58.655

Yayınlanan 9 aylık bilançolarından yararlanarak geçen ay 1993 yılı ve 1992 yılı ilk 9 aylık kâr rakamları verilmiş olan şirketler için «Tablo 2»de kârlılıkla ilgili bazı değerlendirmeler yapılmıştır.

Tablonun ilk sütununda 9 aylık kârlara göre hesaplanan, hisse başına kâr rakamları verilmiştir. Tablodaki 93 şirket için hesaplanan ortalama rakam 919.28 TL olmuştur. Ancak, en yüksek HBK rakamına sahip olan Konya Çimento hariç tutulduğunda, diğer 92 şirket için ortalama 767.71 liraya düşmektedir. Tabloda yer alan şirketler arasında 7 tanesi yılın ilk 9 ayını zararla kapatmıştır. Konya Çimento dışında Alarko Sanayi (3275.88 TL), Çimentaş (4879.22 TL), Çimsa (2795.85 TL), Migros (3171.10 TL), Otosan (4893.56 TL), Pınar Süt (2185.84 TL) ve Tofaş Oto Fabrikaları (3893.81 TL) hisse başına 2000 TL'den fazla kâr elde eden şirketler olmuştur.

Tablonun ikinci sütununda yer alan KBO (Kârdaki Büyüme Oranı) rakamları, şirketlerin 1993 yılı 9 aylık kâr rakamlarının, 1992 yılı 9 aylık kâr rakamlarına göre kaç misli artmış olduğunu göstermektedir. Diğer bir deyişle tabloda yer alan «1» rakamı kârın bir misli (% 100) artmış olduğunu, «2» rakamı kârın iki misli (% 200) artmış olduğunu vb. göstermektedir. Tablodaki değerler:

$$\frac{\text{KÂR (93/9)} - \text{KÂR (92/9)}}{|\text{KÂR (92/9)}|}$$

şeklinde hesaplanmış olup, kârını artıran, zararını azaltan veya zarardan kâra geçen şirketler için pozitif, kârını azaltan, zararını artıran veya kârdan zarara düşen

TABLO 2: Şirketlerin Kârlarıyla İlgili Değerlendirmeler

Şirket	HBK (TL)	KBO	FK	Şirket	HBK (TL)	KBO	FK	Şirket	HBK (TL)	KBO	FK
Abana Elek.	-402.48	-2.31	-3.17	Erdemir	91.73	-0.43	41.43	Olmuksa	-137.58	-1.95	-25.08
Afyon Çim.	402.53	84.04	46.58	Gentaş	882.19	2.74	10.66	Otosan	4.893.56	3.13	12.26
Akal Teks.	1.042.58	1.14	11.51	Good-Year	1.405.30	2.37	14.05	Peg Prof.	234.74	2.26	12.99
Akçimento	882.19	0.60	17.85	Gorb.İşil	375.91	-0.04	15.96	Petkim	-375.11	-2.17	-5.13
Aksa	1.244.56	0.38	11.45	Gübre Fab.	787.79	4.48	9.77	Petrokent	-33.39	-1.28	-65.89
Alarko H.	423.85	2.89	22.18	Güney Bira	818.78	1.02	19.24	Petrol Of.	1.324.50	1.29	15.29
Alarko S.	3.275.88	7.18	1.28	Hektaş	164.54	1.21	19.14	Pınar Et	85.49	1.19	26.32
Anadolu C.	326.77	0.71	15.15	İkt.Fin.	1.213.68	2.89	9.06	Pınar Sü	335.36	5.09	17.29
Arçelik	1.079.86	1.09	17.59	İnterna	137.84	4.95	22.49	Pınar Sü	2.185.84	30.36	8.92
Aselsan	371.80	1.21	13.99	İzmir D.C.	63.60	5.80	27.12	Pınar Un	477.87	1.57	10.04
Aygaz	488.27	0.47	16.59	İzocam	641.83	0.93	17.92	Pimaş	615.23	9.79	14.95
Bağfaş	700.30	2.55	10.14	Kartonsan	993.32	2.41	12.84	Sabah Yay.	306.77	3.33	10.76
Bekoteknik	790.59	0.89	11.51	Kav	-79.81	0.61	-55.76	Sarkuysan	1.068.52	0.60	17.78
Bolu Çim.	100.95	0.04	25.01	Kelebek M.	1.026.44	1.13	10.72	Sifaş	-11.88	0.91	-153.62
Brisa	629.47	2.50	19.46	Kent Gıda	357.64	3.46	39.15	Sun Elektro	117.26	1.03	15.78
Çanak. Çim.	99.92	0.63	54.04	Kepez Elek.	1.006.35	0.61	11.43	Tezsan	-22.33	0.75	-77.24
Çeşme Alt.	95.12	-0.70	37.32	Koç Hol.	742.16	1.33	31.66	Tire Kut.	1.134.48	2.36	9.48
Çimentaş	4.879.22	1.48	10.66	Koç Yat.	1.097.68	0.73	21.86	Tof. Oto F.	3.893.81	6.50	15.67
Çimsa	2.795.85	1.83	12.70	Konya Çim.	14.863.64	0.93	10.09	Toprak K.	208.85	-0.05	38.30
Çukurova	1.159.58	0.65	9.70	Kordsa	136.83	-0.47	33.62	Trakya Cam	398.31	3.59	16.82
Denizli C.	874.09	4.58	9.27	Köytaş	297.36	1.26	10.59	Turcas	415.76	0.52	28.86
Deva Hol.	626.59	343.01	9.89	Kütahya P.	448.85	1.33	11.14	Tüpraş	214.62	1.87	48.46
Doğusan	329.55	10.67	11.53	Makina T.	78.99	1.24	22.47	T.D. Döküm	674.84	0.76	21.86
Döktaş	839.07	1.97	15.79	Mardin Çim.	1.906.48	0.63	8.79	T. Şişe Cam	274.39	2.06	17.31
Ecz. İlaç	144.03	0.08	50.68	Maret	225.68	3.19	33.68	T. Tuborg	513.14	0.92	29.23
Ecz. Yat.	206.80	-0.34	22.24	Marm. Martı	145.77	0.37	9.78	Uşak Ser.	409.20	22.46	10.51
Ege Bira.	1.502.53	1.05	24.63	Marshall	696.70	0.70	14.35	Ünye Çim.	701.41	1.32	11.55
Ege End.	872.51	3.56	11.58	Metaş	326.24	17.35	7.51	Vakıf F.K.	465.68	1.35	9.34
Ege Gübre	647.52	5.70	9.11	Migros	3.171.10	1.51	37.84	Vestel	19.71	-0.84	92.59
Enka Hol.	355.76	0.78	36.54	Net Hol.	519.28	3.16	8.28	Yasaş	588.21	1.32	9.69
Erc. Bira	773.76	0.42	27.14	Niğde Çim.	1.633.92	3.09	10.86	Yünsa	778.71	3.42	9.37
								Ortalama	919.28	7.02	13.89

şirketler için negatif değerler elde edilmektedir. Tablodaki 93 şirket için hesaplanan ortalama büyüme oranı 7.02 (% 702) olmuştur. Ancak, KBO oranı 10'dan büyük olan 6 şirket (Afyon Çimento, Deva Holding, Doğusan, Metaş, Pınar Süt, Uşak Seramik) ortalama dışı tutulduğunda diğer 87 şirket için hesaplanan KBO ortalaması 1.66 (% 166) olmaktadır. Tablodaki şirketlerden 10 tanesi 1993'ün 9 ayını geçen yılın ilk 9 ayına göre daha kötü bir performansla tamamlarken, yukarıda sayılanlar dışında kârını en fazla artıran şirketler Alarko Sanayi (% 718), Ege Übre (% 570), İzdaş (% 580), Pınar Su (% 509), Pimaş (% 979) ve Tofaş Oto Fabrikaları (% 650) olmuştur. Şirketlerin genel olarak enflasyon oranının oldukça üzerinde kâr artışı sağladıkları görülmektedir.

«Tablo 2»nin son sütununda Ekim ayı sonu itibariyle şirketlerin fiyat/kazanç (FK) oranları verilmiştir. Piyasa fiyatlarının hisse başına kâr rakamlarına bölünmesiyle bulunmuş olan FK değerleri ortalaması 93 şirket için 13.89'dur. Artı veya eksi 50'den daha yüksek FK değerine sahip 7 şirket (Çanakkale Çimento, Eczacıbaşı İlaç, Kav, Petrokent Turizm, Sifaş, Tezsan, Vestel) ortalama dışı tutulduğunda, FK değeri ortalaması 16.83'e yükselmektedir. Bu değer aşırı yüksek bir değer olmayıp, makul ölçüler çerçevesinde kalmakla beraber, hesapların Ekim ayı sonu itibariyle yapılmış olduğunu ve Kasım sonunda ortalamanın yükselmiş olduğunu belirtmekte yarar vardır. Diğer iki değişkenle de birlikte değerlendirildiğinde Alarko Sanayi, Metaş, Pınar Süt ve Tire Kutsan düşük bir FK oranına sahip olup, nispi olarak diğerlerinden daha cazip hisseler gibi durmaktadırlar.

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

AYLAR	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Ocak	202.78	297.38	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15
Şubat	207.73	325.71	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56
Mar	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69
Nisan	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46
Mayıs	209.20	304.85	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16
Haziran	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88
Temmuz	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68
Ağustos	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90
Eylül	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97
Ekim	238.27	384.48	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97
Kasım	258.90	406.68	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48
Aralık	261.35	438.99	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	11048.39	9744.28	

- ◆ Evlerimize ekmeği götürecek olanlar, atalarımız değildir. Onlar, ancak bizim başarılarımıza ve başarısızlıklarımıza bakarak sevinirler ya da üzülmüşler.

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1990	1991	1992	1990	1991	1992	Kasım 1992	Eylül 1993	Ekim 1993	Kasım 1993
				(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Milyon TL)	(Net)	(Net)	(Net)				
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	34.959	48.795	87.500	25	30	60	4.750	17.250	15.750	18.500
2	ANADOLU CAM	250.000	84.000	9.177	30	16.847	26	-	15	1.850	4.150	4.950	5.400
3	ARÇELİK	2.000.000	884.000	187.666	387.714	588.565	165	143,60	77	7.200	14.500	19.000	18.250
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	21.113	44.738	103.047	50	15	30	1.150	7.600	7.100	9.800
5	BOLU ÇİMENTO	324.876,5	324.876,5	12.185	32.534	55.787	56,80	41,70	28	1.200	3.350	2.525	3.900
6	BRISA	607.500	151.875	21.024	12.060	104.490	12	6	32,50	3.450	13.750	12.250	16.500
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	15.959	9.319	22.875	60	20	40	2.500	14.500	9.300	11.750
8	ÇİMSA	200.000	56.160	16.415	101.528	20	32	85,50	7.500	30.500	35.500	54.000	
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	450.000	123.836	202.004	514.857	120	80	100	7.600	12.500	11.250	17.250
10	DOKTAŞ	250.000	100.000	19.120	34.478	63.764	70	56	67	5.000	14.500	13.250	16.500
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	120.960	8.315	16.414	38.368	50	50	30	4.750	6.000	4.600	6.600
12	EGE BIRACILIK	315.000	201.600	46.146	96.459	220.582	130	500	100	31.500	40.000	37.000	36.500
13	EGE GÜBRE	54.000	54.000	(2.758)	(6.029)	16.971	-	-	5	475	6.400	5.900	8.100
14	EREĞLÜ DEMİR ÇELİK	2.500.000	2.304.000	430.977	762.738	693.214	30	40	40	2.800	4.000	3.800	8.100
15	GOOD-YEAR	360.000	113.694,44	(32.095)	50.587	79.925	-	25	60	7.800	15.500	19.750	25.000
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	10.515	4.664	4.369	-	-	1	700	5.600	7.700	11.750
17	GÜNEY BIRACILIK	100.000	75.600	13.564	31.500	37.686	75	240	40	8.600	18.000	15.750	16.500
18	HEKTAŞ	200.000	85.000	7.119	5.492	11.931	71	19,15	20,25	875	2.950	3.150	4.000
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	897.750	(31.223)	(16.305)	52.437	-	-	-	375	1.875	1.725	2.700
20	İZOCAM	150.000	105.000	17.242	42.259	50.780	82,50	87,50	75	9.000	11.000	11.500	17.250
21	KARTONSAN	108.000	108.000	21.950	22.012	48.428	35	20	30	2.050	12.000	12.750	15.250
22	KAV	62.400	62.400	8.458	722	(7.863)	64	12	-	2.050	4.700	4.450	6.500
23	KOÇ HOLDİNG	4.000.000	1.000.000	139.062	346.596	445.676	32,80	53,50	35	8.000	21.500	23.500	27.500
24	KOÇ YATIRIM	400.000	120.000	26.219	61.683	106.253	60	100	100	15.500	27.500	24.000	32.000
25	KORDSA	300.000	151.875	39.345	73.987	59.393	21	25	20	2.250	4.550	4.600	6.300
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	3.699	3.628	5.109	35	7,47	11	925	2.000	2.000	2.000
27	MAKİNA TAKİM	100.000	76.590	1.038	(5.801)	(11.406)	17	-	-	400	2.200	1.775	2.600
28	MARSHALL	180.000	122.400	17.762	16.875	53.315	83	42	61	-	12.750	10.000	12.000
29	MİGROS	100.000	20.000	1.946	11.205	40.933	16	37,50	100	-	120.000	120.000	195.000
30	OLMUKSA	100.000	77.000	214	4.371	11.008	-	4	10	1.400	3.700	3.450	4.500
31	OTOSAN	500.000	110.000	101.989	100.254	221.932	95	90	114	10.250	60.000	60.000	75.000
32	PINAR SÜT	72.900	24.300	909	2.913	8.895	7,50	9,74	27,88	2.000	17.500	19.500	37.000
33	RABAK	225.000	45.000	3.727	(5.639)	(24.586)	20	-	-	525	1.100	1.100	1.100
34	SARKIYSAN	200.000	75.600	29.187	42.054	70.100	200	70	100	9.100	19.000	19.000	24.500
35	TELETAŞ	250.000	200.000	29.366	47.303	63.091	27	75	15	1.900	9.200	9.200	15.250
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	1.000.000	250.000	31.730	79.465	152.111	50	65	80	7.700	15.750	14.750	16.750
37	TÜRK SIEMENS	300.000	126.000	19.542	24.769	108.370	50	75	60	10.500	12.000	12.500	16.000
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	181.611	477.147	843.397	46,47	74	41,66	6.100	46.000	40.500	51.000
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	3.000.000	698.649,8	29.837	42.538	83.461	20	10	11	875	4.900	4.750	6.200
40	YASAŞ	81.000	81.000	3.788	4.374	24.434	17,65	13	25	1.150	7.200	5.700	7.700

Görüşler

Doç. Dr. SUAT OKTAR

Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akışı ve Dış Borçların Menkulleşmesi

1 1980'li yıllar süresince uluslararası ticari banka kaynaklarına dayalı borçlanma şekli, günümüzde büyük ölçüde değişmiştir. 1987 yılında patlak veren uluslararası borç kriziyle birlikte, bankaların borçlu ülkelere olan alacaklarının tahsilatının tıkanması ve buna bağlı olarak yeni kredi yaratma olanaklarının daralması sonucu, gelişmekte olan ülkelere yönelik kredi akışı içinde bankaların payı hızla gerilemiştir (1) [*]. Nitekim, 1980 yılında ticari banka kredileri gelişmekte olan ülkelere verilen kredilerin yaklaşık yarısını oluştururken, bu oran 1991 yılı sonunda yüzde 17.4'e düşmüştür (2). Buna karşılık, uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan portföy ve yabancı doğrudan yatırım şeklindeki kredilerin genel toplam içindeki payı önemli ölçüde artış göstermiştir. Buna göre, ticari banka ağırlıklı

uzun vadeli borçlanma eğilimi banka dışı kaynaklara dönüşmüştür.

Özellikle portföy yatırımları geçmiş yıllarla karşılaştırılmayacak ölçüde artış göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelen özel portföy yatırım akışı 1989 yılında 7.6 milyar dolardan 1991 yılında yaklaşık üç kat artarak 20.3 milyar dolara genişlemiştir (3). Bu büyüklüğün 15.3 milyar doları, başka bir deyişle yarısından fazlası Latin Amerika ülkelerine devrelenmiştir (4). Latin Amerika'da gözlenen bu değişim oldukça dikkat çekicidir. Zira, 1980'li yıllar boyunca finans dünyasının başını ağrıtan bu bölge, şimdi hızla uluslararası sermaye piyasalarına yönelmekte ve ülke borçları securitize

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

(menkulleşme) olma eğilimi göstermektedir. Kuşkusuz bu gelişme salt bu bölgeyle sınırlı kalmamakta, diğer gelişmekte olan ülkeleri de içermekte ve dünya ölçeğinde hızla genişlemektedir. Bu nedenle, 1980-90 dönemini «borç yılları» olarak kabul eden finans çevreleri, 1990'ların «menkul değerlerin yılları» olacağını belirtmektedirler (5).

Gerçekten de, özellikle ağır borçlu olanlar başta olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerde geniş çaplı özelleştirme programlarının uygulamaya konması, yerel sermaye piyasalarını hızla canlandırmakta ve menkul değer ticaretini ülke sınırları ötesine taşıyarak portföy yatırım akışını hızlandırmaktadır. Bu konuda başı özellikle Meksika çekmektedir. Enflasyonist etkiler yarattığı gerekçesiyle borç-özsermaye değişim programını durduran Meksika (6), 1989 yılından itibaren hızla uluslararası sermaye piyasalarına açılmıştır. Mevcut kamu kuruluşlarının yüzde 80'ini özelleştirme programı kapsamına alan ve bu çerçevede büyük ölçüde tahvil ve hisse senedi ihracı yapan Meksika, yabancı yatırımcılar için çok cazip bir pazar olmuştur. 1989-91 yılları arasında Meksika Borsası dünyada en yüksek getiri sağlayan borsalar arasında yer almıştır (7).

Latin Amerika ülkelerinde borç-özsermaye değişimi yoluyla yürütülen özelleştirme çerçevesinde gerçekleştirilen hisse senedi ihracı yıldan yıla hızla artmaktadır. Sadece son bir yıl içinde yapılan hisse senedi ihracının toplam değeri 3.4 milyar dolardan 4.9 milyar dolara çıkmıştır (8). Bu gelişme

üzerinde, 1989 yılından itibaren Dünya Bankası ve IMF tarafından borçlu ülkelere sunulan ve hızla uygulanan piyasa temelli borç azaltma tekniklerinin, özellikle de borç-özsermaye değişimi programlarının büyük rolü olmaktadır (9).

Bu ülkelere yönelik portföy yatırımlarındaki artışın bir diğer nedeni olarak, uluslararası sermaye piyasalarında meydana gelen kısa vadeli faiz hadlerindeki büyük düşüş gösterilmektedir. Nitekim, Libor faizi 1989 yılında yüzde 9.3'den 1992 yılı Ekim'inde yüzde 3.5'e düşmüştür (10). Latin Amerika ülkelerinde sağlanan iç istikrarın yanında, faiz hadlerinde meydana gelen çarpıcı yükseliş, uluslararası fonların bu ülkelerin sermaye piyasalarına akışını sağlamıştır.

Bunun yanında, borç krizi süresince Latin Amerika'da meydana gelen sermaye kaçıışı, uluslararası faiz hadlerindeki düşüş nedeniyle son birkaç yıldır tersine dönmüştür. 1982-88 yılları arasında Latin Amerika'dan kaçan sermayenin büyüklüğü 243 milyar dolar olurken, bunun yüzde 66'dan fazlasını Arjantin, Meksika ve Brezilya'dan kaçan sermaye oluşturmuştur (11). Şimdi Latin Amerika ülkelerinde yatırım ikliminin hızla düzelmesi ve sermaye piyasalarının uluslararası piyasalara oranla daha kârlı hale gelmesi, ülke dışına çıkan fonların yeniden bölgeye kanalize olmasını sağlamaktadır. Latin Amerika'dan uluslararası finans merkezlerine firar eden, ancak bugün geri dönmekte olan sermayenin bölgenin toplam GSMH'nin yüzde 1.5-2'sine denk düştüğü ve bunun bölgenin kay-

nak ihtiyacını finanse etmekte büyük rolü olacağı belirtilmektedir (12).

Öte yandan, uluslararası sermaye piyasalarına sadece ülke hükümetleri değil, kaynak ihtiyacı içinde olan şirketler de açılmaktadır. Çünkü hisse senedi ağırlıklı portföy yatırımları, şirketler yönünden sermayenin maliyetini azaltmaktadır. Portföy yatırımları 1975-79 yılları arasında toplam sermaye yatırımları içinde yüzde 15'den daha az bir oranı oluştururken, bu oran 1991 yılında toplam sermaye yatırımlarının dörtte üçüne yükselmiş bulunmaktadır. Bu toplam içinde alışverişe konu olan hisse senedinin payı yüzde 36'ya denk düşmektedir (13).

1989 yılından bu yana portföy yatırımlarında meydana gelen hızlı artış sonucu biriken fonlar, borç krizi süresince ekonomik durgunluğa girmiş olan borçlu ülkelerde şimdi durgunluğun aşılmasının finansmanını üstlenmiş bulunmaktadır. Gerçekten portföy yatırımları yoluyla özellikle Latin Amerika'ya akan sıcak para, bu ülkelerde ekonominin yeniden canlanması üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Nitekim, 1989-90 döneminde Meksika ve 1991 yılında da Arjantin ekonomisindeki düzelleme süreci büyük ölçüde uluslararası sermaye piyasalarından kaynaklanan sıcak para akışıyla başlamıştır (14).

SONUÇ

Kuşkusuz söz konusu ülkelerde uygulanan ekonomik politikalar da, daha yüksek getiri arayışı içindeki

uluslararası fonların akışını hem kolaylaştırmış hem de hızlandırmıştır. Uluslararası sermaye piyasalarına açılan gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırımcıları özendirme amacıyla reform niteliğinde bir dizi önlem uygulamaya konulmuştur. Özellikle devletin ekonomideki rolünü azaltmak amacıyla geniş kapsamlı özelleştirme programları yürütülmekte, bu da yabancı yatırımcıların büyük ilgisini çekmektedir. Öte yandan, dış ticaretin liberalizasyonu çerçevesinde ticari engellere ve döviz kuru kontrollerine son verilirken, işlemler üzerinden alınan vergi ve ücretlerin de indirimine gidilmektedir. Özellikle de sermaye piyasalarının geliştirilmesi yönünde büyük çabalar gösterilmektedir. Böylece açık ekonominin kurumsal altyapısı oluşturulmaya çalışılmaktadır.

Ancak, gelişmekte olan ülkelere sermaye piyasalarının küçük ve bu piyasalarla ilgili düzenleyici kurumsal çerçevenin hâlâ yetersiz oluşu, ciddi bir sorun oluşturmaktadır. Bu piyasalar son birkaç yıldır çok hızlı büyümelerine karşın, gelişmiş ülkelerin piyasalarıyla karşılaştırılamayacak ölçüde sınırlı kalmaktadır. Halen kapitalizasyon hacmi yaklaşık 650 milyar dolar düzeyinde olan gelişmekte olan ülkelere ait borsaların büyüklüğü, sanayileşmiş ülke borsalarının ancak yüzde 6'sı kadardır. Dolayısıyla bu yeni gelişen sermaye piyasaları, hisse senetleri ve tahvillerin nispi olarak paraya çevrilebilme imkânını vermemektedir. Üstelik, bu piyasaların çoğunda, büyük çaplı hisse senetlerinde, piyasa kapitalizasyon hacminin yüzde 30'unu oluşturacak kadar yüksek bir yo-

ğunlaşma görülmektedir. Bunun yanı sıra, bu piyasalar oldukça istikrarsız bir trend çizmektedir. Nitekim borsa endeksleri artı ya da eksi 50 puan oynayacak kadar değişkenlik göstermektedir. Bu nedenle, bu ülkelerde finans sektörünün geliştirilmesi yönünde daha alınması gereken çok mesafenin bulunduğu belirtilmektedir.

DİPNOTLARI

(1) Borç krizinin oluşumu, gelişimi ve etkileriyle ilgili geniş bilgi için bkz.: Sue Branford and Bernardo Kucinski; «The Debt Squads», Zed Books Ltd, London, 1988. Suat Oktar; «Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine», M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: VIII, Sayı: 1-2, 1991.

(2) Melvyn Westlake; «Here we go again», The Banker, (28 October 1993), s.32.

(3) Masood Ahmet and Sudarshan Goop-tu; «Portfolio Investment Flows to Developing Countries», Finance and Development, Vol. 30, No.1, (March 1993), s.9.

(4) Masood Ahmet and Sudarshan Goop-tu, a.g.m., s.10.

(5) Simon Brady, «Why equities will dominate the 1990s», Euromoney, (July 1993), s.30.

(6) Caren Chesler - Marsh; «Carnival Time Again For Latin Borrowers», Euromoney, (September 1990), s.155.

(7) Robert Taylor; «Salinas searches for el dorado», The Banker, (August 1993), s.50.

(8) Euromoney, «International equities», (September 1993), s.171.

(9) Borç - özsermaye değişimi dahil çeşitli borç azaltma teknikleriyle ilgili geniş bilgi için bkz.: W. Max Corden and Michael P. Dooley; «Issues in Debt Strategy: An Overview» Analytical Issues in Debt, der. Jacob A. Frenkel, Michael F. Dooley and Peter Wickham; International Monetary Fund Press, Washington,

1989, s.10-38. Paul R. Krugman; «Market - Based Debt Reduction Schemes», Analytical Issues in Debt, der. Jacob A. Frenkel, Michael P. Dooley and Peter Wickham; International Monetary Fund Press, Washington, 1989, s.258-278. Suat Oktar; «Azgelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç - Özsermaye Değişimi», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 29, (Ocak 1992), s.49-57.

(10) Pedro - Pablo Kuczynski; «International Capital Flows to Latin America: What is the Promise?», Proceedings of the World Bank Annual Conference On Development Economics 1992, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, (March 1993), s.325.

(11) Jeremy Bulow and Kenneth Rogoff; «Cleaning Up Third World Debt Without the Cleaners», The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No.1, (Winter, 1990), s.37, Tablo 1.

(12) Pedro - Pablo Kuczynski, a.g.m., s.328.

(13) Gavin Shreeve; «High risk, high return», The Banker, (September 1993), s.51.

(14) Pedro - Pablo Kuczynski, a.g.m., s.330.

◆ Düşünceler; iyi ve cesur insanlarda ruş beyinlerinde, kollarında gelişmelidir; yoksa rüya olmaktan ileri gidemezler.

Emerson

◆ İnsanın hayatında iki feci olay vardır: Biri insanın çok istediği bir şeyi elde edememesi, diğeri de elde etmesidir.

George Bernard Shaw

◆ İstidat gizli gizli, karakter ise dünyanın gidişine göre meydana gelir.

Goethe

Görüşler

HİKMET KURNAZ

Özelleştirme, Devletin Mülksüzleştirilmesi

İTIRAZSIZ, var olan ekonomik duruma göre amaç ve araç ilişkisi üzerine oluşturulan her ekonomi politikası, olguların görünüş ve günlük değişmelerini değil, ekonomik yapının uzun dönem gelişme ve değişme dinamiklerini yakaladığı ve toplumun temel tercihlerini kavradığı ölçüde inandırıcıdır. Açıktır ki, siyasi iktidarın başarısı önce toplumu inandırmaya bağlıdır.

Bugün, kavramları istismar eden retorik bir abartma içinde özelleştirme ülkenin ekonomik ve siyasal gündeminde ön sıraya yükselmiştir. Bilen, bilmeyen fakat herkes «egemen söylem yönetenlerin söylemidir» savını doğrular biçimde bir özelleştirme savunusundadır. Dünyada 1930'lar sonrası Keynes'in devlet ağırlıklı politika önerileri ile istikrar sağlayan piyasa ekonomisi, yine istikrar için, bugün doğasına uygun olarak devletten kur-

tulmayı önermektedir. Savunuların; fiyat mekanizmasını rasyonel kılmak, ekonomiye etkinlik ve verimlilik kazandırmak, kaynak savurganlığını önlemek, serveti tabana yaymak ve kamu açıklarını kapatmak gerekçelerinde toplandığı görülür. Yakından bakıldığında, sayılan gerekçelerin her biri birer ekonomi politik amaçtır. Kuşkusuz, özelleştirmenin gündemi belirlemesi, yaygın söylem olması amaçların masumiyetinde saklıdır. Ne var ki, amacın masumiyeti her zaman aracı masum yapmaz. Nitekim savaş barış amacıyla olsa da, silah barış zamanında bir suç aracıdır. Kaldı ki, aracın amaca uygunluğu da şüphelidir.

Özelleştirme özünde, kamunun mülkiyetinde bulunan aktiflerin şu veya bu biçimde özel kişi ya da kuruluşlara devridir. Başka bir anlatımla, toplumda bazı üretim araçları üzerinde

bulunan kamu mülkiyetinin özel kesim yararına yeniden dağılımıdır. Yoksa, Lavoisier'den esinle söylersek; toplumun varlıklarını çoğaltan mülkiyet artırıcı bir kavram değildir. Özelleştirme, bir üretim biçimi olmamakla birlikte; yüzü piyasa ekonomisine dönük, fiyat mekanizmasıyla bütünleşen nitel özellik gösteren ekonomi politik bir araçtır. Doğrusu, piyasa ekonomilerini diğer toplum biçimlerinden ayıran temel ayırım, her şeyden önce üretim araçları üzerindeki mülkiyet düzenlemeleridir. Bu durum, özelleştirmeyi toplum tercihi tartışmaya açmak için yeterlidir.

Özelleştirme konusunda geliştirilen ekonomik söylem, Webben'in «piyasa ekonomisinde herşey bilanço yöntemiyle değerlendirilir» saptamasından yola çıkar. Evrensel bir doğru ile anlattırsak, ekonomilerin rasyonel olarak işleyebilmeleri için muhasebe edilebilir bir yönetim ve yargılama zorunludur. Ancak bu, mülkiyetin kimde olduğundan çok, başka etkenlere bağlıdır. Yalnızca zarar eden KİT'ler değildir. Kârlı çalışan özel kuruluşların yanında zarar edenleri de söz konusudur.

Bilindiği üzere, mülkiyet ve girişim özgürlüğü piyasa ekonomisinin ön koşuldur. Ancak, etkinlik kavramında yeterli değildir. Ekonominin rasyonel işleyebilmesi, rekabeti özendiren biçimde mülkiyetin dağılımı ve girişimci sayısı yakından ilişkilidir. Oysa, özelleştirmenin söylenenin tersine mülkiyetin dağılımını bozmak gibi bir sonucu olasıdır. Mülkiyet paranıdır. Özelleştirme söylemi her ne kadar ser-

veti tabana yaymak gibi bir savla zenginleştirilmiş de olsa; var olan gelir dağılımında inandırıcılığını kaybeder. Denilir ki, fiyat mekanizmasının etkinliği, devlet tekeli kadar özel tekel durumlarının da olmadığı bir ekonomiyi gerektirir. Dolayısıyla, ekonomide rekabeti engelleyen her yapılanmanın fiyat mekanizmasını bozmak suretiyle kaynak israfına yol açması beklenilir.

Ayrıca, özelleştirme ile ekonominin kısa ya da uzun dönemde kamu finansman yüklerinden gerçekte nasıl kurtulacağı kuşkuludur. Kuram, fiyat mekanizmasının kıt kaynakları en kârlı alanlara yönlendirdiğini öngörür. Sermayenin neden kârlı KİT'lerin peşinde olduğunu anlaşılır yapan sistemin kendisidir. Bu durum, KİT'lerin kârlı olanlarının satılmasına bir yanittir. Kârlı olanı satmak ya da zararda olanı almak piyasa mekanizmasının mantığına terstir. Rasyonellikten uzaktır. Bu nedenle, kuşkuludur.

Piyasa ekonomisinde, sunu ve istem tarafından belirlenen fiyat mekanizmasının kaynak dağılımında her zaman etkin olduğu kabul edilmelidir. Ancak, deneyimler, fiyat mekanizmasının kaynak dağılımında gösterdiği etkinliği kaynak yaratmada sğlayamadığını gösterir. İktisat tarihi bunun örnekleri ile doludur. Nitekim, etkinlik sorunu iktisadın yumuşak karnıdır. Kaşındıkça, iktisatçı sayısı kadar görüş ortaya çıkar. Piyasa ekonomisi en düşük maliyet ile en yüksek kâr kaygısında, yalnız kendi ölçütlerine uygun gereksinimlere karşı çözümseldir. İstihdam, toplumsal mallar ve ekoloji gibi sorunlara uzaktır.

Türkiye'nin önünde çözüm bekleyen sorunlar, son yıllarda uygulanan para rantı denilmesi daha doğru olacak olan politikaların bir sonucudur. Şimdilerde, ekonomide temel sorun olmayı sürdüren enflasyon, bütçe açığı, dış borçlar için ivedi çözüm özelleştirmenin büyüülü elinde aranmaktadır. Smith'in eli de özelleştirme ile görünür oldu. Dahası, son günlerde alevlenen yolsuzluk olayları bile özelleştirme olmadığına bağlanmıştır. Nitekim, ülkede ekonomik ve siyasal istikrar boyutunda süren arayışlar KİT'ler üzerinde kilitlenmiştir. Kilitlenmede siyasi çözüm odakları yankınlık derecelerini soy kütüklerinden belirleme çabası içinde görülmektedir.

Doğrusu, KİT'ler konusunda ileri sürülen bütün argümanlar birleştirildiğinde KİT'ler, siyasi etkiler ve kadrolaşmadan doğan hantal yapıları ile yönetim ilkelerinden ve mikro iktisat anlayışından uzaktır. Teknolojileri geridir. Bugün kuşkusuz, kamu finansman açıklarında ve doğurduğu sonuçlarda bu yapı başlıca nedendir. Fakat, tek neden değildir. Ancak, bu senaryoda, KİT'leri hem suça özendiren hem yargılayan ve onları toplumsal bir suç aracı olarak gösteren aynı güçlerdir. Siyasal iktidarlar. Denilebilir ki, bu durum hukuk diliyle söylersek aracın yargılanmasını ortadan kaldırmaz. Fakat bu yazıda, ne KİT'ler yargılanacaktır ne de iktidarlar. Yapılmak istenen özelleştirme olgusuna iktisat bilimi çerçevesinde, egemen söylem dışında bir projeksiyon tutmak ve ışığında kamu bankalarının özelleştirilmesi

savunununun Türk Bankacılık Sistemi'nde yaratacağı olası etkilere ekonominin dinamizminden bakabilme çabasıdır.

1980'ler sonrası Türk Finans Piyasası'nda yapılan bir dizi düzenlemeler ile yeni kurum ve araçlarla tanışan bankacılık sistemimiz, kısa sayılabilecek sürede uluslararası finans dünyasına erişir bir başarı yakalamasına karşın, ekonominin temel özelliklerini taşımaktadır. Dolayısıyla, Türk Bankacılık Sistemi'nin aynı zamanda birçok sorunla karşı karşıya olduğunun işareti-dir.

- Sistem öncelikle enflasyon baskısı altında kısa süreli fonlara dayanmaktadır.
- Ticaret bankacılığı egemenliğindedir.
- Kaynakta çeşitlenme mevduat ağırlığındadır.
- Fiyatlama kamu borçlanma göstergelerine endekslenmiştir.
- Fiyatlama benzerdir.
- Sistemde az sayıda bankanın egemenliği sürmektedir.
- Bankalar arasında likidite, kaynak yapısı ve kârlılık yönünden büyük ayırım vardır.
- Kaynaklar üzerinde kamu bankalarının etkinliği sürmektedir.
- Sistem temel büyüklüklerinde reel olarak gerilemektedir.
- Sistemde yoğunlaşma gelişmiş yörelerde-dir.

- Sistem yabancı kaynağa olan bağılılığını korumaktadır.
- Sistemde giderek artan bir dış borç riski ekonomiye taşınmaktadır.
- Gelir ve gider kalemleri faiz büyüklüğü ile değişme içindedir.
- Kamu finansman açığı baskısında aynı kaynak maliyeti ile sistemde rekabet yeterli teminat koşullarından uzaklaşmaya yol açmaktadır.

Bir ülkenin bankacılık sistemi o ülkenin ekonomi politikasının aynasıdır. Bunun için banka kredilerinin kesimsel dağılımına ve kredi/hâsıla oranlarına bakmak yeterlidir. Türkiye’de toplam krediler içinde yatırıma ayrılan payın onca özendirilmelere karşın, hep yıllık programlarda amaçlananın altında kaldığı görülür. Nitekim, piyasa ekonomisinin en inatçı kesimi olan bankacılığımız, fiyat mekanizmasında tasarruflar ile yatırımı değil, tasarruflar ile tüketimi eşgüdümleyen bir politika yürütmektedir. Doğrusu, izlenen politika enflasyonun yapılandırdığı ülkemiz ekonomisinde rasyonel işletme davranışıdır. Öyle ki; bugün bankacılığımızda, para rantı kollar şeklinde para ikamesi yaşanmaktadır. Kârlılığı önceden belli olan ticaret kesimi finanse edilmektedir. Uzun süreli zaman riski taşıyan işlemlerden kaçınılmaktadır. Faiz angajmanlarında temkinlilik ön plandadır. Faiz ödemelerini yeniden borçlanmak suretiyle gerçekleştirmek öncelikli seçenektir. Enflasyon, kaynak toplama ve aktarma mekanizmasını spekülatif olmaya özendirilmektedir.

Çoğu zaman bir olgu ne olmadığına bakılarak da tanımlanabilir. Türk Bankacılık Sistemi’nin kârlılığı ve bunun kaynakları yakından incelediğinde; iktisadi bir faaliyete finansal katılım ya da hizmete aracılık işleminden çok, dış kaynakların yurtiçinde Türk Lirası üzerinden özellikle kamu kuruluşlarına aktarılması, piyasa mekanizmasında bankacılığımızı açıklamaya yeterlidir. Kabul edilmelidir ki, piyasa ekonomisinde esas olan akılcı bir işletme davranışıdır.

Diğer yandan, ülkemiz finans kesiminde kaynakların dağılımında yaşanan gelişigüzelikte kamu bankalarının rolü yadsınmaz. Ancak bu, sistemin özelliğini nitelendirmez. Oysa, sistemin özelliğini belirleyen piyasa mekanizmasında tek amaç olan kârdır. Böyle olunca, kimi iktisat dışı etkenler rol almakla birlikte yatırım kamu bankalarının omuzlarındadır.

Hiçbir ekonomi yatırımdan vazgeçemeyeceğine göre, kamu bankalarının özelleştirilmesi savunusunun ülkenin yatırım açmazına fiyat mekanizması ekseninde yapılanın bankacılık sistemimizden nasıl kaynak aktaracağına yanıt vermek zorunluğu vardır. Denilebilir ki, sistem kamunun açığını kapatma yükümlülüğünden ve kamu ile kaynak paylaşım yarışından kurtuldukça artan fonları satma sorunuyla karşılaşacağından, kaynaklarını yatırıma yönlendirecektir. Ancak, bunun için özelleştirme zorunlu olmadığı gibi, bu özelleştirme ile varılacak sonuç da değildir. Kaynakların yatırıma bölümlenmesi işlevi fiyat mekanizmasıdır. Dolayısıyla, bırakın başka etkenleri,

ulusal parasını, değerlerini dövize endekslemiş bir ekonomide fiyat mekanizmasının bugünden yarına yatırıma ayıracağı kaynağının olmaması gerekir.

Bakıldığında, sistemde temel sorun, kendini besleyecek olan yurtiçi tasarruf düzeyinin yetersizliği kadar, toplumun tasarruf potansiyelini artırıcı etkinlikten uzak bir yapılanma içinde oluşudur. Kaynaklar çoğunlukla sisteme yapay bir likidite sağlar şekilde, kısa sürede geri dönmek üzere ticaret kesimi aracılığıyla ekonomiye aktarılmaktadır. Bu durum ekonomide bir yandan enflasyon etkisi doğururken, bir yandan da enflasyonun mali yapılar üzerine olumsuz etkisini bir sonraki döneme erteleme becerisini gösterir. Böylece, toplumun tasarruf potansiyelinde gereken artışın önemi önemsizleşir. Nitekim, ortalama % 23 düzeyi ile yurtiçi tasarruf eğiliminde Türkiye dünya bölümlenmesinde tüketim ağırlıklı sınıflamasındadır.

Kuşkusuz açıklamaya çaba gösterilenler özelleştirmede yanıt aranması gereken sorunlardır. Ortadadır. Freud, rüya yorumcusunun rüyada görünenin yerine, görünmeyen çevrenin aranmasının daha sağlıklı olduğunu söyler. Dolayısıyla, ekonomide sağlıklı olan günü kurtarma savlı çözümler değil, güne nasıl geldiğini kavrayan, ülke gerçekliğini değişme dinamiklerinde gören çözümlere varabilmektir.

Meslekten iktisatçı bilir ki, bir malın yararını belirleyen o malın kime ait olduğu değil, o malın kullanım biçimidir. Nitekim, toplumlar mülkiyeti ka-

muda olan bir malın kullanım biçimiyle kendilerine zararlı olduklarının örnekleriyle doludur. Özelleştirme konusunda yapılan değerlendirmeler salt bu nedenle bile ideolojik yan tutma, taraf olmanın ötesinde ülkenin temel ekonomik hedefine varmada üstleneceği rolde yapılmalıdır. KİT'ler işletme bazında ülke ekonomisi için önemi bakımından değerlendirilmelidir. Yoksa, zarar eden bir KİT mülkiyet değişikliği ile ülke ekonomisine yük olmaktan çıkabiliyorsa, sorun daha başka etkenlerde aranmalıdır. Öncelikle yapılması gereken şudur: Mülkiyeti siyasi iktidarların eline geçmiş olan KİT'ler kamuya iade edilmelidir.

Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru:

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

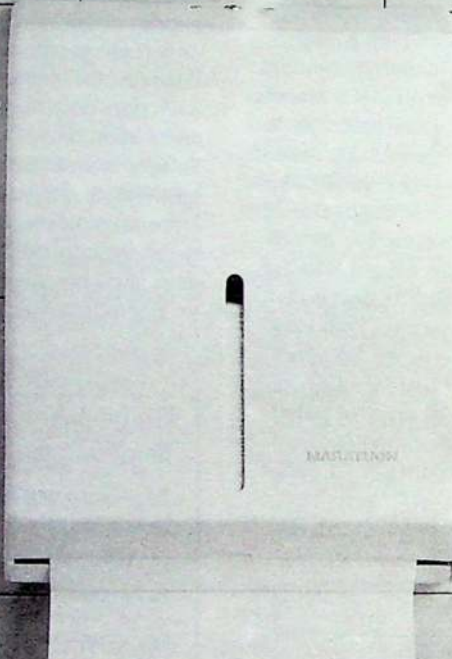
Ocak 1994 sayısından itibaren 12 sayı için:
(KDV dahil):

Yıllık Abone : 360.000 TL
Öğrenci Abonesi : 180.000 TL

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

Akbank Türbe Şubesi: 443-2
İş Bankası Cağaloğlu Şubesi: 256319
Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi: 2269-9
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi: 768

İşyeri... Tam yeri!



EXTRA MARATHON HAVLU... MARATHON HAVLU!

ÇOK EKONOMİK

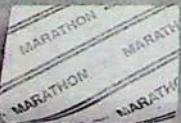
Marathón Havlular özel bir dispenser ile kullanıma sunuluyor. Islak elle havlu alınırken diğer yapıtların istanması önleniyor... Islak ya da kuru... Marathón havlular çok dayanıklı. Her kullanımda en fazla iki yaprak Marathón yeterli...

ÇOK SAĞLIKLI

Her hareketle tek bir havlu alınmasını sağlayan "multifold" katlama yalnız Marathón Havlularda var. El sürülmemiş, tertemiz havlulara ulaşmanın en sağlıklı yolu.

ÇOK PRATİK

Özel dispenserini ile Marathón Havlular elektrikli kurutma makinelerinin bakım, onarım; tekstil havluların yıkama, ağıarıtma sorunlarını ortadan kaldırıyor.



İşyerinize Marathón temizliğini kazandırmak için, Girişim Pazarlama Kurumlar Müdürlüğü: İstanbul Bölgesi'ni (1) 274 27 00'dan, Ankara Bölgesi'ni: (4) 235 45 02'den, İzmir Bölgesi'ni: (51) 63 69 72'den, Antalya Bölgesi'ni (31) 47 52 54'den arayınız.

İPEKKAÇIT

Görüşler

Dr. EMEL YURT

Para Opsiyonları

SABİT kurlu döviz sisteminin sona ermesinden beri döviz riskinden korunma çabaları giderek güçlenmektedir. Dalgalı döviz kurlarının ortaya çıkması, çoğu ülkenin döviz kontrolleri düzenlemelerinden uzaklaşması, finansal piyasaların uluslararasılaşması ve uluslararası ticaretin büyümesi ve döviz kurlarındaki değişkenliğin artması ile birlikte riski de artmıştır. Tüm bu nedenler risksiz veya riski azaltan ama biraz da karmaşık olan çeşitli 'riskten korunma' araçlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu araçlardan bir tanesi de «para opsiyonları» (currency options)'dir. Döviz piyasalarında para opsiyonları ile ilk kez 1980'li yılların başında karşılaşıldı. Bu piyasanın gelişiminin başlangıç aşamasında para opsiyonları hakkında bilgi yetersizdi. Bu konu hisse senetlerindeki opsiyonlara ilişkin olarak akademik opsiyon çalışmalarıyla birleştirildi. Oysa hisse senedi ve para opsiyonları arasında önemli farklılıklar vardır. Zamanla piyasaya olan ilginin büyümesiyle birlikte para opsiyonları hakkında giderek daha çok bilgi sağlanmaya başlandı. Standartize olmuş para opsiyonları 1982'de açıkça kote edilen kurlar üzerinden büyük bir hızla büyüyen miktarlarda alınıp satılmaya başlandı (1).

Açıkça kote edilen kurlar üzerinden para opsiyonu alım-satımı da piyasanın gelişmesinde önemli bir adım olmuştur. Pazarlama çabaları ile de para opsiyonları potansiyel kullanıcılarına yeni bir ürün olarak tanıtıldı ve bu da piyasada likiditenin artışına yol açtı. Kısa sürede, çok sayıda banka risk yönetimi konusunda deneyimli ve profesyonel para opsiyonu alım-satımcıları haline gelmeyi başardı. Banka-

(1) Jeryl Hack; «Currency Options», Arbitrage, Opportunities and Techniques in the Financial and Commodity Markets «der», Rudi Weisweiller, Cambridge, Woodhead - Faulkner, 1986, s. 88.

ların bu konudaki etkinliklerine ek olarak, piyasanın büyümesine, döviz riskini yöneten ortak fon yöneticilerinin ilgileri, uluslararası ticarete kur riski kaygısı, uluslararası fon yöneticileri ve bireysel spekülâtörler katkıda bulunmuşlardır (2).

Günümüzde para opsiyonu alım-satımı yapan altıdan fazla temel piyasa vardır ve organize olmayan opsiyon piyasaları da uluslararası alım-satım ağı içinde gelişmektedir. Bu temel piyasalar ve dolar dışında alım-satım yaptıkları paralar şöyle sıralanabilir (3).

ABD'de: Chicago Board Options Exchange (Japon yeni, Kanada doları, Alman markı, Fransız frangı, İngiliz sterlini, Avustralya doları ve İsviçre frankı); Philadelphia Stock Exchange (Japon yeni, Kanada doları, Alman markı, Fransız frankı, İngiliz sterlini, ECU, Avustralya doları ve İsviçre frankı).

Avrupa'da: European Options Exchange (Alman markı, İngiliz sterlini, ECU, Hollanda florini -guldeni-); London Stock Exchange (Alman markı, İngiliz sterlini); London International Financial Futures Exchange (İngiliz sterlini, Alman markı).

Öteki Bölgelerde: Montreal Exchange (Kanada doları); Vancouver Exchange (Kanada doları); Sydney Future Exchange (Avustralya doları).

Para opsiyonlarının öğrenilmesi üç aşamada gerçekleşebilir. İlk aşama, opsiyon termolojisini ve opsiyon alım-satımlarının piyasa profillerini öğrenmektir. İkinci aşama, para opsiyonunun fiyatlandırmasının temel ölçütlerini ve fiyatlandırmadaki arbitraj etkisini kavramaktır. Üçüncü aşama ise, opsiyon alım-satımındaki riskten korunma stratejilerini geliştirmektir. Bu çalışmada ancak ilk aşama olan para opsiyonlarının tanıtımına, opsiyon alım-satımlarının piyasa profillerine yer verilmiştir. İkinci ve üçüncü aşamalar bir başka çalışmanın konusu olacaktır.

Para Opsiyonu Tanımı

Para opsiyonu tanımı, gelecekteki belirli bir tarihte veya o tarihten önce belirli bir döviz kurunda bir paranın sabit bir miktarını başka bir paranın belirli bir miktarı karşılığında alma veya satma hakkıdır. Bir başka deyişle, gelecekteki bir tarihte önceden belirlenmiş fiyatlardan (Avrupa Opsiyonu) veya gelecekteki bir tarihe kadar (ABD Opsiyonu) belirli para miktarlarını satma veya alma hakkı veren sözleşmelerdir (4).

(2) a.g.y., s. 89.

(3) M. Desmond Fitzgerald; «Financial Options», London, Euromoney Publications, 1987, s. 2-3 ve Jeryl Hack, s. 88.

(4) Fitzgerald, a.g.y., s. 143.

Opsiyonlara İlişkin Terminoloji (5)

- Alım Opsiyonu (Call Option) : Sabit bir fiyattan satın alma hakkı.
- Satım Opsiyonu (Put Option) : Sabit bir fiyattan satma hakkı.
- Opsiyonun İşlem (uygulama) Fiyatı (Strike Price/Exercise Price) : Opsiyon uygulandığında döviz alım-satımının işlem göreceği fiyattır. Bir başka deyişle, opsiyon alım-satımcısının alım-satım yapmayı seçtiği ve opsiyonu uygulayacağı fiyattır. Kısaca uygulanabilir olan opsiyondaki alınan veya satılan varlığın belirlenmiş fiyatıdır.
- Hak Sahibi (Holder) : Opsiyon anlaşmasında belirli bir fiyattan alma veya satma hakkına sahip olan taraftır.
- Opsiyon Satıcısı (Düzenleyici, Yazıcı, Writer) : Opsiyon anlaşmasında, yükümlülük altında olan taraftır.
- Amerikan Opsiyonu : Vade bitiminden önce herhangi bir tarihte uygulanabilir opsiyondur.
- Avrupa Opsiyonu : Yalnızca vade bitiminde uygulanabilir opsiyondur.
- Baz Para (Base Currency) : Opsiyon priminin ödendiği ve alım veya satıma konu olan para karşılığı ödenecek para birimidir.
- Prim : Bir opsiyonun maliyeti veya fiyatıdır. Bir başka deyişle opsiyon alıcısı tarafından ödenecek primdir (pay akçesidir).
- Bitiş Tarihi (Expiration Date) : Opsiyonun sona erdiği tarihtir.
- Kârlı Opsiyon (In-The-Money) : Opsiyon uygulama değerine sahiptir, yani uygulama fiyatı söz konusu varlığın yürürlükteki (pazar) fiyatının (bir alım durumunda) altında, (satım durumunda) üstünde olmasıdır.
- Başabaş Opsiyon (At-The-Money) : Opsiyonun uygulama fiyatı, söz konusu varlığın yürürlükteki (pazar) fiyatına eşittir.
- Zararda Olan Opsiyon (Out-Of-The-Money) : Opsiyonun uygulama fiyatı, söz konusu varlığın yürürlükteki fiyatının altında (satım durumunda) veya üstünde (alım durumunda) olduğu durumdur.

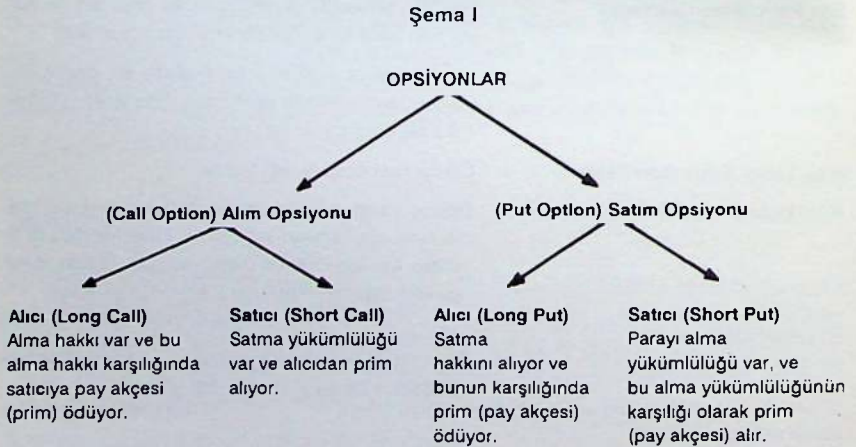
(5) Bkz.: Fitzgerald, s. 7 ve Hack, s. 90.

Alım ve Satım Opsiyonu

Bir alım opsiyonu, opsiyon alıcısına gelecekteki belirli bir tarihte (Avrupa Opsiyonu) veya gelecekteki belli bir tarihe kadar (ABD Opsiyonu) önceden belirlenmiş bir fiyattan prim karşılığı alma hakkı, opsiyon satıcısına (opsiyon düzenleyicisine) da satma yükümlülüğü getirir.

Bir satım opsiyonu ise alıcısına belli bir tarihte (Avrupa Opsiyonu) veya belirli bir tarihe kadar (ABD Opsiyonu) önceden belirlenmiş bir fiyattan satma hakkı ve opsiyon satıcısına (düzenleyicisine) da alma yükümlülüğü getirir.

Opsiyon satıcısının yalnızca yükümlülüğü varken, alıcısının ise opsiyon primi ödeme dışında herhangi bir yükümlülüğü olmayıp yalnızca hakkı vardır. Bu alım ve satım opsiyonlarının her birinde bir alıcı ve bir satıcı bulunması gerektiğinden tek bir opsiyonu alıp satmanın olası dört yolu vardır (6). Alım opsiyonu alışı, alım opsiyonu satışı, satım opsiyonu alışı ve satım opsiyonu satışı. Opsiyon satıcısı, opsiyon alıcısı isterse opsiyonu gerçekleştirme zorundadır. Alıcı, sahip olduğu bu ayrıcalık için satıcıya, önceden de belirtildiği gibi, prim - opsiyon fiyatı ödemek zorundadır. Tüm bu açıklamaları daha iyi kavrayabilmek için opsiyonları şematik olarak göstermek yararlı olacaktır (bkz.: Şema I).



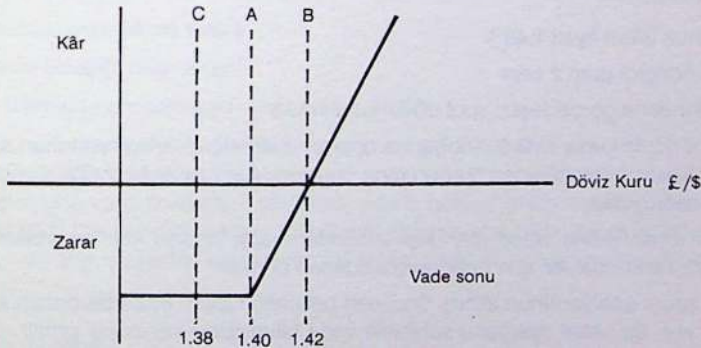
(6) K. Alec Chrystal; «A Guide to Foreign Exchange Markets», Contemporary Developments in Financial Institutions and Markets «der», Thomas M. Havrilesky, Robert Schweitzer, Illinois, Harlon Davidson, 1987, s. 499.

Prim, hem alım opsiyonunda hem de satım opsiyonunda alıcı tarafından satıcıya ödeniyor, yani alım opsiyonunda alma hakkına sahip olan alıcı ve satım opsiyonunda satma hakkını alan alıcı prim ödüyor. Benzer bir biçimde alım opsiyonunda satma yükümlülüğü olan satıcı ve satım opsiyonunda alma yükümlülüğü olan taraf prim alıyor. Kısaca, opsiyon hakkı olan pay akçesi (prim) ödüyor, alma veya satma yükümlülüğü altında olan taraf da bu yükümlülüğe karşı pay akçesi (prim) almaktadır. Bir başka deyişle, alıcı satma veya alma hakkının karşılığını öder, satıcı ise almak veya satmak için yaptığı sözleşmedeki riskinin karşılığını alır.

Opsiyon Piyasasında Kâr/Zarar Profilleri (7)

Çeşitli piyasa pozisyonlarını kavramak ve görebilmek için opsiyon alım - satımcıları genellikle opsiyonun kâr/zarar profillerini çizerler. Örneğin bir alım opsiyonu alıcısı opsiyona konu olan parada bir pozisyon fazlası oluşturma yolunu seçebilir. Eğer cari döviz kuru, vade bitiminde işlem fiyatını aşarsa, opsiyon kazanç getirir durumda olacak ve opsiyon sahibi bu opsiyonu işleme sokacaktır. Eğer döviz kuru işlem fiyatından daha düşük olarak gerçekleşirse, işlemin gerçekleştirilmesi durumunda opsiyon sahibi zarar edeceğinden bu hakkını kullanmaktan vazgeçecektir.

Bir alım opsiyonu sahibinin (a call holder) vade sonundaki kâr/zarar profili «Çizge 1»de gösterilmiştir.



ÇİZGE 1: Alım Opsiyonu Alıcısının Kâr/Zarar Profili

(7) Philadelphia Opsiyon piyasasında opsiyonların büyüklükleri ve ölçü birimleri, 12.500 İngiliz sterlini, 50.000 Kanada doları, 125.000 Fransız fransı, 62.500 Alman markı, 62.500 İsviçre fransı, 6.250.000 Japon yeni; LIFFE'de, 25.000 İngiliz sterlini; London Stock Exchange'de, 12.500 İngiliz sterlini, 65.000 Alman markı; European Options Exchange'de, 5.000 İngiliz sterlini, 100.000, 10.000 Amerikan doları, 10.000 ECU; Chicago Board Options Exchange'de, 100.000 Amerikan doları, 125.000 Alman markı, 250 bin Fransız fransı, 25.000 İngiliz sterlini, 125.000 İsviçre fransı, 12.500.000 Japon yeni'dir. Bkz.: Hack, s. 92-93-94.

A NOKTASINDA

Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Alım opsiyonu alıcısının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen spot döviz kuru 1.40 \$

Bu durumda alım opsiyonunun alıcısı için opsiyonun değeri yoktur. Çünkü opsiyonu uygulamak, alıcıya opsiyonun işlem fiyatı (1.40) + ödediği prim (2 sent) = 1.42 \$'a mal olmakta, yani opsiyonun alıcısı opsiyon için ödediği pay akçesi (prim) kaybıyla karşı karşıya (A noktası) kalmaktadır.

B NOKTASINDA

Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Alıcısının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen spot döviz kuru 1.42 \$

Bu durum, alım opsiyonu sahibinin ne kârda, ne de zararda (at-the-money) başabaş olduğu durumdur. Çünkü, spot döviz kuru da 1.42 \$'dır. Opsiyonu almak için opsiyonun işlem fiyatı (1.40) + ödediği prim (2 sent) olan opsiyon maliyeti de 1.42 \$'dir. Spot döviz kuru 1.42 \$'ın ne kadar üzerine çıkarsa, alım opsiyonunun alıcısının kârı da o kadar yüksek olacaktır.

C NOKTASINDA

Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Alıcının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen spot döviz kuru 1.38 \$

Spot döviz kuru, 1.38 \$ olduğunda opsiyonu almak, alım opsiyonunun alıcısına 1.42 \$'a mal olacağından bu durumda opsiyon alıcısı zarardadır. Zaten opsiyonu işleme koymaz.

Alım opsiyonuna sahip olan kişi tarafından karşı karşıya kalınan maksimum risk veya zarar opsiyon için başlangıçta ödenen primdir.

Bir satım opsiyonunun alıcısı, önceden belirlenen işlem fiyatında parayı satma hakkını alır. Bir satım opsiyonu sahibinin vade bitimindeki kâr/zarar profili «Çizge 2»de gösterilmiştir.

A NOKTASINDA

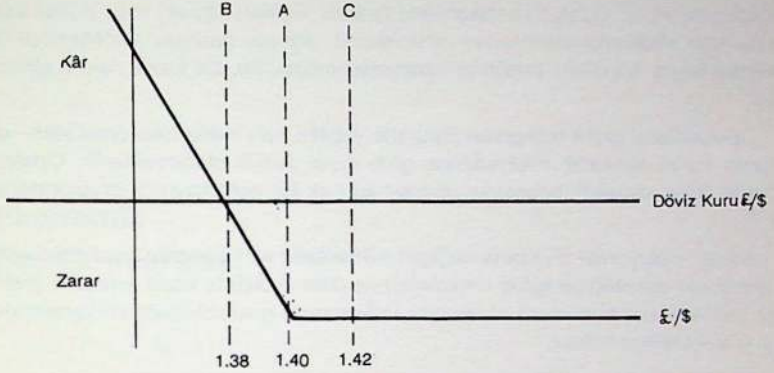
Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Satım opsiyonu alıcısının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen spot döviz kuru 1.40 \$

Bir sterlini, 1.40 \$'dan satmak pound başına iki sente mal olmakta ise, vade

sonunda spot döviz kuru 1.40 \$ olduğunda, satım opsiyonu değersiz olacak ve satım opsiyonu alıcısı, opsiyon için ödenen başlangıç primi zararıyla karşı karşıya kalacaktır.



ÇİZGE 2: Satım Opsiyonu Alıcısının Kâr/Zarar Profili

B NOKTASINDA

Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Alicısının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen döviz kuru 1.38 \$

İşlem fiyatı opsiyon için ödenen prime eşit olan, vade sonundaki 1.38 \$'lık spot döviz kurunda, satım opsiyonunun alıcısı ne kârda, ne zararda olacaktır. Satım opsiyonunun alıcısının, 1.40 \$'dan satma hakkını aldığı opsiyon eksi bunun için ödediği 2 sent, eline geçen 1.38 \$ olacağından, dengede olacaktır. Spot döviz kuru, 1.38 \$'ın ne kadar altında olursa, satım opsiyonunun alıcısının kârı o kadar artar.

C NOKTASINDA

Opsiyonun işlem fiyatı 1.40 \$

Alicının ödediği prim 2 sent

Vade bitiminde gerçekleşen spot döviz kuru 1.42 \$

Satım opsiyonunun alıcısına opsiyon 1.38 \$'a mal olduğundan, spot döviz kuru 1.42 olduğunda zarar primin (pay akçesinin) üzerindedir. Dolayısıyla, alıcı opsiyonu işleme koymaz.

Sonuç

Opsiyon sözleşmeleri belli fiziksel yerleşimli organize piyasalarda alınıp – satılırlar ve belirli paraların standart miktarlarını içerirler. Bu nedenle yabancı para ticaretini kolaylaştırırlar. Opsiyon sözleşmeleri tipik bir biçimde üç, altı veya dokuz aylık maksimum vadelerle standardize edilmişlerdir. Ayrıca, opsiyon sözleşmeleri bir merkezi takas kuruluşu tarafından garantilenmiştir. Bu da kredi riskini elimine eder.

Opsiyonların işlem maliyetleri piyasada yapılan aynı miktardaki öteki alım – satımların (spot, forward) maliyetlerine göre daha düşük olabilmektedir. Opsiyon primleri (pay akçeleri) opsiyonu verenler için ek bir gelir kaynağı oluşturmaktadır (8).

Ancak, opsiyonlar piyasada değişen miktarlarda ve vadelerde yapılabilen öteki işlemlerin esnekliğine sahip olmadıkları ve önemli ölçüde ticari leverage (kaldıraç) sağladıkları, bunun da piyasalara istikrarsızlık getirebileceği endişelerinden dolayı eleştirilmektedirler.

(8) R. Kane; «Principles of International Finance», ABD, Croom Helm Ltd., 1988. s. 288 – 289.

13 Büyük Bankanın Ortak Kuruluşu



Yatırım Finansman A.Ş.

"Danışmadan Karar Vermeyiniz"

Gn. Md.	Tel : (212) 275 44 80 (40 Hat)	Fax : 272 44 48
Ankara Şube	Tel : (312) 417 30 46 (11 Hat)	Fax : 417 30 52
İzmir Şube	Tel : (232) 441 80 72 (8 Hat)	Fax : 441 80 94

Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEL ALTINTAŞ

Ekonomik

Deli Gömlekleri (*)

HÜKÜMETLER enflasyonu sıkı tutmaya devam etmekte haklıdır. Ancak, nominal GSYİH'yı hedeflemeleri daha mantıklı olabilir. Bundesbank'ın Almanya'da faiz oranlarındaki en son indirimi 29 Ekim'de Brüksel'de toplanacak AT ülkelerinin liderleri arasında gerilimi azaltmaya yardım etmiş olabilir. Anlaşılmayan gerçek, Avrupa kıtasındaki faiz oranlarının, güçlü ekonomik toparlanmayı sağlayabilmek için halen çok yüksek olmasıdır. Bazı Bundesbank gözlemcileri Almanya'nın iskonto oranlarını yarım puan azaltarak, % 5.75'e düşürmesini, bankanın yeni başkanı Hans Tiethmeyer'in kendisinden önceki başkan Helmut Schlesinger'den dış baskılara daha kolay boyun eğmesine delil olarak göstermişlerdir. Oysa Tiethmeyer'in faiz oranlarını tırpanlamak için birçok geçerli sebebi vardı. Ekimde % 3.9 olan enflasyon yavaş yavaş düşmekte, parasal büyüme yavaşlamakta ve D.Mark değer kazanma yolundadır.

Almanya'nın önde gelen altı ekonomik enstitüsünden beşi, bu sene % 2'den daha fazla azalan GSYİH'nın gelecek sene % 1 büyüyeceğini öngörmektedir. Ancak, Berlin'deki altıncı enstitü DIW, GSYİH'nın gelecek sene % 5 kadar tekrar düşeceğini beklemektedir. Birçok tahminçiler AT'de gelecek sene ekonomik toparlanmanın zayıf olacağını beklemektedirler. Bunların istisnası İngiltere olup % 2.5'dan daha fazla büyümeye sahiptir.

(*) The Economist, 30 Ekim 1993.

Politikalar, kontinental Avrupa'da, sıkıştırılmıŐ olarak devam etmektedir. Çoğu hükümetler parasal politikalarını ŐiŐen btce açıklarından dolayı hafifletmek için yeterli alana sahip değildirler. Bu onlara sadece faiz oranlarını silah olarak bırakmaktadır. Hkmetler paralarının D.Mark'a karşı değer kaybetmesine izin vermemekte ve böylelikle faiz oranlarını kesme sahası Frankfurt tarafından tayin edilmiştir.

EĞer Almanya'nın ERM ortakları, dvz kurlarının deĐiŐmesini rahat bıraksalardı, faiz oranlarını neyle ynetebilirlerdi? Bundesbank güvenini geniş bir para hedefine dayandırmaktadır. Ancak, birçok ülkede para arzının ekonomideki toplam harcamayla olan ilişkisi kaybolduğundan, bu durum kararsızlık arz etmektedir. Almanya'daki bağlantı dahi giderek zayıf görünmektedir. En son heves İngiltere, Kanada, Y. Zelanda ve İŐve tarafından uyarılan enflasyon hedefleridir. Bundesbank'ın resmi olmayan enflasyon hedefi % 2'dir.

Düşük enflasyon, parasal politikaların doğru ve birincil amacı olmasına rağmen, bunlardan enflasyonun en iyi operasyonel hedef olduğu sonucu çıkarılmamalıdır. Bazı ekonomistler nominal GSYİH'daki (genel anlamda enflasyon + çıktıdaki gerçek büyüme) büyümeye konsantrasyonu tercih etmektedirler. Bu nasıl çalışır. İlk önce hkmetlerin fiyat kararlılığına (ki bu genellikle % 0–2 enflasyon oranı olarak tarif edilir) orta vadeli bir hedef olarak inandıklarını varsayalım. İkinci olarak çoğu endüstriyel ekonomilerin enflasyonu artırmadan yaklaşık % 2.5'luk uzun vade büyüme oranlarını tutturduklarını varsayalım. Enflasyon hedefi ve uzun vade büyümenin ilavesi, merkez bankalarının nominal GSYİH'da yıllık % 4–5 büyümeyi hedef alarak seçmelerini gerektirir.

Avrupa ekonomileri bu hedefle nasıl uyulmaktadır? Bu senenin ikinci çeyreğine kadar B. Almanya'nın nominal GSYİH'sı sadece % 2.1 büyümüŐtü ve 1992'nin ortalarından beri senelik % 5'den daha az bir hızla büyümektedir. Bu, Bundesbank'ın politikasını hafifletmeye daha erken başlaması gerektiğini göstermektedir. Gerçekte, % 4.2 ile büyüyen İngiltere'nin dışında bütün AT lkelerinde nominal GSYİH % 3 ile büyümektedir. Fransa'da nominal GSYİH, savaş sonrası en az değer olan % 1 oranında büyümektedir. Burada politikanın fazla sıkı tutulduğu anlaŐılmaktadır.

Bunlara karşın Amerika'nın % 5.6'lık nominal GSYİH'sı büyüme politikasının doğru olduğunu işaret etmektedir. Ancak, nominal GSYİH'sı geçen senekinden % 0.2 gibi önemsiz bir büyüme gösteren Japonya ekonomisinin, Avrupa'dakinden de daha sıkı tutulduğu anlaŐılmaktadır. Nominal GSYİH'nın sıkıntılı yanı, rakamların her zaman güncel olmamasıdır. Örneğin, Almanya'nın ikinci çeyrek istatistikleri Eylül'e kadar yayınlanmamıŐtır. Bu aŐılamayacak bir engel değildir. Endüstriyel ıktı, perakende satıŐlar ve enflasyonla ilgili rakamların daha önce verilmesi nominal GSYİH'nın daha uygun bir Şekilde tahmin edilmesinde kullanılabilmektedir.

Orta vadeli GSYİH'nin sürekli büyümesi, enflasyonun çıkmasını önleyeceği gibi, enflasyonun mütevazı rakamlarda kalması durumunda geçerli büyümeye de yeterli yer bırakır. Nominal GSYİH hedefinin altında % 1'lik ilave enflasyon gerçek büyümenin % 1 azalması demektir. Bir Amerikan yatırım bankası olan Goldman Sachs'ın ekonomisti Gavyn Davies, bu senenin başındaki bir makalesinde, enflasyon hedefinin uzun vadede bir anlamı olabilmesi için, çıktının seviyesinin arz tarafındaki faktörlerle belirlenmesi ve enflasyon hızından bağımsız olması gerektiğini belirtmiştir. Gerçekte Gavyn Davies, enflasyonla kısa vadeli savaşın uzun vadede büyüme hızını düşüreceğini, buna bağlı olarak da kapasitenin düşeceğini ve işsizliğin artacağını ikaz etmektedir.

Bir petrol krizinin olduğunu varsayalım. Nominal bir GSYİH hedefi enflasyon hedefinden pratikte nasıl farklıdır? Nominal GSYİH hedefi % 5 olarak alınsın (sırasıyla enflasyon hızı % 2, gerçek büyüme % 3 olarak hedef alınmıştır). Şimdi, petrol fiyat şokunun enflasyonu % 5 artırdığını varsayalım. Bu hedefin içinde kalabilmek için hükümet büyümeyi, birinci senede % 3'den sıfıra düşürmeyi hedefler. Bu, ekonomide gevşeme getirir, gelecek senelerde de enflasyonu düşürür ve böylelikle daha güçlü gerçek büyümeye yavaş yavaş geri dönmek için olanak sağlar. Buna karşın eğer hükümet % 2'lik bir enflasyon hedefine sahipse, buna birinci senede daha derin bir resesiyon yaratarak ulaşır.

Bununla beraber nominal GSYİH hedefini enflasyona yumuşak bir dokunuş olarak görmek yanlıştır. Her iki tür hedef de orta vadede düşük enflasyonu sağlar. Farklılık, enflasyonun yok edilmesi ve böylelikle çıktının ve işin kısa vade maliyetindeki zaman aralığındadır. Bu durum petrol şoku gibi enflasyonda etki yapan Almanya'nın birleşmesine uygulandığında da nominal GSYİH hedefinin daha uygun olabileceği söylenebilir.



BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul ● TELEFON : 518 17 32 ● YAZIŞMA : P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul ● AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir ● KDV DAHİL 1993 İÇİN YILLIK ABONE : 180.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 90.000 TL ● BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443-2, İş Bankası Cağaloğlu Şubesi 256319. Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 ● DİZGİ ve GRAFİK DÜZENLEME : Yazıevli, Telefon: 512 60 43 ● BASKI : Kent Basmamevi Telefon: 528 08 15 ● ÇİLT : Dostlın Çiltevi Telefon:

526 59 24 ● BASKI TARİHİ : 20 Aralık 1993 ● GENEL DAĞITIM: YAYSAT ●

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (KASIM 1993)

Ülkeler	GSMH/GSYİH *	Toptan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar *	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi ** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carl İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevdual
A.B.D.	2.8	0.2	2.5	6.4	-110.0	-90.7	3.33	6.17	6.99
Avustralya	3.3	2.1	3.3	11.2	0.3	-10.1	4.70	6.72	7.25
B. Almanya	-1.4	-0.3	5.8	9.0	26.1	-23.5	5.51	5.71	5.49
Belçika	0.8	2.3	1.6	9.7	-1.9	8.1	6.50	6.79	7.46
Fransa	-1.3	-3.3	2.6	12.0	11.5	8.1	6.45	6.20	6.45
Hollanda	0.5	-0.5	2.5	5.6	5.7	6.8	6.50	5.79	6.42
İngiltere	2.0	4.0	3.0	10.2	-20.3	-15.5	5.16	6.77	7.88
İspanya	-1.2	3.0	6.4	22.3	-20.8	-18.3	6.50	8.52	9.01
İsveç	-4.2	6.9	2.7	8.5	7.0	-0.4	7.35	7.41	8.26
İsviçre	-0.5	0.2	5.3	5.0	2.0	18.0	3.63	4.08	4.38
İtalya	-0.6	6.6	4.1	11.7	-10.3	-11.6	b.d.	8.50	8.39
Japonya	-0.5	-3.2	1.4	2.7	140.9	133.1	1.70	3.11	3.82
Kanada	3.0	2.7	1.9	11.0	9.7	-19.8	4.07	7.53	8.20

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 11-17 Aralık 1993.

(*) 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.

Görüşler

Dr. BELGİN AKÇAY

Konut Finansman Sistemleri ve Türkiye'deki Uygulamanın Değerlendirilmesi

1. Konut Finansman Sistemlerinin Gruplandırılması

HER ülke bir veya birden fazla konut finansman sistemine sahiptir. Bu sistemler ülkelerin gelişmişliği, sermaye piyasalarının yapısı ve düzeyi, uygulanan politik rejim vb. faktörlerin etkisi ile ülkeden ülkeye değişmektedir. Fonların oluşturulması, kullanılması ve bu işlerde aracılık eden kurumların yapısı, işleyişi her ülkede farklıdır. Benzer başlık altında toplanabilecek bir sistem, işleyiş olarak, kullanıldığı araçlar yönünden diğer ülkeden büyük ölçüde değişik olabilir.

Genelde, konut finansman sistemleri, fonları tasarruf edenlerden ödünç almak isteyenlere transfer edilmesi açısından dört grupta toplanmaktadır (1).

- Doğrudan Finansman Sistemi (Direct Route)
- Mukavele Sistemi (Contractual Route)
- Mevduat Finansman Sistemi (Deposit Financing System)
- İpotek Bankası Sistemi (Mortgage Banking)

1.1. Doğrudan Finansman Sistemi

Bu sistemin esasını, konut edinmek için kaynak ihtiyacında olanların, ya kişisel ilişkilerle, ya da iş ilişkileri dolayısıyla, finansal varlık fazlası olan kişilerden doğrudan doğruya sağlamaları oluşturmaktadır. Daha çok ge-

(1) Boleat (1985), s.7. Renaud (1984), s. 27-28.

lişmekte olan ülkelerde yaygın olan bu sistem, büyük ölçüde henüz gelişen konut sektörü için tek metottur.

İyi gelişmiş konut finansman sisteminin olmadığı bir ekonomide, konut için fon ihtiyacı olan kişiler, fon fazlası olan kişilerden, doğrudan doğruya fon sağlayabilirler. Genelde, yaşlı insanlar, çocuklarının edinmesine yardımcı olmak için ödünç vereceklerdir. Gelişmiş ülkelerde dahi, ebeveynlerin çocuklarının konut alımında peşinatın önemli bir miktarını karşılayarak yardım ettikleri bilinen bir konudur.

Son zamanlarda, gelişmiş ülkelerde bu metod giderek artan bir şekilde, alıcılara fon sağlayan satıcılar aracılığı ile kullanılmaktadır. Şüphesiz, satıcılar alıcılara ödünç vermezler; ancak, satın alma fiyatını alma konusunda ısrarlı olmadan evi satarlar. Satış fiyatının bir kısmı veya tamamı ileriki yıllara ertelenebilir. Gerçekte kredi diye birşey söz konusu olmasa da, etki satıcının alıcıya kredi sağlamasıdır. Bu finansman tekniği, Yaratıcı Finansman Tekniği (Creating Financing) olarak bilinmektedir. Nitekim, Amerika'da konut finansman sisteminin çeşitli nedenlerden dolayı işleyemez hale geldiği, 1970'lerin sonu, 1980'li yılların başında yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Yine bu yol, İsveç'te, nispeten az olmakla beraber diğer ülkelerde de kullanılmaktadır (2).

Manila'da gecekondü bölgesinde yapılan araştırmalar, kişilerin konut almak için ihtiyaçları olan fonun % 67'sini akraba ve arkadaşlarından, geriye kalanını ise sosyal güvenlik kurumları ve sendikalarından sağladıklarını göster-

miştir (3). Yine PİAR 25 ilimizde yaptığı araştırmada, konut sahibi olan hanehalklarının % 27'si konutlarının miras yoluyla, % 22.7'si yakınlarından aldıkları ödünçlerle satın almış oldukları sonucuna varmıştır (4).

1.2. Mukavele Sistemi

Bu sistemin oluşturulmasında, kendi yaptıkları tasarruflarla konut alımları mümkün olmayan kişilerden yola çıkmıştır. Sistemden konut kredisi vermede kullandığı fonlar, potansiyel konut alıcılarının tasarruflarıdır. Sisteme yeni katılanların tasarrufları, kendileri krediye hak kazanıncaya kadar bekletilmekte, bekleme dönemini tamamlamış olanlara kredi olarak verilmektedir. Bu da, sisteme devamlı yeni birilerinin katılmasını gerektirmektedir.

Böylece tasarruflar piyasaya göre düşük faizle hesapta bekletilmekte, karşılığında yine piyasaya göre düşük faizle bekletilen meblağın daha önce belirlenmiş katına tekbül eden miktarda kredi verilmektedir. Genelde, devlet sübvansiyonları da sisteme katılanlara uygun olmaktadır. Bir yerde sistemi bu sübvansiyonlar cazip kılmaktadır.

Bu sistem, Bausparkssen gibi özel kurumlarıyla F. Almanya'da ve çok sayıda finansman kurumu aracılığıyla ile işletilen konut tasarruf kurum-

(2) Boleat (1985), s. 7 - 9. Renaud (1984), s. 27.

(3) Wegener, R.H. (1982), s. 433.

(4) PİAR - Gallup (1991), s. 29.

ları ile Fransa'da mevcuttur ve çok iyi işlemektedir. Çünkü bu ülkelerde, büyük kısmı genç insanları kapsayan gelişmiş bir kira sektörü vardır. Nitekim, kira sektörünün gelişmemiş olduğu İngiltere gibi ülkelerde kullanılmamaktadır.

Mukavele sistemi alıcının ihtiyacı olan fonun belli bir oranını karşılamaktadır. Bu oran muhtemelen satın alma fiyatının azami % 40'ı olmaktadır. Sonuçta, diğer sistemlerden biri ile birlikte kullanılmak zorundadır. Pratikte, mukavele sistemi ile uygun şartlarda sağlanan, ucuz krediler genelde piyasadadan sağlanan kredilerin ödenmesinde kullanılmaktadır. Böyle bir durumun mevcudiyeti, mukavele sisteminin konut satın alma fonu olarak kullanılmaktan ziyade, vergi tasarrufu sağlama yolu olarak kullanılmasına neden olmaktadır. Mukavele sistemi, diğer sistemlerle birlikte bir arada işlemesi gerektiğinden, genelde faaliyet gösteren kurumlar ya diğer finansal kurumlar aracılığı ile kontrol edilmekte (F. Almanya'da olduğu gibi) ya da kendileri genel kurumlar olmaktadır (Fransa'da olduğu gibi).

Mukavele sisteminin gelişmekte olan ülkelerde uygulanan değişik bir şekli de, sosyal güvenlik fonlarının konut finansmanında kullanılmasıdır. Bu fonlar, sosyal güvenlik amacıyla işveren, işçiler ve devletin katkılarıyla teşkil edilmektedir.

Mukavele sisteminin yoğun olarak kullanıldığı F. Almanya ve Fransa'da, bu sistemin tercih edilmesinin nedenleri arasında Almanya'da istikrarlı bir fiyat seviyesinin olması, tasarruf döne-

mi sona erdiğinde, konutun hemen satın alınmasını garanti eden tamamlayıcı kredilerin mevcudiyeti, herhangi bir dönemde ödünç alandan daha fazla tasarruf sahibinin bulunması sayılabilir. Bunlara, hükümet tarafından ödenen tasarruf primlerini de ilave etmek gerekmektedir. Fransa'da ise, mevduat faizleri ile rekabet edebilecek düzeyde konut tasarruf faizleri, haklarını konut alımı için kullanmayan tasarruf sahiplerinin yüksek oranda olması, ılımlı enflasyonun ve tamamlayıcı kredilerin rollerine işaret edilmelidir.

Bu özellikler, mukavele sisteminin içinde gelişebileceği ortamın koşullarını ifade etmektedir. Bu koşullar yerine getirilmediği zaman sistemin başarıya ulaşması beklenmemelidir. Örneğin Fas ve Tunus'ta ilk mukavele sistemi teşebbüsleri, bu şartların mevcut olmaması yüzünden gelişmemiştir. Mukavele yapanlar, tasarruf dönemleri sonunda kendilerine verilen kredilerin, konut fiyatına kıyasla çok küçük olmasından dolayı konut satın alamamışlardır (5).

1.3. Mevduat Finansman Sistemi

Konut finansman sistemlerinin en yaygın olanıdır. Bu sistem, tamamıyla bankacılık hizmeti veren ticari bankalar, büyük ölçüde kişisel sektörlerle ilgilenen tasarruf bankaları ve genelde kişisel sektörle ilgilenen ancak para havale (money transmission) hizmeti sağlamakdan ziyade tasarruf hizmeti sağlayan tasarruf bankalarından da

(5) Boleat (1985), s. 4, 9- 10, 470. Renaud (1985), s. 28.

farklı olan Yapı Toplulukları (Building Societies) ve Kredi Kurumları (Savings and Loan Associations) gibi konut finansman kurumları olmak üzere birçok kurumu kapsamaktadır.

Bu kurumların hepsi mevduatlarını artırarak ve bu mevduatları çeşitli yollarla ödünç vererek faaliyet gösterirler. Önemli olan, önce mevduat toplanması ve sonra bu fonlara ne yapılacağına karar verilmesidir. Bu ise, konut kredilerinin diğer alanlara verilen kredilerle rekabet etmesi anlamına gelmektedir. Faiz oranı, uygun bir seviyede ve piyasa seviyesinde değilse, darlıklar meydana gelmektedir.

Bu sistemin güçlü olması, temelde basit olduğundan kaynaklanmaktadır. İnsanlar tasarruflarını Yapı Topluluklarına, Tasarruf ve Kredi Kurumlarına, tasarruf bankalarına ya da ticari bankalara yatırmakta ve aynı kurumlar topladıkları bu fonları ihtiyacı olanlara ödünç vermektedirler.

Mevduat finansman sistemi, konut kredilerine genelde değişken faiz uygulamaktadır. Bunun nedeni, bu kurumların uzun vadeli sabit faizli kredi vermeyi sağlayacak şekilde, uzun vade ve sabit faizle mevduat toplayamalarıdır (6).

1.4. İpotek Bankacılık Sistemi

Konut Finansman sistemlerinin diğer bir türü, İpotek Bankası (Mortgage Bank) veya İpotekli Tahvil Sistemi (Mortgage Bond System) olarak bilinen bir sistemdir.

İpotek Bankası, ipotek sürecini her açıdan (kredilendirme, fonlama, fonların satışı, kredi hizmetleri) kendisi yürütmektedir. Böylece, kredi başvurusunun yapıldığı andan, kredi gereği ödemesinin tamamlandığı ana kadar, muhtemelen 30 yıllık bir süreçte ödünç alanlarla tam bir hizmet ilişkisi sürdürmektedir.

Bugün, İpotek Bankası'nın fonksiyonları şu şekilde sıralanabilir (7).

- Birinci fonksiyonu yönlendirme sürecidir (origination process). Bu büyük ölçüde kredi paketi ve değerlendirme raporunun bir araya getirilmesi ve kredi sunma sürecinin takip ettiği, satış çabalarını kapsamaktadır.

- İkinci fonksiyonu ise, fonlama sürecidir (funding process). Fonlama, sermaye fonksiyonu ya da sermaye girişidir. Bunun yönlendirme süreci ile herhangi bir ilişkisi yoktur.

- Üçüncü fonksiyonu, kredi satış (credit selling)dir. Bu fonksiyon, kredilerin ne zaman nakit veya ne zaman teminatlı satılacağına karar vermek, doğru yatırımcıyı bulmak vb. gibi karşılaşılan birçok değişkenin yönetim riskini kapsamaktadır. Yine, kredi satışı için gerekli olan yetenek yönlendirme sürecinde gerekli olandan oldukça farklıdır.

- Dördüncü fonksiyonu ise hizmet sürecidir (servicing process). Bu fonksiyon toplama, yatırımcı raporu, yapılan işin hukuki gerekçeleri ve veri

(6) Boleat (1985), s. 10, 376.

(7) Garrett (1989), s. 17.

işlemleri konusundaki hizmetleri kapsamaktadır.

Tüm bu fonksiyonlar bir arada ipotek bankacılığını tanımlamaktadır. Ancak, bu dört fonksiyon birbirinden bağımsızdır.

Bu nedenle, bu sistem, özel sektör kurumlarının da tahvil piyasalarına katılabildiği yerlerde etkin olarak çalışır. Bazı ülkelerde, örneğin İngiltere'de, devlet menkul kıymetlerine uygulanan özel vergi kuralları dolayısıyla, devlet, tahvil piyasasında hâkim durumdadır. Sonuçta, piyasa tahvil ihracı yoluyla konut kredilerini fonlayacak kurumlara açık değildir.

İpotek bankalarınca ihraç edilen tahviller, sigorta kurumları, emekli sandıkları ve bankalar gibi finansal araçlar tarafından satın alınmaktadır. Bazı ülkelerde, örneğin İsveç'te finansal kurumların belli miktarda ipotek teminatlı tahvilleri (mortgage bonds) almaları zorunludur. Yine, bu tahviller doğrudan doğruya kişiler tarafından da alınabilmektedir.

İpotek bankalarınca verilen krediler sabit faizlidir. Çünkü, krediler sabit faiz oranları tahvillerle finanse edilmektedirler. Sabit faiz oranları ile çalışan bu sistem, faiz oranlarının dalgalı olduğu piyasalarda etkin olarak çalışmaz. Bu durumda, faiz oranlarındaki değişmelerin konut piyasasına yansılma sorunu çıkmaktadır. Örneğin; faiz oranlarının % 10'dan % 15'e yükseldiğini varsayalım, bu durumda kredi alan insanların sayısında belirgin bir şekilde azalma olur. Bazı potansiyel alıcılar, faiz oranlarının düşeceğini ve

% 15'le kredi alınamayacağını ve talebin gelecekte azalacağını tahmin edebilirler. Faiz oranlarını yükselten faktörler ipoteğin geri ödenmeme riskinin (mortgage default) artışına neden olabilir. Piyasada güven eksikliğini teşvik ederek kendi kendisini kolaylıkla besleyebilir. Bu süreç, 1970'li yıllarda Batı Avrupa ülkelerinde, özellikle Hollanda'da yaşanmıştır.

Böyle bir durum, aynı zamanda ödünç alanlar arasında da adaletsizliğe neden olur. Bir kişi şanslı olarak 20 yıl vadeli % 10 faizle aldığı krediyle bir konut satın alırken, diğer bir kişi bu konutun yanındaki aynı şartlara sahip konutu 20 yıl vadeli, ama % 20 faizle aldığı krediyle satın alır.

Böylece ortaya çıkan sonuç, ipotek bankacılığının uygulandığı ülkelerde, faiz oranlarının belli oranlarla değiştirilmesi gereğidir. Bu şekildeki uygulama, ipotek bankacılığı sistemi ile mevduat finansman sistemini birbirine yaklaştıracaktır.

İpotek bankacılığı sisteminde, mevduatın parça parça artışına gerek duyulmaz. Mevduat kabul eden kurumlar olmamaları nedeniyle, geniş bir şube ağına sahip değildirler. Danimarka bunun iyi bir örneğidir. Ancak, müşteriler için çekici olmayan bir sistemin başarılı olması mümkün değildir. Bu nedenle, ipotek bankaları diğer kurumlarla (tasarruf bankaları, uzmanlaşmış tasarruf bankaları vb.) birlikte çalışmaktadırlar (8).

(8) Boleat (1982), s. 14. Boleat (1985), s. 10-11. Renaud (1984), s. 28-29.

2. Türkiye’de Uygulanan Konut Finansman Sistemlerinin, Alternatif Konut Finansman Sistemleri İçindeki Yeri

Bugüne kadar ülkemizde konut finansmanı merkezi yönetim tarafından oluşturulan kurumlar (Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, Toplu Konut İdaresi) aracılığı ile bazen bütçeden aktarılan, bazen bütçe dışı oluşturulan fonlarla ya da sosyal yardımlaşma kurumlarının (OYAK, SSK, Bağ-Kur) bu amaçla oluşturdukları fonlarla veya bankaların (T. Emlak Bankası, Pamukbank, Akbank, İş Bankası, Halkbank, Dışbank, Vakıflar Bankası) topladıkları mevduatın bir kısmını konut kredisi olarak vermeleri yoluyla sağlanmıştır.

Türkiye’de bugüne kadar, konut almak isteyen ancak fon ihtiyacı olanlarla, fon fazlası olup ödünç vermek isteyenleri karşı karşıya getirecek ya da iki grup arasında fon transferine yardımcı olacak bir konut finansman sistemi oluşturulamamıştır.

İyi bir konut finansman sisteminin beklenen; tasarrufların harekete geçirilmesi, tasarruflardan konuta ayrılan payın artırılması, bunları sağlamak için konut finansmanında uzmanlaşan kurumların tesisi, konuta ayrılan tasarrufların bu kurumlarda toplanması, bu kurumların etkin çalışması için gerekli tedbirlerin alınması ve konuta ilişkin hedeflerin gerçekleştirilmesinde düşük gelirli gruplara öncelik verilmesidir.

Ülkemizde, konut finansmanı sağlayan gerek merkezi yönetim (en etkin faaliyet gösteren TKİ uygulaması

dahil), gerek diğer finansman kurumları tarafından yapılan uygulamaların, yukarıda belirtilen özelliklerinin hiçbirini taşımadığını söylemek yanlış olmaz. Ancak, hiçbir konut finans sisteminin mükemmel olmadığını ve oluşturulacak konut finans sisteminin, ülkedeki ekonomik düzen, politik rejim, kültürel ve sosyal faktörlerle etkilenmediğini de unutmamak gerekir.

Türkiye’de konut finansmanı alanında yapılan tüm uygulamalarda kaynak problemi söz konusu olduğundan hiçbirisi süreklilik gösterememiştir.

Aslında, Toplu Konut Fonu, sağlam kaynağa sahip bir uygulama olmasına rağmen, belki de olaya tek yönden (dar gelirli vatandaşları konut edindirmek) bakılması nedeniyle, bir konut finans sisteminde olması gereken bağlantılara fazla dikkat edilememiş ve bu amaç doğrultusunda başarılı gelişme sağlanamamıştır.

Ülkemizde, konut finansmanında fazla sübvansiyonlu finansman katkısı sağlama yolu seçilmiştir. Bu uygulama konut için yapılan tasarrufların başka tüketim alanlarına kaydırılmasına neden olduğu gibi (9), fon fazlası olanlardan, ihtiyacı olanlara fon transferi de yapılamamış, finansal destek sağlayan birimler uzun vadeli, düşük faizli kredi verecek şekilde hiçbir zaman yeterli olamamışlardır. Bu kurumlar ya belli bir süre sonra finansman desteği vermekten vazgeçmişler (SSK, Bağ-Kur) veya hayatlarını idame ettirebilmek için yüksek faiz ve kısa vadeli kredi vermeye başlamışlar

(9) Manson (1985), s. 2.

(T. Emlak Bankası gibi), ya da Toplu Konut İdaresi gibi kaynaklarını korumak için sabit oranlı indeks yerine, fiyat artışlarını dikkate alan ikili indeks (DIM) tercih etmek durumunda kalmışlardır.

Çoğu gelişmekte olan ülkede yaygın olarak kullanılan, hatta gelişmiş ülkelerde de zaman zaman başvurulan doğrudan finans sistemi ile konut edinmek ülkemizde de yaygındır. Nitekim, PIAR'ın yaptığı araştırma da bunu teyit etmiştir (10). Konut sahibi olanların % 27'si miras yoluyla, % 22'si de yakınlarından aldıkları ödünçlerle satın almışlardır.

Konut finansmanında, mukavele sistemine benzer sistemin ülkemizde de uygulandığı görülmektedir. T. Emlak Bankası, konut edinmek isteyenlere 1988 yılına kadar tasarruf hesabı açtırarak belli bir süre bekletilmesi sonucu uzun vadeli (15 yıl) düşük faizli kredi açmıştır. Toplu Konut İdaresi de metrekare büyüklüğüne göre açtırılacak APH ile tasarrufların hesapta 1 yıl tutulması karşılığında ferdi konut kredisi açmıştır. Ancak, bu sistemin uygulandığı ülkelerde, ülkemizden farklı olarak kişiler bu yolla bekleme süresi sonunda istedikleri konutu alma imkânına sahiptirler ve kamu tarafından verilen ilave sübvansiyonlar da sistemi cazip kılmaktadır. Halbuki ülkemizde bu kredilere ilave sübvansiyonlar olmadığı gibi, istikrarlı bir fiyat seviyesinin olmaması nedeniyle tasarruf dönemi ve bekleme süresi sona erdiğinde, ferdi konut edinmesi mümkün olamamıştır. Nitekim, 1988 yılından beri bu yolla ferdi kredi kullanımı için finans-

man desteği sağlamayan Toplu Konut İdaresi'nin daha önceki yıllarda hesap açtırdıkları ve kredi kullanmaya hak kazandıkları halde, yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı krediyi kullanarak konut alamayan kişiler vardır. Zaten, sadece bu krediyle, enflasyonist ortamda konut alınması da mümkün değildir.

Diğer iki konut finansman sistemi (mevduat finansman sistemi ve ipotek bankacılığı) benzer uygulama ise hiç olmamıştır. Zaten, mevduat finansman sisteminin mevcudiyeti için gerekli Yapı Toplulukları (Building Societies), Tasarruf ve Kredi Birlikleri (Savings and Loans Associations), Tasarruf ve Yardımlaşma Bankaları (Mutual Savings Banks) gibi uzmanlaşmış tasarruf kurumları hiçbir zaman oluşturulmamıştır. Çünkü Toplu Konut İdaresi, ne İngiltere'deki Yapı Toplulukları, ne Amerika'daki Tasarruf ve Kredi Kurumları, ne de Kolombiya'daki CVA'lar, Brezilya'daki Kamu Konut Şirketleri (COHAB) gibi tasarrufları toplayıp, bunları ödünç veren bir kurumdur. Toplu Konut İdaresi, ABD'deki, Kolombiya ve Brezilya'daki ipotek bankaları gibi menkul kıymet ihraç ederek fon sağlayan ve bunları ödünç veren bir kurum da değildir. Aslında, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu, bu kuruma tahvil ihraç etme yetkisi vermesine rağmen, bu tür bir uygulama şimdiye kadar yapılmamıştır. Bu nedenle, kaynakları sadece çeşitli vergi ve fon kesintilerinden oluşmaktadır. Bu yönünden bir ölçüde Brezilya'daki Konut Fi-

(10) PIAR (1991), s. 29.

nansmanı Sistemi'nin kaynaklarından birini oluşturan İşçi Tazminat Temin Fonu'na (FGTS'ye) benzemektedir (11).

TKİ fonların, konut maliyetinin belli bir oranını sağlayarak özellikle konut yapımcıları aracılığı ile konuta finansman desteği sağlamıştır. 31.05.1989 tarihine kadar uzun vade (15 yıl) ve düşük faizle (yılda % 15-40 arasında değişen faiz oranlarında) ödünç vermiştir. Böylece, ekonominin içinde bulunduğu enflasyonist ortamda oldukça yüksek sübvansiyonlu finansman desteği sağlanmıştır. Uzun vade ve düşük sabit faizle verilen ödünçler sabit taksitlerle ya da her yıl artan oranlı taksitlerle ödenmektedir. Ödünç alanın tercihine bağlı olarak yapılan seçimde, doğal olarak tercih sabit taksitlerle ödeme olmuştur.

Böylece, ödünç veren Toplu Konut İdaresi açısından, enflasyonist ortamda, uzun vadeli, düşük faizli, sabit oranlı ipotekli ödünç vermek aleyhine olurken, ödünç alan açısından oldukça kârlı olmuştur. Ödünç vermedeki risk, artan enflasyonla Toplu Konut İdaresi aleyhine olmuştur. Toplu Konut İdaresi, enflasyonist ortamda, oldukça fazla sübvansiyonlu kredi sağlayarak, ileri dönemlerde daha fazla sayıda konuta ve daha fazla oranda finansman desteği sağlama fırsatından yoksun kalmıştır.

Bugün gerek gelişmiş, gerek gelişmekte olan ülkeler olsun, konut finansmanında kullanılan fon sürekliliğini, değişen ekonomik şartlara uyum

sağlayan indeksler kullanarak sağlanmaktadır. Örneğin Brezilya, açtığı kredinin geri dönüşünü, toptan eşya fiyat artışlarına ve memur maaş artışlarına göre üç ayda bir yeniden değerlemektedir. Kolombiya ise tüketici fiyat artışlarına göre her gün yeniden ayarlamakta, İngiltere'de her yıl piyasa faiz oranına göre ayarlanan indeks kullanılmakta, ABD ise FHLB tarafından yayınlanan fonların maliyetine göre hesaplanan ipotek oranına veya 5 yıllık devlet tahvillerinin getirisine göre ya da piyasa faiz oranlarına göre ayarlanmaktadır.

Mayıs-1989 tarihinden itibaren, Toplu Konut İdaresi de kaynakların erozyona uğramasını önlemek için ikili indeks (DIM) uygulamasına geçmiştir. Bu uygulama ile geri ödeme süresi kısalmış ve sübvansiyon çok düşük oranda kalmıştır. Daha sonra bu uygulamada görülen güçlük üzerine başlangıç taksitlerinin oranı düşürülmüş ve geri ödeme süresi uzatılmıştır. Sonuçta, DIM uygulaması, enflasyonist süreçte fon kaynaklarının erozyona uğramasını, önceki uygulamaya göre büyük ölçüde önleyen bir uygulama olmuştur.

Görüldüğü gibi, ülkemizde, bugüne kadar konut finansmanı alanındaki uygulamalar, iyi bir konut finansman sisteminde bulunması gereken özelliklerin büyük kısmını taşımamaktadır.

KAYNAKÇA

Benligiray, Yılmaz (1988); «Konut Kooperatifleri Finansmanı ve Finansal Yönetim» Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.

(11) Neves (1988); Rosas (1990); Telgersky (1991); Black (1988).

Birleşmiş Milletler İskân Komisyonu 9. Toplantısı (1986); Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, Ankara.

Black, John (1988); «Housing Policy and Finance», Routledge Champon Hall., London.

Boleat, Mark (1982) «Housing Finance and International Study», Published by the Building Societies Associations, England.

..... (1985); «National Housing Finance Systems», Croom Helm, London.

Coles, Adrian (1990); «Mortgage Prossesi- ons and Money Advice - Building Society Views», Housing Review, vol. 39, No.4, s. 88-91.

Çöklü, Cafer Tayyar (1989); «Uygulama- da Yapı Kooperatifleri», İstanbul, Gümüş Bası- mevi.

DPT (1988); «Beşinci Beş Yıllık Plan Ko- nut Özel İhtisas Komisyon Raporu», Başbakan- lık Basımevi, Ankara.

..... (1989); «Alternatif Konut Finans- man Sistemleri Özel İhtisas Komisyon Rapo- ru», Ankara.

Fannie Mae; «Housing America» (1986).

Gardner, Donald and Duben Alan (1985); «The Policy and Institutional Framework For Housing in Turkey», The Office of Housing and Urban Program.

Garett, Joseph (1989); «Mortgage Bank- ing», Real Estate Review, 19 (3), s. 17-21.

Keleş, Ruşen (1986); «Yerel Yönetimlerin Konut Sektöründeki Görev Yetki ve Sorumlu- lukları», Yerel Yönetimlerin Konut Sektöründe Rolü, Bayındırlık ve İskân Bakanlığı, s. 11-23.

Manson, Donald (1985); «Institutional Fro- mework of Housing in Turkey», vol. II, The Ur- ban Institute.

Neves, Zelia Ise Faria (1988); «Housing Si- tuation in Brazil», Country Report For. Semi- nar on Imporvement of Housing and Living En-

vironment, Japan International Cooperation Agency, s. 1-30.

Özgirgin, Nurgül (1981); «Konut Fonuna İlişkin Görüş ve Önerileri», DPT Yayınları, Anka- ra.

PIAR - GALLUP (1991); «Marketing Rese- arch Co. Consumer Attitude Survey on Hous- ing Finance», İstanbul.

Renaud, B. (1984); «Housing and Finan- cial Institutions in Devolving Countries», World Bank Staff Working Paper Number: 658.

..... (1985); «Financing Shelter», The World Bank.

Rosas, Luis Eduardo (1986); «UPACA Thory Converted Into a Succesful Realiting Co- lombian Systems of Savings and Housing», Instituto Colombiano de Abhoroy Vivienda Ba- gado.

Telgersky, Jeffery; «Alternative Mortgage Instruments in High - Inflation Economies», The Urban Institute, Washington D.C.

Toplu Konut İdaresi Faaliyet Raporları (1984 - 1989 yıllarına ait).

Wegener, R.H. (1982); «Low - Income Housing Finance An Integrated Approach», HA- BITAT.

Yavuz, Yavuz; 12-13 Aralık 1988 Brezilya Konut Finansman Programı Üzerine Toplantı Notları, s. 3-4.

..... 15-16 Aralık 1988 Kolombiya Ko- nut Finansman Programı Üzerine Toplantı No- tları, s. 5-8.

◆ Herkes kızabilir, bu kolay bir şey... Fakat; gereken kimseye, ge- rektiği derecede, gerektiği zaman- da, gereken amaçla ve gerektiği tarzda kızmak... İşte bu kolay de- ğil!..

ÇELİK HALAT

EN BÜYÜK ÜRETİCİ
OLMANIN
SORUMLULUĞUNU
TAŞIYOR.



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

Öncü oluşumuzu bize duyduğunuz güvene borçluyuz.



ÇELİK HALAT
ve
TEL SANAYİİ A.Ş.

Kabataş, Setüstü No:27 80040-İstanbul

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

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

1993 yılının sonuna yaklaştığımız şu günlerde, enflasyon ve kamu açıkları bakımından olumsuz durumlar devam ederken; Güney Doğu olayları ile ilgili gelişmeler, Almanya ve Fransa'nın başlattığı PKK'yı terör örgütü sayma uygulamaları; Hükümet'e biraz rahat nefes aldirmiştir.

Hükümet'in gündeminde ve bütçesinde daima terörün başta gelmesi, iş âlemini tedirgin etmektedir. Sonunda iş adamları ekonomik sorunların ihmal edilmemesi gerektiği hususunda Hükümet'i uyarmak gereğini duymuşlardır. Böylece, geride bıraktığımız dönemde iş âleminin ekonomik olaylara bakışında yeni bir yaklaşım başlamıştır.

Nitekim TÜSİAD'ın 1993 Aralık ayı başında düzenlediği bir sempozyumda, Hükümet'in ekonomik sorunlara gereken ilgiyi göstermediği eleştiri konusu olmuştur. Ancak, bu eleştiriler ülke ekonomisinde yapısal değişiklik sayılacak reformların getirilememesi, özelleştirme uygulamalarının gerçekleştirilmesinde yavaş davranılması gibi makro düzeyde kalmış ve iş âlemi ile Hükümet arasında sürtüşmeye yol açılmadan uzlaşma ile bağlanmıştır.

Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'nin yayınladığı rakamlara göre, 1993 Kasım ayında toptan eşya ve tüketici fiyatları artışı % 6.4 olmuştur. Son 5 yılın en yüksek oranları olan bu rakamların, geçen dönem uygulanmaya başlanan yüksek KDV oranlarının etkisi ile oluştuğu tahmin edilebilir.

Hızlı fiyat artışları sürerken, ekonominin büyüme hızının devamlı artış göstermesi, iş âleminin karamsar olmamasını sağlamaktadır. DİE'nin yayınladığı rakamlara göre, 1993 Temmuz-Eylül döneminde GSMH sabit fiyatlarla % 7.9 artmıştır. Ekonomideki bu canlılık, her türlü olumsuz faktöre rağmen, gerçekten ümit verici olarak kabul edilmelidir.

Devletin bütçesindeki yükü hafifleteceği iddia edilen özelleştirmenin, son aylarda askıya alındığı, Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ) eski başkanı tarafından ifade edilmiştir. Yıl başından bu yana özelleştirme kapsamına alınan KİT'lerin satışı ile ilgili bir gelişme gerçekten yoktur. KOİ, Yem Sanayi A.Ş. ve Türkiye Süt Endüstrisi Kurumu'ndan sonra Et ve Balık Kurumu (EBK)'nu da satışı çıkarmış bulunmaktadır. EBK'nin satışı ile Dardanel ve Maret firmalarının ilgilendiği söylenmektedir.

Türk ekonomisinin son zamanlarda ilgilendiği bir konu da Avrupa Gümrük Birliği'ne katılma çalışmalarıdır. Bu çalışmalar sırasında, bazı hukukçular, anayasamızın Gümrük Birliği'ne üye olmamızı engellediğini ifade etmişler, bazı Hükümet mensupları da bunun doğru olmadığını söyleyerek bu görüşe karşı çıkmışlardır. Türkiye - AT Ortaklık Konseyi tarafından çalışmalar yürütülmektedir. Brüksel'de imzalanan protokol ile bu konuda tarafların atacakları adımlar tespit edilmiştir. Bununla beraber, AT Komisyonu'nun görüşü, Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne katılması ile ilgili şartların 1995 başına kadar gerçekleştirilemeyeceği yolundadır.

1993 sonlarında, yukarıda kısaca değindiğimiz ekonomik olaylar cereyan etmektedir. Ancak, yıl sonuna doğru kamuoyuna en fazla işgal eden konu, hiç şüphesiz, yeni vergi tasarılarıdır. Bu tasarılarla ilgili hususlar aşağıda açıklanmaktadır. Bu vesileyle yeni yılın ülkemize ve milletimize hayırlı olmasını diliyorum.

Yeni Vergi Tasarıları

1993 Kasım ayında sahneye konan ve tartışmaları yıl sonuna kadar devam edecek olan «vergi reformu», bu dönemin en önemli konusu olmuştur.

Sayın Başbakan, devlet giderlerinin devlet gelirleriyle karşılanamadığı gerekçeyle, yeni ve önemli boyutta vergileri uygulamaya koymak üzere harekete geçmiştir. Şimdiye kadar vergilerin tahsil edilmesiyle ilgili etkili ve gerekli tedbirleri alamayan her Hükümet, daima yeni vergi yükleri getirerek, yakaladıkları vergi mükelleflerinden daha fazla vergi almayı amaçlamıştır. Bu defa Sayın Çiller, vergi kapsamını genişleten bir tasarı ile ortaya çıkmıştır. Bu tasarıyla ilgili kapsam ve yorumları kısaca açıklamak yararlı olacaktır.

1993 Ocak-Eylül döneminde tahakkuk eden 244 trilyon TL vergi gelirlerinin ancak 175 trilyon TL'lik kısmı tahsil edilmiştir. Tahakkuk eden vergilerin 70 trilyon TL'lik kısmı ise tahsil edilememiştir.

Hükümet'in yeni vergi tasarılarından birisi, «lüks» diye nitelenen mallardan «Lüks Tüketim Vergisi» alınmasını öngörmektedir. Bu vergi tasarısının 15 trilyon TL'lik bir kaynak getirmesi beklenmektedir. Lüks Tüketim Vergisi kapsamı içerisinde uçak, helikopter, yat, lüks otomobil, lüks gıda maddeleri ve eğlence giderlerinin yer alacağı belirtilmektedir. Ancak, bu tasarının kanunlaşması halinde kaçakçılık olaylarının canlanması da muhtemeldir.

Yeni vergi paketinin öngördüğü temel ilke, üniter sistemdir. Buna göre, çeşitli

gelirlere bir sınır getirilmesi ve bu sınırı aşanlara ayrıca stopaj uygulanması öngörülmektedir. Ayrıca, örtülü servet beyanı yolu ile, vergi mükelleflerinin geliri, harcamaları ve tasarrufu arasındaki farkın açıklanması istenecektir.

Tasarı, Kurumlar Vergisi'ni % 35'e indirmekte, fakat kurumların kamu kâğıtları ve sermaye piyasası kazançlarına yüzde 20 stopaj getirmektedir. Ayrıca, Kurumlar Vergisi mükelleflerinin repo gelirleri yüzde 35 vergiye tabi tutulacaktır. Tasarı, üniter sistemin gereği olarak, Kurumlar Vergisi istisnalarını da ortadan kaldırmakta ve bütün kurumlara yüzde 35 tek vergi oranı getirmektedir. Bu uygulamaya bankalar da tabi olacaktır.

Getirilmek istenen yeni vergiler içinde «Özel Tüketim Vergisi» diye bir vergi de yer almaktadır. Bu vergi, tüketime tabi sigara ve içkiden, kozmetik, beyaz eşya ve otomobile kadar birçok yerli üretilen ve ithal yoluyla gelen mallara uygulanacaktır. Özel Tüketim Vergisi'nden 70 trilyon TL'lik vergi geliri sağlanacağı tahmin edilmektedir.

Koalisyon Hükümeti'nin getirmek istediği bu yeni vergiler, çeşitli bakımdan eleştirilmektedir. Bu eleştirilerin başında, Başbakanlık Başdanışmanı Sayın Veysi Seviğ tarafından açıklanan altyapı yetersizliği gelmektedir. Bu durum, her vergi reformu girişiminin gerçekleştirilememesinin en önemli nedenlerinden biridir. Gerçek reform, vergi ödemesi gerekenlerden vergi alınmasıdır. Kayıt dışı ekonominin olduğu ve hızla büyüdüğü ülkelerde, çıkarılacak her yeni vergi, anlamını yitirmeye ve başarısızlığa mahkûmdur.

Özel Tüketim Vergisi'nin kapsamına alınmak istenen lüks malların içinde buzdolabı, televizyon gibi halkın geniş kısmı tarafından kullanılan mallara yer verilmesi, birçok sanayiciyi ve tüketiciyi olumsuz etkileyecektir. Hayat pahalılığı aşırı ölçüde artacak, kayıt dışı ekonomi daha da genişleyecektir.

Vergi reformu kapsamında olan Harçlar Kanunu'ndaki değişiklik, bankalara özel finans kurumlarına her yıl 10 ile 100 milyon lira arasında değişen harç yükü getirmektedir. Sonuçta bu harçlar, hiç şüphesiz yine halka yansıtılacaktır.

Diğer taraftan, yatırım indirimlerinin 30 puan düşürülmesinin, sanayi yatırımlarını olumsuz etkileyeceği belirtilmektedir.

Yeni vergi tasarısında yer alan stopajların para piyasalarına yansıtacağı, faiz oranlarının döviz ve para politikalarının bundan etkileneceği ve «A» tipi yatırım fonlarının teşvik ve tercih edileceği öngörülmektedir. Buna karşı, kurumların katılma belgelerinin kazancının % 25 vergiye tabi tutulmasının «A» tipi fonları nasıl etkileyeceği doğru olarak yorumlanamamaktadır.

Yeni vergi tasarıları ile ilgili kısa açıklamaları, yorumları ve eleştirileri, şimdilik bir uzmanın şu genel değerlendirmesi ile kapatalım. Hesap uzmanı Sayın Veysel Çakır, 10 Aralık 1993 tarihli Dünya Gazetesi'nde yayınlanan makalesinde, özette şunları söylemektedir: «Kamuoyuna vergi reformu olarak lanse edilen son vergi kanunları değişiklikleri, çok az sayıda yeni sayılabilecek düzenlemeyi içermesine rağmen»

men, hiçbir şekilde reform karakteri taşımamaktadır. Söz konusu değişiklikler her yıl, bütçe öncesinde bütçe açıklarını kapatmaya yönelik, ilave para toplama amaçlı, vergi kanunu karakterinde olmayan ve her biri vergi düzenini ve vergi sisteminin ahengini daha fazla bozan, alıştığımız toplu vergi değişikliği kanunlarından biridir.»

Artık TBMM'ne intikal etmiş olan tasarının, ne şekilde kanunlaşacağını beklemekten başka yapacak birşey yoktur.

Dış Ticarete Gelişmeler

1993 yılında dış ticaretimiz ithalat patlaması şeklinde gelişmeye devam etmektedir. DİE'nin yayınladığı rakamlara göre, 1993 Ocak – Eylül döneminde ihracat geçen yıla nazaran % 1.5 artarak, 10.7 milyar dolara ulaşmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı % 50'ye inmiştir.

İhracatımızdaki yavaşlamanın, kur politikası ile ilgisi olduğu kadar, teşvik imkânlarının yetersizliği ve uygulama zorlukları ile de ilgisi vardır. GATT ve Gümrük Birliği sorunları dolayısıyla kısıtlanan teşviklerin dolaylı yollarla ihracatçıya ulaşması kolay olmamaktadır. Bu konuda bir örnek de, ihraç kaydı ile yapılan ithalatta, teminat mektubu ile ilgilidir. İthalatçı firmanın vergi ve fon ödemelerini teminat altına almak için firmadan istenen teminat mektubu zorunluluğu, firmaları hem gereksiz bir masrafa sokmakta, hem de ithal edilecek malın gümrükten çekilmesinde zaman kaybına yol açmaktadır.

Bankacılıkta Gelişmeler

Almanya'nın en büyük bankalarından biri olan Deutsche G. Bank'ın ortaklığı ile kurulan T.C. Ziraat Bankası'nın da hissedarı olduğu Deutsch-Türksiche Bank'ın hisselerinin % 76'sı T.C. Ziraat Bankası'na geçmiş bulunmaktadır.

Öte yandan, İş Bankası'nın Almanya'daki şube sayısı, Düsseldorf Şubesi ile 6'ya yükselmiştir.

Zamlar

Aylık yazılarımızın değişmez başlığı olan zamlar, geride bıraktığımız bir aylık süre içerisinde de devam etmiştir. Saptayabildiğimiz bazı fiyat artışları aşağıda özetle verilmektedir.

- THY, 13 Aralık 1993 tarihinden itibaren yürürlüğe girmek üzere, iç hat yolcu ücretlerine % 14 ile % 17.6 arasında değişen oranlarda zam yapmıştır. Buna göre, İstanbul-Ankara arası uçak bileti 1 milyon TL'ye, İstanbul-Adana arası uçak bileti ise 1,1 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Erdemir ürünlerinin fiyatları, 1 Aralık 1993'ten itibaren % 4.7 ile % 10.9 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

PAZARLAMA VE SATIŞ ÜZERİNE İKİ KİTAP

İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Yüksek Okulu'nun öğretim üyelerinden Dr. Erdoğan Taşkın'ın daha önce yayınlanmış olan iki kitabının genişletilmiş yeni baskıları çıktı. Aşağıda kısaca tanıtacağımız bu kitaplardan birincisinin ilk baskısı 1990 yılında, ikincisinin ilk baskısı ise 1991 yılında yapılmıştı.

Pazarlama, işletme yönetiminin son yıllarda ülkemizde geniş ilgi gören bir dalıdır. Satış ise pazarlamanın en önemli fonksiyonlarından biridir. Bu nedenle ülkemizde, gerek işletme yönetimi, gerek pazarlama ve satış konularında, yeterli olmasa da önemli sayılabilecek sayıda yayın yapılmaktadır. Durum böyle iken, Sayın Taşkın'ın kitaplarını ilk baskılarının kısa sürede tükenmesi, bunların ilgi gördüğünün kanıtıdır.

Kitapların ortak özelliği, incelenen konuların, teoriyi temel almakla birlik-

te, uygulamaya dönük olarak işlenmiş olmalarıdır. Bu nedenle kitaplar, ilgili dallarda lisans ve lisans üstü öğrenim görmekte olan öğrencilerin yanı sıra, uygulamacılar için de yararlı birer kaynak niteliğindedirler.

Genişletilmiş ikinci baskılarının da ilgiyle karşılanması beklenen kitapları tüm okurlarımıza tavsiye ederiz. Bu vesileyle yazarı kutlar, çok yararlı bulduğumuz yayın çalışmalarını sürdürmesini dileriz.

YÖNETİM PAZARLAMA SATIŞ

TAŞKIN, Dr. Erdoğan; ikinci basım, DER Yayınları No. 73, İstanbul 1993, 218 sayfa, (KDV dahil) 40.000 TL (*).

Kitap; işletme yönetimi, pazarlama ve satış konularında kaleme alınmış seçme yazılarından oluşan bir

(*) Kitabı edinmek isteyenler; «DER Yayınları, Sahafılar Çarşısı, No.1, Beyazıt - İstanbul» adresine başvurmalıdır. Telefon: 527 01 65.

derlemedir. Yazıların küçük bölümünü çeviriler, büyük bölümünü ise yazarın son 10 yıl içinde çeşitli yayın organlarında çıkmış bazı yazıları oluşturmaktadır.

«Önsöz»de de belirtildiği gibi; «Satış fonksiyonunun işletme yönetimi ve pazarlama politikası ile olan ilişkisini ortaya koyan bu kitap, konuyu genel den özele doğru üç bölüm halinde ele almıştır.» Bölümler, kitabı ve ele alınan konuları genel olarak özetleyen ve açıklayan «Giriş»i izlemektedir. Kitap, yazarın konuya ilişkin kişisel görüşlerini açıkladığı «Sonuç» ile son bulmaktadır.

«Yönetim» başlıklı birinci bölümde yer alan yazılar şunlardır: «Atatürk ve İşletmecilik», «Proje Kuruluş Yerinin Seçimi ve Çevre», «İşletmelerin Çalışanlarına Karşı Sorumluluğu», «Yönetim Bilgi Akış Sistemleri», «İşletme Yönetimi ve Matris Organizasyon», «İşletme Yönetimi Stratejileri ve Eğrileri», «Rekabet Savaşı ve Portföy Analizi», «Yönetim Aracı Olarak Denetim», «Yöneticilerin Beklentileri Astlarının Başarı ve Gelişmesinin Anahtarıdır», «Yönetim Zamanı: Maymun Kimin Sırtında?».

«Pazarlama» başlıklı ikinci bölümde şu yazılar yer almaktadır: «Toplumsal Pazarlama Anlayışının Önemi», «Güneydoğu Anadolu Projesi ve Pazarlama Stratejileri», «İşletmelerde Pazarlama Denetimi», «Gizli Pazarlama Sorunlarının Teşhisi», «Uluslararası Pazarlama Yönetimi», «Küresel Pazarlama Yaklaşımının Özellikleri».

«Satış» başlıklı üçüncü bölüm ise şu yazılardan oluşmaktadır: «Satışları

Artırmanın Yolları», «Verimliliği Yükseltmek İçin Satış Eğitimi», «Kişisel Satış ve Tüketicilerin Korunması.»

SATIŞÇILARA ÖNERİLER

TAŞKIN, Dr. Erdoğan; İkinci basım, DER Yayınları No. 106, İstanbul 1993, 186 sayfa, (KDV dahil) 30.000 TL (*).

«Önsöz»de de ifade edildiği gibi; «Ürün, hizmet, fikir, sattığınız ne olursa olsun, başarınız sadece müşterinizi etkileme yeteneğiniz ve satış sonuçlandırmanızla ölçülebilir. Birileri bir şeyler satana kadar, hiçbir şey olmaz.»

Kitap, satışta ilerleme ve başarı yollarını göstermek için hazırlanmıştır. Satışta önemli olan temel ilkelere ve yeni eğilimlere değinilen kitapta, satışların nasıl artırılacağı ile ilgili pazarlama teknikleri verilmiştir. Ayrıca, satışçıların ve satış yöneticilerinin işlerini kolaylaştıracak uluslararası kabul görmüş önerilerde bulunulmuştur.

Kitap, «Giriş»i izleyen altı bölüm ve «Sonuç»tan oluşmaktadır. Kitabın sonunda konuya ilişkin yerli ve yabancı kitap ve yayınları içeren oldukça ayrıntılı bir «Kaynakça» yer almaktadır.

«Pazarlama ve Satış Ayrımı» başlıklı birinci bölümde; «Pazarlamanın Tanımı ve Unsurları», «Kişisel Satışın Tanımı ve Çeşitleri», «Çağdaş Satışçının Farklı Görevleri», «Satışta Başarılı Olmanın Önemi» incelenmektedir. «Kişisel Satışta Planlama» başlıklı ikinci bölümde; «Planlama ve Hedeflerin

Saptanması», «Müşterileri Bulmanın Sırları», «İnsanlar Neden Satın Alır?» , «Müşterinizi İyi Tanıyın» gibi konular üzerinde durulmaktadır. «Satış Tekniklerinin Uygulanması» başlıklı üçüncü bölümde; «Satış Görüşmesinin Aşamalarını İzleyin», «Yardımcı Satış Araçlarını Kullanın», «İtirazların Karşılanmasını Öğrenin», «Satışta Bir Numara Olun» gibi öneriler verilmektedir.

«Etkin İletişim Etkileri» başlıklı dördüncü bölümde şu önerilerde bulunmaktadır: «İletişim İlekelerinden Yarar-

lanın», «Karşınızdakini Dinlemede Ustalaşın», «Müşterinin Yerine Kendinizi Koyun», «Kişisel Özelliklerinizi Geliştirin». «Satışın Farklı Boyutları» başlıklı beşinci bölümde yer alan öneriler şunlardır: «Başarı İçin İsrar Edin», «Her Zaman Kendinize Güvenin, «İyimserliğiniz Kişiliğinizin Parçası Olsun», «Dış Görünüşünüze Dikkat Edin». «Satışta Yeni Eğilimler» başlıklı altıncı bölümde; «Telefonun Etkili Kullanımı», «Satışın Çevik Kuvveti Kadınlar», «Satışta Bilgisayarların Yeri» ve «Toplantı Yöntemiyle Satış» açıklanmaktadır.

Okurlarımızdan, Konuşmacılarımızdan
ve
Yazarlarımızdan Özür Diliyoruz!..

Dergi'nin bazı sayılarında, gözden kaçan dizgi yanlışları olmuştur. Bunlardan anlamı değiştiren birkaçını aşağıda düzeltiyoruz.

1) «Sermaye Piyasası» bölümünde yer alan «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Sende Fiyat İndeksi»nin yıllar başlığı, 1985'den başlayıp 1993'de bitmesi gerekirken, Mayıs sayısından bu yana hatalı olarak çıkmıştır.

2) Eylül/Ekim nüshasında yer alan «Kamu Borçlanma Politikası» ile ilgili «Açık Oturum» metninin; 18 inci sayfa 2 nci sütun 3 üncü satırındaki sözcük «**istikraz**» olması gerekirken «**istikrar**» olarak; 23 üncü sayfa 2 nci sütun (sondan) 3 üncü satırındaki sözcük «**milyar**» olması gerekirken «**milyon**» olarak çıkmıştır.

3) Kasım 1993 sayısının kapağında, Dr. A.K. Çelebi'nin yazısının başlığındaki «**Makro**» sözcüğü «**Mako**» olarak çıkmıştır.

Dergi, çok az hata ile çıkan bir yayın organı olarak tanındığından, söz konusu yanlışlıkların Dergi'yi hazırlayanları son derece üzdüğünü belirtiyor; okurlarımızdan, konuşmacılarımızdan ve yazarlarımızdan özür diliyoruz.



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Yatırım Danışmanlığı
Portföy Yönetimi
Temel-Teknik Analiz
Hisse Senedi
Tahvil Piyasası İşlemleri
Saklama, Takip
Hazine Bonosu, Devlet Tahvili
Banka Bonosu
Repo
Ticari Krediler
Teminat Mektupları
Dış Ticaret Finansmanı
Kurumsal Finansman
Finansal Kiralama





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

Bulutların üzerinden yeryüzüne
süzülürcesine özgür ve sessiz...
Yükseklerle... çok yükseklerle
tıranırcasına 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.
Diş görünüşleri mükemmel...
her an şahlanmaya hazır soylu bir
yaşayışı gibi.
Renault 21'ler Türkiye'ye üç ayı tüpte
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**. Hızları 200 km/y
aşıyor, güçleri 135 Hp'a ulaşıyor.
Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla
sürücülere ve yolculara **olağanüstü
bir konfor**, eşilmez güçleriyle
olağanüstü bir dinamizm sunuyorlar.
Bütün Renault'lar gibi Renault 21'ler de
Türkiye'nin en büyük satış sonrası
teşkilatının servis ve yedek parça
güvencesine sahip.

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

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

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

RENAULT
"Yaşanacak Otomobiller"



Renault 21 Renault 21 Manager Renault 21 Concorde