

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

1

OCAK 1994
YIL: 31
30.000 LİRA
•
AYLIK DERGİ

- Okurlara Mektup / 3
Ekonomik Göstergeler (İç) / 4
EKONOMİK YORUMLAR / 5
Doç. Dr. Seyfettin Gürsel
Prof. Dr. Dünder Sağlam
Prof. Dr. Vural Savaş
Temel Yanılgılarımız / 25
Prof. Dr. Dünder Sağlam
Sermaye Piyasası / 27
Doç. Dr. Mehmet Bolak
Erdemir bir KİT Değildir / 37
Turhan Onur
Bir Borç Azaltma Tekniği:
Borç-Doğa Değişimi / 41
Doç. Dr. Suat Oktar
Dış Basından / 47
Tunç Erkanlı
Ekonomik Göstergeler (Dış) / 50
İç ve Dış Ekonomik Dengeler / 51
Arda Tunca
Ayın Ekonomik Olayları / 57
Dr. Yıldırım Kılıç
Yeni Yayınlar / 61
M. Tarık Yaşa



**1994'E GİRERKEN
TÜRKİYE EKONOMİSİNE İLİŞKİN BEKLEYİŞLER**

Denim
by

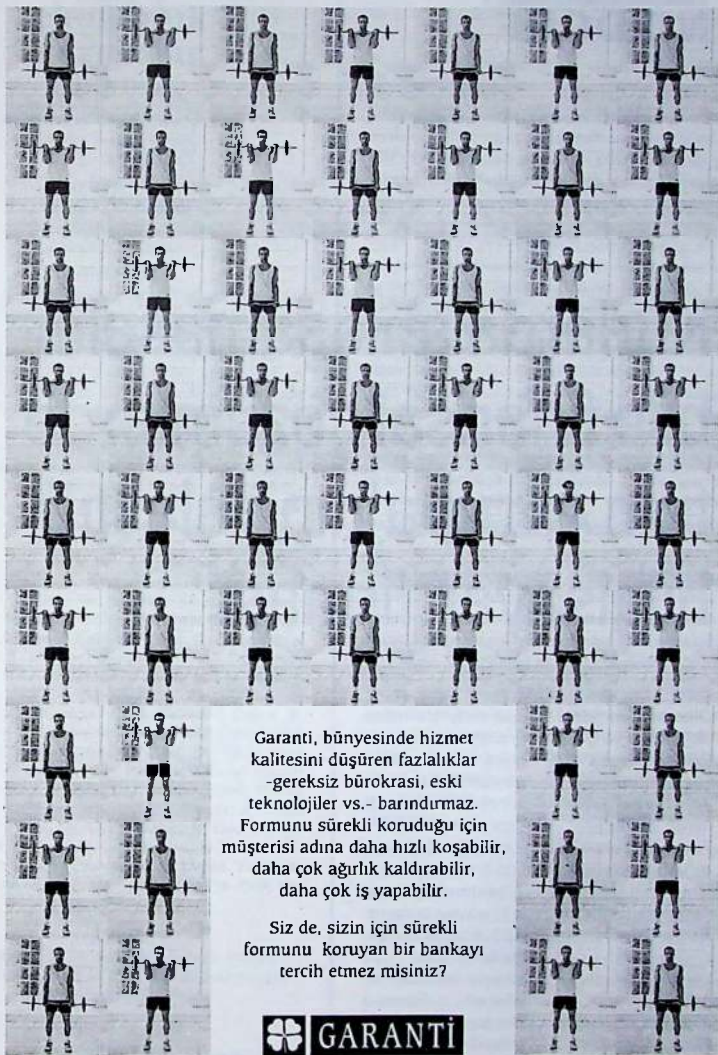
ordenim®



ORTA ANADOLU
TİCARET ve SANAYİ İŞLETMESİ TA.Ş.

Yapı Kredi Plaza Büyükdere Cad. C. Blok Kat 11 80670 Levent-İstanbul
Tel: (1) 279 89 79-9 Hat Tel: 26749 Orna Tr Fax: (1) 268 30 70

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



Garanti, bünyesinde hizmet kalitesini düşüren fazlalıklar -gereksiz bürokrasi, eski teknolojiler vs.- barındırmaz. Formunu sürekli koruduğu için müşterisi adına daha hızlı koşabilir, daha çok ağırlık kaldırabilir, daha çok iş yapabilir.

Siz de, sizin için sürekli formunu koruyan bir bankayı tercih etmez misiniz?



GARANTİ

SIEMENS
NIXDORF

Kurlarda anlaşamasalar bile finansal özümelerde tüm Avrupa'nın anlaştığı bilgisayar firması...

Ülkeler arasındaki ekonomik ve politik sorunlara çözüm getiremiyoruz. Üstelik, bu işimiz de değil. Fakat ülke ekonomilerinin verimli işleyişleri yanında karşılıklı ilişkilerinde gerekli olan kusursuz altyapıyı kurmayı başardığımızı gururla söyleyebiliriz. Finansal özüm paketlerimizden

açık sistemlerimize; ürettiğimiz notebook'lardan yüksek performanslı server'lara uzanan geniş bir paletle. Zaten Avrupa'nın bizi 1 numaraya yükselterek gösterdiği güven onların da bizi aşan konularda bir gün uzlaşacaklarını gösteriyor. Firmamız konusunda yıllardır uzlaştıkları gibi...

Sinerji iş başında

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adının İmtiyaz Sahibi
BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı
ŞİNASI ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç •
Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpaya •
Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Os-
man Fikret Arkun • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan •
Prof. Dr. Ömer Faruk Balırel • Dr. Metin Berk •
Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu
• Prof. Dr. Nasuhi Bursalı • Yavuz Canevi • Ege
Cansen • Halûk Ceyhan • Mehmet Gün Çalika •
Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Denirel
• Zeki Döşüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın
Dundar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Er-
dem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuriyet Ferman •
Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönençay
• Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Ha-
tıoğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk A. Kabaali-
oğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer
Kafaoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif
Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Ta-
mer Koçel • Kemal Kurdaz • Prof. Dr. Kemal Kur-
tulmuş • Prof. Dr. Erol Manısalı • Prof. Dr. Orhan
Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebio-
lu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Önen •
Prof. Dr. İsmail Özanslan • M. Celâlettin Özgen •
Ertan Özgür • Tuncay Özlühan • Selâhattin Özmen
• Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Meriç Paya
• Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam
• Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükri Tekbaş
• Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezi-
h Tuuşşiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şe-
ref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ül-
kem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın •
M. Tank Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr.
Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel
Doç. Dr. Meriç 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», 1994 yılı ile birlikte 31'inci yayın yılına başlamış bulunmaktadır. Her yılın ilk sayısında yaptığımız gibi bir kez daha yine-
liyoruz: Sadece belirli konuları ele alan ağırbaşlı bir yay-
ın organının yaşamını 30 yıl başarıyla sürdürülebilmesi-
nin başta gelen nedeni, okurlarının gösterdikleri yakın
ilgidir. Üstelik 1993'de Dergi, zaman zaman iki sayı
bir arada yayınlanmak durumunda kaldığı halde... Bu
sayının eki «Ayrı Bası», bir bakıma 1993 yılının bilan-
çosu niyetindedir. Bir önceki yılın dergilerinde, 32 ay-
rı yazıma kaleme aldığı 7'si ayrıntılı inceleme ya da
araştırma olmak üzere 63 yazı ve çeviri, 14 bilim ve iş
adamı ile üst kademe yöneticinin katıldığı 5 «Ekono-
mik Yorumlar» toplantısı metni, yurt içi ve dışındaki
gelişmelere ilişkin 21 «Ekonomik Göstergeler» tablosu
ve «Sermaye Piyasası» ile ilgili 12 ayrıntılı tablo yer al-
mıştır. Bu, Dergi'ye yazarların ve konuşmacıların da il-
gi gösterdiklerinin belirgin kanıtıdır. 1993'ün sayılarında
92 reklamın yayınlanması ise, Dergi'nin kuruluşlar
için etkili bir reklam aracı olduğunu ortaya koymakta-
dır.

Dergi'ye sürekli destek olan: okurlarımıza, yazarlarımıza,
konuşmacılarımıza ve reklam veren kuruluşlara; çalı-
şmalarımıza değerli görüşleriyle olumlu katkılarda bul-
lunan Danışma Kurulu üyelerimize; içten teşekkürleri-
mizi sunar, yeni yıllarını en iyi dileklerimizle kutlarız.

Dergi, geride kalan yıllarda olduğu gibi, 1994'de de
hiçbir kişi ve kuruluşa ödün vermeyen tutumunu sürdü-
recektir. Türkiye'nin ekonomik açıdan daha aydınlık yar-
ınlarına ulaşması yolunda çaba harcayanlara yardımcı
olacak, «ekonomik konuları tartışarak ülkemiz için en
gerekçeli politika ve yöntemleri bulma» amacından sap-
mayacaktır.

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «1994
Yılına Girerken Türkiye Ekonomisine İlişkin Bekleyiş-
ler» üzerinde durulmaktadır. «Açık Oturum»a katılan
değerli bilim adamlarımız, eldeki ekonomik göstergeler-
i 1993 sonu itibarıyla değerlendiriyorlar ve 1994 yılına
ilişkin beklentilerini açıklıyorlar. Anlaşılan şu ki, ülke-
miz için 1994, ekonomik sorunların daha da ağırlaşacağı
bir yıl olacaktır. Dergi'de yer alan diğer yazıların da
her zaman olduğu gibi ilginizi çekeceğini umuyoruz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Ocak/1994

	1991	1992	1993		
			Temmuz	Ağustos	Eylül
T. C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	6626.0	7564.0	8520.0	8521.0	8399.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	21288.5	36838.1	53717.8	56778.3	59152.1
T. C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	22976.1	51528.3	66867.3	61934.1	61664.8
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	13605.4	30983.1	36164.4	36201.6	35612.5
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam Mevduat	114526.6	192987.5	244186.3	235596.5	248298.3
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	21615.3	36247.5	37891.0	41346.1	43448.3
Tasarruf Mevduatı	57307.2	90906.0	109368.9	112406.8	112831.2
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	7293.6	12173.6	14910.3	15984.5	16733.4
Vadeli Tasarruf Mevduatı	50013.6	78732.4	94458.6	96422.3	96097.8
Mevduat Sertifikası	3389.7	3708.7	3059.9	3307.3	2890.1
Resmî Kuruluş Mevduatı	3151.3	6612.9	14081.1	13652.2	16315.4
Bankalar Mevduatı	8281.6	20433.0	41639.8	22809.7	30998.0
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	20781.6	35079.4	38145.6	42074.4	41815.3
Döviz Tedvlatı	54083.5	112501.5	151533.8	162293.9	173788.1
Toplam Krediler	130749.0	231532.1	333309.6	346540.6	370681.1
Tarım	18116.1	39221.8	44117.0	43495.5	44598.6
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13579.7	22692.4	31052.6	32096.3	33567.8
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanalkâr)	3470.0	5354.0	6791.7	7103.4	7553.3
Gayrimenkul	8524.84	16515.5	26620.2	27521.3	28285.3
Denizcilik	120.67	66.6	29.1	18.5	19.5
Turizm	1928.64	2431.5	2605.6	2708.7	2835.6
Diğer İhtisas Kredileri	269.97	186.1	253.8	221.7	214.9
Ticari, Sınal, Sair	84739.46	145064.1	221839.6	233375.1	253611.9
PARA ARZI (milyar TL)	43395.06	81493.0	97981.0	100719.0	105198.0
FİYATLAR (DİE Toplam Eşya 1981 = 100, Tükellci Fiyatları 1987 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	805.0	1299.3	1702.3	1766.2	1837.1
Tarım (Genel)	795.0	1186.6	1657.8	1713.7	1753.2
İmalat Sanayii (Genel)	807.8	1320.0	1685.9	1751.3	1830.1
Tükellci Fiyatları (Türkiye)	957.0	1588.3	2126.9	2183.7	2305.8
Tükellci Fiyatları (İstanbul)	934.2	1525.0	1982.7	2055.2	2187.4
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	21038.3	22871.5	16159.6	18752.4	21152.3
Dışsatım (FOB)	13597.9	14715.4	8333.5	9454.0	10712.6
İşçi Dövizleri	2819.0	3008.0	1691.0	1997.0	2261.0

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 tanımıdır. (4) Toplam eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987 = 100» olarak verilmektedir.

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

1994

Yılına Girerken Türkiye Ekonomisine İlişkin Bekleyişler

SAĞLAM — Toplantımıza hoş geldiniz. Bugünkü «Açık Oturum»un konusu «1994 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisine İlişkin Bekleyişler» şeklinde belirlenmiştir. Dilerseniz, toplantının birinci aşamasında Türk ekonomisinin 1993 yılında elde ettiği performansını değerlendirelim. İkinci aşamada ise 1994 yılındaki olası gelişmeleri incelemeye çalışalım. Tabii ikisini bir arada düşünerek konuşmanız da mümkün. Sizlerin görüşlerinizi almadan önce ben Türk ekonomisinin –sizlerce de yakından bilinen– 1993 yılındaki genel ekonomik büyüklüklerinin kısa bir özeti yapmaktayım.

1993 yılındaki genel ekonomik büyüklükler: dünyada durgunluk yaşanırken, tasarruf oranı da düşerken, Türkiye'deki büyüme nereden kaynaklanıyor?

KATILANLAR:

- Doç. Dr. Seyfettin GÜRSEL
- Prof. Dr. Vural SAVAŞ

YÖNETEN:

- Prof. Dr. Dündar SAĞLAM

Yıllık büyüme 1993 yılında tahmini olarak % 6.8'dir. Bu rakam 1992'de % 5.9, 1991'de % 0.5 idi. 1994 programı ise % 4.5'tir. Burada 1993 yılındaki büyümenin nereden kaynaklandığı, güç aldığı konusunda durmak istiyorum. Dünyada büyük bir ekonomik durgunluk sürerken Türkiye'de elde edilen bu % 7'ye yakın büyüme, büyük ölçüde dış borçlanma ile beslenen iç tüketimdeki artıştan kaynaklanmıştır. Ayrıca, tüketim kredilerinde son yıllarda görülen sıçrama tüketim artışında rol oynamıştır. Bunun sonucunda tasarruf oranında düşme görülmüştür. Türkiye'de, GSMH artışlarında, düzensiz dalgalanma devam ediyor. Ekonomi «stop and go» diye özetlenen istikrarsız yürüyüşünü sürdürüyor.

Hemen geçmek istediğim ikinci nokta dış ticaretteki tehlikeli gelişmelerdir. Biliyorsunuz, 1993 yılında ihracatın 15 milyar 200 milyon dolar olacağı tahmin edilmektedir. 28.5 milyar dolarlık da bir ithalat tahmini var. Dolayısıyla

dış ticaret dengesinde 1992 yılı ile ölçülemeyecek büyüklükte bir açık görülüyor. 13 milyar 300 milyon dolarlık bir açık tahmin ediliyor. Henüz yıl sonu kesin rakamları çıkmadı. Cari işlemler dengesinde çok şiddetli bir bozulma var. 5 milyar dolarlık bir cari işlemler açığı 1993 yılı sonuçlarında görülüyor. Bu rakam 1992'de sadece 943 milyon dolardı. 1994 yılında ise ihracatın 17 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Bu, program hedefidir. 1994 yılında ithalatın 30 milyar dolara ulaşacağı öngörülmüştür. Dış ticaret dengesinin gene 13 milyar dolar açık vereceği ve cari işlemler dengesinde de 4.5 milyar dolarlık bir açık olacağı tahmin edilmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı hızla düşmektedir. 1992'de % 60 olan bu oran, şimdilerde % 50'ye düşmüş bulunuyor.

Dış borç stokuna gelince... 63 milyar dolarlık bir dış borcumuz var. Dünyadaki en borçlu üç-beş ülkenin arasına girmek üzereyiz. Son olarak belirtiyim ki, dış kredilendirme kuruluşlarıncada dış kredi notumuz düşürülmüş bulunuyor.

1994 yılı Konsolide Bütçesi Meclis'ten geçti. Buna göre, 819 trilyon liralık bir harcama, 627 trilyon liralık bir gelir öngörülüyor. Dolayısıyla 192 trilyon liralık bir açıkla bütçe Meclis'e takdim edilmiştir. İşin dikkat çeken tarafı, vergi gelirlerinin bütçe harcamalarını karşılama oranı da hızla düşüyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı nasıl düşüyorsa, şimdi vergi gelirlerinin bütçe harcamalarını karşılama oranı da % 53'e düşmüştür. Daha da ilginç olanı, bütçe harcamasının GSMH'ya olan oranı büyüyor. 1993'de % 30 dolayında tahmin

edilen bu oran, 1994'de % 35'e yükseliyor. Yani devletin ekonomideki ağırlığı 5 puan daha artmış görünüyor.

192 trilyon liralık açığın nasıl finanse edileceği konusunda bütçe tasarısındaki hükümler şöyle: Bunun bir trilyon liralık kısmının net dış borç kullanımı, 26.5 trilyon liralık kısmının tahvil, 100.7 trilyon liralık kısmının ise bono ile, yani kısa vadeli borçlanarak karşılanacağı ifade edilmektedir.

GÜRSEL — Bononun vadesini söylüyor mu?

SAĞLAM — Hayır. Sadece bono dediğine göre vadesi bir yıldan daha kısadır. Tahvil ve bononun toplamı 127 trilyon lira ediyor. Dolayısıyla 1994 yılında bu miktarda bir borçlanma yapılacağı öngörülüyor. Bunun dışında, 192 trilyon liralık açığın finansmanında 63.7 trilyon liralık Merkez Bankası avansından yararlanılacağı bütçede öngörülmüştür. İşin ilginç yanı, 1990 yılında kısa vadeli avans miktarı yalnızca 330 milyar lira iken, bugün bu miktar 63 trilyon lira gibi görülmemiş bir rakama çıkmış bulunuyor. Görüldüğü üzere bütçe açığının finansmanında iç ve dış borçlanma yeterli olmadığı için kısa vadeli avans uygulamasına ağırlık verilmiştir.

SAVAŞ — Acaba 1993 rakamı ne olmuştur?

SAĞLAM — Elimizde 1993'ün Ekim ayı sonu itibariyle rakamı var. 49.8 trilyon liradır. Buna yuvarlak 50 trilyon lira diyebiliriz. 1993 yılından Ekim sonuna kadar 50 trilyon lira olmuş. 1994'ün sonuna kadar ise 63 trilyon lira öngörülmüştür. Bu tahmini inandırıcı bulmak imkânsızdır. Kısaaca



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. Vural Savaş (Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi), Doç. Dr. Seyfettin Gürsel (İktisatçı) ve Prof. Dr. Dündar Sağlam (İktisatçı); «1994 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisine İlişkin Bekleyişler» konulu toplantıda bir arada görülüyorlar. Konuşmacıların açıkladıkları ekonomiye ilişkin görüşler, genelde kararsızdır.

geçmek istiyorum. Kamu kesimi borçlanma gereği oranına baktığımızda 1992'de % 14.9 iken 1993 yılı tahmini % 16.3, 1994 yılı programında ise % 14 olacağı öngörülüyor. Kamu borçlanma gereksiniminin % 14.2 olacağını programlıyor Hükümet. Bilindiği üzere iş borçlarımızın tutarı halen 350 trilyon liradır. Dış borçlarımız da 63 milyar dolardır.

Ekonomik verilerle ilgili özet açıklamamı bitirirken bir de fiyat artış hızına bakmak istiyorum. Hepinizin bildiği üzere toptan eşya fiyatları indeksi, yıl sonu itibariyle, % 61.8 olarak gerçekleşmiştir. Fakat 1994 yılı sonu itibariyle toptan eşya fiyatları indeksinin % 48 olacağı öngörülmüş. Hükümet % 61'den % 48'e düşüreceğini ifade ediyor. Tüketici fiyatları indeksi de 1992 yılında % 66 iken, 1993 yılı sonu itibariyle % 71 olarak gerçekleşmiştir.

Bu özet bilgileri sunduktan sonra ben sizlerin değerlendirmesine geçmek istiyorum. Sayın Savaş, 1993 yılından 1994 yılına geçerken Türk ekonomisini nasıl değerlendiriyorsunuz? Özellikle dışı açılmış bir Türkiye'de nasıl bir iktisat politikası izlenmelidir? İsterseniz ikinci kısmı daha sonraya da erteleyebilirsiniz. Buyurun efendim.

SAVAŞ — Sayın Sağlam, siz açış konuşmanızda bu tartışmamızın temelini teşkil edecek bütün verileri ortaya koydunuz. Onun için izin verirseniz ben bu nicel temellere fazla değinmeden doğrudan doğruya sayısal büyüklüklerle birlikte ele almamız gereken bazı nitelik sorunları diyebileceğim sorunlara değinmek istiyorum. Hatırlarsanız, bundan birkaç ay önce bu Koalisyon Hükümeti göreve başladığı zaman, Türkiye ekonomisinin nerede olduğunu ve nereye doğru gitmekte olduğunu Der-

gi'de tartışmıştık. O toplantıya katılan bütün arkadaşlarımız yeni Hükümet'e başarılar dilemiş, bu kötü gidişin alacakları isabetli politikalarla en azından durdurulması, imkân bulurlarsa da tersine çevrilmesi yolunda gayret gösterilmesini temenni etmiştik. Şimdi sizin ortaya koyduğunuz veriler ne yazık ki bu Hükümet'in devraldığı olumsuz göstergelerin daha da ağırlaşarak devam ettiğini gösteriyor. Sanıyorum her şeyden önce bu Koalisyon Hükümeti'nin hükümet etme anlayışı üzerinde durmak lazımdır.

temel ekonomik göstergeleri bu kadar bozuk bir toplumda, siyasal iktidarın, daha uzlaşmacı olması, değişik kesimlerden görüş alması ve olayları tartışarak sonuca varması gerekirken; koalisyon hükümeti'nin, çoğu kez kendi içinde bile görüş birliğine varamayan bir tutum içinde olduğu görülmektedir

Ekonomik temel göstergelerin bu kadar olumsuz olduğu bir toplumda siyasi iktidarın daha uzlaşmacı, değişik kesimlerden daha çok görüş alıcı, onlarla daha çok tartışıp bir konsensus yaratma yoluna gitmesi beklenirken, Hükümet'in çoğu zaman kendi içinde de bir görüş birliğine varmadan bazı çıkışlar yaptığını, bazı kararları uygulamaya

koyduklarını, bu kararların ters sonuçları görülür görülmez de tam 180 derece dönüş yaparak bu kararları değiştirmeye yöneldiklerini görüyoruz. Bu davranışlar Hükümet'in sorunları kavramada, sorunlara çözüm bulmada isabetli bir yolda olmadığını düşündürüyor.

Örneğin, faiz gelirlerinin vergilendirilmesi çeşitli nedenlerle Hükümet'e tavsiye edilmiştir. Hükümetin böyle bir görüş paralelinde bir düzenlemeye gideceği beklenirken, bankacılık kesiminden gelen birtakım olumsuz eleştiriler üzerine tam tersi bir karar alıp stopajı % 10'dan % 5'e indirme gibi bir yola gittiğini görüyoruz. Bu bakımdan ben evvela Hükümet'in içinde bulunduğu muhtemelen ağır ekonomik sorunlarla daha kolay başa çıkmamızı sağlayacak uzlaşmacı, diğer kesimlerden fikir alan, onlarla kararları yürürlüğe koymadan önce ayrıntılı biçimde tartışan ve özde demokratik bir yöntem izlemesini bekliyor ve bunu tavsiye ediyorum.

Üzerinde duracağım ikinci konu, yine sizin özet açıklamalarınızda bütün çıplaklığı ile ortaya çıktı. Hükümet bütçesi, bütçe olma niteliğini tümüyle kaybeden bir belgeye dönüştü. 200 trilyon liraya yakın bir açıklama bütçenin doğrusunu isterseniz Meclis'ten nasıl geçtiğini, Meclis'in o bütçe üzerinde ne gibi bir mürakabe görevi yerine getirdiğini de izah etmekten aciz kalıyorum.

Yine bir başka şaşırtıcı ve üzücü nokta, özelleştirme konusu bu Hükümet'in ortaya koyduğu girişimlerle tamamen amacından ve anlamından uzaklaşan bir maceraya dönüştü. Önce Hükümet, bildiğiniz gibi, son derece karlı bir kuruluş olan PTT'nin T'sini özelleştireceğini ve bunun için birtakım giri-

şimlerde bulunduğunu kamuoyuna açıkladı. Yine sözü edilen toplantıda vurguladığımız gibi, Anayasa Mahkemesi'nin iptal kararları sonucu bu girişim başarısız oldu. Bendeniz özelleştirmeye taraftar bir iktisatçı olmakla beraber, özelleştirmenin, bu ülkenin 70 yıllık cumhuriyet tarihi içinde büyük özverilerle oluşturduğu altyapı yatırımlarından biri olan ve de çok kârlı çalışmakta olan PTT'nin T'sinin özelleştirilmesi ile başlatılmasına karşı çıkanlara hak veriyorum. Çünkü özelleştirmenin benim anlayışına göre amacı, bütçe açıklarını kapatacak birtakım imkânlar bulmak değil, devleti demokratik, kişisel hak ve özgürlüklere saygılı bir toplumda daha minimum bir büyüklüğe indirmektir. Halk diline girmiş tabiri ile söyleyeyim, devleti küçültmenin bir aracı idi özelleştirme. Ama şimdi kamuoyunda büyük kuşkular yaratan bir girişim halini aldı-



PROF. DR. VURAL SAVAŞ

ğı gibi, Hükümet ne yazık ki daha bu bütçeyi hazırlarken ümit ettiği gelirleri sağlamaktan yoksun kaldı; ve bütçenin sanıyorum bu şaşılacak açıklarla Meclis'ten geçmesinde de bu özelleştirme girişiminin etkisi olsa gerek.

gelir dağılımının bu kadar bozuk olduğu bir ülkede, enflasyonun, sadece memur maaşlarını kontrol altında tutarak önleneyeğini sanmak, iktisat bilimi açısından yetersiz bir düşünce olduğu gibi, sosyal ve psikolojik açıdan da son derece sakıncalıdır

Üzerinde durmak istediğim bir başka nitel konu, Türkiye ekonomisinin gelir dağılımında ortaya çıkan büyük bozukluk olacak. Devlet İstatistik Enstitüsü'nün açıkladığı resmi rakamlara göre Türkiye'de gelir dağılımında en alt kademede yer alan % 20, milli gelirin % 5'ini; en üst gelir diliminde yer alan % 20 de milli gelirini % 50'sini alıyor. Bu ikisi arasında kalan nüfus çoğunluğu, milli gelirin geri kalan % 45'ini kendi arasında bölüştürme kavgası içinde. Şimdi Sayın Hükümet Başkanımızın bu noktayı gözardı etmemesi gerektiğini düşünüyorum. Nitekim enflasyonu şu anda Hükümet sadece memur maaşlarını son derece sınırlı bir şekilde arttırmakla kontrol altına alacağı, enflasyonla mücadelede tek silahının bu olduğu gibi bir izlenim bırakıyor kamuoyunda. Geçen hafta Ankara'da yaşanan olaylar hepimize dehşet vermiştir, üzüntüden

de öte. Enflasyonu sadece memur maaşlarının kontrol altında tutarak önleyeceğini zannetmeyi, iktisat ilmi açısından yetersiz bir düşünce olduğu gibi, gelir dağılımı açısından da, sosyal ve psikolojik açıdan da son derece yanlış bir uygulama olarak değerlendiriyorum.

Bu vesileyle izin verirsiniz bu konudaki bir yanlışlığı da vurgulamak istiyorum. 1993 yılında enflasyon % 54 olarak öngörülmüş, ve birkaç taksimde bölünerek yapılan memur maaşlarındaki artış da bu orana göre ayarlanmıştı. Ama 1993 yılının kesin enflasyon rakamları açıklandığında, enflasyonun tüketici fiyatlarıyla % 71 olarak gerçekleştiği ortaya çıktı. Şimdi burada memurlar bir defa % 17 oranında, 1993'teki enflasyon farkından Hükümet'ten alacaklardır. Bu Ocak ayında ödenecek ücretlerde % 15 zam Hükümet tarafından öngörülmüşse, buna yüzde 17 de geçen yılın enflasyon zammı eklenip bu zammın en az % 32 olması gerekirdi. Onun için ben burada Hükümet'i uyararak istiyorum. Enflasyonu kontrol altına almanın tek aracı memur maaşlarını baskı altında tutmak değildir. Başka araç kullanmayan Hükümet, bu araç üzerinde bu kadar hasıslikle durursa, bunun sosyal ve psikolojik etkilerinin çok daha büyük olacağını söylemek istiyorum.

SAĞLAM — Sayın Savaş, sizin söylediklerinizi şu şekilde de doğrulamak gerekiyor. Bugün bütçedeki cari harcamalara yaklaşan faiz ödemesi söz konusu. 1994 Bütçesi'nde iç ve dış borç faiz ödemesinin tutarı 217.5 trilyon lira, personel ödenekleri toplamı 265 trilyon liradır. Faiz ödemelerinin

bütçe gelirlerine oranı % 35 düzeyindedir. Faiz ödemeleri içinde dış borç faizlerinin işgal ettiği pay her yıl hızla büyümektedir. Sizin de söylediğiniz gibi, personel giderlerinde yapılacak tasarrufların bütçe açığını kapatmakta fazla etkili olmayacaktır.

SAVAŞ — Onun için bu nokta üzerinde durulmasında yarar var. İzin verirsiniz, bu değerlendirmelerde son bir noktaya değinerek bu turdaki görüşlerimi bitirmek istiyorum. Çözüm önerilerini ikinci defa söz verdiğiniz zaman ele almayı düşünüyorum. Bu da sizin açış konuşmasında vurguladığımız büyüme ile ilgili bir iki nokta olacak. Bir defa Türkiye ekonomisinin büyüme hızına bakarak, bazı çevrelerde büyük bir rahatlık gözleniyor. Deniyor ki; «Şu, şu, şu göstergeler çok olumsuz; ama, ekonomimiz başka ekonomilerde rastlanmayan bir hızla büyüyor.» Şimdi efendim, bir defa bu büyümenin yurt içi tüketim talebinin baskısı ile olduğu açık. Fakat daha da önemlisi, bu artan tüketim talebi büyük ölçüde ithalat artışı ile karşılanıyor. Dolayısıyla ekonomik büyüme, tüketimin canlandığı ithal edilen tüketim malları ile hemen tüketim malına dönüştürülen ara mallardan oluşan kısa dönemli bir sanayi ürünü olarak ortaya çıkıyor. Nitekim büyümenin sağlıklı olmadığını 1993 yılında sanayiinin aylık büyüme oranlarına baktığımızda görüyoruz. Çok ilginç, Türkiye'de sanayiinin aylık büyüme oranları 1993'de son derece istikrarsız. Bakınız, Ocak ayında büyüme % 4.8, Şubat'da % 4, Mart'da % -1, Nisan'da % 13.6, Mayıs'da % 5, Haziran'da % 8, Temmuz'da % 7, Ağustos'da % 0.8, Eylül'de % 2.5'dir. İnişli çıkışlı bir geliş-

me gösteriyor. Bu bize Türkiye'de istikrarlı, devamlı büyüyen bir sanayi yapısının olmadığına en canlı kanıtı. Onun için ben Türkiye ekonomisinin büyüme hızına bakarak içine düşülen rehabetin yanlışlığına dikkati çekmek istedim. Türkiye'de, geleceğe güvenle bakarak emin adımlarla yürüyen bir sanayi büyümesi söz konusu değildir.

SAĞLAM — Sayın Gürsel, şimdi de sizin görüşlerinizi alalım.

çok uzun süreden beri, hükümetlerin Türkiye'de uyguladıkları iktisat politikalarında öngörülen makroekonomik büyüklüklerin hiçbir zaman tutturulmadığı bilinen bir gerçektir; aynı olumsuz gelişmeler ve tutarsızlıkların bu yıl da artarak süreceği, hazırlanan bütçede apaçık görülmektedir

GÜRSEL — Ben konuşmama 1994 yılı programında öngörülen büyüklükler arasındaki tutarsızlıklara değinerek başlamak istiyorum. Çünkü büyük ölçüde 1994'ün gerçekleşmeleri bu tutarsızlıkların sonucu olarak tecelli edecek. Gerçi bu egzersizi yıllardan beri yapıyoruz. Hükümet'in öngördüğü iktisat politikaları ve bunun sonucunda öngördüğü makroekonomik büyüklüklerin hiçbir zaman tutmadığı, gerçekleşmediği çok uzun süreden beri bilinen bir gerçektir. Bunda enflasyon faktörünün önem-

li rol oynadığı bilinmektedir. Ayrıca, enflasyonist beklentiler ve Hükümet'in kredibilitesi de enflasyonla mücadelede önemli rol oynamaktadır. Enflasyonun bu kadar yüksek seyretmesinde günahı ne son Çiller Hükümeti'ne, ne Demirel Hükümeti'ne, ne de Yılmaz Hükümeti'ne yükleyebiliriz. Aslında bütün hükümetler sorumludur.



DOÇ. DR. SEYFETTİN GÜRSEL

Şimdi isterseniz bu tutarsızlıklara hemen geçelim. Bu bütçede apaçık bir şekilde gözüküyor. Bütçedeki enflasyon -ki bunu söylediniz- çok kabaca % 50 civarında tahmin ediliyor. Vergi gelirlerinde ise % 78 nominal artış öngörülmüyor. Nereden baksanız, bu % 20'nin üzerinde bir reel artışa tekabül ediyor. Şimdi bir kere ortada böyle reel % 20 artışa tekabül edecek bir vergi tasarısı yok. Belki bu bütçe yapılırken uzmanlar tasarıya dayanarak bunu öngördüler ama, hem bu tasarımın sulandırıldığı

biliyoruz hem de -Türkiye'de tecrübe ile sabit- vergi koymakla iş bitmiyor toplamak daha güç. Yani tahakkuk etmiş vergiyi toplamakta güçlük çekiyoruz. Dolayısıyla ben bunu katıyen gerçeği bulmuyorum. % 20 civarında vergi gelirlerinde bir reel artışının olacağını mümkün görmüyorum. Çünkü dolaylı vergilere de yüklendiğiniz zaman o zaten kendini fiyat artışları ile gösteriyor. Nitekim tahvil gelirlerine uygulanan % 5 vergi, faiz oranlarını yüzde 89'dan yüzde 94'e çıkarttı. Çünkü kimse bu vergiyi ödemeye, daha doğrusu tahvil almak isteyen tasarruf sahipleri bu vergiyi ödemeye hazır olmadıklarını, kabul etmediklerini böylece açıkça göstermiş oldular. Yani piyasanın demir kanunları gayet güzel işledi.

Bir başka çok önemli, belki bundan daha önemli bir rakam var. Sizin başlangıçta söylediğiniz tahvil ve bonolarla ilgili verilerle de tümüyle çelişiyor âdeta. Faiz ödemelerinin 1993'de 177 trilyon tahmini olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Oysa 1994'de 217 trilyon lira olark öngörülmüştür. Tabii bunlar nominaldir. Aradaki artış % 22.6'dır. Şimdi tasavvur edebiliyor musunuz, bunun yıllık % 94 faiz ile borçlanılacak gerçekleşebileceğini? Burada en son bir yıllık devlet tahvili faizinden söz ediyorum; 3 aylık ve 6 aylıkları pek borçlanmak istemediler ama, onları da bileşik faizle getirdiğiniz zaman aşağı yukarı o oranlara çıkarsınız. Bu durumda hiç ilave reel borçlanma olmasa bile sadece faiz ödemelerinin en az bu kadar artması gerekir. Faiz ödemelerinin en azından öngörülen enflasyon kadar artması gerekiyor. Oysa Devlet, 1994 yılın-

da reel olarak «çok daha az faiz ödemesi yapacağım» diyor. Ben bunun hiçbir iktisadi mantığını bulamıyorum. Ha şu denebilir: «Ben 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık borçlanma yapmayacağım. 1994 yılı içinde en az bir yıl ve üstünde vadelerde borçlanma yapacağım. Dolayısıyla ancak eski faizleri ödeyeceğim. 1995'te esas faiz yükü gelecek.» Böyle teorik bir izahta bulunulabilir. Ama bakıyorsanız, böyle bir izah mümkün olsa da fiili durum gerçekte bunu göstermiyor. Aksine 100 trilyonluk bono tutarı, Sayın Sağlam'ın da belirttiği gibi, bütçe de öngörülmüş durumda ve bir yıldan kısa vadeli. Zaten bu belirsizlik ortamında Türkiye'de hangi tasarruf sahibinin bir yıldan fazla vade ile devlete borç vereceğini öngörmek de hiç kolay değil.

SAĞLAM — Sayın Gürsel, nitekim devlet artık bir yılı aşan vadeli tahvil satmakta son derece güçlük çekiyor. Satamıyor. Ben o 26 trilyon liralık satışının da yapılabileceğini çok zor görüyorum.

GÜRSEL — Şimdi bu bütçenin tutarlı bir bütün olmaktan çıktığını görüyoruz. Belki de her zamankinden daha fazla çıktığını görüyoruz. Bildiğiniz üzere kamu kesimi yalnızca bütçeden oluşmuyor. Bir de KİT kesimi var. Orada da bakıyorsunuz, kamu kesimi borçlanma gereksiniminde KİT açıkları 1993 yılında % 3.6 iken, GSMH'nin % 3.6'sına tekabül ederken, 1994 yılında bunu % 2.8 olarak tahmin ediyorlar. Burada da çok reel bir daralma öngörülmüyor. Bu reel daralmanın Hükümet tarafında bir önemli programa, bir reform hareketine, bir yeni düzenlemeye teka-bül etmesi lazım.

KİT'lerde özelleştirme ve reform hareketi kaplumbağa hızı ile gitmektedir; özelleştirmeden beklenen gelirlere ilişkin tahminler hiçbir zaman tutmamıştır; sonuçta kamu borçlanma gereği öngörülenin çok üstünde gerçekleşecektir; bu nedenlerle Türkiye, 1994 yılında hiper enflasyonun eşğine gelmiş bulunmaktadır

Orada da bakıyorsunuz, son derece kaplumbağa hızı ile gidiyor KİT'lerde özelleştirme ve reform hareketi. Nitekim orada da özelleştirmeden beklenen gelirler hiçbir zaman tutmadı. Ne 1992'de, ne 1993'de tuttu. Çok büyük bir ihtimalle 1994 yılında da tutmayacak.

Mahalli idarelere bakıyorsunuz, müthiş, % 0.9 imiş payı, GSMH içinde. Bu kesim açığının; 1994'de % 0.2 olması bekleniyor. Yerel seçimlere giden bir ülkede bu mümkün mü? Bütün bunları bir araya getirdiğiniz zaman genelde kamu kesimi borçlanma gereksiniminin 1994 yılında öngörülen yüzde 14,2 oranını çok aşacağını söyleyebiliriz. 1993 yılında gerçekleşmesi beklenen % 16,3 rakamının oldukça iyimser bir rakam olduğunu da unutmamak gerekir. Kaldı ki bu oran civarında gerçekleşse bile 1994'de, ben teorik olarak bir ekonominin iki yıl üst üste bu boyutta bir kamu borçlanma gereksini-

mini enflasyonu en azından kontrol altında tutarak götürebileceğini sanmıyorum. Nitekim bunun ip uçları gene Sayın Sağlam'ın giriş konuşmasında var. Çünkü bu ölçüde bir borçlanmayı ekonominin kaldırması mümkün değil. Çünkü iç tasarrufların bir sınırı var. Ayrıca ekonomide son yıllarda tasarruf oranları düşüyor. O bakımdan Merkez Bankası avansları ile önemli bir miktarda açığın kapatılacağı düşünülmüş. Bence bunun çok daha büyük olması ihtimali var. Uzun lafın kısıası, tabii ben burada bir dehşet senaryosu yapmak istemiyorum.

SAVAŞ — Ama gerçek rakamları söylüyorsunuz.

GÜRSEL — Bence Türkiye'nin 1994 yılında hiper enflasyonun eşğine geldiği kesin. Şimdi Türkiye bu eşği geçebilir mi, yoksa bu eşikten geri dönebilir mi? Bunu belki ikinci turda ele almakta yarar var.

SAĞLAM — Evet, acaba 1994 yılında ne olacak? Sayın Gürsel, ben de sizin yaptığımız değerlendirmeye, hani şu KİT'ler için 2.8 dediniz ve çok güzel ifade ettiniz; mahalli idareler için 0.2 oranından söz ettiniz. Bu arada sosyal güvenlik kurumları ile ilgili olarak dikkatinizi çekmek istiyorum. Eskiden biliyorsunuz sosyal güvenlik kurumları, fon tüketen değil, devletten fon aktaran değil, fon veren kuruluşlar idi. Şimdi artık negatif bakiyeler dönemi başlamıştır. 1993 beklentisi, kamu borçlanma gereksinimi içerisindeki sosyal güvenlik kurumu ihtiyacı % 1.2 iken, 1994 yılında % 1.3 tahmin edilmiştir. Aralık ayında Dünya Gazetesi'nde eski Hazine Genel Müdürü Hikmet Uluğbay'ın bir yazısı çıktı. Şöyle diyor:

1993'de devletin sosyal güvenlik kurumlarına katkısı 25 trilyon liraya yakınken, 1994 bütçesine ödenek konulmamıştır; borçlanmada sınırlara yaklaşılmıştır; mevduatta kanama ve dövize kayma sürmektedir; daha çok merkez bankası'nın kısa vadeli avansına yönelinmesi beklenmektedir; reel faiz oranları büyüme hızının üstünde olduğuna göre, kartopu etkisi bütün hızıyla devam etmektedir

«Sosyal Sigortalar Kurumu'na devletin vermesi gereken sosyal yardım zammı bu yıl bütçede yer almamıştır.» Sanki devlet Sosyal Sigortalar Kurumu'na bu yıl hiçbir yardım yapmayacakmış gibi bütçesine bir ödenek koymuş değil. Oysa basında geçen yıl devletin SSK'ya 25 trilyonluk borç vereceği yazılı idi. Onu da dikkatinize sunarım. Dedğiniz gibi, mahalli idarelerdeki finans ihtiyacı büyük artış gösterecek, ondan sonra bir de devletin sosyal güvenlik kurumlarına transferi giderek büyüyecek. Emekli Sandığı için konan 20 trilyon liralık ödeneğin Sandığın ihtiyaçlarını karşılayacağı çok şüpheli. Bu da Sayın Demirel'in iktidara geldiğinde erken emeklilik konusunda yaptığı atağın ne kadar yanlış olduğunu bize tekrar gösteriyor.

Efendim, konuşamızın ikinci aşamasına geçiyoruz. Artık borçlanmada sınırlara yanaşıldı. Sanıyorum bu yıl bo-

noların satışı imkânı giderek zorlaşacaktır. Çünkü biliyorsunuz tasarruf ve mevduatta büyük bir kanama devam ediyor. Döviz tevdiat hesabına doğru kayma hızla devam ediyor. Dolayısıyla Hükümet'in iç borçlanma için çıkaracağı tahvil ve bonoların satılabileceğinden endişe etmeye başladım. Bu bir şartla mümkün olabilir. O da faizlerin çok yükselmesine bağlıdır. Sanıyorum Hükümet daha çok Merkez Bankası kısa vadeli avansına yönelecektir. Bir de bulabilirse dış borçlanmaya hız vermek suretiyle bu finansmanı sağlayacaktır. İktisat ilminden biliyoruz. Eğer bir ülkede reel faiz oranları büyüme oranının üzerinde ise, yani reel faiz oranı büyüktür büyüme hızı ise, bu takdirde borç stoku hızla büyür. Biz buna «kartopu etkisi» diyoruz. Tersine kartopu etkisi yaratılabilmek için reel faiz oranının düşürülmesi, büyüme hızının artırılması gerekir. Şimdi Türkiye'de % 25, % 30'lara varan reel faizler geçerli. Dolayısıyla kartopu etkisi ekonomide bütün hızıyla devam ediyor. Geçen toplantımızda da buna değinmiştik. Danimarka, İrlanda, İtalya, Belçika gibi büyük ölçüde borçlu olan ülkeler var. Bu ülkeler işe başlarken, yani borç rasyosunu, borç stoku/GSMH oranını aşağıya çekmek için evvela şunu yapıyorlar. Faiz dışındaki bütçenin geliri ile giderinin birbirini karşılmasına gayret ediyorlar. Faiz şu anda bütçemizi bozan ana unsur. Tabiiyle ödenmesi gerekiyor. Fakat evvela bir ülke borçlarını ödeyebilmek ve iki yakasını bir araya getirebilmek için başlangıç noktası olarak, vergi gelirlerinin faiz dışı bütçe giderlerini karşılaması gerek. 1994 Yılı Bütçesi hazırlanırken böyle bir plan yapılmış değil. Böyle bir siyasi irade de yok ortada. Gemi açık denizde, dümeni kırık, kendi haline

terk edilmiş durumda. Sayın Gürsel, «felaket senaryosu çizmiyorum» dedi. Ama gerçek bu.



PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

Sayın Savaş, Türkiye ekonomisi 1988'lerden itibaren büyük ölçüde dışa açık bir ekonomi haline dönüştü. Bilirsiniz, meşhur 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile tam konvertibilite demesk bile büyük ölçüde sermaye hareketleri serbest bırakıldı. Şimdi bu felaket ortamında, bir de dışa açılmış bir ekonomide bulunduğumuza göre, acaba nasıl önlemler alabiliriz? 1980 öncesinde sabit parametrelere dayalı dışa kapalı bir ekonomi vardı. Hükümetler kriz anlarında o sabit parametrelerde değişiklik yaparak ekonomiye hâkim olabiliyorlardı. Şimdi durum tamamen değişti. Hükümetin clindeki araçlar eski etkisini yitirdi. Yalnız spekülâtif faiz oranlarına bağlı sıcak para giriş ve çıkışları bile ekonomiyi dalga-

landırabiliyor. Böyle bir ekonomide neler yapılabilir? Buyurun Sayın Savaş, söz sizde.

hükümet, kısa dönemde gelirlerini artıramıyor ve harcamalarını kısamıyor ise, geriye alınabilecek bir tek önlem kalmaktadır: banka kesimiyle uzlaşmaya varılarak tüm iç borçların konsolidasyonuna gitmek; ayrıca, merkez bankası'nın dövize müdahale etmesine kesinlikle engel olunmalıdır

SAVAŞ — Sayın Sağlam, bu içinden çıkılmaz karmaşada ülke ekonomisini kurtarmak için ne gibi çarçerler bulunabilir? Bu soruyu inanın günde sayısız defalar kendi kendime soruyorum. Hastalığı teşhis etmek kadar kolay görünmüyor bana hastalığı tedavi etmek için kullanacağımız ilaçlar, politikalar. Sizin de çok isabetle değindiginiz gibi olayı karmaşık hale getiren bir başka neden de ülke ekonomisinin yabancı ekonomilerle çok sıkı, çok derin ilişkiler içine girmiş olması. Şimdi yine de bir akademik disiplin içerisinde kendimi düşünmeye zorlayınca, evvela enflasyonla mücadelede izlenecek politikaların iki ayrı yönden gelebileceğini düşünüyorum. Bunlardan birisi talep kısıtıcı politikalar ne olabilir? İkincisi, Türkiye'de gözden kaçıyor zannediyorum, mesclenin arz yönünü ele almak. Bu da enflasyonla mücadelede etkin politikalar grubunun bir diğcr adı.

Hükümet vergileri artıramıyor.

Çünkü bugün daha çok vergilendireceği kitle şu ana kadar zaten sağlam muhasebe sistemine sahip, vergisini zaten vermekte olan büyük işletmeler. Bunların vergi yükünü yeniden artırmanın üretimi olumsuz yönde etkileyeceğinden, istihdamı olumsuz yönde etkileyeceğinden ciddi olarak endişe ediyorum. Vergisini vermekte olan büyük şirketlerin vergi yükünün daha ne kadar zorlanabileceği konusunda doğrusu tereddütlerim var. Vergilendirilmesi gereken yeraltı ekonomisi dediğimiz bir ekonomi kesimi var. Onu da kısa sürede ele geçirmek kolay değil. Bu bakımdan beğensek de beğenmesek de Hükümet'in kısa dönemde vergi gelirlerini artırması bence uzak bir ihtimal olarak görülüyor.

Öbür taraftan vergi gelirlerini artıramayan bir hükümetin harcamalarını azaltması lazım. Bugün, yine Sayın Sağlık konuşmasında vurguladı, bütçe gelirlerinin üçte biri faiz ödemelerine gidiyor, üçte biri maaş ve ücret ödemelerine gidiyor. Bu iki kalemi Hükümetin yine kısa dönemde azaltması mümkün değil. Geriye kalan, yatırımları da aniden indirmesidir ki, hızla giden bir otomobilde aniden frene basılması gibi bir sonuç doğurur. O halde yatırımları da durduramaz. Durdurulacak yatırımların alternatif maliyeti, belki bugün enflasyona yaptığı katkıdan çok daha büyük ve olumsuz olabilecektir. O halde Hükümet ne yapsın?

Belki sizlere de ters gelecek, bilmiyorum nasıl karşılayacaksınız. Daha önce de Türkiye'de denenmiş bir yöntem var: İç borçların konsolidasyonu. Hükümet iç borçların baskısından belli bir plan ve programa göre kendisini kurta-

rabilmeli. Yani devlet iç borçların ödemesinde mızıkçılık yapacak. Bütçenin iki yakasını bir araya getirmenin ben başka bir yolunu düşünmüyorum, kısa dönemde. Şimdi tabii burada resmi istatistiklere baktığımız zaman, 1992'de yaklaşık 175 trilyon olan iç borçlar 1993'de hemen hemen bir misli katlanmış ve 320 trilyon lirayı bulmuştur. Bu iç borçların dökümünü incelediğimiz zaman, burada ilginç bir durum var, bizdeki kamu istatistikleri açısından. Kur farkları iç borç rakamları içerisine dahil ediliyor. Ancak, bu kur farkları 1992'de yaklaşık 33 trilyon, 1993'de kaba bir tahmin ile 50 trilyon liradır. Ama Hükümet'in ödemesi gereken iç borç stoku 1993 yılı sonunda kur farklarını düşersek yine 300 trilyon civarında. Meclis'ten geçen bütçe 193 trilyon açıkla geçiyor ve bunun kapatılması gene büyük ölçüde iç borçlanma ile olacak. Hükümet'in özellikle bankalar kesimiyle bir konsensusa vararak iç borç konsolidasyonu yapması, kaçınılmaz bir çare olarak görünüyor. Bu yapılmazsa yine iç borçlanma katlanarak büyüyecek ve korkarım önümüzdeki yıl artık ana para ödemesine bile yetiştirecek kaynak bulamadan sadece bunların faizi ödenecek.

Tabii bu iç borçların büyük ölçüde tahvil, bono ve kısa vadeli avanslardan oluştuğunu dikkate alırsak, devletin iç borçları ödemedi yapacağı mızıkçılığın birinci zarar gören kesimi banka kesimi olacak. Banka kesimi zaten tasarruf mevduatında % 80'i aşan nominal faiz oranlarında bile sıkıntı içinde. Böyle iken etkisi ne olur? Onu bilemiyorum. Ama benim şu anda Hükümet'e önerebileceğim en etkin çarelerden biri iç

borçların konsolidasyonuna gitmesi, bunu büyük ölçüde gelecek yıllara yayması, tabii bunu yaparken de bu sene mümkün olduğu kadar iç borcu az kullanılacak önlemler alması. Konsolidasyona gidilirse, bu yıl büyük oranda avans, bono ve tahvil yolu ile kaynak bulma baskısından da kurtulacak.

Öbür taraftan bir önerim, döviz Merkez Bankası'nın müdahale etmesi ne kesinlikle engel olunması. Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale ederek döviz kurunun iki üç gün istikrar içinde kalmasını sağlıyor. Ama iki üç gün sonra, bu arada Merkez Bankası 300-500 milyon dolar satmış olduğu halde döviz kuru tırmanmaya devam ediyor. Genelde böyle bir tablo ile karşı karşıya kalıyoruz.

Benim şu anda kısa vadede talep kısıtlama ile ilgili önerilerim bunlardır. Geliyorum meselenin arz yönüne. Ben de Türkiye'de bu ihmal ediliyor. Nitekim enflasyon rakamlarını incelediğimiz zaman da görüyoruz. Tarımsal üretim piyasaya geldiği aylarda enflasyon hızında bariz bir düşme görülüyor. Onun için Hükümet'in, bu iç borç konsolidasyonuna başvurursa, ondan doğacak olumsuz etkileri giderecek ve ekonomide tarımsal arzı ve sınai arzı artıracak önlemleri alması lazım. Sanayi açısından bunlar bilinen önlemlerdir. Vergi muafiyeti, teşvik tedbirleri, hızlandırılmış amortisman gibi çeşitli sanayie yönelmiş tedbirler var. Fakat öbür taraftan belki genç seçmenlere hitap etmek amacıyla olacak, Halk Bankası'ndan 100 milyonluk, 200 milyonluk küçük işletme kredisi gibi bir kredi olanağı sağlanmasından söz edildi. Bu enflasyon ortamında bu rakamların ciddi bir

iş kurmada yeterli bir sermaye olacağını düşünmüyorum. Onun için fonların böyle çarçur edilmesi yerine, eğer yapılacaksa, öteden beri ihmal ettiğimiz tarımsal teşvik tedbirlerinin yeniden ve ciddi olarak gündeme getirilmesini - eğer çok gecikmedi isek - 1994 ürün yılına tarım üretiminde etkili olacak birtakım önlemlerle girilmesini öneriyorum.

ekonomiyi zor durumdan kurtarmak için, değişik batı ülkelerinde birinci aşamada, faiz bir yana bırakılarak devletin geliri ile gideri arasında bir denge arayışına gidilmektedir; ayrıca, devletin borçlanma koşullarını belirleyen özel yasalar vardır

SAĞLAM — Sayın Savaş, siz bir konsolidasyonun gerekli olduğunu, kaçınılmaz olduğunu söylüyorsunuz. Tabii böyle bir önlemin getireceği büyük bir sarsıntı olacaktır. Fakat değişik Batı ülkelerinde, tabii ekonomik durumları bize göre çok daha olumlu olan ülkelerde yapılan, bu işin birinci aşamasındaki yaklaşım, evvela faiz dışı dengenin bütçede sağlanmasıdır. Yani devlet hiç borçlanmamış gibi gelirinin giderini karşılamasına gayret edilmelidir. Bunun için harcamaları çok ciddi bir biçimde kısmak gerekir. Ayrıca, kayıt dışı ekonominin yakalanması için Maliye'nin araziye inerek, ciddi tarama yapması lazımdır. Maliye'nin alt yapısını kurmak lazımdır.

Devletin borçlanması konusuna gelmek istiyorum. Halen Türkiye'de borçlanma konusunda özel bir yasa yok. Her yıl Bütçe Kanunu'na eklenen hükümlerle devlet borçlanma yapma olanaklarını elde ediyor. Oysa, bütçe yasasına maddeler eklemek suretiyle bazı kanunları değiştirmek veya ekler yapmak anayasa gereği mümkün değil. Buna rağmen yıllardan beri böyle yapıla gelmiştir. Oysa bu meselenin özel bir yasa ile düzenlenmesi gerekir. Bir devlet ne zaman borçlanır, ne miktarda borçlanabilir, bunun sınırları nelerdir, hangi koşullarda borçlanması gerekir? Bu konuda spesifik bir yasa maalesef Türkiye'de çıkarılmış değildir. Oysa birçok Avrupa ülkesinde borçlanmanın koşullarını belirleyen özel yasalar vardır.

SAVAŞ — Ben daha da ileriye giderek borçlanmanın anayasa ile sınırlandırılması öneriyorum. Yani bir hükümetin yapacağı iç borcun ve dış borcun en azından bütçeye oranı anayasa ile sınırlanmalı.

SAĞLAM — Bu borç konusunda bir de şunu görüyoruz. Eğer hükümet faiz dışı gelir ve gider dengesini fazla ile sonuçlandırırsa, tersine kartopu etkisi dediğimiz bir süreç başlıyor. Bu çok olumlu bir gelişme oluyor. Nitekim Danimarka, İrlanda bu konuda gayet güzel örnekler sergiliyorlar. 1994 yılında Hükümet'in getirdiği bütçe tasarısı, bu durumun farkında değil, kendisini kapıp koyuvermiş, günü kurtarmaya yönelmiş durumda.

Şimdi Sayın Gürsel'e soralım. Ekonomik bunalımı aşmak için toplumsal anlaşma yapılmasından söz edilmektedir: Devlet, işçi, işveren arasında toplumsal anlaşma sağlanmadıkça ekono-

mik bunalımın aşamayacağı gibi bir görüş tartışılmaktadır. Acaba bu toplumsal anlaşma, yani işçi, işveren ve devletin antienflasyonist bir platformda anlaşması şartları bugün Türkiye'de var mıdır? Buna yönelik olarak sizin değerlendirmelerinizi alalım.

enflasyondan kurtulmak için toplumsal uzlaşmaya varmak, doğru bir gidiş olur; ancak, Türkiye gibi büyük vatandaş kesiminin vergi dışında kaldığı, kayıt dışı ekonominin önemli yer tuttuğu bir ülkede, toplumsal uzlaşmanın koşullarını oluşturmak son derece güçtür; çünkü, kaçınılmaz olarak doğacak mali yükün nasıl dağıtılacağı ve külfeti kimin yükleneceği çözümü zor bir sorun olarak ortaya çıkar

GÜRSEL — Aslında bir toplumsal anlaşmadan bu işe girmek gerçekten doğru bir giriş olur. Ancak, ben toplumsal anlaşmayı sizin yaptığımız tariften daha geniş olarak düşünüyorum. Ve öyle olması gerektiğine inanıyorum. Eğer Türkiye'de çok önemli bir vatandaş kesimi vergi kapsamının dışında ise, biraz önce Sayın Savaş'ın sözünü ettiği kayıt dışı ekonomi önemli bir yer tutuyorsa, biz toplumsal anlaşma diye yola çıktığımızda, genç bu kesimi bu işin

dışında tutacak isek, zaten o bir toplumsal anlaşma olmaz. Çünkü enflasyon ile mücadele politikalarında en önemli sorun hakikaten toplumsal bir uzlaşmayı hükümetlerin, iktidarların inşa etmesidir. Bu inşada da en önemli olay mali yükün, külfetin –ki kaçınılmaz olarak böyle bir külfet ortaya çıkacaktır– nasıl dağıtılacağıdır. Çeşitli sosyal sınıfların bu külfeti kabul etmemesine bağlıdır. Şimdi siz vergi gelirlerinin –rakamı tam hatırlamıyorum ama– yaklaşık % 80’ini çalışanların bordrolarından direkt kesinti ile alıyorsanız, talep kısıcı politikalarla vergi gelirlerini artırmayı düşünüyorsanız, bir taraftan da toplumda önemli bir kesim vergi dışı ise, toplumsal uzlaşma olmaz. Bu siyasal olarak mümkün değildir.

Nitekim bunun mümkün olmadığını yavaş yavaş görüyoruz. Biraz önce Sayın Savaş çok haklı olarak değindi. Memurların ücretlerinde tasarruf yaparak deliği kapatmak değil de, biraz daha küçük tutmaya çalışan bir iktidar, toplumsal uzlaşmadan ya hiçbir şey anlamamaktadır ya da böyle bir niyeti yoktur. Bu bakımdan Türkiye’de siyasal olarak bu vergi dışı kesimi kapsama içine alacak bir ciddi uygulama olmadan, bir yasal düzenleme olmadan toplumsal uzlaşma yapacağım diye yola çıkmanın bir anlamı olacağını sanmıyorum.

Tabii burada bir de Sayın Savaş’ın konuşmasının sonunda değindiği bir tarım olayı var. Tarım kesimi hâlâ nüfusun içinde önemli bir yer tutuyor. Tarımda çalışan nüfus oranı oldukça büyük. Sayın Savaş «Vakit geçmiş olabilir.» dedi. Bence 1994 için vakit zaten

geçmiştir. Bir şeyler yapılacaksa, şimdiden planlanır ve ancak 1995’de sonuç alınabilir. Bence o da 1994 için kayıptır. Dolayısıyla bu durumda benim ne gibi somut önerilerim olabilir? Doğrusu ben Sayın Savaş gibi somut bir öneri yapmaktansa daha çok neler olabileceğini konuşmak istiyorum.

Bundan önceki yıllarda Türkiye’deki hükümetlerin elinde bence bir fırsat vardı. Enflasyonla mücadelede ortodoks dediğimiz politikalar uygulanabiliyordu. Yani hem maliyetleri dikkate alan, hem talebe, hem de enflasyonist beklentilerin üçüne birden yönelmiş ve tedrici olarak enflasyonla mücadeleyi yöntem olarak benimsemiş politikaları kastediyordum. Bu politikaları uygulama fırsatı vardı. Ancak bu fırsat, artık Mart’a kadar da zarar atıldığına göre, 27 Mart’tan sonra böyle bir politika imkânının Hükümet’in elinde olup olmadığından kuşku duyuyorum. Dolayısıyla bence yüksek ihtimal, ne yazık ki Türkiye’de enflasyonla mücadelede alternatif olarak karşımıza çıkacak tek yöntem olarak galiba şok politikalar kalıyor. Bu, geçmiş yıllarda kaçırılmış büyük fırsatların faturası olarak karşımıza çıkacaktır.

Tabii şok politikalar denilince bunlardan birisi iç borçların konsolide edilmesi olabilir. Ama ben önlemler alınmadan sadece bu politikanın bir sonuç vereceğini pek tahmin etmiyorum. Üstelik daha büyük zararlara yol açmasından endişeliyim. Şimdi konsolidasyonun şöyle bir anti-enflasyon politikaları paketi içinde yeri olabileceğini düşünüyorum. Nedir o? Zaten siz düzenli olarak enflasyonu indirmeye başlamış iseniz, komple bir paketle, yani toplumsal uzlaşmadan başlayarak hem maliyetle-

ri, hem talebi kısma yönünde ciddi önlemler aldığınızda, hükümetin kredibilitesi arttığından enflasyonist beklentiler de kırılır. Enflasyonu istikrarlı biçimde, düzenli biçimde düşürme sürecine girdiğiniz takdirde, zaten reel faizi aşağıya çekici birtakım önlemler almak zorundasınız.

SAĞLAM — Zaten kendiliğinden düşer.

artık türkiye'nin hiper enflasyona geçmeden enflasyonla mücadele etmek şansı hemen hemen hiç kalmamıştır; gidişat bunu açıkça göstermektedir; ancak, hükümet bunu hiçbir zaman söylemeyecek ve enflasyonu ister istemez şok önlemlerle düşürme yoluna başvuracaktır; bu durumda halkın yükleneceği yüklü külfetin sınırlı kalması da büyük ölçüde dış yardıma bağlı olacaktır

GÜRSEL — Kendiliğinden düşer ama, o çerçeve içinde de birtakım haksız büyük reel faiz kazançlarını engellemek için bir konsolidasyona gidilebilir. Ancak, konsolidasyonu şok bir politikanın temel unsuru olarak ele almak, benimsemek bence zaten bıçak sırtında olan bir mali sektörü —her ne kadar kârları yüksek görülyorsa da— büyük

bir sıkıntıya sokabilir ve birtakım son derece olumsuz sonuçlar ortaya çıkabilir.

SAĞLAM — Sayın Gürsel, araya gireceğim. Şok tedbirlerin içinde fiyat dondurmaları da var mı? Çeşitli fiyatların sabitleştirilmesi de söz konusu mu?

GÜRSEL — Şok'tan kastımız... Aslında öncelikle şunu söylemem gerekirdi. Galiba Türkiye'nin artık bir hiper enflasyona geçmeden enflasyonla mücadele etme şansı hemen hemen kalmadı. Bütün gidişat da onu gösteriyor. Gerçi Hükümet bunu hiçbir zaman söylemeyecektir. Ama şu yaptığı bütçe, Sayın Sağlam'ın başlangıçta verdiği veriler, Türkiye'de dolarizasyon oranının büyük bir hızla yükselmesi, aslında Latin Amerika'da veya başka ülkelerde daha önce gördüğümüz tipik hiper enflasyon sendromudur. Belki de Türkiye artık kaçınılmaz olarak hiper enflasyona geçecektir, 1994 yılının ikinci yarısında. Çünkü ancak hiper enflasyondaki bir ekonomide şokla bu enflasyon düşürülebilir. Yani ekonomi bir defa dibe vurduktan sonra istikrar mümkün olabilir. Şimdi bunun tekniklerine girmek istemiyorum. Bu İsrail'de uygulandı başarılı oldu. Arjantin'de uygulandı, şimdilik başarılı gözüküyor. Brezilya'da uygulanmaya çalışıldı; tamamen başarısız oldu. Ama ne yazık ki ülkemizde böyle bir senaryo gündemde.

Tabii bunun bir başka talihsiz tarafı olacak. Bundan önceki fırsatlarda, tedricen enflasyonla mücadele etme fırsatlarında ya da senaryolarında; toplumsal külfet, vatandaşın üstüne gelecek mali külfet sınırlı kalırdı. Artık hiper enflasyon sürecinde iken, şokla mücadelede, bu maliyetin, külfetin çok daha

yüksek olduğunu biliyoruz. Tabii bu külfetin nispeten belli sınırlar içinde kalması büyük ölçüde dış yardıma bağlı olacaktır. Bu da aslında siyasal bir meseledir. Dış yardımın elde edilmesi devletin izlediği politikaya bağlı olacaktır. Hakikaten uygulanan antienflasyonist politikalara dış dünyanın inanıp inmadığına bağlıdır.

Ancak, burada bence en büyük soru işareti, böyle bir sürece girildiği zaman Türkiye'de siyasal istikrar ne ölçüde korunabilir? Bunu hangi hükümet, hangi iktidar başarabilir? Bunu demokrasi içinde başarabilir miyiz? Yoksa enflasyonla mücadele etmek için demokrasiden de vazgeçme gündeme gelebilir mi? Tabii böyle bir şeyi benim savunmam mümkün değil ama, nesnel olarak bu soruları sormak zorundayız gibi geliyor. İnşallah yanılıyorumdur. Belki ekonomiye daha yakından bakıldığında, 27 Mart'dan sonra trend tam kaçmamış olabilir. Ama 27 Mart seçiminde tablonun tam olarak nasıl çıkacağını henüz bilmiyoruz. Onu belki o zaman tekrar tartışmak lazım. Ama bir kez daha tekrarlamak istiyorum: Türkiye'nin enflasyonla mücadele politikalarında, tedrici olarak enflasyonu indirmek fırsatını kaçırdığı kanaatindeyim.

SAĞLAM — Buyurun Sayın Savas, sizi dinliyoruz.

SAVAŞ — Sayın Gürsel'in, önerdiğim borçların konsolidasyonu ile ilgili endişelerine katılmamak mümkün değil. Ancak, bu öneriyi yaparken, ne olur, ne getirir, ne götürür hesabını da gerçekten kendimce çok ayrıntılı bir şekilde yapmaya uğraştım. Nitekim Sayın Gürsel'in konuşmasında sözünü ettiği hiper enflasyon eğer gerçekleşecek

olursa, isteseler de istemeseler de taraflar, alacaklı ve borçlu olan taraflar, borçlarının ve alacaklarının üzerine bir bardak su içmek durumunda kalacaklardır. Şimdi bütün mesele şudur. Hükümet'in bütçesi iflas etmiştir. Hükümet bütçesi eğer bir yerden kaynak bulamazsa kendisini devam ettirmek gücüne sahip değildir. Bu kaynağı nereden bulacaktır? Zaten dış kredibilitemizin notunun kırıldığı bir dönemde dış kaynaklara bel bağlamak doğru değil. Kaldı ki böylesine bir ekonomiye dış kredi açacak kişilerin yüksek faizler talep edecekleri, aklımıza gelmeyen ekonomik ve siyasi bazı tavizler ve güvenceler isteyecekleri de göz ardı edilmemeli.

Bence toplumsal anlaşma evvela siyasi partiler arasında olmalıdır. Şunu da açıklıkla vurgulayayım, ne bu iç ve dış borç stoku sadece bugünkü Hükümet'in yarattığı bir sonuçtur, ne de budurumdan sadece bugünkü Hükümet sorumludur. Sorun çözümlenmedikçe gelecek hükümetlerin de üzerinde bir Demokles'in kılıcı olarak bu borç sallanacaktır. Onun için evvela siyasi partiler arasında bir konsensus yaratıp bu konsolidasyonun iç politika malzemesi olarak kullanılmamasında anlaşmak lazımdır. Partiler nasıl ki terör konusunda Hükümet'i destekliyorlarsa, iç borç konsolidasyonu konusunda da ortak bir görüşe varmalıdırlar. Bu konuyu iç politika malzemesi yapmamaya söz vermediler. Bankalar bundan büyük ölçüde zarar görecektir olan kesimdir. Elimde ayrıntılı veriler olmadığı için, daha fazla bilgi veremiyorum.

Türkiye'de bazı çevreler, Hükümet'in bu iç borçların tümü kadar kağıt para basılıp, bu yeni basılan para ile borçların birden ödenmesini öneriyor-

lar. Bu aslında; «Memlekette enflasyonu % 100'lerin, % 200'lerin üzerine çıkaralım, paranın değeri pula dönsün ve bu borç kendiliğinden kaybolsun.» demekten başka bir şey değildir. Ama o zaman ekonomide başta döviz kuru olmak üzere bütün dengeler bozulacaktır. Onun için bence yol yakınken, başka da alternatif bulunamazken, devletin, Hükümet'in siyasi partilerle bir centilmenlik anlaşması yaparak bu iç borçları erteleme yoluna gitmelidirler. Mesela konsolidasyonda faiz ödemesine mi devam edilecek, ana para ödemesine mi devam edilecek? Bunun bir takvimi hazırlanabilir. Bence şu anda bırakınız Hükümet'i, Türkiye ekonomisinin başka kısa vadeli bir aracı yoktur 1994'de.

SAĞLAM — Ekleme istediğiniz bir husus var mı Sayın Gürsel?

GÜRSEL — Şunu eklemek istiyorum. Sayın Sağlam, sizin sözünü ettiğiniz o primary budget dedikleri, yani faiz gideri dışındaki bütçe dengesi çok önemli. 1994'de, yani Sayın Savaş'ın şimdi söylediği, tabii tartışılabilir, karşı olabiliriz veya lehte başka argümanlar getirilebilir; ancak, onun bir koşulu var. Primary budget'in fazla vermesi lazım, en azından. Oysa 1994'de primary budget'in her ne kadar 25.5 trilyon fazla vereceği öngörülüyor olsa da; demin söylediğim bütün o tutarsız rakamlardan ötürü, 1992'de ve 1993'de primary budget nasıl açık verdiyse, 1994'de de açık vereceğini hesaplamak çok kolay. Aslında Hükümet zaten temelde kamu kesimine hâkim olma iradesini göstermiyor. Siyaseten bunu yapamıyor veya gösteremiyor. Sonuç bu. O bakımdan önce onu yapması lazım. Ondan sonra

bunları düşünmesi lazım. Bir de tabii, rakamları bilmiyorum ama, bildiğimiz bir başka şey var. Bu devletten alacaklı kesimin içinde önemli miktarda dış dünya da var. Yani dış dünyadaki özel veya tüzel kişiler var.

SAVAŞ — Onlar dış borçlar.

GÜRSEL — Hayır. Bir de doğrudan devlet tahvili veyahut da bonusu alan, yani sıcak para dediğimiz para. Banka sistemi ödeyecek derken, banka sisteminin de karşısında sadece Türk vatandaşları yok. Ben banka sisteminin böyle bir konsolidasyonu kaldırabileceğinden son derece kuşkuluyum. Dolayısıyla olaya iyice bakmak lazım. Bunun uzmanlarıyla da konuşmak lazım. Ama bu belki de mümkün olmadığı için Sayın Savaş çok önemli bir şey söyledi. «Hükümet'de 'Bunu para basarak yapalım.' diyenler var.» dedi. Aslında belki de resmi bir konsolidasyonun mümkün olmadığı görüldüğü için, genç konsolidasyon anlamına gelecek olan, ama çok farklı bir şekilde; «Hiper enflasyon aracılığı ile bu işi yapmaktan başka çare kalmamıştır.» diyenler de var.

SAVAŞ — Bu iç borç konsolidasyonu Hükümet'in, dolayısıyla devletin güvenilirliğini büyük ölçüde sarsabilir ama, eğer emisyon artışı suretiyle ekonomiyi hiper enflasyona sokarak bu borç yükünden falan kurtulmak düşünülmüyorsa; o zaman Türk parasının da hiç kıymeti kalmayacak, döviz kurunun hiç bir anlamı kalmayacak, devlet bütçesinin hiçbir anlamı kalmayacak, ekonominin istikrara dönüş bence çok zahmetli ve çok uzun zaman alacak bir hale gelecektir. Onun için bu iç borçların konsolidasyonu bence şu anda Hükümetin sa-

hip olduğu tek alternatif olarak görül-
mekte.

SAĞLAM — Ben şu noktayı da
ekleyerek toplantıyı kapatmak istiyorum.
Hükümet son zamanlarda o kadar
dağınık ki, ekonomik kararlar tutarlı-
lıktan tamamen yoksun alınıyor. Oysa
bakınız Amerika'da Clinton, iş başına
geçer geçmez, ilgi çekici bir müesse
kurdu. Adı «Ekonomik Güvenlik Kon-
seyi». Bildiğimiz ülke emniyetiyle ilgili
Güvenlik Konseyi'nin yanı başında bir
de Ekonomik Güvenlik Konseyi kur-
makla işe başladı. Bir diğer gelişme de
Fransa'da oldu. Seçimler sonucu Balla-
dour Hükümeti kuruldu. Balladour Hü-
kümeti işsizlikle mücadele için halktan
çok büyük ölçüde borçlanmaya gitti.
Toplanan fonları istihdam yaratıcı yatı-
rımın desteklenmesinde kullanacak.
Halktan destek istedi, halk bu desteği
ona verdi. Arkadan, belki geçenlerde
gazetelerde okudunuz, Fransa ikinci
bir adım attı. Merkez Bankası'nı bağımsız
hale getirdi. Eskiden Hazine'nin gü-
dümünde olan Merkez Bankası'nın yapısını
tamamen değiştirdi. Alman Merkez
Bankası Bundesbank'a benzeten yasal
değişiklik yaptı. Artık Fransız Merkez
Bankası, para politikasını tayin ve
uygulamada, hükümetten tamamen bağımsız
hale getirildi.

Şimdi Türkiye'ye gelince, iş daha
da vahimleşti. Son zamanlarda bilmem
dikkatinizi çekiyor mu? Devlet Bakanı
Sayın Ali Şevki Ereğ'in başkanlığında
ekonomik kurul toplantıları yapıyor.
Yani Maliye, Merkez Bankası Başkanı,
Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarı, DPT
Müsteşarı'nın katıldığı ekonomik kurul
başkanlığına Devlet Bakanı Ali Şevki
Ereğ getirildi. Sayın Ereğ «Ben bu kurul
toplantılarını her hafta yapacağım.»

diyor. Bilmeyorum sizin görüşleriniz na-
sıldır? Bugün Türkiye'de ekonomik ka-
rarlar ayak üstü alınıyor. Örneğin Mali-
ye Bakanlığı'nın mutfağı çalışmıyor.
Vergi reformu denilen tasarının hazırlan-
masında hayret ediyorum, Maliye
Bakanlığı bırakılmış, örneğin Sayın
Odalar Birliği Başkanı'nın da katıldığı
geçici kurullarla tasarılar hazırlanıyor.
Halbuki Maliye Bakanlığı'nın Gelirler
Genel Müdürlüğü diye bir teşkilatı var-
dır. Bünyesinde yüzlerce personel çalışır.
Uygulamada ortaya çıkan sorunları
onlar daha iyi bilir. Medyanın öne çıkardığı
kâzip şöhretlerle bir vergi reformu
tasarısı hazırlanamaz. Artık böyle
dışarıda kurulmuş kurullardan medet
umar duruma girdik. Bu, işi daha da vahim
hale getiriyor. Ben şu anda Başbakan'ın
önüne ciddi bir vergi tasarısı diye de bir şey
getirildiği kanaatinde değilim. Diğer konularda da
aynı düşünceyim. Ayak üstünde hazırlanmış kararlar,
getirilip Başbakan'ın önüne nihai karar
vermesi için sunuluyor gibi geliyor bana.
Bu bakımdan iş daha da vahim bir mahiyet
kazandı. Sayın Ali Şevki Ereğ'in yönlendirdiği
bir ekonomik kurulun bu sorunları, biraz önce
sözü ettiğimiz sorunları çözeceğine kani
değilim. Başbakan'ın ilk görevi, bakanlıkları
iyi çalıştırmaktır. Devleti iyi çalıştırmaktır.

Başka söz alan olmadığı için toplantı
burada kapatıyorum. Ülkenin ekonomik sorunları
üzerinde kıymetli fikirlerinizi ileri sürdünüz.
Hepinize teşekkür ederim.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 17 Ocak 1994 tarihinde –ekonomide patlak veren döviz krizinden kısa bir süre önce– yapılmıştır.

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.

Görüşler

Prof. Dr. DÜNDAR SAĞLAM

Temel Yanılgılarımız

BUGÜN büyüyen ekonomik, siyasal, sosyal sorunlarımız karşısında, başkalarını suçlamadan önce, kendimizi soğukkanlı biçimde eleştirmenin zamanı gelmiştir. Bilindiği üzere kendilerini sistematik biçimde sorgulayan ve eleştiren toplumlar uygar toplumlardır. Gerçekten ulus olarak biz hangi konularda hata yapıyoruz? Son otuz – kırk yıl içinde ekonomik ve sosyal gelişme çizgimize baktığımızda birçok ülkenin gerisinde kaldığımız yadsınamaz bir gerçektir. Biz bu yolda ekonomik ve sosyal gelişmemizi engelleyen sayısız yanlış düşünce ve yanılgılarımızdan en önemli gördüklerimize kısaca değinmekle yetineceğiz.

1) Devlet almadan veremez. Her toplum temelde ürettiği kadar tüketmeye hak kazanır. Bir kişinin harcamalarını arttırabilmesi ancak gelirinin

artması ile mümkün olduğu halde Devlet için aynı şey söylenemez. Çünkü Devlet para basarak harcamalarını arttırmak yolunu keşfetmiştir. Diğer bir deyişle Devlet parası olmadan parası varmış gibi harcama yapmak olanağına sahiptir. Biz Türkler Devleti, gökyüzünde beslenen yeryüzünde sağılan bir yaratık gibi düşünür ve onu alabilmesine sömürebileceğimize inanırız. Oysa ekonomide, fizik – kimya'dan bildiğimiz ünlü Lavoisier yasası geçerlidir. Bir kişiye veya bazı kesimlere bir şeyler verebilmek için diğer kişi ve kesimlerden almak gerekir.

2) Devlet bizim üstümüzde sonsuz olanaklarla donatılmış ilahi bir güç değildir. Devlet fertlerin bir arada yaşamaları ve işlerini yürütmeleri için özgür iradeleri ile kurdukları bir örgüttür. Her şeyi Devletten beklemek ve sorunlarımızı onun çözmesini iste-

mek, bizim ulus olarak yanıldığımız en önemli özelliğimizdir.

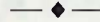
3) Yasa çıkarılınca sorunlarımızın bir anda çözüldüğüne inanmak bir diğer yanılığımızdır. Oysa ekonomik ve sosyal sorunlar bilgili, sabırlı ve sürekli çabalarla çözüme kavuşturulabilir. Bir yasa veya kararname yürürlüğe koyarak ekonomik sorunlarımız çözüme kavuşturulabilse idi, şimdiye kadar çoktan gelişmiş bir ülke olmamız gerekirdi. Bilindiği üzere Türkiye yasa çıkarıp sonra değiştirmekte rekor sahibidir. Ülkemizde vergi yasaları, af yasaları birbirini kovalamakta fakat sorunlar yerinde durmaktadır. Nüfus, adalet, tapu, vergi idareleri gibi alt yapıya ilişkin sorunların çözümü uzun süreli çabalara gereksinim gösterir. Bunları çözmeden sık sık yasa çıkarmak, halkın oyalanmasından başka bir şey değildir.

4) Yeni örgüt kurma hastalığımız içimizde kökleşmiş bir diğer derdimizdir. Çoğu aydınımız belli sorunlarımızı çözmek için yeni bakanlıklar, müsteşarlıklar, idareler kurmayı önermeyi alışkanlık haline getirmiştir. Hayvancılığın geliştirilmesi için Hayvancılık Bakanlığı, madencilik kesiminin kalkındırılması için Madencilik Bakanlığı, esnaf kesiminin desteklenmesi için Etnaf Bakanlığı kurulması gibi öneriler her gün gazetelerimizde yer almaktadır.

Oysa yeni bakanlık kurulması, temel sorunların çözülmesi için çare değildir. Aksine kamu kesiminin gereksiz büyümesi, bütçe açıklarının ve enflasyonun temel nedenidir. Devleti bir

istihdam kapısı olarak gören zihniyetin artık terk edilmesi zamanı gelmiştir.

Sonuç olarak, ülkemizde geçerli olan sosyo ekonomik tutum ve değerler, Osmanlı geçmişinden süzülerek günümüze ulaşmışlardır. Bunların bir günde değişmeyeceği açıktır. Önemli olan temel yanılığımızı halka dürrüst biçimde açıklamak ve onların değiştirilmesi konusunda desteğini kazanmaktır. Kısa vadeli oy hesapları ile gerçekleri halkımızdan gizlememiz o ülkeye yapılacak en büyük kötülüktür.



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 adresimize konutta teslim gönderilebileceği gibi, aşağıda belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir. Lütfen sonucu tarafımıza bildiriniz.

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

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

BORSA'da tırmanış Aralık ayında da devam etmiş, yatırımcılar yeni rekorlarla tanışmışlardır. Yılın son iki gününde Borsa Bileşik İndeksi önce 20.000 puan barajını geçerek bir rekor kırmış, yılın son seansında biraz daha yükselerek, 1993 yılını 20.682,89 puanla kapatmıştır. Yine Aralık ayında borsada işlem hacmi rekoru da kırılmış, «14 Aralık 1993, Salı» günü 3 trilyon 254 milyar 481 milyon liralık işlem hacmine ulaşılmıştır. Henüz nihai şeklini almış olmamakla birlikte üzerine çalışılan yeni vergi yasaının borsanın lehine bazı unsurlar taşıması bu gelişmelerde etkili olmuştur. Yeni vergi yasasında hazine bonosu, devlet tahvili, repo gibi yatırım araçlarının gelirlerinden kesilen stopaj oranının % 10'dan % 5'e düşürülmesi öngörülmüşken, bu kesintinin kurumsal tasarruflar yanında, bireysel tasarruflara da uygulanması gündeme gelmektedir. Öte yandan, hisse senedinden elde edilecek kazançlar ya da A tipi yatırım fonlarından sağlanacak kazançlar vergiden muaf olmaya devam edecek, ayrıca halka açık şirketlere vergi avantajı tanınacaktır. Halka açıklık tanımının, SP Kanunu tarafından yapılandırılarak farklı olarak, vergi yasası açısından yeniden yapılacağı beklenmektedir.

Bu gelişmelerle birlikte, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi de Aralık ayında % 14.78 oranında artış göstererek, 51.099,56 puana yükselmiş, 50.000 sınırını da aşmıştır. Dergi indeksi kapsamındaki 40 hissenin 32'sinin değeri artarken, Koruma Tarım, Migros ve Rabak hisselerinin değeri sabit kalmıştır. Ay içinde değer kaybeden hisseler, Erdemir (% 12.35), İş Bankası B (% 6.86); Sarkuysan (% 6.12), İzocam (% 2.90) ve Çimsa (% 0.93) olmuşlardır. Değer kazanan hisseler arasında ilk sıraları, Makina Takım (% 63.46), Eczacıbaşı Yatırım (% 54.55), Otosan (% 46.67), Brisa (% 45.45), Bolu Çimento (% 38.46), İzdaş (% 31.94), Çelik Halat (% 31.91), Teletaş (% 31.15) ve Good-Year (% 30) almışlardır.

Dergi indeksi kapsamında bulunmayan hisseler arasında ayın en iyi performansını % 76.19'la Köytaş sağlamış, Petkim (% 58.44), Aygaz (% 42.30), Alarko Holding (% 40.00), Alarko Sanayi (% 37.88), Abana Elektromekanik (% 35.71), Trakya Cam (% 32.03), Aselsan (% 30.99) ve Vestel (% 30.36), % 30'dan fazla verim sağlayan diğer hisseler olmuşlardır. Turcas % 24.66 gibi büyük bir değer kaybına uğrarken, Aksa (% 4.29), Yapı Kredi Bankası (% 3.45) ve Çimentaş (% 1.43) küçük çapta değer kaybeden diğer hisseler olmuşlardır.

«Tablo 1»de Aralık ayı içinde yapılan sermaye artırımları verilmiştir. Yılın son ayında da sermaye artırımlarının son hızla devam ettiği görülmektedir. Sermaye artırımlarını ilan etmekle birlikte, bunu gerçekleştirmeyi 1994 yılına bırakmış olan da çok sayıda şirket mevcuttur. Dolayısıyla Ocak ayında da sermaye artırımlarının devam edeceği anlaşılmaktadır. Sabah'ın sermaye artırımında, mevcut ortakların rüçhan hakkı kullanımları tam olarak sınırlamaya tabi tutulmuş, yeni hisselerin satışı, nominal değerinin altına düşmeyecek bir fiyatla borsada gerçekleştirilmiştir.

TABLO 1
Aralık Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

<u>Sirket</u>	<u>Eski Sermaye</u>	<u>Bedelli</u>	<u>%</u>	<u>Bedelsiz</u>	<u>%</u>	<u>Yeni Sermaye</u>
Aygaz	300.000	-	-	100.000	33.33	400.000
Çemintaş	36.000	-	-	36.000	100	72.000
Gübre Fab.	120.000	60.000	50	60.000	50	240.000
İzdaş	897.750	-	-	448.875	50	1.346.625
Sabah	423.864	76.136	17.96	-	-	500.000
Tezsan	108.000	42.000	38.39	-	-	150.000
Trakya Cam	468.384	-	-	304.616	65.04	773.000
Tütünbank	420.000	80.000	19.05	-	-	500.000

Ay içinde, Finansbank kayıtlı sermaye sistemine geçer ve kayıtlı sermaye tavanını 2 trilyon lira olarak belirlerken, 6 şirkette de kayıtlı sermaye tavanı yükseltilmiştir. Bu şirketler «Tablo 2»de listelenmiştir.

TABLO 2
Kayıtlı Sermaye Artırımları (Milyon TL)

	<u>Eski</u>	<u>Yeni</u>
Alarko Holding	200.000	500.000
İstanbul Motor Piston	110.000	300.000
Global Yatırım	100.000	500.000
İzmir Demir Çelik	1.000.000	2.500.000
T.H.Y.	2.000.000	6.000.000
Vakıf Finansal Kir.	250.000	500.000

Hisse senetleri halka arz edilen firmalara da Aralık ayında iki yeni firma eklenmiştir. Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş. hisse senetleri 13 Aralık tarihinden itibaren

borsa ikinci pazarında işlem görmeye başlamış, hisseler 11.000 lira baz fiyatla satışa sunulmuştur. Yeni hissedarlar, 1993 yılı kârından pay alacaklardır. Aktif Finans Factoring Hizmetleri A.Ş. hisse senetleri de 7.000 TL baz fiyatla 20 Aralık tarihinden itibaren borsa ikinci pazarında işlem görmeye başlamışlardır. Söz konusu hisseleri alanlar da 1993 yılı kârından pay alma hakkına sahip olmakla birlikte, Aktif Finans Factoring'in halka arz edilen hisseleri imtiyazsız hisse olup, diğer hisselerin yönetim kurulu üyelerini seçme imtiyazları bulunmaktadır. Her iki şirketin hisseleri de, borsada işlem görmeye başlamadan önce, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yeni kuralları uyarınca talep toplama yöntemiyle halka arz edilmişlerdir.

Sermaye piyasasıyla ilgili bir gelişme de, Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş.'nin hisse senetlerinin Münih Menkul Kıymetler Borsası'na kote edilip işlem görmeye başlaması olmuştur. Şirketten yapılan açıklamaya göre, işlem fiyatı İ.M.K.B.'deki fiyat baz alınarak Münih Borsası'nda oluşacak talebe göre belirlenecektir. Yine şirketin açıklamasına göre, Münih Borsası'nda kotasyon belirli tertip hisse senetleri için değil, şirketin kotasyonu şeklinde olmaktadır.

Borsa'da 1993 Yılı Verimleri

Bilindiği gibi 1993 yılı borsa yılı olmuştur. 1992 yılının son gününde 4004.18 olan İMKB Bileşik İndeksi 1993 yılının son gününde 20.682.89 puana ulaşmış, artış oranı % 416.53 olmuştur. Yıl içinde bu oranın çok daha üstünde verim sağlayan hisseler de olmuştur. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'nin 1992 yıl sonu değerinin 9744.28, 1993 yılı sonu değerinin 51.099.56 olduğu gözönüne alındığında, dergimiz indeksinin de % 424.41 oranında artış gösterdiği, borsa indeksine oldukça paralel bir gelişme kaydettiği anlaşılmaktadır. «Tablo 3»de, yılbaşında İMKB Bileşik İndeksi'nde yer alan hisseler için elde tutma verimleri hesaplanmış, dergimiz kapsamında yer almakla birlikte borsa indeksine dahil olmayan hisseler de listeye dahil edilmişlerdir.

Elde tutma verimi hesaplanırken, hisselerin 1992 yılının son gününde alındığı, 1993 yılı içindeki sermaye artırımlarına iştirak edildiği ve kâr payının alındığı varsayılmış, 1993 yılı son günü itibarıyla sağlanan verim aşağıdaki formüle göre hesaplanmıştır:

$$r = \frac{(n \times P_t) - P_{t-1} + D - S}{P_{t-1} + S}$$

Formülde n, yılbaşında bir hisseye sahip olan yatırımcının, sermaye artırımları sonucunda yıl sonunda sahip olduğu hisse sayısını; P_t , hisse senedinin 1993 yılı sonundaki fiyatını; P_{t-1} , hisse senedinin 1992 yılı sonundaki fiyatını; D, yıl içinde elde edilen kâr payı gelirini, S ise bedelli sermaye artırımları nedeniyle ödenen tutarı göstermektedir.

TABLO 3
1993 Yılında Hisse Senetleri Verimi

Hisse	Verim (%)	Hisse	Verim (%)	Hisse	Verim (%)
Akçimento	330.00	Migros	476.47	Doğusan	1.455.56
Anadolu Cam	440.91	Olmuksa	330.77	Eczacı İlaç	214.29
Arçelik	371.19	Otosan	723.26	Ege Endüstri	768.42
Bağfaş	904.95	Pınar Süt (*)	2.788.39	Enka Hol.	469.53
Bolu Çim.	429.60	Rabak (*)	158.82	Erciyas Bira	132.43
Brisa	595.00	Sarkuysan	365.35	Gentaş	708.42
Çelik Hal.	448.28	Teletaş	1.019.44	İnterna	288.51
Çimsa	579.44	T. D. Döküm	219.73	Kepez Elek.	405.81
Çukurova	268.90	T. Siemens	215.10	Konya Çim.	154.16
Döktaş	366.34	T. İş Bankası B	637.18	Köytaş	493.20
Eczacıbaşı Yat.	235.76	T. Şişe Cam	810.30	Kütahya Por.	319.00
Ege Bira	171.88	Yasaş	825.00	Mardin Çim.	219.28
Ege Gübre (*)	1.745.16			Metaş	1.207.69
Erdemir	471.05	Banka ve Ek.Yor.D.Ort.	569.39	Peg Profilo	597.74
Good-Year	467.24			Petkim	1.335.29
Gübre Fab. (*)	1.067.50	Abana Elek.	329.41	Petrokent T.	266.67
Güney Bira	196.50	Adana Çim. (A)	201.33	Petrol Ofisi	796.68
Hektaş	358.43	Adana Çim. (C)	191.35	Santral Hol.	151.76
İzmir D. Ç.	1.253.75	Akal Tekstil	470.77	Sun Elektro.	206.24
İzocam	209.92	Akbank	390.48	Tofaş Oto Fab.	600.44
Kartonsan	790.00	Aksa	129.30	Trakya Cam	627.31
Kav	410.00	Alarko Hol.	957.50	Turcas	414.51
Koç Holding	492.42	Alarko San.	2.032.56	Tüpraş	634.72
Koç Yatırım	301.99	Aselsan	319.78	T. Garanti B.	800.03
Kordsa	295.24	Aygaz	235.39	Ünye Çim.	313.58
Koruma T.	148.24	Beko Teknik	190.06	Vestel	392.44
Makina T.	458.57	Çimentaş	279.64	Yapı Kredi B.	635.44
Marshall	397.43	Deva Hol.	420.00		
				İMKB Ortalaması	497.01

(*) Dergi İndeksi'ndeki bu hisseler İMKB İndeksi'nde yer almadığından İMKB ortalamasına dahil edilmemiştir.

Örneğin Eczacıbaşı Yatırım 1993 yılında % 30 bedelli, % 30 bedelsiz olmak üzere % 60 sermaye artırımını yapmış, yıl içinde hisse başına 300 lira kâr payı dağıtmış, 1992 yılı sonunda 4.650 liraya satılan hisseler, 1993 yılı sonunda 10.200 liraya yükselmişlerdir. Bu verilere göre Eczacıbaşı yatırım hissesini yıl boyunca elinde tutan bir yatırımcının kazanç oranı aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

$$r = \frac{(1.6 \times 10.200) - 4.650 + 300 - 300}{4.650 + 300} = \frac{2.3576}{7.950} = 29.78\% \text{ (% 235.76)}$$

Tablodan görüldüğü gibi geçmiş yılların çoğunda olduğu gibi dergimiz indeksi kapsamındaki hisseler ortalaması İMKB ortalamasının üzerinde olmuştur. Ege Gübre, Gübre Fabrikaları ve Pınar Süt gibi yüksek verim sağlayan hisselerin İMKB Endeksi'nde yer almaması bu sonuç üzerinde etkili olmuştur. Tablodaki ortalama rakamlar aritmetik ortalama şeklinde hesaplanmış olup, dergimiz indeksindeki artış oranından (% 424.41) ya da İMKB Bileşik İndeksi'ndeki artış oranından (% 416.53) farklılık göstermektedirler. Bu sonucun ortaya çıkmasının sebeplerinden biri, indekslerin kâr payı gelirlerini veya bedelli sermaye artırımları için ödenen bedelleri dikkate almayıp, sadece fiyatlara göre hesaplanmaları, diğer ve daha önemli sebep ise indeks hesabında her hisse piyasa değeri ile orantılı olarak dikkate alınırken, aritmetik ortalamada tüm hisselerin eşit ağırlık almasıdır. Piyasa değeri toplamları küçük olan bazı şirketlerin hisselerinin yüksek verimler sağlamış olmaları aritmetik ortalamasının yüksek çıkmasına yol açabilmektedir.

Yılın en yüksek verimini Pınar Süt hisseleri (% 2788.39) sağlamıştır % 2000'den fazla verim sağlayan ikinci hisse ise Alarko Sanayi (% 2032.56) olmuştur. Öte yandan Ege Gübre, Gübre Fabrikaları, İzdaş, Teletaş, Doğusan, Metaş ve Petkim % 1000'den fazla verim sağlayan hisseler olarak dikkat çekmektedirler. Koruma Tarım, Rabak ve Santral Holding hisselerinin tahtalarının uzun bir süredir kapalı olması bu hisselerin verimlerinin düşük kalmasına neden olurken, Ege Bira, Güney Bira, Adana Çimento (C), Aksa, Bekoteknik, Erciyas Bira ve Konya Çimento nispeten düşük verim sağlayan (% 200'ün altında) diğer hisseler olmuşlardır.

Şirketlerin Piyasa Değerleri

Çok farklı türde hisse senetleri bulunan İş Bankası dışında, 1993 yılı başında İMKB Bileşik İndeksi'ni teşkil eden 74 hisse için 1993 yılı sonu piyasa değerleri «Tablo 4»de gösterilmiştir. 74 şirketin 1993 yıl sonu kapanış değerlerine göre hesaplanan piyasa değerleri toplam 390 trilyon 948 milyar 928 milyon lira olmuştur. 1992 yılı sonunda yine aynı şekilde indeks hisseleri için hesaplanan toplam, 60 trilyon 773 milyar 946 milyon lira olmuştu. Bu rakamlara göre piyasa değerlerindeki artış oranı % 543.71 olmuştur. Borsada işlem gören tüm hisselerin piyasa değerleri toplam 500 trilyon lira mertebesindedir.

TABLO 4
1993 Yılı Sonunda Şirketlerin Piyasa Değerleri
(Milyon TL)

<u>Şirket</u>	<u>Piyasa Değeri</u>	<u>Şirket</u>	<u>Piyasa Değeri</u>	<u>Şirket</u>	<u>Piyasa Değeri</u>
Abana Elek.	76.950	Ege Bira	8.668.800	Metaş	2.996.250
Adana Çim.	1.459.786	Ege End.	560.000	Migros	3.900.000
Akal Tekst.	2.521.260	Enka Hold.	1.072.500	Olumksa	423.500
Akbank	25.000.000	Erciyas Bira	3.825.000	Otosan	12.100.000
Akçimento	1.777.776	Erdemir	16.358.400	Peg Prof.	2.459.975
Aksa	6.939.776	Gentaş	195.200	Petkim	18.300.000
Alarko Hol.	4.032.000	Good-Year	3.857.588	Petrokent T.	114.048
Alarko San.	2.275.000	Güney Bira	1.474.200	Petrol Of.	17.640.000
Anadolu Cam	487.200	Hektaş	391.000	Santral H.	150.000
Arçelik	16.632.000	İntema	181.440	Sarkuysan	1.738.800
Aselsan	2.046.000	İzmir D.Ç.	3.198.234	Sun Elektro.	114.761
Aygaz	4.400.000	İzocam	1.758.750	Teletaş	4.000.000
Bağfaş	2.250.000	Kartonsan	1.890.000	Tof. Oto. F.	46.800.000
Bekoteknik	4.900.000	Kav	468.000	Trakya Cam	4.638.000
Bolu Çim.	1.754.330	Kepez Elek.	1.900.000	Turcas	5.505.500
Brisa	3.645.000	Koç Hol.	34.500.000	Tüpraş	26.630.400
Çelik Hal.	669.600	Koç Yat.	4.800.000	T.D. Döküm	4.500.000
Çimentaş	2.484.000	Konya Çim.	1.155.880	T. Garanti	23.500.000
Çimsa	3.004.560	Kordsa	1.230.188	T. Siemens	2.394.000
Çukurova	8.775.000	Koruma T.	66.824	T. Şişe Cam	5.170.010
Deva Hold.	509.600	Köytaş	113.612	Ünye Çim.	911.295
Doğusan	154.000	Kütahya Por.	398.400	Vestel	2.043.434
Döktaş	2.025.000	Makina T.	325.508	Yasaş	729.000
Ecz. İlaç	3.870.000	Mardin Çim.	1.176.000	YKB	10.080.000
Ecz. Yat.	1.233.792	Marshall	1.621.800	TOPLAM	390.948.928

Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da en yüksek piyasa değerine Tofaş Oto Fabrikaları (toplamın % 11.97'si) sahip olurken, ikinciliği Koç Holding (% 8.82), üçüncülüğü Tüpraş (% 6.81) almış, Akbank (% 6.39), Garanti Bankası (% 6.01), Petkim (% 4.68) ve Petrol Ofisi (% 4.51) yüksek pay alan diğer hisseler olmuşlardır. Geçen yılların popüler kâğıtları Arçelik, Erdemir, Çukurova ve Ege Bira bu sene daha gerilerde kalmışlardır.

İ.M.K.B.'de İşlem Hacmi

1993 yılında borsanın gösterdiği yüksek performansa bağlı olarak, işlem gören hisse sayısı ve işlem hacmi de büyük bir artış göstermiştir. «Tablo 5»de 1993 yılı için işlem hacmi ve işlem gören hisse sayısı, aylara göre verilmiş, yıllık toplam, geçmiş yılların rakamlarıyla karşılaştırılmıştır. 1990 yılına kadar olan rakamlar sadece 1. pazar işlemlerini, 1991 ve 1992 yılı rakamları «kot içi» işlemleri, 1993 yılı rakamları ise toplam işlemleri (kot içi + kot dışı + blok satış + rüçhan hakkı pazarı + birincil piyasa) kapsamaktadır. 1993 yılı Temmuz ayından itibaren «kot içi», «kot dışı» ayrımı yerine «1. pazar», «2. pazar» ayrımı yapılmış olması nedeniyle bu yola başvurulmuştur. Ancak, kot dışı, blok satış, rüçhan hakkı pazarı ve birincil piyasa işlemlerinin boyutları çok fazla olmadığından mukayese yapmayı engelleyici bir durum söz konusu değildir. Günlük ortalamalar geçmiş yıllarda olduğu gibi borsanın yılın 260 günü (52 x 5) açık olduğu varsayımına göre hesaplanmıştır. Bu varsayım gerçeğe tam anlamıyla uygun olmamakla birlikte rakamları çok fazla etkilemeyecektir.

Sonuç olarak 1993 yılında, işlem hacminin geçen yıla göre % 361.55, işlem miktarının ise % 249.51 artış gösterdiği anlaşılmaktadır. 1993 yılının sadece Aralık ayında gerçekleşen işlem hacmi yaklaşık olarak 1992 yılının toplam işlem hacmine ve 1992 yılı öncesindeki 6 yılın işlem hacimleri toplamına, yine Aralık ayına ait işlem miktarı da 1986-91 arasındaki işlem miktarları toplamına eşittir.

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	51099.56

TABLO 5
İMKB'de Hisse Senedi İşlemleri

Aylar	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Hisse Sayısı (Adet)
Ocak	4.657.251	924.516.867
Şubat	11.166.596	1.868.024.121
Mart	6.740.627	1.198.837.000
Nisan	15.585.468	2.394.376.760
Mayıs	13.613.820	1.903.523.106
Haziran	17.762.750	2.598.372.694
Temmuz	14.780.267	2.259.634.453
Ağustos	17.698.766	2.923.863.535
Eylül	34.289.729	4.862.173.215
Ekim	24.529.282	3.310.436.534
Kasım	41.452.446	5.137.552.667
Aralık	52.947.024	5.868.066.300
Toplam (1993)	255.224.026	35.249.377.252
Günlük Ortalama	981.631	135.574.528
Toplam (1992)	55.297.705	10.085.443.466
Günlük Ortalama	212.683	38.790.167
Toplam (1991)	35.231.382	4.481.227.747
Günlük Ortalama	135.505	17.253.491
Toplam (1990)	15.243.580	1.509.938.100
Günlük Ortalama	58.629	5.807.454
Toplam (1989)	1.670.461	214.999.090
Günlük Ortalama	6.425	826.920
Toplam (1988)	139.337	27.791.122
Günlük Ortalama	546	108.985
Toplam (1987)	103.932	14.448.000
Günlük Ortalama	512	71.000
Toplam (1986)	8.703	3.273.000
Günlük Ortalama	35	13.000

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1990 (Milyon TL)	1991 (Milyon TL)	1992 (Milyon TL)	1990 (Net)	1991 (Net)	1992 (Net)	Aralık 1992	Ekim 1993	Kasım 1993	Aralık 1993
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	34.959	48.795	87.500	25	30	50	5.000	15.750	18.500	21.000
2	ANADOLU CAM	250.000	84.000	9.177	30	16.847	26	-	15	1.100	4.950	5.400	5.800
3	ARÇELİK	2.000.000	864.000	187.666	367.714	588.565	165	143,60	77	6.300	19.000	18.250	19.250
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	21.113	44.738	103.047	50	15	30	1.150	7.100	9.800	11.250
5	BOLU ÇİMENTO	324.876,5	324.876,5	12.185	32.534	55.787	56,80	41,70	28	1.285	2.525	3.900	5.400
6	BRISA	607.500	151.875	21.024	12.060	104.490	12	6	32,50	3.500	12.250	16.500	24.000
7	ÇELİK HALAT	135.000	43.200	15.959	9.319	22.875	60	20	40	2.900	9.300	11.750	15.500
8	ÇİMSA	200.000	56.160	16.415	37.433	101.528	20	32	85,50	8.000	35.500	54.000	53.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	450.000	123.636	202.004	514.857	120	80	100	7.700	11.250	17.250	19.500
10	DOKTAŞ	250.000	100.000	19.120	34.476	63.764	70	56	67	5.800	13.250	16.500	20.250
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	120.960	8.315	16.414	38.368	50	50	30	4.650	4.600	6.600	10.200
12	EGE BIRACILIK	315.000	201.600	46.146	96.459	220.582	130	500	100	32.000	37.000	36.500	43.000
13	EGE GÜBRE	54.000	54.000	(2.758)	(6.029)	16.971	-	-	5	775	5.900	8.100	9.500
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	2.304.000	430.977	762.738	693.214	30	40	40	2.800	3.800	8.100	7.100
15	GOOD-YEAR	360.000	113.694,44	(32.095)	50.587	79.925	-	25	60	8.700	19.750	25.000	32.500
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	240.000	10.515	4.664	4.369	-	-	1	700	7.700	11.750	7.000
17	GÜNEY BIRACILIK	100.000	75.600	13.564	31.500	37.686	75	240	40	10.000	15.750	16.500	19.500
18	HEKTAŞ	200.000	85.000	7.119	5.492	11.931	71	19,15	20,25	1.050	3.150	4.000	4.600
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	2.500.000	1.346.625	(31.223)	(16.305)	52.437	-	-	-	350	1.725	2.700	2.375
20	İZOCAM	150.000	105.000	17.242	42.259	50.780	82,50	87,50	75	9.200	11.500	17.250	16.750
21	KARTONSAN	108.000	108.000	21.950	22.012	48.428	35	20	30	2.000	12.750	15.250	17.500
22	KAV	62.400	62.400	8.458	722	(7.863)	64	12	-	2.150	4.450	6.500	7.500
23	KOÇ HOLDİNG	4.000.000	1.000.000	139.062	346.596	445.676	32,60	53,50	35	8.200	23.500	27.500	34.500
24	KOÇ YATIRIM	400.000	120.000	26.219	61.683	106.253	60	100	100	16.500	24.000	32.000	40.000
25	KORDSA	300.000	151.875	39.345	73.987	59.393	21	25	20	2.100	4.600	6.300	8.100
26	KORUMA TARIM	200.000	33.412,5	3.699	3.628	5.109	35	7,47	11	850	2.000	2.000	2.000
27	MAKİNA TAKİM	100.000	76.550	1.038	(5.801)	(11.406)	17	-	-	400	1.775	2.600	4.250
28	MARSHALL	180.000	122.400	17.762	16.875	53.315	83	42	61	-	10.000	12.000	13.250
29	MİGROS	100.000	20.000	1.946	11.205	40.933	16	37,50	100	-	120.000	195.000	195.000
30	OLMUĞSA	100.000	77.000	214	4.271	11.008	-	4	10	1.300	3.450	4.500	5.500
31	OTOSAN	500.000	110.000	101.989	100.254	221.932	95	90	114	13.500	60.000	75.000	110.000
32	PINAR SÜT	72.900	24.300	809	2.913	8.895	7,50	9,74	27,88	1.550	18.500	37.000	44.500
33	RABAK	225.000	45.000	3.727	(5.639)	(24.586)	20	-	-	425	1.100	1.100	1.100
34	SARILYSAN	200.000	75.600	29.187	42.054	70.100	200	70	100	9.600	19.000	24.500	23.000
35	TELETAŞ	250.000	200.000	29.368	47.303	63.091	27	75	15	1.800	9.200	15.250	20.000
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	1.000.000	250.000	31.730	79.465	152.111	50	65	80	9.300	14.750	16.750	18.000
37	TÜRK SIEMENS	300.000	126.000	19.542	24.789	108.370	50	75	60	12.250	12.500	16.000	19.000
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	63.000	181.611	477.147	843.397	46,47	74	41,66	6.500	40.500	51.000	47.500
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	3.000.000	698.649,8	29.837	42.538	83.461	20	10	11	825	4.750	6.200	7.400
40	YASAŞ	81.000	81.000	3.788	4.374	24.434	17,66	13	25	1.000	5.700	7.700	9.000

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



Cumhuriyet Caddesi 16 Ka Han Elmadağ 80200 İstanbul
Tel: (0-212) 232 63 53 • 234 46 52 • 240 68 59 • 243 45 67 • 246 14 79 • 231 33 72 Fax: (0-212) 234 03 25

Görüşler

TURHAN ONUR

ERDEMİR

Bir KİT Değildir

BUNDAN onbir yıl önce, 1983 yılında, KİT'lerin (Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin) bütçe ve ekonomi üzerindeki baskıları, dağınık durumları görüşülüyor, kuruluş şekilleri ile yönetim ve denetim biçimleri eleştiriliyor, geçmiş dönemlerdeki politik müdahalelerle plansız büyüme ve çözümleri tenkit ediliyordu.

1980 askeri müdahalesinden sonra, Kurucu Meclis ve Hükümet, çeşitli tarihlerde kanunla, kararname ile ve sair surette kurulmuş olan KİT'leri bir kanun altında toplamayı gerekli görmüş ve kanunun hazırlık çalışmaları başlamıştı. Birçok kuruluş gibi Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (ERDEMİR) de bu çalışmaların kapsamına alınmıştı. ERDEMİR'in hazırlanan kanunun kapsamına alınmaması gerektiği kanısında olduğumuz için, bu konuda o tarihlerde yapılan girişimleri açıklamadan önce ERDEMİR'i kısaca tanıtmak istiyorum.

ERDEMİR, 28.2.1960 tarihinde kabul

edilen 7462 sayılı Kanun ve 21.4.1960 tarih ve 4/12975 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmuştur. Özelliği olan bir kuruluştur. Kurulduğunda altıyüz milyon TL sermayeli ERDEMİR'de hisselerin % 51'i devlete, % 16'sı bir yabancı şirkete ait olup, geri kalan kısmı da halka satılmıştır. Kuruluş, 1960 ihtilalinden sonra Millî Birlik Komitesi'nin yatırımına devam etmesine karar verdiği nadir kuruluşlardan biri ve en büyüğüdür. ABD ile yapılan üst düzey görüşmelerden sonra gerekli teknoloji ve dış krediler sağlanmıştır. 1961'de başlayan yatırım 15 Mayıs 1965 tarihinde tamamlanarak tesis işletmeye alınmıştır.

Şirket, sermayesini hiç artırmadan «A-ra Tevsiat», «I. Kademe Tevsiat» ve «II. Kademe Tevsiat» yatırımlarını 1968 – 1984 yılları arasında tamamlayarak 380.000 ton olan kapasitesini 1.800.000 tona yükseltmiştir. Bu önemli yatırımlar için uluslararası finans kuruluşlarından dış krediler sağlanmış ve alınan krediler zamanında öden-

miştir. Hükümetlerimiz dış kredilere geri ödeme garantisi verdiği gibi, Türkiye'nin döviz sıkıntısının had safhada olduğu yıllarda dahi ERDEMİR'in TL karşılıklarını Merkez Bankası'na yatırdığı borç taksitlerini zamanında transfer etmiştir. Bu konuda ERDEMİR, Hükümetlerimize teşekkür borçludur.

ERDEMİR 1984-1985 yıllarında sermayesini önce 1 hisseye 47 bedelsiz hisse vererek 38,4 milyar TL'ye, daha sonra 1990-1993 yılları arasında kademeli olarak bugünkü ödenmiş sermayesi olan 2 trilyon 304 milyar TL'ye yükseltmiştir. Sermayenin % 52'si kamu kuruluşlarına, % 48'i yerli ve yabancı 60 bin civarında gerçek ve tüzel kişilere aittir.

ERDEMİR'in 7462 sayılı özel Kanunu, Şirket'in tam bir özel sektör gibi yönetilmesini, politik baskılardan ve bürokrasinin ağır işleyen formalitelerinden, statik personel ve ücret politikalarından korunmayı amaçlamış ve aşağıdaki ayrıcalıklara sağlamıştır:

- ERDEMİR, Türk Ticaret Kanunu'nun aksine kendi ihraç ettiği hisse senetlerine tasarruf edebilir, onları satın alabilir, elinde bulundurabilir ve satabilir.
- ERDEMİR'de kamu payı hangi oranda olursa olsun Şirket, özel sektör gibi yönetilebilmesi için, 1050-2490 ve 3480 sayılı Kanunlarla eklerine ve tadillerine, Sayıştay'ın vize ve denetimine tabi olmadığı gibi; memur ve çalışanları da 3656, 3654, 6245 ve 7244 sayılı Kanunlarla ek ve tadillerine tabi tutulmamışlardır.
- Kendi limanını inşa edip işletebilmiştir.
- Bugün normal karşılanan, fakat kuruluş yıllarında yaygın olmayan gümrük ve diğer vergi muafiyetleri, Türk Tica-

ret Kanunu'ndan istisnalar gibi hususlar, 7462 sayılı özel Kanun'la tanınan ayrıcalıklardır.

- Daha sonraki 20.2.1961 tarih ve 335 no.lu Kanun ile de, Şirket'e, sermayesinin yarıdan fazlasının resmi sektöre ait olduğu sürece istimlak ve itifak hakları tesis edebilme hakkı tanınmıştır.

Bakanlar Kurulu'nun 21.4.1960 tarih ve 4/12975 sayılı Kararı'na dayanan Şirket'in Ana Sözleşmesi ile tanınan ayrıcalıklarda şöyledir:

- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ihracı, yabancı para ile tahvil çıkarmak, kendi hisse senedi ve tahvilleri üzerinde tasarrufta bulunmak. (Ancak, elindeki kendi hisse senetleri dolayısıyla rey hakkı yoktur.)
- Yönetim Kurulu'nun toplanabilmesi için üye sayısının 2/3'ünün hazır bulunması gereklidir. Kararlarda ekseriyet sayısı, toplantıya katılanların sayısı ile değişir. 9 üyeden 6'sı toplantıya katılmış ise 4 üyenin, 7 üyenin katıldığı toplantılarda 5 üyenin, 8 ve 9 üyenin katıldığı toplantılarda 6 üyenin olumlu oyları ile karar alınabilir.
- Şirket hisseleri rüçhanlı ve adi olarak ikiye ayrılmıştır. Resmi sektöre ait hisselerin yarısı adi, ikinci yarısı rüçhanlı hisselerdir. Özel sektöre ait hisselerin tamamı adi hisse senedir. (Resmi sektör, Türkiye Cumhuriyeti'nin herhangi bir bakanlığını ya da dairesini; yahut sevk ve idaresinde T.C. Hükümeti'nin müessir bir kontrol icra ettiği tüzel kişiliği ifade eder.) Genel kurul toplantılarında beher adi hisse için iki, beher rüçhanlı hisse için de bir oy hakkı vardır. Bunun uygulanmasında resmi sektöre ait hisseler toplamının yarısı bir oy, diğer yarısı iki oy hakkına sahip iken, özel sektöre ait hissele-

rin her biri iki oy hakkına sahip bulunmaktadır.

- Kâr dağıtım maddesi şu özelliklere sahiptir: Şirket tüzel kişiliğine terettüp eden (üzerine düşen) bircümle mali yükümlülükler ayrıldıktan sonra, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri IV No. 6 Tebliği veya yerini alacak tadilleri uyarınca, birinci temettü Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen miktar ve şekilde dağıtılacaktır. Hissedarlara ödenen meblağa (tutara), tevzie (dağıtım) esas kârın müsaadesi dahilinde eşit olan bir meblağ fabrikanın tevsiine (genişletilmesine) harcanmak üzere özel bir fonda birikecektir.
- Şirket her üç ayda bir kâr-zarar hesaplarını, her altı ayda bir Şirket'in aktif ve pasifini gösteren bir bilanço hazırlayıp Murakıplara ve İdare Meclisi'ne verecektir.
- Son olarak da; «Türkiye Hükümeti'nin ve resmi sektörün halen ve istikbalde gerek Hissedarlar Umumi Heyeti'nde, gerek İdare Meclisi'nde rey hâkimiyetini bahşedecek sayıda hisseye sahip olmaları halinde dahi işbu Şirket Devletçe kontrol edilen bir şirket sayılmayacak ve İktisadî Devlet Teşekkülleri Umumi Murakabe Heyeti'nin vazife ve salâhiyet sahalarına dahil olamayacağı gibi Devlet kontrolündeki müesseselere müteallik mevzuata da tabi tutulmayacaktır. Bilakis, Türkiye Hükümeti'nin sermayesine iştirakte malik bulunacağı yüzde nisbetti ne olursa olsun bu Şirket'in bir hususi teşebbüs mahiyetinde bulunduğu işbu Esas Mukavelename ile beyan ve teyid olunur.»

ERDEMİR'in 7462 sayılı özel Kanunu, diğer ilgili kanunlar ve bir Bakanlar Kurulu kararı olan Ana Sözleşmesi ile

«Hususi (Özel) Şirket» olması ve gelecekte de korunup hükümetlerin müdahalesinden uzak tutulması sağlanmaya çalışılmıştır.

Koppers'in (ABD'li kurucu ortak) ortaklığının devam ettiği sürede Hükümetler, Türk yönetim kurulu üyelerinin seçiminde dikkatli olmuş iseler de, daha sonraki tayinler zaman zaman politik seçimlerle yapılmıştır.

Genel Müdür değişiklikleri, diğer KİT'ler kadar sık olmamakla beraber, Batı dünyası çelik sanayiindeki değişme sürecinin bir hayli altında kısa sürelerde yapılmıştır. ERDEMİR'in teknik ve idari kademelerinde eleman sirkülasyonu Batılı ülkelerdeki normal düzeyi civarında olmuştur. Bu elemanların yetişmelerine önem verilmiştir.

ERDEMİR, yukarıda açıkladığım özellikleriyle, Türkiye'nin en önemli sına kuruluşlarından biridir. Kuruluşundan beri (1966 hariç) hiçbir yıl zarar etmemiş ve devlet bütçesiyle ilgili olmamıştır. Bu bakımdan diğer KİT'lerle beraber düşünülmesi ve onlarla aynı bağlayıcı hükümlere tabi tutulması hatalı olurdu. Bu durumda ERDEMİR ticari ve sına esnekliğini kaybederdi. Kuruluş, bürokrasinin dışlıleri arasında hantallaşır, kararlar ve işler yavaşlardı. Üst ve orta, hatta ilk kademe yöneticiler cesaretlerini ve hızlı çalışma tempolarını kaybederlerdi. Personelde iş güvencesi yerine müfettiş ve teftiş korkusu doğardı. Bütün KİT'lerdeki beğenilmeyen rahatsızlıklar ve verimsizlikler ERDEMİR'e de gelirdi.

Sonuç olarak ERDEMİR; Türkiye'nin devamlı kâr eden, devamlı gelişen ve Batı çelik teknolojisini sürekli izleyerek 1968'den beri üç önemli tevsiat (genişleme) ile kapasitesini 3-4 misli artıran bir kuruluş olmak yerine; büyüyemeyen, teknolojisini eskidiği halde yenilenmeyen, zarar edip

Hazine'den sermaye talep eden bir KİT haline gelirdi.

Onbir yıl evvel, 7 Mart 1983 tarihinde, Türkiye Taş Kömürü Kurumu (TTK)'nin Zonguldak'da Kandilli Müessese Müdürlüğü'nün kömür ocaklarında çok büyük bir grizu patlaması olmuş ve 105 vatandaşımızı kaybetmiştik. Dönemin Başbakanı Sayın Bülent Ulusu, otomobili ile derhal Ereğli'ye geldi. Kandilli ve Zonguldak'da incelemeler yaptı. Ertesi gün, 8 Mart 1983'de Ankara'ya dönerlerken öğle yemeklerini fabrikamızda yediler (*). Bu yemekte kendilerine ERDEMİR hakkında yazılı bir not sundum. TTK ve KİT'lerin durumları hakkında bilgi verdim. Özellikle, ERDEMİR'in yeni hazırlanmakta olan KİT Kanunu içerisine alınmamasının gerekçelerini açıkladım.

Konuyu, Ankara'da o zamanki Sanayi Bakanı Sayın Mehmet Turgut nezdinde Yönetim Kurulu Başkanımız Sayın Prof. Dr. Osman Okyar ile ısrarla takip ettik. Sayın Mehmet Turgut bu konuya inanmış bir kişi olarak Başbakan Sayın Bülent Ulusu'dan yeniden randevu aldı ve kendisini makamında ziyaret ettik. Bu ziyarette Sayın Mehmet Turgut, Sayın Prof. Dr. Osman Okyar ve ben durumu tekrar Sayın Başbakan'a açıklayarak kendilerini ikna ettik. Ayrıca, o zaman KİT Kanunu'nun hazırlanması ile görevlendirilen Sayın Prof. Dr. Şeref Gözübüyük de, ERDEMİR Genel Kurul Murakıbbı Sayın Prof. Dr. Dündar Sağlık ile görüşerek ve gerekli bilgileri alarak, ERDEMİR'in KİT olmaması kanısına varmıştı.

Bu çabalar sonucu, hazırlanan yeni KİT Kanunu'nda; T.C. Merkez Bankası, Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Atatürk Orman Çiftliği ve DESİYAB gibi kuruluşlar kapsam dışı bırakılmıştır.

KİT'lerin ve ERDEMİR'in özelleştiril-

mesinin görüldüğü bugünlerde, ERDEMİR tarihinde çok önemli bulduğum bu çabaları kamuoyuna mal etmek istedim.

ERDEMİR, KİT sayılma tehlikesinden kurtulduktan sonra, çalışmalarına özel sektör gibi devam ederek «Tamamlama Yatırımları» ile 1988'de iki milyon ton/yıl kapasiteye ulaştı. «Kapasite Artırma ve Modernizasyon» (KAM) Projesi 1989'da başladı. Bu projenin 1995 yılında tamamlanmasıyla şu sonuçlar sağlanacaktır:

- 1 – Kapasite 3.000.000 tona çıkacaktır.
- 2 – Soğuk haddehane kapasitesi 1.500.000 tona yükselecektir.
- 3 – Maliyetlerde önemli azalışlar olacaktır.
- 4 – Daha üstün kaliteli çelik ve sac levha üretilerek Batı Avrupa, ABD ve Japonya'nın kaliteli çelik rekabet alanına girebilecektir.

1.5 milyar ABD Doları'na mal olacak KAM Projesi'ne dış krediler temin edilip bütün ihaleler yapılmış ve 7 ünite üretime başlamıştır. Diğer ünitelerin inşaat ve montajları devam etmektedir. Bu yatırımlarda Hükümetimizin en önemli katkıları, dış kredilere garanti vermesi ve ERDEMİR'i politik baskılardan korumasıdır.

ERDEMİR'in başarılarının en önemli nedeni KİT olmamasıdır. Bunu sağlamakta büyük katkıları olan Sayın Bülent Ulusu'ya ve onun Hükümeti'nde bulunan konu ile ilgili Sayın Bakan Arkadaşlarına, bu vesile ile bir kez daha şükranlarımı sunmak istiyorum.

(*) Dergi'nin Notu: Sayın Yük. Müh. Turhan Onur, o tarihte Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.'nin Genel Müdürü bulunuyordu.

Görüşler

Doç. Dr. SUAT OKTAR

Bir Borç Azaltma Tekniği: BORÇ – DOĞA DEĞİŞİMİ

1 980'li yıllar boyunca ağırlaşarak devam eden borç krizine kalıcı bir çözüm getirmek ya da krizi en azından hafifletmek amacıyla, aynı yıllarda çok yönlü ve çeşitli girişimler başlatılmıştır. Bu girişimler alacaklı ticari bankalardan borçlu ülkelere, iki taraflı yardım kuruluşlarından gelişmiş ülkelere kadar çok geniş bir yelpazeye yayılmıştır. Ancak, girişimlerin büyük ve önemli bir bölümü daha çok uluslararası finans çevrelerinde yoğunlaşmıştır. Bu çerçevede krizin çözümüne yönelik çeşitli planlar hazırlanarak uygulamaya sokulurken, yeni bazı borç azaltma teknikleri de gündeme gelmeye başlamıştır. Nitekim, 1987 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın yıllık ortak toplantısında ABD Hazine Bakanı A. Baker tarafından, borç cephesinin taraflarınca kullanılabilir bir dizi finansal teknik açıklanmıştır (1) [*].

Temelde Dünya Bankası'nın des-

teğinde geliştirilen borç azaltma teknikleri borçların geri satın alınmasından (Buy-Back) borçların aynî olarak ödenmesine, borç-özsermaye değişiminden (Debt-Equity Swap) borç-doğa değişimi (Debt-Nature Swap)'ne kadar çok çeşitli olup (2); bu teknikler borçlu ülkelerin borç yüklerinin ağırlığına, ödeme güçlerine ve tercihlerine göre geniş bir uygulama alanı bulmaktadır. Uygulamada tek bir borç azaltma tekniğini kullanan ülkelere olduğu kadar, birçok tekniği birarada yürüten ülkelere de rastlanmaktadır. Bu tekniklerin kullanımının yaygınlaşmasıyla birlikte, azaltılan borç miktarı da hızla artmaktadır. Nitekim, çok büyük bir bölümünü Latin Amerika ülkelerinin oluşturduğu çok sayıda borçlu ülkede uygulanan borç kapitalizasyon programlarının parasal büyüklü-

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

ğü, 1992 yılı Ekim ayı sonu itibariyle 85 milyar doları aşmış bulunmaktadır (3).

● Borç – Doğa Değişimi Mekanizmasının İşleyişi

Bu borç azaltma tekniği, borçlu ülkeye, borçlarından belli bir bölümünün azaltılması karşılığında, bir ekolojik bölgenin korunması yükümlülüğünü getiren bir düzenlemeye dayanmaktadır. Borç – doğa değişimi borçlu ülkelerin borçlarını nispi de olsa azaltmaya yardımcı olduğu kadar, ekolojik çevrenin koruma altına alınmasını da sağladığından, hem finans çevrelerinden hem de uluslararası çevreci gruplardan büyük destek bulmaktadır.

Bu finansal tekniğin çıkış noktası, şu argümana dayandırılmaktadır: Borçlu ülkelerin büyük bir bölümü genel olarak hammadde, ara malı ve tarımsal ürünlerin üreticisi konumundadırlar. Ancak, bu tür ürünlerin uluslararası fiyatlarının büyük ölçüde dalgalanması ve sürekli düşüş eğilimi içinde olması, yeterli döviz kazancının sağlanmasını ve borç servisi yükümlülüğünün yerine getirilmesini engellemektedir. Oysa, bu ülkeler bir yandan da büyümek ve gelişmek zorunda olup, bu amaç doğrultusunda ekonomilerinin dayandığı ekolojik çevrelerin korunmasını ve geliştirilmesini sağlamak ihtiyacı içindedirler. Ne var ki, kaynak yetersizliği, çevreye ve doğal kaynaklara yapılacak yatırımları da sınırlamakta; kuşkusuz bu durum gelişmekte olan ülkelerde bir ekonomi politikası önceliğini taşıyan «sürdürülebilir gelişmenin» (4) gerçekleştirilmesi-

nin önünde darboğazlar yaratmaktadır. İşte, borç – doğa değişimi mekanizmasının, borçlu durumundaki gelişmekte olan ülkelere bu yönde de önemli katkılar sağlayacağı kabul edilmektedir.

İlk kez 1987 yılında Bolivya örneğiyle başlayan borç – doğa değişimi, bugün Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere Afrika'da Madagaskar'dan Uzak Doğu'da Filipinler'e kadar çok sayıda borçlu ülkede geniş bir uygulama alanı bulmaktadır. Dünya Bankası'nın verilerine göre, toplam onaltı ülkede 1991 yılı sonuna kadar borç – doğa değişimi yoluyla azaltılan borçların parasal büyüklüğü 154 milyon dolara yaklaşmıştır (5).

Bu finansal teknik uygulama yönünden ülkeden ülkeye bazı farklılıklar göstermekle birlikte, mekanizmanın işleyişi genel hatlarıyla ortaktır. Bu mekanizma şöyle çalışmaktadır: Uluslararası bir çevre kuruluşu, borçların el değiştirdiği ikincil piyasadan (secondary debt market) bir borçlu ülkenin borcunu iskontolu bir fiyattan satın almakta ya da bu borcun alacak hakkı doğrudan bu piyasaya girmeden borcun alacaklısı ticari banka tarafından kendisine hibe edilmektedir. Birinci durumun sözkonusu olması durumunda, borcun piyasadan satın alınması için gerekli olan finansman kaynağı çoğunlukla gelişmiş bir ülke ya da tek taraflı yardım kuruluşlarından karşılanmaktadır. Bu çevreci kuruluş daha sonra, borcun yeni alacaklısı olduğunu belgeleyen değeri dolar üzerinden düzenlenmiş senedi, borçlu ülkede yerel çevreci bir kuruluşa devret-

mektedir. Özel olabileceği gibi, kamu kesimine de ait olabilen yerel çevreci kuruluş, elindeki borç senedini borçlu ülkenin merkez bankasına getirmekte, merkez bankası da ülkenin borcunu temsil eden senedin bedelini ya nakit olarak ya da yerel para cinsinden düzenlenmiş devlet tahvilleriyle ödemektedir. Bu tahvillerin getirilerinden oluşan fonlar da, özel ya da kamu arazisinin satın alınmasında ve bunların ulusal parklara dönüştürülmesinde, yahut da tarımsal üretim ile ilgili olarak çiftçilerin eğitilmesinde ve orman arazisinin korunmasında kullanılmaktadır.

Borç-doğa değişimi tekniğinin uygulanmasında üç önemli adım söz konusudur (6): Bunlar sırasıyla; borcun itibari değeri ile piyasa değeri arasındaki fark olan iskonto oranının belirlenmesi, borçlu ülkenin (merkez bankasının) borcu yerel paraya çevirirken uygulayacağı döviz kurunun ve borçlu hükümet tarafından değişim uygulaması için oluşturulacak yerel paranın maksimum miktarının tespitidir. Burada en önemli adım hiç kuşkusuz sonuncusudur. Çünkü, bu adım, mekanizmanın başarısı yönünde büyük önem taşımaktadır. Zira borcu azaltmak amacıyla merkez bankası kaynaklarından büyük çapta yapılacak bir emisyon işlemi ekonomi üzerinde enflasyonist baskılar oluşturabilecektir. Bu nedenle, bugün birçok Latin Amerika ülkesi borcunu nakde çevirmeye isteksiz davranmakta; bunun yerine üç yıldan on yıla kadar uzanan değişik vadeli devlet tahvili ihracını tercih etmektedir. Zira, 1987 yılından itibaren birçok Latin Amerika ülkesinde

uygulanan diğer borç kapitalizasyon programları (özellikle borç-özsermaye değişimi) sonucunda enflasyonun üç, hatta dörtlü rakamlara ulaşması bu ülkeleri oldukça ihtiyatlı davranmaya itmektedir (7).

● Bazı Uygulama Örnekleri

Borç-doğa değişim uygulaması ilk kez 1987 yılında Bolivya tarafından başlatılmıştır. Bolivya Hükümeti bir işviçre bankasına olan borcunun 650 bin dolarlık bölümüne karşılık, Amazon Havzası'nda Beni nehri bölgesindeki 1.5 milyon hektarlık ve büyük bölümü orman olan araziyi, uluslararası bir çevreci grup olan Conservation International'a karşı koruma altına almak yükümlülüğüne girmiştir. Merkezi Washington'da bulunan bu çevreci grup Bolivya Hükümeti'ne başvurarak borcunun silinmesi karşılığında Amazon Havzası'nın sınırları içinde bulunan alanın, bir yasa çıkartılarak ulusal park ilan edilmesini talep etmiştir (8).

Çevreci grubun sözkonusu doğa parçası üzerindeki tasarruf hakkı, bir ticari banka aracılığıyla gerçekleşmiştir. Nitekim sözkonusu çevreci grup adına işlemlerin yürütülmesini üstlenen Citibank'ın yatırım bankacılığı ile ilgili yan kuruluşu Citicorp Investment nakit para ile ikincil piyasaya girmiş ve bu piyasada dolar başına 15 sentten işlem gören Bolivya'nın 650 bin dolarlık borcunu yüzde 85 eksikliğine satın almıştır (9). Çevreci grup ticari banka aracılığıyla elde ettiği Bolivya Hükümeti'nin borcunu temsil eden borç sertifikasıyla bu ülkeye resmen başvurarak bölgedeki sözkonusu tarımsal

arazinin koruma altına alınmasını istemiştir. Bu talebi kabul eden Hükümet, belirlenen araziye koruma altına alırken, işletme ve yönetme işlevini çevreci gruba devretmiştir. Bu arada sözkonusu arazinin korunması ve yönetimi için Bolivya Hükümeti tarafından değeri 250 bin dolara eşit yerel para cinsinden bir fon kurulmuştur. Bu fonun 100 bin dolarlık bölümü (yüzde 40 kadarı) Bolivya Hükümeti, geri kalanı da Uluslararası Kalkınma Kurumu (IEA) tarafından karşılanmıştır (10).

Aynı yıl Bolivya'nın ardından Ekvator da aynı tekniği uygulamaya koymuştur. Ancak, Ekvator'un borç-doğa değişimi Bolivya'ninkinden hem daha kapsamlı hem de büyük ölçüde farklıdır. Ekvator Hükümeti, Dünya Doğa Fonu (World Wordlife Fund) ile Fundacion Natura adlı yerel bir çevreci grupla bir sözleşme imzalamıştır. Bu sözleşmeye göre Ekvator Hükümeti, Dünya Doğa Fonu ve diğer çevreci kuruluşlara; borçlarını itibari değer üzerinden iskontolu olarak satmıştır. Nitekim Dünya Doğa Fonu 1988 yılı başlarına kadar Ekvator'a ait 1 milyon dolar itibari değerli borcu 355 bin dolar ödeyerek, diğer bir deyişle dolar başına 35 sent ödeyerek satın almıştır (11). Bu borcun itibari değeri, Ekvator Merkez Bankası aracılığıyla, yerel para cinsinden değer taşıyan enflasyona endeksli tahvillere dönüştürülmüştür. Tahvillerin faiz oranı ilk yıl için yüzde 31 olup, bu faiz geliri Fundacion Natura tarafından çevre koruma programlarının finansmanında kullanılmaktadır. Halen Ekvator'da bu borç azaltma tekniğinin kullanılması sonucunda azaltılan borç miktarı 10 milyon dolar

dolayında olup, bu büyüklük ülkenin borç toplamının ancak yüzde 1'ine eşit bulunmaktadır (12).

Yine bunlara ek olarak 1992 yılında Bank of America, Bolivya'dan olan 2 milyon dolarlık alacağını, Conservation International'a; J.P. Morgan Bankası da 11.5 milyon dolarlık Bolivya borcunu yerel çevre koruma grubu Nature Conservancy ve World Worldlife Fund'una devretmiştir. Bu borçların silinmesi karşılığında her iki ülke de taraflarca belirlenen tarımsal arazinin koruma altına alınması yükümlülüğünü üstlenmiştir (13).

● Sonuç

Son yıllarda ticari bankaların borç-doğa değişimine ilgi duymaları, büyük ölçüde 1988 yılında Amerikan bankacılık sektöründe meydana gelen değişikliklerden kaynaklanmaktadır. Daha önce, Amerikan bankacılık yasalarına göre, gelişmekte olan ülkelerin borçlarını iskonto ederek kâr amacı gütmeyen kuruluşlara hibe eden ticari bankalar, toplam borcun ancak iskonto edildikten sonra kalan kısmını vergiden düşebilme olanağı sağlamıştı. Bir örnekle belirtmek gerekirse, bir X ülkesinin 1 dolarlık borcunun ikincil piyasada 15 sente satan bir banka, bu borcu hayır kurumuna (vakfa) bağışladığı takdirde, borcunun 15 sentlik bölümü zarara atıp vergiden düşebiliyordu. Oysa şimdi, yasa değişikliği ve ticari bankaların gelişmekte olan ülkelere alacaklarını çevre korumacı gruplarına devretmeleri durumunda, bu alacağın sadece iskonto değerini değil, tamamını zarara atıp vergiden düşebil-

me olanağı tanınmıştır (14). Bu değişiklikle ticari bankalara oldukça kârlı bir olanak sağlanmış olmakta; bu da, alacaklarını kurtarma çabasında olan ticari bankaların borç-doğa değişim tekniğine ilgi duymalarını sağlamaktadır.

Borç-doğa değişimi, borçlu ülkelerde kullanılabilecek yeni ve cazip bir finansal teknik olmasına karşın, bu mekanizma diğer borç azaltma teknikleri gibi borç krizinin aşılmasının bir aracı olarak görülmemelidir. Şimdiye kadar bu teknik aracılığıyla azaltılan borç miktarının toplam borçların ancak yüzde 1'i kadar olduğu düşünülürse, bu uygulamanın sağlayacağı yararın marjinal bir katkıdan öteye geçemeyeceği söylenebilir (14). Bu nedenle, bu uygulama sadece borçlu ülkelere te geçirmek için bir dürtü ve doğal çevrenin korunması yönünde yararlı bir adım olarak değerlendirilmelidir.

DİPNOTLARI

(1) World Bank, World Debt Tables 1987-88 Edition, Vol. 1. Analysis and Summary Tables, Washington, 1988, s. xvi.

(2) Bu 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.

(3) World Bank, World Debt Tables 1992-93, Vol. 1, Analysis and Summary Tables, Washington, 1992, s. 93, Tablo A.III.7.

(4) Sürdürülebilir Gelişme, mevcut kaynakların hem şimdiki, hem de gelecekteki potansiyel insan ihtiyaçlarını karşılamak üzere bir uyum içinde kullanılmasını sağlamayı ve bu kaynakların miktarını artırmayı hedefleyen bir değişim sürecini ifade etmektedir. Bu konuyla ilgili olarak bkz.: Jean-Phillippe Barde; «The Path to Sustainable Development», The OECD Observer, No. 164, June/July 1990, s. 33.

(5) World Bank, a.g.e., s. 95, Tablo A.III.10.

(6) Stephen Van R. Winthrop; «Debt-for-Nature Swaps: Breaking New Ground», Economic Impact, No. 69, 1989/4, s. 47.

(7) Nitekim Meksika Hükümeti enflasyonun iki yıl içinde yüzde 158'e tırmanması sonucunda uyguladığı borç-özsermaye değişim programına son vermiştir. Ancak, aynı Meksika, finans çevrelerinden taze kredi sağlayabilmek için 1989 yılından itibaren yeniden aynı uygulamaya dönmek zorunda kalmıştır. Bkz.: Lori Ioannou; «Banking on A Better Future», Euromoney, September, 1989, s. 252.

(8) Stephen Van R. Winthrop, a.g.m., s. 48-49.

(9) Kathryn S. Fuller; «Debt-for-Nature Swaps: A New Conservation Tool», Economic Impact, No. 65, 1988/4 s. 40.

(10) Michel Potier; «Swapping Debt for Nature», The OECD Observer, No. 165, August/September, 1990, s. 18.

(11) Kathryn S. Fuller, a.g.m., s. 41.

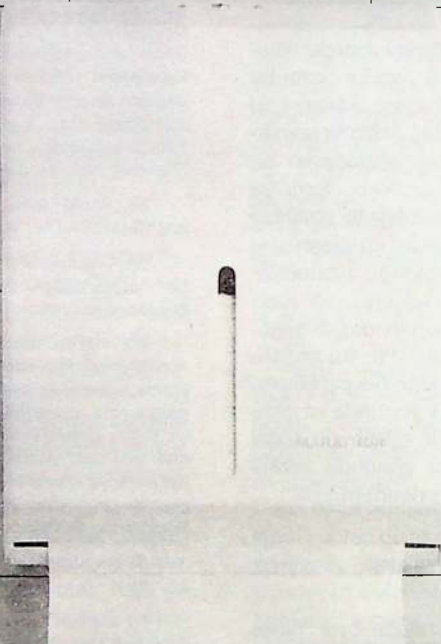
(12) Michel Potier, a.g.m., s. 19.

(13) World Bank, a.g.e., s. 94.

(14) Barbara Durr; «Third World Debt Finds New Buyers», Financial Times, 20 Ocak 1988, s. 4.

(15) John D. Shilling; «Reflections on Debt and the Environment», Finance and Development, Vol. 29, No. 2, June 1992, s. 33.

İşyeri... Tam yeri!



EXTRA MARATHON HAVLU... MARATHON HAVLU!

ÇOK EKONOMİK

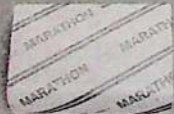
Marathon Havlular özel bir dispenser ile kullanıma sunuluyor. Islak elle havlu alınırken diğer yaprakların ıslanması önleniyor... Islak ya da kuru... Marathon havlular çok dayanıklı. Her kullanımda en fazla iki yaprak Marathon yeterli...

ÇOK SAĞLIKLI

Her hareketle tek bir havlu alınmasını sağlayan "multifold" kallama yalnız Marathon Havlularda var. El sürülmemiş, terlemiş havlulara ulaşmanın en sağlıklı yolu.

ÇOK PRATİK

Özel dispenser ile Marathon Havlular elektrikli kurutma makinelerinin bakım, onarım; tekstil havluların yıkama, ağartma sorunlarını ortadan kaldırıyor.



İşyerinize Marathon temizliğini kazandırmak için. Girişim Pazarlama Kurumlar Müdürlüğü: İstanbul Bölgesi'ni (1) 274 27 00'dan, Ankara Bölgesi'ni: (4) 235 45 82'den, İzmir Bölgesi'ni: (51) 63 69 72'den, Antalya Bölgesi'ni (31) 47 52 54'den arayınız.

İPEKKAÇIT

Dış Basından

Derleyen: TUNÇ ERKANLI

Kasvet Dalgası Geri Çekiliyor (*)

AVRUPA için karamsar olmak kolay... Kitadaki 19 gelişmiş sanayi ülkesinin toplam hâsılasının 1975 yılından beri ilk defa düşmüş olduğu sanılıyor.

Batı Avrupa'daki işsizlerin sayısı acımasızca artmaktadır. Paris'teki Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), 1995'de bölgenin iş gücünün 22 milyonunun ya da yüzde 11.5'inin işsiz olacağını tahmin etmektedir. Bu oran 18 yıl önceki harp sonrasında ilk ciddi krizinden beri iki misline çıkarak yüzde 10.7'ye ulaşmıştır.

İş adamları ve tüketicilerin güveni zayıftır. Çoğunluk, 1980'li yıllarda görülen uzun süreli ve hızlı refah artışını zorlukla hatırlayabilmektedir. Sadece dört yıl önce Berlin Duvarı'nın yıkılmasını ve komünizmin çöküşünü gerçekleştiren politik mucizeler çağı da o denli uzaklarda kalmıştır.

Birkaç istisnası dışında liderler yorgun ve tükenmiş görünüyorlar. Hiç de popüler olmayan yönetimleri, sürekli artan bütçe açıklarının yükü altında ezildiklerinden, ekonomik iyileşmeye ilk hareketi verecek güçten yoksunlar.

Ancak, 1993 Avrupa'nın şansının döndüğü yıl olabilir. Her ne kadar durgunluk, döviz krizleri ve uzayıp giden yardım kuyrukları ile hatırlanacaksa da 1993 Avrupa Birliği üyeleri ve yakın komşuları için daha olumlu bitmektedir.

Temel ekonomik göstergeler iyileşti. Daha önemlisi belirsizlik hissi kalktı. Şirketler, Hükümetler ve Avrupa Komisyonu dünyadaki amansız rekabetin farkına vardılar. İngiltere'nin bu yılki iki sıkı bütçesi, Almanya'daki «Standart Deutschland» tartışmaları, daha sonra Bonn Hükümeti'nin daha fazla iş daha az tatil doktrinine

(*) Financial Times, 29 Aralık 1993.

dönüşü ve Komisyon'un «Büyüme Rekabeti ve İstihdam» konulu beyaz kitabı değişen havanın işaretleridir.

Daha önemlisi İngiltere ve kıta Avrupası'nda iş hayatında olup bitenlerdir. Şirketler daha yalınlaşıp sertleşiyorlar. Doğu Asya'daki yeni endüstrileşen ülkelerin rekabet kabusu, önemli ölçüde işin kaybolmasına yol açan ABD kökenli «küçülme»ye Avrupa'da da saygınlık kazandırmıştır. Bu ay, ciddi zararların ortaya çıkmasından sonra Alman endüstri holdingi Metallgesellschaft'ta yönetim kurulunun toptan işten atılmasındaki acımasız yaklaşım ilk defa görülüyor. Volkswagen'in üretim grup direktörü José Ignacio Lopez de Arriortu'a hakkındaki hırsızlık ve endüstri casusluğu ithamlarını konu alan uzun ve çapraşık iş hayatı pembe dizisi bile, VW eski General Motors direktörünü grup içinde bir maliyet azaltma devrimini gerçekleştirmek için aradığında ciddi bir amaçla başlamıştı.

Bu ayki Uruguay Round'da üzerinde anlaşılan dünya ticaretini serbestleştirme kararı yürürlüğe girdikten sonra, yukarıdaki eğilimler kesinlikle daha da güçlenecektir. Antlaşma, yürürlüğe girmeden önce bile şirketleri yatırım ve modernleşmeye yöneltecek bir kamçı görevini yerine getirebilir.

Zaman içinde Gatt anlaşmasının büyümeye yol açması ve serbest ticaretten Avrupa'nın dünyanın diğer bölgelerinden daha fazla kazançlı çıkması beklenir. OECD tarafından bilgisayarlı modellerle yapılan araştırmalar Uruguay Round'un dünyanın 2002 yılındaki gelirlerini 1991 fiyatları ile en az 270 milyar dolar arttıracığını gösteriyor. Avrupa'nın payının bölgenin gayrisafi yurtiçi hâsılasının yüzde 1.7'sine eşit olan 71 milyar dolar, Avrupa Serbest Ticaret Birliği (ETFA) ülkelerinin ise gayrisafi yurt içi hâsıllarının yüzde 6'sı olan 38 milyar dolar olacağı tahmin ediliyor.

Gerçek yararlar daha da fazla olacaktır. Çünkü, bilgisayarla yapılan bu tür çalışmalar, ne daha serbest ticaretin iş hayatındaki güveni arttıracığını ne de bu ayki anlaşmanın yıllar süren gecikme ve düş kırıklığının ardından çok mutlu bir zamanlama ile geldiğini hesaba katar.

Son aylarda, bazı Avrupa ekonomileri beklenmedik ölçüde başarılı olmuşlardır. İngiltere'nin kendine geldiği açıkça bellidir. Almanya'nın gayrisafi yurt içi hâsılası yılın üçüncü çeyreğinde de ikinci çeyreğinde olduğu gibi artmıştır. Fransa en alt noktayı geçmiş gibi görünmektedir. Avusturya, İsviçre, İrlanda ve Danimarka gibi daha küçük ekonomilerdeki gelişmeler cesaret vericidir.

Göreceli işçilik birim maliyetleri (Almanya dışında) bazı büyük Avrupa ekonomilerinin uluslararası pazarlarda bir yıl önceye göre daha iyi rekabet edebilir duruma gelmelerine karşın Japonya'nın önemli ölçüde gerilediğini göstermektedir.

Bundesbank para politikasını ihtiyatla gevşettiğinden, geçen yıl kısa ve uzun vadeli faiz oranları düştü. 1992 Eylül'ünde, sterlin ile liretin döviz mekanizmasından çıkması sonucunu doğuran Avrupa krizinden hemen önce % 9.75 olan Alman

«repo oranı» % 6'ya inmiştir. O zamandan beri İngiliz ve İtalyan kısa vadeli faiz oranları da hemen hemen yarıya inmiştir. Fransa'nın kısa vadeli borçlanma maliyeti, 1992 yılındaki para krizinden önceki % 14 ve bu yıl spekülatif güçler nedeniyle mekanizmanın dalgalanma marjlarını yüzde 15'e çıkararak karardan önce yani Temmuz sonlarında % 9 olan düzeylerden hemen hemen Almanya'ninkine düşmüştür.

Avrupa'da enflasyon düşüktür. OECD Avrupalı üyeleri için (Türkiye hariç) yıllık ortalama artış hızının şimdiki 3.1'den 1995'de 2.3'e ineceğini tahmin etmektedir. Petrol fiyatları, reel olarak en son 1973'deki ilk petrol şokundan önce görülen düzeylere inmiştir. İtalya, Fransa ve İngiltere gibi ülkelerin potansiyel ve gerçek üretimleri arasındaki büyük farklar, yerli enflasyon baskılarının pek ortaya çıkmayacağını göstermektedir.

Doğru, riskler de var. Orta Doğu'da politik belirsizlik göz önüne alınırsa, petrol fiyatlarının varili 15 doların altındaki bugünkü düzeyinde kalacağı varsayımına para bağlamak için çok cesur olmak gerekir. Geçen yıl nominal faiz oranları düşmüşse de reel oranlar gene de göreceli olarak yüksektir. Avrupa hisse senedi borsalarını yeni rekorlara iten iyimserlik, eğer Almanya'daki enflasyon beklendiğinden daha kalıcı olur ve Bundesbank da oranları ihtiyatla indirmekten vazgeçerse, uçup gidebilir.

Bazı ülkelerde, şişik bütçe açıklarıyla mücedele için uygulanan daha sıkı mali politikalar iyileşmeyi zayıflatır. Sosyal yardımlardaki kesintiler, daha yüksek akaryakıt vergileri, memurların maaşlarının dondurulması ve daha yüksek ihtiyarlık sigortası primleri, tüketicilerin cebinden 60 milyar markı alacağından Almanya'nın 1994'ün ilk yarısındaki GSYİH'sinin gene düşmesi genellikle beklenmektedir. İngiltere'deki seçmenler, Mart'taki Norman Lomant'inki ile birlikte vergi mükelleflerine 15-17 milyar sterline patlayacak olan Kenneth Clarke'in Kasım bütçesini para piyasalarından daha az olumlu karşıladılar.

Kriz yıllarının pek çok ülkedeki mali mirası, İngiltere ve İskandinavya'da büyük aile borçları, rekabete karşı koymak için şirketleri sürekli yeniden yapılanma ihtiyacı iyileşmede neşe bırakmayacak, önümüzdeki yıllarda Avrupa'da «kendini iyi hissetme» duygusuna pek rastlanmayacaktır.

Gelişme yeniden başladıktan sonra bile pek çok vatandaşı Avrupa sanki hâlâ krizde imiş gibi gözükecek ve bu da iş başındaki hükümetler için büyük bir tehlike oluşturacaktır. Gelecek yıl Almanya, İtalya, Hollanda ve İsveç'de sandık başına gidileceğinden politik çalkantılar söz konusu olabilir.

Ancak, 1994'ün ötesine bakıldığında olağanüstü olmasa bile kesintisiz ve düşük enflasyonlu bir büyümenin uzun yıllar sürme olasılığı büyüktür. Hatta, Batı Avrupa gelecekteki nesillerin «altın çağ» diyecekleri bir evreye girmeye başlamış olabilir; ama, orada yaşayanların bunu hissetmeleri daha uzun yıllar alacaktır.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ARALIK 1993)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toptan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredi	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	2.8	0.3	2.3	6.4	-110.0	-101.2	3.25	6.29	7.10
Avustralya	3.3	2.1	3.3	11.1	0.3	-10.1	4.75	6.71	7.10
B. Almanya	-1.4	-0.3	5.8	9.0	26.1	-23.5	5.50	5.64	5.43
Belçika	0.8	-2.3	1.6	9.7	-1.9	8.1	6.63	6.59	7.46
Fransa	-1.2	-3.3	2.6	12.0	11.5	8.1	6.38	6.20	6.45
Hollanda	0.5	-0.5	2.5	5.6	5.7	6.8	6.50	5.67	6.40
İngiltere	2.0	3.6	3.0	10.0	-19.9	-15.5	5.30	6.57	7.72
İspanya	-1.2	3.0	6.4	22.3	-20.8	-18.3	6.50	8.30	8.58
İsveç	-0.7	6.9	2.7	8.4	7.0	-0.4	7.35	7.34	8.00
İsviçre	-0.5	0.2	5.3	5.0	2.0	18.0	3.63	4.04	4.36
İtalya	-0.6	6.6	4.1	11.7	-10.3	-11.6	b.d.	7.72	8.52
Japonya	0.5	-3.2	1.4	2.7	140.9	133.1	1.80	3.10	3.80
Kanada	3.0	2.7	1.9	11.0	9.7	-19.8	4.08	7.59	8.08

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 18-24 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

ARDA TUNCA

İç ve Dış Ekonomik Dengelerin Ortaklaşa Sağlanması Sorunu ve Türkiye

I. İktisat Teorisi'nde İç ve Dış Denge Kavramları

EKONOMİK denge, «güçler arasında bir eşitlik ve bunun değişmesi yolunda bir eğilimin olmaması anlamını taşır» (1). Ekonomik olayların meydana geldiği alan açısından iç ve dış olmak üzere ikiye ayrılabilen denge nin her iki durumda da sağlanması pek çok makro ekonomik değişkene bağlıdır.

İç denge, toplam talebin, ekonominin potansiyel üretim miktarına eşitlenmesiyle sağlanır. İç denge gerçekleştiğinde üretim miktarı, kaynakların elverdiği en yüksek noktadadır ve işgücü piyasasında emek arz ve talebi birbirine eşitlenir. Bu durum ekonominin tam istihdamını gösterir.

Bir ekonominin toplam talep düzeyi aşağıdaki eşitlikle ifade edilir:

$$Y = C + I + G + (X - Z)$$

Y : Toplam talep (üretim düzeyi),

C : Tüketim harcamaları,

I : Yatırım harcamaları,

G : Kamu harcamaları,

(X - Z) : Net ihracat.

Öte yandan dış denge, ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler kaleminin dengede olmasını ifade eder. Bu koşulun sağlanması, yukarıdaki eşitlikte yer alan net ihracatın sıfıra eşit olması ile mümkündür. Bunu gerçekleştirecek öncelikli faktörler ise, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarıdır.

İç ve dış dengenin ortaklaşa sağlanması konusunda adı geçen tüm değişkenlerin istenilen yönde kontrol altında tutulması para ve maliye politi-

(1) ÜLKEN, Y.; «Fiyat Teorisi», Filiz Kitabevi, İstanbul 1993, s. 27.

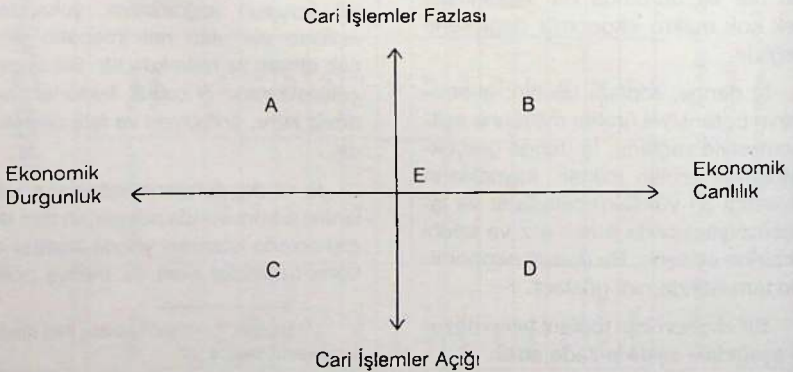
kalarının harekete geçirilmesiyle mümkündür. Ekonomide zaman zaman görülen aşırı canlılık, durgunluk ve cari işlemlerin fazla ya da açık vermesi iç ve dış ekonomik ilişkilerin ortak dengesinden uzaklaşmış olduğunu ifade eder. Konunun analitik bir düzeyde incelenmesi için aşağıdaki şekilden yararlanılmaktadır (2).

Şekildeki E noktası, iç ve dış dengenin, ortaklaşa sağlandığı durumu göstermektedir. E noktasından uzaklaşma, dengeden uzaklaşmayı ifade eder ve A, B, C, D alanları, belirli koşullar altında ekonominin ne yönlü bir dengesizliğe doğru yöneldiğini tanımlar. Buna göre A alanı, E noktasına göre daha sınırlayıcı bir para ve maliye politikasının uygulandığını ve bunun sonucunda toplam talebin düştüğünü, ekonominin durgunluğa doğru ilerlediğini, durgunluğun ise ithalat talebini de düşürerek cari işlemler kaleminin fazla verdiğini gösterir. B alanı

ise, E noktasına göre ekonominin ihrac mallarına olan talebin daha yüksek ve döviz kurlarının daha düşük düzeyde olduğunu göstermektedir. Bu durumun sonucu ekonomi canlanmakta ve cari işlemler fazla vermektedir. C alanında, E noktasına göre ekonominin ihrac mallarına olan talebinin daha düşük ve döviz kurlarının daha yüksek olduğu ve bunun sonucunda ekonomik durgunluğa doğru gidildiği, cari işlemler kaleminin de açık vermekte olduğu izlenmektedir. D alanında ise, E noktasına göre daha genişleyici bir para ve maliye politikasının uygulandığı, bunun sonucunda toplam talepte artış meydana geldiği için ekonominin canlanmakta olduğu, bu nedenle artan ithalat talebinin de cari işlemler açığı verilmesine neden olduğu gözlenmektedir.

Yukarıdaki açıklamalardan da görüldüğü gibi, makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin karmaşık bir yapıya sahip olması, iç ve dış dengenin ortaklaşa bir şekilde sağlanmasını oldukça güçleştirmektedir. Bu sonuca bağlı olarak, örneğin bir ülkede

(2) BEGG, D.; FISCHER, S.; DORN-BUSCH, R.; «Economics», 3. Ed., Mc Graw Hill, London 1991, s. 534.



maliye politikası yoluyla toplam talebi canlandırarak, milli geliri artırıcı etki yaparken, ithalat da artmakta ve cari işlemler açığı verilebilmektedir. Yani iç ekonomide olumlu sayılabilecek bir gelişme sağlanırken, dış ekonomik dengede bazı olumsuzluklara neden olunabilmektedir.

II. Türkiye'de İç ve Dış Ekonomik Dengeyi Sağlamada Karşılaşılan Zorluklar

Türkiye ekonomisinde son yıllarda görülen temel problemler kamu açıkları, enflasyon, iç ve dış borç stokunun sürekli artması ve cari işlemler açığı olarak sıralanabilir. Bu problemler uzun yıllardır ekonominin gündeminde sürekli bulunmaktadır. Ancak, son sıralarda meydana gelen gelişmeler, hem iç, hem de dış ekonomik dengeleri sağlamak konusundaki zorlukların derecesini artırmıştır.

Türkiye'de 1980'lerin başından bu yana uygulanan temel politika, genişleyici maliye politikasıdır. Bu politika, kamu kesiminin gelir ve giderleri arasındaki farkın giderler lehine sürekli artmasına neden olmakta, kamu finansmanı konusunda ortaya çıkan zorluklar da iç - dış borçlanma ve Merkez Bankası'nın kısa vadeli avanslarının kullanımıyla aşılmaya çalışılmaktadır. Bu yöndeki politika ve gelişmeler, sonunda birçok başka ekonomik problemlerin de kaynağı olmaktadır.

1980'lerin başında yüksek oranlarda seyreden kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı 1980'lerin ortalarında düşme eğilimi göstermiş,

ancak özellikle 1990 yılından itibaren yeniden yükselme trendine girmiştir. 1990'da % 10.5 olan oran, 1991'de % 14.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1993 yılına ilişkin programda % 9.0 olarak hedeflenen oranın yıl sonunda % 16.3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 1994 yılı hedefi ise % 14.1'dir (3).

Çok yüksek düzeyde seyreden kamu kesimi borçlanma gereğinin en önemli nedeni, konsolide bütçe açığıdır. Kamu kesimini meydana getiren tüm unsurlar içinde nakit finansman ihtiyacı en yüksek olan konsolide bütçedir. Bunun nedeni de, harcama kalemlerinin hemen hemen % 55 - 60'ını oluşturan iç ve dış borç faiz ödemeleriyle personel harcamalarıdır.

Yukarıda kamu açıklarının durumuyla ilgili olarak ortaya çıkan tablo, beraberinde kamu finansman sorununu da getirmektedir. İç ve dış borç stokundaki artışlar ve enflasyonun en önemli nedeni olan Merkez Bankası kısa vadeli avanslarının kullanımı bu noktada ele alınabilir.

1993 yılının Eylül ayı verilerine göre, Türkiye'nin iç borç stoku 287 trilyon 823 milyar TL ve Haziran 1993 itibarıyla dış borç stoku 59 milyar 381 milyon dolardır. Ayrıca konsolide bütçenin % 22 - 23'ü Merkez Bankası'nın kısa vadeli avanslarıyla karşılanmaktadır (4).

Kamu açıklarını kapatmak ama-

(3) DPT, 1993 Yılı Programı; DPT, 1994 Yılı Programı.

(4) Anka Haber Bülteni; 28 Ekim 1993 ve 8 Kasım 1993.

cıyla alınan farklı önlemlerin ekonomik etkileri de farklı olmaktadır. Bu etkiler, her bir finansman yönteminin ilişkili olduğu makro ekonomik değişkenlerle incelenebilir. İç borçlanmanın ekonomik etkisi faiz oranının izlenmesi ile ölçülmektedir. Çünkü, kamu açıklarının hazine bonosu ve devlet tahvilini ihracıyla karşılanması, ekonomideki fonların kamu kesimine aktarılmasına neden olmakta ve bu fonların kamu harcamaları yoluyla marjinal tasarruf eğilimi yüksek olmayan kesimlerin eline geçmesi, sonuçta fon arzını daraltarak faiz oranını artırmaktadır. Faiz oranındaki artış ise, toplam yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Böylece Türkiye'de finansal kesim ile reel kesim arasındaki ilişkiler zayıflamakta, yatırımcılar iç tasarrufları kullanma olanağı bulamamaktadırlar.

Diş borçlanmadaki artış ise Türkiye ekonomisini döviz kurlarında meydana gelebilecek ani yükselişlere karşı duyarlı hale getirmekte ve bu nedenle uluslararası değerlendirmelerde Türkiye'yi risk oranı yüksek ülke konumuna sokmaktadır (5). Ancak, diş borçlanma, iç borçlanmanın yarattığı faiz artışının yatırımları azaltan etkisini ortadan kaldırmak için başvurulan bir yöntem olarak kullanılmış ve böylece Türkiye'nin diş borç stoğu 60 milyar dolara ulaşmıştır.

Yüksek oranda borçlanmanın bir ülke ekonomisinde yapacağı olumsuz etkilerden biri de geri ödenmesi gereken borç anapara ve faiz toplamının giderek artmasıdır. Nitekim konsolide bütçe içinde iç ve diş borç anapara ve faiz ödemeleri oldukça ciddi boyut-

lara ulaşmış ve bütçe, faiz ödemeleri gözardı edildiğinde 1985-1990 yılları arasında fazla dahi verebilmiştir.

Türkiye'nin cari işlemler açığı da 1993 yılının ilk 9 aylık (Ocak-Ağustos) dönemi sonunda 4.3 milyar dolara ulaşmıştır. Bu durum, son iki yıldır TL'nin dolar ve mark karşısında reel anlamda değer kazanmasından kaynaklanmaktadır. Enflasyonun döviz kurlarındaki artış oranının üzerinde seyretmesi ithalatı teşvik etmekte ve ihracatı engellemektedir. Döviz piyasasında meydana gelen bu gelişmeler Türk Bankacılık Sistemi'ni de etkilemekte, bankalar dövizle borçlanıp, TL ile plasman yapmakta, yani döviz pozisyonu açısından açık pozisyonu tercih etmektedir. Bankacılık kesiminin içinde bulunduğu durum, bankaları döviz kurlarında meydana gelebilecek ani yükselişlere karşı duyarlı hale getirmektedir.

Diş ekonomik denge ile ilgili olarak döviz kurlarının ve iç ekonomideki faiz oranlarının ortak etkisi, kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde görülmektedir. İç ekonomideki cari faiz oranlarıyla döviz kurlarındaki artış oranı arasındaki fark ne kadar yüksek olursa, kısa vadeli sermaye girişi de o ölçüde hızlanır. Toplam döviz rezervleri içinde kısa vadeli sermaye girişi kaynaklı dövizin payı da giderek artar. Kısa vadeli sermaye hareketleri, faiz oranları ve döviz kurları gibi çok ani artış ya da azalışlara açık olan iki değişkenin etkisi altında olduğundan, bu

(5) GÜNGÖR, T.; "Maaş Ödemek İçin Dövizle Borçlanma Nereye Kadar Gider?..", Dünya Gazetesi, 18 Kasım 1993, s. 2.

değişkenlerin birinde meydana gelen değişimlere karşı oldukça duyarlıdır. Bu nedenle toplam döviz rezervleri içinde kısa vadeli dövizin payının giderek artması gelecekte olası bir döviz sıkıntısına yol açabilir. Türkiye'deki mevcut durum bu konuya paralellik göstermektedir. Toplam döviz rezervleri 18.5 milyar dolar dolayında bulunan Türkiye'nin hemen hemen 5-6 milyar dolarlık kısa vadeli dövizini bulmaktadır ve bu tür dövizin toplam döviz rezervleri içindeki payı giderek artmaktadır.

III. Faiz ve Döviz Kuru Politikası

Bir önceki bölümde, Türkiye ekonomisiyle ilgili olarak üzerinde durulan konular, iç ve dış dengenin sağlanması yönünde bazı zorlukların varlığını ortaya koymaktadır. Konunun en can alıcı değişkenleri ise faiz oranları ve döviz kurlarıdır. Daha önce de belirtildiği gibi, Türkiye'de faiz oranlarının yüksekliğinin temel nedeni, kamu açıklarından kaynaklanan iç borçlanmanın, özel kesimin iç tasarrufları kullanımı olanağını daraltmasıdır. Bunun birinci etkisi, finansal kesim ile reel kesim arasındaki ilişkilerin zayıflamasıdır. İkinci etki, faiz oranlarının döviz kuru mekanizması ile beraber ele alınması durumunda kısa vadeli sermaye üzerinde görülmektedir.

Faiz oranlarının yüksekliği ve Türk Lirası'nın dolar karşısında reel anlamda değer kazanması, kısa vadeli sermaye girişini artırmaktadır. Faiz oranlarının yüksekliği, iç ekonomik dengeleri bozucu etki yaparken, kısa vadeli

sermaye girişlerinin artması, dış dengeye olumlu katkı sağlayan bir faktördür. Ancak, döviz kurlarındaki artış oranının enflasyon oranının altında kalması, ithalatı artıran ve dolayısıyla dış dengeyi bozan bir etkidir. Bu durumda Türkiye için önerilebilecek alternatif iktisat politikaları ya faiz oranlarını düşürücü ya da gerçekçi kur politikasını uygulayıcı olarak düşünülebilir. Fakat öncelikle bu politika aletlerinin etkileri çok gerçekçi bir şekilde analiz edilmeli, tercihler buna göre oluşturulmalıdır. Yukarıda adı geçen alternatif politikaların ekonomiye etkileri aşağıdaki şekilde ortaya konabilir:

1 - Faiz Oranlarını Düşürücü Politikaların Etkileri

Türkiye'de faiz oranlarının düşürülmesi, öncelikli olarak kamu açıklarının kapatılmasıyla mümkündür. Kamu kesimi gelirleriyle giderleri arasında denge sağlamaya yönelik politikalar, iç borçlanma ihtiyacını gidereceği için faiz oranlarını düşürücü etki yapacaktır. Bu nedenle Türkiye ekonomisinin gündemindeki maliye politikası aletleri, vergi reformu, özelleştirme, lüks tüketim vergisi ve vergi idelerine kısıtlamalar getirilmesi olarak sıralanabilir. Bu önlemlerin ilk 3'ü kamu gelirlerinin artırılmasına yönelik iken, sonuncusu, kamu harcamalarının kısılmasına yöneliktir (6). Bunun başlıca nedeni, konsolide bütçedeki harcama kalemleri-

(6) Bu çalışma, politika aletlerinin ne derece başarılı olacağı ile değil, politika hedefinin sonuçlarının ekonomiye ne şekilde etkileyebileceği ile ilgilanmaktadır.

nin % 55-60'ının iç-dış borç anapara faiz ödemeleri ile personel harcamalarından kaynaklanması ve bundan dolayı harcamaların kısılmasının olmaksızlığıdır.

Türkiye'de faiz oranlarında görülecek olası bir düşüş, iç ekonomide reel kesimi canlandırmak yönünde etkiye sahipken, dış denge açısından kısa vadeli sermaye çıkışına yol açacaktır. Kısaca, iç ekonomide olumlu, dış ekonomik ilişkilerde olumsuz etkiye sahiptir.

2 - Gerçekçi Kur Politikasına Yönelmesinin Etkileri

Son dönemlerde TL'nin dolar karşısında reel anlamda değer kazanması ithalatı ucuz hale getirmekte ve dolayısıyla ithalatın artması nedeniyle cari işlemler açığının artmasına yol açmaktadır. Ayrıca, kısa vadeli sermaye girişlerini de hızlandırmaktadır.

Gerçekçi kur politikasına yönelmesinin birçok makro ekonomik de-

ğişken üzerinde yapacağı etkiler de şöyle sıralanabilir: Öncelikle, gerçekçi kur politikasının iç ekonomideki etkisi, özellikle bankacılık kesimini olumsuz yönde etkileyecek niteliktedir. Çünkü Türk Bankacılık Sistemi dövizle borçlanmanın maliyetinin TL ile borçlanmanın maliyetinden düşük olması nedeniyle açık döviz pozisyonunu tercih etmiştir. Bu durumda gerçekçi döviz kuru politikası ile artmaya başlayacak olan döviz fiyatları, bankaların açık pozisyonlarını kapatmak için döviz piyasasından döviz satın almasına yol açacak, gerekli miktardaki döviz satın almak için ihtiyaç duyulan likidite ise mevduat faizlerinin artırılması yoluyla sağlanacak ve dolayısıyla kredi faizleri de artacaktır. Görüldüğü gibi bu durum, faiz oranlarını düşürücü politikalarla çelişki içindedir.

Gerçekçi kur politikasının dış denge üzerindeki etkileri de ihracatı artırıcı, kısa vadeli sermaye girişini durdurucu ve TL cinsinden dış borç yükünü artırıcı niteliktedir.



BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul ● TELEFON : (0-212) 518 17 32 ● YAZIŞMA : P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul ● AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir ● KDV DAHİL 1994 İÇİN YILLIK ABONE : 360.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 180.000 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 : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 ● BASKI : Kent Basımevi, Telefon: 528 08 15 ● CİLT : Dostlar Ciltvi, Telefon: 526 59 24 ● BASKI TARİHİ : 31 Ocak 1994 ● GENEL DAĞITIM: YAYSAT ●

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

1 1993 yılını geride bıraktık. Geçen yılın ekonomik göstergeleri ile ekonomik hedefleri genellikle farklılık göstermiş; büyüme hızı, GSMH ve toplam sermaye yatırımları artmış, fakat iç ve dış borç rakamları, dış ticaret açığı, cari işlemler açığı ve bütçe açığı çok fazlalaşmıştır.

Gerçekleşen ve rakamlarla açıklanan bu ekonomik gelişmelerin yanında, 1994 yılı ile ilgili tahminler, yatırımlar ve beklentiler de belirtilmeye başlanmıştır.

İstanbul Ticaret Odası Başkanı Sayın Atalay Şahinoğlu'na göre; dünya ekonomisindeki durgunluk Türkiye'ye de yansdığı için, 1994 zor bir yıl olacaktır. Türkiye Genç İşadamları Derneği (TÜGİAD)'ne göre; 1994 yılında ülkemizin başlıca sorunları; iç güvenlik, enflasyon, hızlı nüfus artışı ve kamu açıkları olarak devam edecektir. Koç Holding'in Başkanı Sayın Rahmi Koç, 1994 yılı için karamsar bir tablo çizmektedir. Bu görüşün nedenleri, artan kamu açıkları sonucu yüksek düzeyde borçlanma zorunluluğunun beraberinde getireceği yüksek faiz ödemeleri dolayısıyla enflasyonun körüklenmesi ve dış ticaret açığının büyümesi olarak belirtilmektedir.

Enflasyonu % 42'ye indireceğini iddia eden Başbakan Sayın Tansu Çiller'in bu ifadesini gelişmeler doğrulamamış ve 1993 yılı tüketici fiyatlarıyla enflasyon % 71.1'e çıkmıştır. Dış ticaret açığı ise 13 milyar doları aşmış bulunmaktadır. 1994 yılı için öngörülen bütçe açığı 200 trilyon liraya yakındır. Bu rakamlar bile 1994 yılı beklentilerinin karamsar olması için yeterlidir.

1993'ün son ayı ile 1994 yılının ilk 15 gününde tespit ettiğimiz başlıca ekonomik olaylar kısaca şöyle açıklanabilir:

Tek Düzen Hesap Planı Yürürlüğe Girdi

1 Ocak 1994 tarihinden itibaren uygulanması başlayan Tek Düzen Hesap Planı ile ilgili bazı sorunların giderilmesi, Maliye Bakanlığı'nın 16 Aralık 1993 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan tebliği ile sağlanmıştır. Tek Düzen Hesap Planı, bilanço esasına göre defter tutan gerçek ve tüzel kişilerin muhasebe ilkelerini ve mali tabloların hazırlanmasını aynı esaslara getirmektedir. Aktif toplamı 5 milyar lirayı, ticari faaliyet işlem hacmi 10 milyar lirayı aşan işletmeler, söz konusu plandaki mali tablolar düzenine uymak zorundadırlar. Belirtilen rakamların altında kalan mükelleflerin mali tablolar düzenlemesi isteği bağlıdır.

Bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri, menkul kıymet yatırım fonları, aracı kurumlar ve yatırım ortaklıkları, Tek Düzen Hesap Planı uygulamasının dışında tutulmuştur.

1994 Yılı İthalat Rejimi Yayınlandı

2 Ocak 1994 tarihli Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayınlanan 1994 İthalat Rejimi yürürlüğe girmiştir. Koruma oranları AT ve EFTA ülkeleri için % 29'dan % 22'ye, diğer ülkeler için % 33'ten % 27'ye indirilmiştir. 2500 maddenin ithalatında Toplu Konut Fonu kesintileri de AT ülkeleri için azaltılmıştır.

1994 İthalat Rejimi ve bununla ilgili olarak yayınlanan çeşitli tebliğlerle; otomotiv, tarımsal ürünler, gıda maddeleri, çimento, mineral maddeler, motorin ve makine yağları, ilaç, mensucat, beyaz eşya, matbaa makineleri, elektronik hesap makineleri, cam eşya, plastik eşya gibi çok sayıda malla ilgili fonlar ve gümrük vergileri yeniden düzenlenmiştir.

Vergilerle İlgili Düzenlemeler

Her yıl olduğu gibi, 1994 yılı için de, çeşitli vergilerle ilgili yeni düzenlemeler 1 Ocak 1994 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Yeni düzenlemelerle, kamu alacaklarında gecikme faizi % 84'ten % 108'e çıkarılmıştır. Tahakkuk eden kamu alacaklarından 6 ay içinde ödenmeyenlerin teşhir edilmesi kabul edilmiştir. Yatırım indirimi; tarım kesiminde en az 500 milyon lira, ticari ve sınai kesimlerde en az 3 milyar lira tutarındaki yatırımlar için uygulanacaktır.

Ayrıca, Taşıt Alım Vergisi % 100, Motorlu Taşıtlar Vergileri % 70 oranlarında artırılmıştır.

Gelir Vergisi'nde ilk vergi diliminin tavanı 75 milyon TL'ye çıkarılmış, vergi oranı % 25 olarak aynen bırakılmıştır. En üst dilim % 50'den % 55'e yükseltilmiştir (2 milyar 400 milyon TL ve üstü). Kurumlar Vergisi'nde ise % 46 olan oran % 25'e indirilmiş; ancak, temettüleri üzerinden % 20 stopaj kesileceğinden, gerçekte Kurumlar Vergisi fiilen % 40 olmuştur.

Zamlar Devam Ediyor

Geride bıraktığımız son bir aylık dönemde tespit edebildiğimiz başlıca fiyat hareketleri şunlardır:

- Akaryakıt ürünleri fiyatları, rafineri çıkış bedellerinin artırılması nedeni ile 16 Aralık 1993 tarihinden itibaren % 1 oranında yükselmiştir. Ancak, Kırıkkale Rafinerisi çıkışlı motorin fiyatları, 6 Ocak 1994'ten başlayarak % 2 oranında indirilmiştir.
- Renault otomobillerin fiyatları, 1994 yılbaşından itibaren % 4.5 ile % 6.5 arasında değişen oranlarda zam görmüştür. 10 Ocak 1994'ten itibaren Tofaş otomobillerinin fiyatlarına % 3 ile % 6; ithal otomobillerden Skoda ve Lada otomobillerinin fiyatlarına ise % 13 ile % 16 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.
- Erdemir ürünlerinin fiyatları, 1 Ocak 1994'ten başlayarak % 5 ile % 10 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.
- İSKİ, 4 Ocak 1994 tarihinden itibaren su fiyatına % 64 zam yapmıştır.
- Türkiye Elektrik Kurumu (TEK), bu yılbaşından itibaren sanayi elektriğine % 3 zam yaparken, konutlarda tüketilen elektrik fiyatını ise kilovat saat başına 110 lira indirmiştir. Öte yandan, TEK'in 120 kilovatlık ucuz tüketim uygulaması da, 1 Ocak 1994'ten başlayarak kaldırılmıştır.

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



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

İşletmelerde Verimliliği Artırmak İçin ÇALIŞMA METODUNUN GELİŞTİRİLMESİ

TİFTİK, M. Yalçın – ERKANLI, Tunç; ROTA Yayınları No. 1, İstanbul, Aralık 1993, (büyük boy) xvi + 112 sayfa, (KDV dahil) 135.000 TL (*).

Yayımcının, kitabı tanıtmak için hazırladığı duyuruda ifade edildiği gibi; «İşletmeler kritik bir gözle incelendiğinde, eldeki kaynakların önemli bir bölümünün 'Hayalet Fabrikalar' olarak adlandırılan üretken olmayan işlerde harcandığı ya da verim kaybı olarak eridiği gözlenecektir. Çoğu zaman doğal karşılanan ve üzerinde durulmayan bu kayıplar işletmelere göre % 15 ilâ % 40 dolayındadır. Doğrudan maliyeti artırarak rekabet gücünü azaltan bu kayıpları tespit edip önlemek, 'sürekli gelişim' içinde olimpik sıfırları (sıfır hata, sıfır gecikme, sıfır arıza, sıfır stok...) yakalamaya çalışmak, artık sadece üst yönetimin ya da bu amaç-

la görevlendirilen uzmanların görevi olmaktan çıkmış, bir 'düşünce seferberliği' içinde tüm çalışanların görevi olmuştur. Bu durumda tüm çalışanların, geliştirmeye yönelik düşünme ve fikir yürütme seferberliğini başarıyla sürdürmelerine yardımcı olacak teknikleri bilmeleri ve uygulamaları önem kazanmaktadır.» Bu tekniklerden biri «İş Etüdü»dür.

Konuyu biraz daha açabilmek için kitabın «Önsöz»ünden bir alıntı yapalım: «Yüzyılımızın birinci çeyreğinden bu yana yöneticilik mesleğini seçenlerin gerek kişiliği, gerek davranışları ve gerek bilgilerinin niteliği geçmişe göre büyük değişmelere uğramaktadır. Yönetici elindeki her türlü imkânı en verimli şartlarda kullanma görevini icra etmekte, dolayısıyla verimlilik ya da

(*) Kitabı almak isteyenler; «ROTA Yönetim Geliştirme Hizmetleri ve Ticaret A.Ş., Büyükdere Caddesi No. 119, Neutron İş Hanı Kat 9, 80300 Gayrettepe – İstanbul» adresine başvurmalıdır. Telefon: (0-212) 272 42 97/98/99. Fax: 272 48 10.

prodüktivite onun temel amaçlarından başta geleni olmaktadır. Özellikle üretim yöneticisi için insangücü, malzeme ve makine kullanımındaki etkinlik, başarıyı oluşturan en önemli girdiler olarak kabullenilmektedir. Gelişmiş ülkelerde hemen her alanda çalışan yöneticiye verimlilik ile ilgili konularda alışkanlık ve tecrübe kazandırabilmek için 'İş Etüdü' öğretilmektedir. Çünkü İş Etüdü verimliliğe ya da prodüktiviteye en fazla yardımcı olan yönetim tekniklerinden biridir. Bu yaklaşım şekli yöneticiye konulara prodüktivite açısından bakma yeteneğini kazandırmaktadır.»

«Endüstriyel kalkınma seferberliği içinde bulunan yurdumuzda yöneticilerin verimlilik hedefini benimsemeleri bir temel ihtiyaç olarak görülmek» gerekirken, ülkemizde bu çalışmaların henüz olması gereken düzeye geldiği söylenemez. Bunları niçin belirtiyoruz? Çünkü, kitabın Türk Sevk ve İdare Derneği yayınları arasında çıkan ve büyük ilgi gören birinci baskısının üstünden 16 yıl geçtiği halde, ülkemizde verimlilik ve buna bağlı olarak «İş Etüdü» konusunda çok büyük yollar alındığı ileri sürülemez. Bu nedenledir ki yayımcı, özellikle çalışma metodlarının geliştirilmesi için çaba harcayan kişilerin gerek eğitim, gerek uygulama ihtiyaçlarına cevap verecek bu değerli yapıtın gözden geçirilmiş ikinci baskısını iş âleminin yararlanmasına sunmuştur.

Yazarlar, daha önce açıkladığımız amaca yönelik bir hizmet sağlamak düşüncesiyle, kitabın konusunu İş Etüdü'nün birleşenlerinden «Metot Etüdü» adı verilen çalışmalar olarak seç-

mişlerdir. «Her yönde çalışma şeklinin incelenerek geliştirilmesini amaçlayan bu teknik, özellikle kaynak kullanımı yönünden önemli kazançlar sağlamakta ve yöneticiye son derece yararlı bilgiler vermektedir.» Kitap, yıllarca süren uygulamalara ve Metot Etüdü projelerinden kazanılan deneyim ve sağlanan pratik dokümanlara dayanılarak hazırlanmıştır. Kitapta, her kademedeki yönetimle uğraşan kişilere; Çalışma Metodu'nun etüdü ve geliştirilmesinin hedefi, kapsamı, uygulama alanları ve yararlılığı hakkında özlü bilgiler yer almaktadır. Kitabın hazırlanmasında yerli ve yabancı kaynaklı basılı literatürden oldukça az faydalanılmış; buna karşılık ülkemizdeki endüstri kuruluşlarında fiilen gerçekleştirilen uygulama projelerinden örnekler verilmiştir.

Kitabın ikinci baskısı hazırlanırken, özellikle verimlilik konusu genişletilmiş, optimum üretim süresi kavramı ve tanıtımı üzerinde durulmuş, şekiller yeniden titizlikle gözden geçirilmiş ve yazı dili gerçekçi biçimde güncelleştirilmiştir.

Kitap sekiz bölümden oluşmaktadır. Bölüm başlıkları sırasıyla şöyledir: «Prodüktivite», «İş Etüdü», «Metot Etüdü», «Kayıt ve Kayıt Teknikleri», «İnceleme ve Geliştirme», «Hareket Ekonomisi ve Ergonomi», «Uygulama ve Sürdürme», «Metot Geliştirmesinin Beşeri Yönü». Bu bölümler içinde incelenen konulara ışık tutan 30 şekil ve 4 tablo yer almaktadır. Kitabın sonunda, yararlanılan kaynakları belirten kısa bir «Bibliyografya» da verilmektedir.

. Yazarların her ikisi de yüksek mühendis olup halen büyük kuruluşların üst kademe yöneticileridir. Sevk ve

idare geliştirme konusunda, yurt dışın-
da ve içinde ileri eğitim görmüş, uygu-
lamada büyük deneyim kazanmış kişi-
lerdir. Daha doğru deyişle, kitapta ele
alınan konunun önde gelen uzmanları-
dır. Yazarları, bu yararlı ve titiz çalış-
maları için – bir kez daha – kutlarız.

Yapımcıyı da; (i) zengin içerikli bir
yapıtı özellikle yeni yetişen iş adamı
ve yöneticilerin yararına sunduğu, (ii)
kullanılan kâğıt, baskı tekniği ve grafik
düzenleme açısından albenisi olan bir
yayın çıkardığı için; kutlarız.

Kitabın ikinci baskısının da büyük
ilgi göreceği kanısında olduğumuzu
belirtir; bu dar hacimli ve fakat geniş
içerikli kitabı okumalarını, her kademe-
deki yöneticilere salık veririz.

AVRUPA PARA BİRLİĞİ HEDEFİ VE ECU'NUN KULLANIMININ YAYGINLAŞMASININ DÜNYA PARA SİSTEMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

NECİPOĞLU, Ayşe İlhan; Kendi Yayını,
İstanbul 1993, (büyük boy) xii + 185
sayfa (*).

Kitapta Avrupa Para Birliği hedefi-
nin ne demek olduğu, nasıl gerçekleştirilebileceği açıklanmakta; Avrupa Pa-
ra Sistemi'nin kuruluşu, işleyişi ve
ECU'nu kullanım alanları incelenmek-
tedir. Bu arada, ECU'nun sahip oldu-
ğu özelliklerden ötürü kullanımının gi-
derek yaygınlaştığına ve ileride çok
önemli bir uluslararası para birimi hal-
ne geleceğine işaret edilmektedir.

14 Nisan 1987 tarihinde Avrupa
Topluluğu'na tam üyelik için başvuru-
da bulunan Türkiye, dış ticaretinin

önemli bölümünü Topluluk ülkeleriyle
yapmaktadır. Bu nedenle, Avrupa
Topluluğu'na ilişkin gelişmeler, ülke-
miz açısından büyük önem taşımakta-
dır.

Kitabın «Giriş»inde de belirtildiği
gibi; Toplulukta Gümrük Birliği'nin kul-
rulmasından sonra, üye ülkeler, eko-
nomik ve parasal alanda izlemekte ol-
dukları politikaların birbirine yakınlaştı-
rılmasını kararlaştırmışlardır. Avrupa
Konseyi'nin 5 Aralık 1978'de kurulma-
sına karar verdiği Avrupa Para Siste-
mi 13 Mart 1979'da işlemeye başlamış-
tır. Avrupa Tek Senedi ise 1 Temmuz
1987'de yürürlüğe girmiştir. Üye ülke-
lerce değişik tarihlerde imzalanan Av-
rupa Tek Senedi, üye devletler arasın-
daki ilişkilerin tümünü bir Avrupa Birli-
ği konumuna getirme isteğinden kay-
naklanarak düzenlenmiştir. Avrupa
Tek Senedi, ekonomik ve parasal birli-
ğin sağlanarak, ECU'nun Avrupa Top-
luluğu'nun tek para birimi haline gel-
mesini hedeflemektedir.

Kitap, «Giriş»i izleyen üç bölüm ve
«Sonuç»tan meydana gelmektedir.
Bölüm başlıkları sırasıyla şöyledir: «Av-
rupa Para Birliği Hedefi», «Avrupa Pa-
ra Sistemi'nin Kuruluşu ve İşleyişi»,
«ECU'nun Kullanım Alanları ve ECU'-
nun Kullanımının Yaygınlaşmasının
Dünya Para Sistemi Üzerindeki Etkile-
ri». Kitabın sonunda, konuya ilgi du-
yanlar açısından çok yararlı buldu-

(*) Kitabı almak isteyenler doğrudan yaza-
rına başvurmalıdır. Adres: Ayşe İlhan Necip-
oğlu, Kambiyo Uzman Muavini, AKBANK
T.A.Ş. Şişli Şubesi, Halaskargazi Cad. No: 338;
80223 Şişli – İstanbul. Telefon: (0 – 212) 231 19
00 (dört hat).

ğumuz, yurt içinde ve dışında yayınlanmış; «Kitaplar», «Makaleler ve Raporlar», «Gazete Yazıları», «Seminer ve Ders Notları» ile «Sürelî Yayınlar»dan oluşan geniş bir «Kaynakça» yer almaktadır.

Birinci bölümde; Ortak Pazar tanımlanıp amacı açıklanmakta, Avrupa Topluluğu'nda kuruluşu izleyen gelişmeler ele alınmaktadır. Ayrıca, Tek Pazar'ın kurulmasına ve tek para birimine neden ihtiyaç duyulduğu, Avrupa'da ekonomik ve parasal birliğe ulaşabilmek için ne gibi aşamalardan geçilmesi gerektiği anlatılmaktadır.

İkinci bölümde; önce, Roma Antlaşması'ndan Avrupa Para Sistemi'nin kuruluşuna kadar geçen süre içinde yer alan gelişmeler üzerinde durulmakta; daha sonra, sistemin işleyişine geçilerek ECU'nun özellikleri, işlevleri, rezervlerinin oluşma biçimi ve ikili kurların hesaplanması incelenmektedir.

Üçüncü bölümün birinci ayrımında; ortak bir para biriminin yararları, ECU'nun resmi ve özel kullanım alanları ile kliring sistemi incelenmekte; ayrıca, Türkiye'nin Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasına katılma durumu değerlendirilmektedir. İkinci ayrımında; Bretton Woods Sistemi ve Özel Çekme Hakları'nın yaratılması ve gelişimi anlatıldıktan sonra, sepet - para birimi olma özelliğine sahip olan Özel Çekme Hakları ve ECU'nun uluslararası para rezervleri içindeki durumları incelenmektedir.

«Sonuç»ta; Avrupa Topluluğu'nun

para birimi haline gelecek ve kullanımını yaygınlaşacak olan ECU'nun, sahip olduğu özellikler bakımından uluslararası para rezervleri içerisinde son derece önemli bir yere sahip olduğu belirtilmektedir. Yazara göre; «Amerikan Doları oldukça istikrarsız bir para birimi iken ECU istikrarlıdır.» Bu nedenle, «ECU'nun uluslararası rezervler içerisinde Amerikan Doları'nın yerini alacak en önemli para birimi haline gelmesi ihtimali kuvvetle muhtemeldir.» «Sonuç»u, özellikle uluslararası rezervlerin yapısının incelendiği «İstatistiki Ek» izlemektedir.

Yazar, yüksek lisans tezini genişleterek bir kitap halinde yayınlamakla, konuyla ilgilenenlere kaynak olabilecek çok yararlı ve örnek bir çalışmayı Türk ekonomi kitaplığına kazandırmıştır. Yazarı bu çalışması için kutluyor, halen yürütmekte olduğu doktora öğrenimini başarıyla tamamlamasını diliyoruz.

-
- ◆ Ticaret, ulusların zenginliğini eşit yapan bir güçtür.

Gladstone

- ◆ Sanatı duyan insanlarla, sanatı anlayan insanlar çoktur; ama, sanatı hem duyan hem anlayan insan pek azdır.

G. S. Hillard

- ◆ Gerçekler bazen o kadar kuvvetli ışık yansıtırlar ki, onların karşısına çıkmak için bir hayli dayan ve cesur olmak lâzımdır.

H. Newman

Değişen dünya, büyüyen Türkiye ve yeni gelecek, hızlı kararlar almayı gerektirir... Ve Akbank'ın sorumluluğu, milyonlarca Türk insanı için, ülke ekonomisi için taşıdığı önemden kaynaklanır. Akbank'ın gücü, insanın değerini bilen, büyük ve güvenilir bankaya yaraşan sorumluluk anlayışından... Türk ekonomisine yön vererek gelişmesine katkıda bulunmasından kaynaklanır. Akbank farklılığının kaynağı, istikrarlı yönetimi... yatırımları... mad-di gücü... Kültür-Sanat faaliyetleri... Bireysel Bankacılık hizmetleri ve insan sevgisidir. Akbank, ünlü finans dergisi Euromoney'nin "500 büyük banka" sıralamasında, her yıl daha yüksek sıralarda yer alması ve dünya bankacılığındaki yeri ile farklıdır. Akbank'a insanların güveni, sağlam

**Akbank
Türkiye
İçin Var!**

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

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

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

kileriyle, Londra'da tamami

Türk sermayesiyle gerçekleştirilen ilk ve tek Türk bankası

Ak International Bank LTD.'i

kurmasıyla, Banque Nationale

de Paris, ve Dresdner Bank or-

taklıklarıyla kurduğu BNP-Ak-Dresdner Bank

ile farklıdır. Dünya bankalarıyla önemli ilişkiler kurarak Türk bankacılığına ve ülke ekono-

misine katkılarda bulunmak, Türk banka-

cılığını dünyaya kanıtlamak yolundaki bu

atılımlarıyla Akbank, Türkiye için vardır.



AKBANK
Güveninizin Eseri

RENAULT 9 FAIRWAY



Keyifli ve renkli bir dünya... Hani şu, bir an için bile
olsa kendinizi duyguların akışına bırakıp ulaşmak
istediğiniz dünya... Bir güvercinin kanadına tutunup
uçup gitmek istediğiniz dünya...

Şimdi Fairway'le o dünyaya çok yakınsınız...

- 1600 cc motor hacmi ● Aerodinamik yapılı ön panjur ● Ön ve arkada kasa
renginde, darbe emici özellikli ve spoiler'lı aerodinamik geniş tamponlar
- Merkezi kilit, renkli camlar, elektrikle kumandalı ön camlar
- Kasa rengi aerodinamik arka rüzgarlık



BILGI
RENAULT-MAIS
(212) 291 26 76

Renault 9 Fairway ile ilgili
daha ayrıntılı bilgi almak için
BILGI RENAULT-MAIS'ı arayın,
sıra sıra 1-1-1-1 no.lu tuşlara basın

EMNİYET KEMERİNİZİ BAĞLAYIN
YAŞAMA BAĞIYIN...



RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER