

EKONOMİK YORUMLAR

3

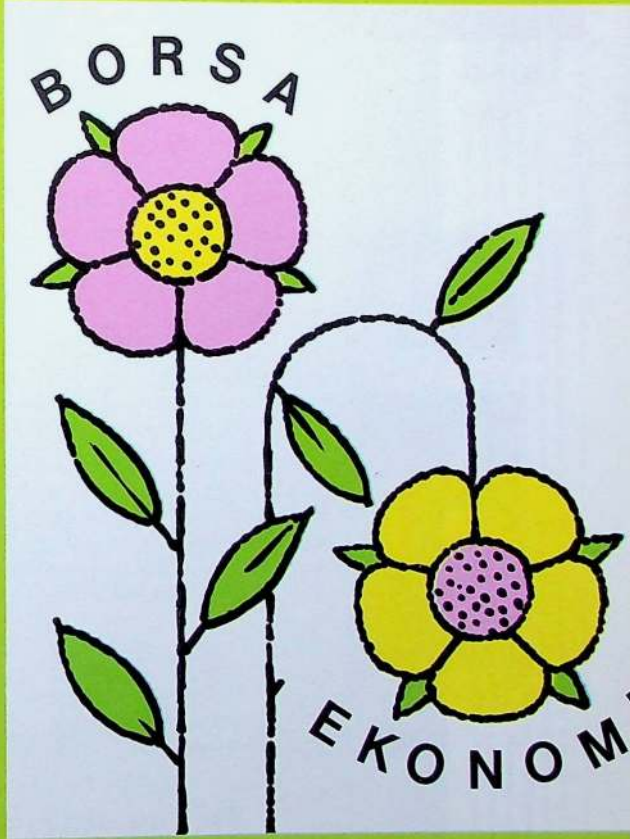
MART 1995

YIL : 32

60.000 LİRA

•
AYLIK DERGİ

- Okurlara Mektup / 3
Ekonomik Göstergeler (İç) / 4
EKONOMİK YORUMLAR / 5
Tuncay Artun
Müslüm Demirbilek
Erol Göker
Doç. Dr. Ali İhsan Karacan
Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
Sermaye Piyasası / 33
Doç. Dr. Mehmet Bolak
Özelleştirmenin Sosyal
Boyutu / 39
Prof. Dr. Orhan Şener
Türkiye'de İşsizliğin
Yapısal Analizi / 45
Yrd. Doç. Dr. Nalân Gürel
Ekonomik Göstergeler (Dış) / 54
Karar Verme ve Karar
Ağaçları / 55
Dr. Nurhayat Onkök
Aynı Ekonomik Olayları / 61
Dr. Yıldırım Kılış



- SERMAYE PİYASASINDA SON GELİŞMELER VE
1995 YILINDAN BEKLENTİLER

yeni bir yaşama taşının

Emlak Bankası'nın size çok renkli önerileri var...



ATAŞEHİR



MİMAROBA



MAVİŞEHİR

Ayrıcalıklı bir yaşama önem veriyorsanız, Emlak Bankası Konutları'nda yerleşime açılan yeni bölümlerde hemen yerinizi alın. Türkiye'nin mutlu ailelerine siz de katılın.

Doğayla uyumlu çevresi, eksiksiz altyapısı ve sosyal tesisleri, üstün konfora sahip evleriyle tüm Emlak Bankası Konutları şimdi özel indirimlerle uygun vadelerle satışta sunuluyor.

Emlak Bankası'nın İstanbul ATAŞEHİR, BAHÇEŞEHİR, SİNA NOBA, MİMAROBA, Ankara BİLKENT II, KONUTKENT II, ELVANKENT, ETLİK, İzmir MAVİŞEHİR, GAZİEMİR II ve Adana ADANA EVLERİ'nde size sunduğu yeni yaşamı değerlendirin.



BİLKENT II



KONUTKENT II



ELVANKENT



BAHÇEŞEHİR



EMLAK BANKASI

"Daha Uygar Bir Yaşam İçin"

EMLAK BANKASI PAZARLAMA DAİRE BAŞKANLIĞI

İstanbul Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(212) 274 58 34 - 285 19 90 Ankara Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(312) 426 04 04 - 417 52 22 - 427 58 50 / 33 - 34 - 35
İzmir Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(232) 441 90 44 - 336 07 54 - 251 36 44 - 251 36 04 Galeria Show - Room Tel: 0(212) 559 48 72 - 557 46 72 - 540 45 47
Bahçeşehir Hizmet ve İşletme A.Ş. Tel: 0(212) 594 10 41 - 594 17 76 - 594 14 32

İŞ İŞTEN GEÇMEDEN... OYAK SİGORTA

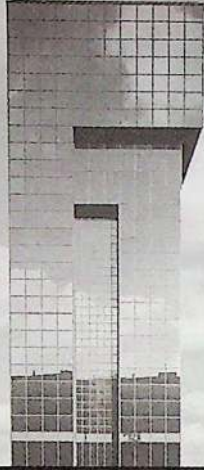


- Tüm Konut Sigortası ► Tüm İşyeri Sigortası ► Tüm Otul Sigortası ► Kar Kaybı Sigortası ► Kıra Kaybı Sigortası ► Kasko Sigortası ► Tira'lık Sigortası ► Yurtiçi Kasko Sigortası ► Yeşil Kart Sigortası ► Otobüs Koltuk Sigortası ► Taşınan Yük Sigortası ► Bağış Sigortası ► Mülk Sorumluluk Sigortası ► Ferdi Kaza Sigortası ► Hırsızlık Sigortası ► Taşınan Para Sigortası ► Emniyetli Suizim Sigortası ► Cam Kırılması Sigortası ► Uçak Sigortası ► Helikopter Sigortası ► Tehne Sigortası ► Yalı Sigortası ► Tekne ve Yalı İnşaat Sigortası ► Marina Sigortası ► Nakliyat Sigortası ► Harp Sigortası ► Lisans Kaybı Sigortası ► CMR Sigortası ► İnşaat Sigortası ► Menkul Sigortası ► Makine Kınması Sigortası ► Elektronik Çalış Sigortası ► Sağlık Sigortası ► Hayat Sigortası ► Yarınlarmızın Sigortası ► Kredi Hayat Sigortası ► Zıvalı Ürün Sigortası ► Sera Sigortası ► Kütmes Hayıranları Sigortası ► Büyük Baş Hayıran Sigortası ► Kütür Balıkçılığı Sigortası

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Mecidiyeköy Cad. Oyak İş Hanı No: 81 80040 Sarıyer - İSTANBUL
İstanbul: (212) 252 60 20 (e-hatı) Fax: 216 48 28 Ankara: (312) 232 20 20 Fax: 232 17 24
İzmir: (232) 464 32 00 Fax: 463 38 87 Adana: (322) 457 19 65 Fax: 457 45 10
Bursa: (224) 250 40 80 Fax: 250 40 87 Samsun: (382) 234 15 55 Fax: 230 20 42

"Oyak Sigorta bir Ordu Yardımlaşma Kurumu ve Emlak Bankası kuruluşudur."



Bize güven veriyorsunuz!

Tütünbank, size güvendiğiniz hizmetler sunar.

Onun için Tütünbank'ın

hizmetlerini seçiyorsunuz.

Tütünbank'a güveniyorsunuz.

Hizmetlerimizin karşılığını

güveninizle alıyoruz. Tam 70 yıldır.

İşte, sizdeki bu güven duygusudur bizi

yücelten; bize güven veren.

Büyüten...



tütünbank

"İlkemiz, Güven Ve Dostluk"

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı

ŞİNASI ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tefvik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Halük Ceyhan • Mehmet Gün Çalıkta • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halük A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kalkış • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Onen • Prof. Dr. İsmail Öztaşlan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özöl • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel
Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Dündar Sağlam
Doç. Dr. T. Güngör Uras

Basım-Yayın Danışmanı

M. TARIK YAŞA

İdare Müdürü

MUSTAFA BARIŞ

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve 1995 Yılında Beklentileri» konusu işlenmektedir. «Açık Oturum»u yöneten, daha önce Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı'nı yapmış bir bilim adamımızdır. Toplantıya, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yeni Başkanı ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Başkanı ile iki aracı kurumun temsilcisi -ki bunlardan biri aynı zamanda Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Demeyi Başkanı'dır- katılmışlardır. Sermaye piyasasının önde gelen yetkili ve değerli uzmanlarının yaptıkları tartışmaların ve açıkladıkları görüşlerin ilgi ile karşılanacağını ve geniş bir çevrede yankı uyandıracığını ümit ediyoruz.

«Açık Oturum»a katılan konuşmacılarımız, önce ekonominin genel dengeleni gözden geçirerek; Türkiye ekonomisinin özellikleri, şu andaki darboğazları ve 1995 yılında görünümünün ne olacağı üzerinde duruyorlar. Daha sonra sermaye piyasası ve İMKB ile ilgili görüşlerini açıklıyorlar. Genelde sermaye piyasası, özel olarak İMKB Türkiye ekonomisi içerisinde nasıl bir konuma sahiptir? Nasıl bir konuma sahip olmalıdır? Bu sorular cevaplandırınca, Türkiye ekonomisine ilişkin temel sorunların çözümünde, finansal sistem ile bu sistem içerisinde yer alan sermaye piyasası ve İMKB'nin rolü ve işlevinin ne olacağı ortaya çıkacaktır. Yapılan açıklamalara göre; temel ekonomik sorunlar denildiğinde, en başta yüksek enflasyon, üretim düşüklüğü, işsizlik, gelir dağılımındaki dengesizlik ve verimsizlik sayılabilir. Türkiye'de geçtiğimiz yıl önce finansal sektörde yaşanan bunalımdan hemen tüm çevreler olumsuz etkilenmişlerdir. Acaba Türkiye'nin yaşadığı bu bunalımın kökeninde ne vardır? Bunalımın kökenindeki olgu gözönünde tutulduğunda, sermaye piyasası ve İMKB açısından neler yapılmalıdır? Gündeme neler getirilmelidir? Bu soruların cevaplarını ve sermaye piyasasındaki son gelişmeleri iç sayfamızda bulacaksınız.

Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginizi çekeceğini umuyor, bu nedenle her zaman olduğu gibi tümünü okumanızı salık veriyoruz. Çünkü, Dergi'yi okumak için ayrıcağınız zamanı boşuna geçirmemiş olacağınızı inanıyoruz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Mart/1995

	1992	1993	1994		
			Eylül	Ekim	Kasım
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	7564.0	7759.0	8164.0	8125.0	8471.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	36838.1	63103.9	118135.3	116839.1	115933.6
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	51528.3	100583.3	131577.2	143551.6	157837.0
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	30983.1	70420.7	97000.4	106848.3	120483.4
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	192987.5	330005.6	535583.6	526093.3	546517.4
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	36247.5	56864.2	79789.2	87708.4	88679.3
Tasarruf Mevduatı	90906.0	123429.8	303815.5	291598.5	314143.0
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	12173.6	19345.2	29593.7	29031.7	29257.4
Vadeli Tasarruf Mevduatı	78732.4	104084.6	274221.8	262566.7	284885.6
Mevduat Sertifikası	3708.7	3064.2	5069.6	4337.8	4842.2
Resmî Kuruluş Mevduatı	6612.9	12591.7	28079.4	35142.1	23569.6
Bankalar Mevduatı	20433.0	78407.3	46302.5	31287.0	31608.7
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	35079.4	55648.5	72527.3	76019.7	83674.7
Döviz Tedvlatı	112501.5	214960.2	534709.1	595806.1	609300.6
Toplam Krediler	231532.1	433706.9	593133.9	619255.0	658868.9
Tanım	39221.8	59155.7	62498.2	66551.4	70865.9
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	22692.4	42417.3	76417.2	80979.9	85207.7
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	5354.00	8817.1	12316.2	12941.6	13793.3
Gayrimenkul	16515.54	33615.3	40689.6	41171.4	41412.7
Denizcilik	66.67	103.1	288.8	331.5	326.1
Turizm	2431.54	3894.4	5378.0	5767.5	5521.5
Diğer İhlas Kredileri	186.17	236.7	324.1	340.2	307.9
Ticari, Sınal, Sair	145064.1	285467.1	395211.7	411171.5	441433.8
PARA ARZI (milyar TL)	81493.0	132309.0	205485.0	209760.0	210053.0
FİYATLAR (DİE Toplam Eşya 1987 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	1299.3	2082.2	4217.4	4507.4	4795.9
Tanım (Genel)	1186.6	2083.2	3553.2	4074.9	4460.1
İmalat Sanayii (Genel)	1320.0	2040.5	4371.1	4611.2	4893.5
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	1588.3	2717.2	4868.3	5330.4	5761.9
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	1525.0	2626.3	4617.3	5068.4	5492.4
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	22871.5	29429.4	16265.1	18316.8	20560.8
Dışsattım (FOB)	14715.4	15349.4	12472.6	14143.3	15800.7
İçki Dövizleri	3008.0	2919.0	2093.0	2247.0	2423.0

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 tabanlıdır.

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve 1995 Yılından Beklentiler

TEKBAŞ - Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin her yıl düzenlemekte olduğu «Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve Yeni Yılda Beklentiler» konulu toplantımıza hoş geldiniz. 1994'de ilginç olaylar yaşadık. Önemli bir ekonomik kriz, bütün ekonomimizi, özellikle finansal piyasalarımızı etkiledi. Dolar kısa sürede 14.000 TL'den 30.000 TL'nin üzerine çıktı. Gecelik faiz oranları % 1000'lerin üzerine çıktı. Uç bankanın faaliyetine son verildi. Aracı kurumlar el değiştirdi, bazıları iflas etti. Borsa endeksi önemli ölçüde geriledi, işlem hacmi daraldı. 1993 yılında dünyada en başarılı birkaç borsadan biri olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 1994'de bu ligde sonuncu oldu. 5 Nisan kararları ile ve özellikle faizlerin yükselmesi ile bir sarsıntı geçiren Borsa bir güven tazeleme ihtiyacı duydu.

KATILANLAR:

- Tuncay ARTUN
- Müslüm DEMİRBILEK
- Erol GÖKER
- Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN

YÖNETEN:

- Prof. Dr. M. Şükrü TEKBAŞ

İkili seans uygulaması ve otomasyonun geçilmesi ile birlikte işlem hacminin artması, ekonomideki sarsıntının yavaş yavaş geçmesi ile de 1995 başından itibaren Borsa kendine gelmeye başladı.

Bu toplantıda önce Türk ekonomisinin bir değerlendirmesini, daha sonra da finansal piyasaların, tabii ki özellikle sermaye piyasasının bir değerlendirmesini yapacağız. Bunu 1995 yılından beklentiler izleyecek. Önce Sayın Artun'un bir ekonomist olarak görüşlerini alalım.

ARTUN - Önce Türkiye'de sermaye piyasasını, özel olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nı belli bir yere oturtmanın gerekli olduğuna inanıyorum. Genelde sermaye piyasası, özel olarak İMKB Türk ekonomisi içerisinde nasıl bir konuma sahiptir? Nasıl bir konuma sahip olmalıdır? Bunu belirt-

mekte yarar var diye düşünüyorum. Çünkü eğer Türkiye ekonomisinin bazı temel sorunları varsa, bu temel sorunların çözümünde bence finansal sistemin ve finansal sistem içerisinde yer alan sermaye piyasasının ve İMKB'nin çok özgün bir yeri olmalı, önemli bir işlevi olmalıdır diye düşünüyorum.

türkiye'de reel sektör güçlü ve birçok ülke ile rekabet edebilir bir düzeydedir; oysa finansal kesim, 1980 sonrası uygulanan ekonomik politikalarla bağlantılı olarak, türkiye ekonomisinin en zayıf halkasını oluşturmaktadır

Türk ekonomisinin 1980 sonrasında ki sürecini hepimiz birlikte yaşadık. Zannediyorum ki bu sürecin büyük ölçüde sonuna gelmiş bulunuyoruz. Türkiye zannediyorum ki önümüzdeki bir iki yıllık dönem içerisinde çok değişik arayışlar içerisine girecek ve çok değişik ekonomik politikaların uygulanmasına sahne olabilecektir. Temel ekonomik sorunlar dediğimizde, kuşkusuz en başta enflasyon, üretimsizlik, işsizlik, gelir dağılımındaki dengesizlik ve verimsizlik sayılabilir. Özellikle enflasyonun geçtiğimiz yıl rekor düzeyinde seyretmesi ve gene geçtiğimiz yıl yaşanan ekonomik kriz sonrasında artış eğilimi içerisinde girmesi ve bu yaşanan krizin çemberi içinde kalmamış hiç kimsenin bulunmaması, bence çok düşündürücü bir olgu-

dur. Geçtiğimiz yıl yaşanan krize gelinceye kadar Türk ekonomisinde bazı kesimler yaklaşık 14-15 senedir uygulanan bir ekonomi politikasının rantlarından yararlanıyor konumunda idiler. Oysa geçtiğimiz yıl, önce finansal sektörde yaşanan, ondan sonra bir ölçüde de reel kesime yansıyan krizin faturasının Türkiye'de çıkmadığı hemen hemen hiç kimse kalmadı gibidir. Sorunu ben önce bu açıdan değerlendirmek istiyorum. Türkiye'nin yaşadığı bu krizin kökeninde ne var? Bu kökenindeki olguya karşılık sermaye piyasası açısından ve İMKB açısından neler yapılmalıdır? Neler gündeme getirilmelidir?

Bir kere her şeyden önce Türkiye'deki reel sektörün gücüne inanıyorum. Reel sektörün potansiyeline inanıyorum. Reel sektörün birçok ülke ile karşılaşmalı olarak ciddi rekabet edebilir, uluslararası düzeyde rekabet edebilir konumda olduğuna inanıyorum.

TEKBAŞ - OECD raporlarında Türkiye'nin rekabet gücü, üye ülkeler içinde Portekiz, Yunanistan, hatta bazı yıllar İspanya'nın da üzerinde.

KARACAN - Türkiye 17 nci ya da 24 üncü gibi bir sırada zannediyorum. İlk 25'in içinde kesinlikle.

ARTUN - Bu, sadece Türkiye'nin reel sektörü dediğimiz ve bildiğimiz reel sektör kuruluşları değil. Onun da ötesinde, Anadolu'da sektörlerinde öncü konumda bulunan firmalara çok ciddi bir şekilde girdi sağlayan küçük ve orta ölçekli sanayi kuruluşlarının varlığını da buna dahil etmek istiyorum. Reel sektör bu konumda iken, bence 1980 sonrası uygulanan ekonomik politikalarla bağlantılı olarak Türk ekonomisinin en zayıf halkasını, finansal kesim ola-



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukandaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Müslüm Demirbilek (Bumerang Yatırım ve Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı), Tuncay Artun (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı), Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Doç. Dr. Ali İhsan Karacan (Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı) ve Erol Göker (Borsa Araştırma Kurumları Yöneticileri Derneği Başkanı ve Global Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü); «Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve 1995 Yılından Beklentiler» konulu toplantıda bir arada görüşüyorlar.

rak görüyorum. Türkiye’de finansal kesim öncelikle küçüktür, verimsizdir; ayrıca, rekabet edebilir koşullarda değildir. Bazı çağdaş finansal organizasyonlardan ve yine çağdaş finansal araçlardan yoksundur.

Bugün Türk mali sisteminin en önemli ögesi konumunda bulunan Türk banka sistemine baktığımızda, Türk banka sisteminin konsolide büyüklüğü, orta ölçekli bir İngiliz bankası olan Trustee Savings Bank düzeyindedir. Yanılıyor muyum, Sayın Karacan?

KARACAN – Aşağı yukarı diyebiliriz. Hatta ondan bile küçüktür.

ARTUN – Trustee Savings Bank ki, son 10-15 sene için ürün bir bankadır. Clearing bankası bile değildir. İngiliz banka sisteminde dört tane önemli

clearing bankası arasında bile yer almamaktadır. Bu denli küçüktür. Olay sadece bununla da sınırlı değildir.

TEKBAŞ – Şöyle bir örnek de verebiliriz. Bankaların bilanço büyüklükleri, kredi toplamı veya mevduat toplamı, GSMH’ya oranlandığında, Türk banka sistemi gelişmiş ülkeler dışında bütün Güneydoğu Asya ülkelerinin gerisinde kalmaktadır.

KARACAN – Türk bankacılık sektörünün aktif toplamı, aşağı yukarı, dolar kurunun baskı altında tutulması gibi reel kurdan uzaklaşmaları bir tarafa bırakırsanız, 50 ille 60 milyar dolar arasında değişiyor. Bu, İngiltere’deki bankaları bir yana bırakın, 5 inci 6 ncı sıradaki bir Building Society büyüklüğündedir.

ARTUN – Doğrudur. Olay sadece büyüklük sorunu da değildir. Büyüklük sorununun ötesinde verimsizlik sorunudur. Onun da ötesinde güçlülük sorunudur. Şöyle söyleyebilirim. Türk mali sisteminin en önemli ögesi konumunda bulunan Türk banka sisteminin, çok verimli çalıştığını, artı reel sektörü ciddi bir şekilde finanse ettiğini söylemek de o kadar kolay değil. Tabii bütünü için değil, bunları genel olarak söylüyorum. Tabii bu küçüklük ve verimsizlik sorununun ötesinde, genç Türk banka sistemine bağlantılı olarak, Türk mali sisteminde dikkati çeken özelliklerden bazıları da, demin arzutmeye çalıştığım gibi, finansal organizasyonların ve bazı finansal araçların bulunmamasıdır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Türk mali sistemine 1985 yılında girmiştir. Ama Türkiye’de olması gereken bazı finansal organizasyonlar, daha Türkiye’nin gündeminde yeni yeni tartışılmaya başlanmıştır. Örneğin, Türkiye’de bir emtia borsası yoktur. Türkiye’de menkul kıymetler borsasının ötesinde maalesef bir değerli madenler borsası yoktur. Türkiye’de yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları, bütün özendirici önlemlere karşın, istenilen noktaya bir türlü gelememiştir. Kurumsal bir düzenleyici olarak sermaye piyasasında fonksiyonel değildirler. Türkiye’de konut sistemini finanse etmeye dönük bir yapı topluluğu mekanizması ile hiçbir zaman tanışmadık. Oysa İngiltere’de Building Society denilen bu yapı toplulukları, neredeyse İngiliz banka sistemine eşit bir büyüklükte İngiliz mali sistemi içerisinde yer almaktadırlar.

TEKBAŞ – İhtisaslaşmış finans kurumları Türkiye’de yoktur.

ARTUN – Evet. Artı, belki bugün için benim gerekli gördüğüm bir yerel

bankacılık olayı Türkiye’nin gündemine kesinlikle gelmemiştir. Oysa Türk banka sistemi yerel bankacılıkla başlamıştır. Bu yerel bankalardan şimdi hiçbirisi büyük ölçüde ortada yoktur.

TEKBAŞ – Yerel bankaları aslında biz milli bankalara dönüştürdük. Bütün bankaların merkezlerini Anadolu’dan İstanbul’da getiriyoruz.

ARTUN – Gene yerinden yönetime dönük bir finansal işlev görecektir, yerinden yönetim mali kuruluşları da yoktur. Oysa mali sistemin büyümesi, güçlendirilmesi ve mali sistemin reel sektörü gerçek anlamda finanse eder bir konuma gelmesi için, bunların Türk ekonomisine kazandırılması gerekir diye düşünüyorum. Finansal sistemin bazı sorunlarına değindikten sonra, benim genelde sermaye piyasasına ve özellikle İMKB’na bakış açımı sunmaya çalışıyorum.

5 nisan paketinin içeriğine aykırı biçimde, devlet, reel ve göreceli olarak kendi ekonomisini büyüt müştür; iç borç stoku ve kamu açıklarının giderek büyümesi de bunu kanıtlamaktadır; özel sektör ise küçülmüş ve krizin aşılmasına yönelik olarak yapabileceğinin maksimumunu yapmıştır

TEKBAŞ – İsterseniz önce finansal sistemle ve sorunlarla ilgili genel görüşleri alalım, Borsa’ya daha sonra gelelim. Buyurun Sayın Göker.

GÖKER – Elimde birtakım datalar var. Onlarla birlikte 1994 yılının başından itibaren Türkiye'nin genel ekonomik durumuna ilişkin verileri sunmak istiyorum. Daha sonra da özellikle bu kriz dönemi sonrasındaki uygulamaları göz önüne koymak istiyorum. Ayrıca, söz verilenleri, yapılanları ve bugünkü durumda olması gerekenleri ortaya koymak istiyorum. 1994 yılının başında Türkiye büyük çapta bir kriz ortamına girdi. Nisan ayında da Hükümet bu kriz ortamını resmileştirdi ve buna yönelik olarak toplumsal bir paket oluşturdu. Bu paket çerçevesinde bütün topluma şunları söyledi: «Ekonomi çok ısındı. Ekonomiyi soğutmamız lazım. Bunun için ne yapacağız? Hem kamu sektörü, hem özel sektör kuruluşları olarak yatırımlarımızı kısacağız, üretimlerimizi mümkün olduğunca azaltacağız, gerekirse istihdamdan da vazgeçeceğiz. Ayrıca, ek vergi vereceğiz; çünkü bütçemiz büyük çapta açık vermektedir. Bunlar toplumun genelinden istediklerimizdir. Öte yandan, devlet çok büyümüştür. Şu halde devleti küçülteceğiz. Hızlı bir özelleştirme yapacağız. Kamu açıklarını kapatacağız. Böylece devlet, özel sektörün küçüldüğünden daha da fazla küçülecektir. Bu şekilde de içinde bulunduğumuz krizi aşacağız. Bir yıllık ya da iki yıllık bir inkıtadan sonra tekrar büyümeye geçeceğiz.»

Elimdeki verilere göre imalat sanayi indeksi 1994 yılında % 7.5 düşmüş, yani imalat sanayi % 7.5 oranında küçülmüş. Bu arada çok çarpıcı bir durum var. 1994 yılında toplam özel sektör üretimi yaklaşık % 11 oranında gerilerken, kamu sektörünün üretimi % 3.8 oranında artmış. Yani kamu sektörü büyümüş. GSMH'ya gelinece; 1994 yılının ilk 3 aylık bölümünde % 3.5 oranında bir büyüme olmuş; ikinci 3 ayda %

10.3 bir küçülme, üçüncü 3 ayda % 8.6 oranında bir küçülme olmuş; sonra 1994 yılı için toplam % 5'den daha büyük oranda bir küçülme gerçekleşmiş. Vergi olarak; 1994'de ilave vergilerle birlikte toplam 100 trilyon TL civarında vergi beklenmiş, bütçelenmiş; oysa özel sektörden alınan toplam vergiler 200 trilyon TL'yi de geçmiş. Beklenenin iki misli büyüklükte bir vergi toplanması söz konusu olmuş. Yine bu dönem içinde devlet herhangi bir özelleştirme yapmamış. Buna karşılık sadece merkezi Hükümet'in memur sayısı 1 milyon 500 bin'den 1 milyon 700 binin üzerine çıkmış. Yani memur sayısı 200 binin üzerinde artmış. Hem reel olarak, hem de göreceli olarak, devlet kendi ekonomisini büyütmüş.

Bu arada çok önemli bir gelişme de borçlarda görülüyor. İç borç stoku 1994 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla 566 trilyon TL'ye, 1994 yılı sonu itibarıyla 779 trilyon TL'ye yükselmiş. Oysa bu rakam 1993 yılı sonu itibarıyla 356 trilyon TL civarındaymış. İç borç stokunun önümüzdeki ayın sonu itibarıyla 900 trilyon TL'nin üzerinde olacağı tahmin ediliyor.

Devletin büyüme trendi aslında 1994 yılıyla da sınırlı değil. Biraz daha geriye dönerek, 1988 yılından itibaren devletin GSMH içindeki oranına bakarsak; 1988 yılında % 6.4 iken, tedricen büyüyerek 1993 yılında % 12.1 oranına ulaşmış. 1994 yılında daha büyük bir oran bekleniyormuş.

Son olarak bir veri daha vereyim. Bu arada özel sektörde 1.5 milyon civarında bir istihdam eksikliği oluşmuş. Bir başka deyişle özel sektör kuruluşları 1.5 milyon civarındaki işçiyi işten çıkarmış.

TEKBAŞ – Açıkça görülüyor ki,

özel sektör küçülürken devlet büyümüş.

GÖKER – Evet, büyümüş. Yani verilen sözler biraz yerine getirilmemiş. İç borç stokundaki yükselme de bunu gösteriyor. Dış borçlarda da 67.4'den 64.8 milyar dolara bir iniş var; geçen sene hiçbir dış borç alınmamış olmasıyla ilgili bir gelişme.

ARTUN – O çok doğal bir olgu. Şöyle doğal bir olgu; onu aktarmak istiyorum. Finansal krizlerin sonrasında, kriz dönemleri sonrasında kaçınılmaz bir şekilde piyasa ekonomilerinde büyüyen kamu sektörüdür. Eğer kamu belli göstergeler açısından büyümese, bu krizin faturası daha büyük ölçülerde özel sektöre çıkardı. Meselâ, 1982 yılında geçirdiğimiz krizin ortasında de, benzer gelişmeler olmuştu. Kamu sektörünün ağırlığı, 1982 yılı sonrasında, özellikle 1983'de ciddi bir şekilde artmıştı. Çünkü, sonuçta devlet bazı yükümlülükleri üstüne almıştı. Geçtiğimiz yılda da aynı şey oldu, özellikle finans kesimi açısından. 1983 yılında çok ciddi bir şekilde reel kesim de krizden etkilenmişti. Reel kesimin çok sayıda kuruluşu, hatta sadece büyük kuruluşlar değil, bazı küçük ve orta ölçekli kuruluşlar da ya bir bankaya intikal etmek ya da kapılarını kapatmak zorunda kalmışlardı. Allah'dan geçen sene reel kesimde sorunlar bu denli büyük olmadı. Sadece finansal kesimin getirdiği yükden dolayı kamu kesiminde bir büyüme oldu.

GÖKER – Aslında sorunun niteliği açısından 1994 yılının Nisan ayı ile bugün arasında çok bir şey değişmemiştir. Kamu açıklarının yüksekliği, ekonomideki temel belirleyici olmuştur. Şu ara kamu açıklarını kapatmaya yönelik olarak eldeki imkânlar da gittikçe azalmaktadır. Faizlerin yükselmesi de za-

ten bunu gösteriyor. Faizler % 127.9'lara kadar yükselmiş bulunmaktadır. Aslında özel sektör, krizin aşılmasına yönelik olarak, 1994 yılında yapabileceğini yapmıştır. Bence de maksimumunu yapmıştır. Ancak, devlet üzerine düşeni ve de söz verdiğini yapmadığı için, çok geniş çapta bir durgunluk ortamı husule gelmiş bulunmaktadır.

TEKBAŞ – Pekiyi bugün biz bu krizin neresindeyiz? Bu krizi tam olarak aşık mı?

ekonomik kriz aşılmış olmakla beraber etkileri sürmektedir; gerçekte krizin faturası parasal göstergelere çıkmıştır; krizin maliyeti, faiz oranları, enflasyon gibi parasal göstergelerde üçlü rakamlar olarak görülmektedir; finansal sistem belirli yapıya ulaşamamış ve kendi içerisinde yeterli çeşitliliği yaratamamıştır

ARTUN – Bence kriz aşılmış gibi gözüküyor. Gerek fiyat yapılanmaları, gerek bunun en büyük göstergesi olan enflasyon rakamı, daha üst düzeyde bir yerde oluşturularak, bunalım aşılması gibi gözüküyor. Ama bunalımın aşılması, enflasyonun üçlü rakamlara gelmesi, faiz oranlarının üçlü rakamlarda bulunması, kredi maliyetlerinin keza daha yüksek boyutlarda olması gibi sonuçlar-

la sağlanmışır. Şu anda bunalım aşılmış olmakla birlikte, bu bunalımın faturası parasal göstergelere çıkmıştır. Bunalımın maliyeti, parasal göstergelerdeki üçlü rakamlar olarak görülmektedir.

DEMİRBILEK – Aslında kriz aşıldı tabii. Sadece etkileri devam ediyor. Piyasalarda dengelerin tümüyle alt olduğu; devletin borçlanamadığı; net faizin, döviz kurunun ve diğer yatırım araçlarının fiyatının belirli olmadığı; belirsizliğin hâkim olduğu; 1994 yılının birkaç ayını alan kriz dönemini atlattık. Ama onun etkileri devam ediyor.

GÖKER – 1994 Aralık ayı itibariyle imalat sektöründe % 8.5 oranında net bir gerileme var. Biliyorsunuz, 1994 Nisan ayından sonra bir ara hafif bir canlanma oldu, mevsimsel olarak. Fakat Aralık ayında belirgin dramatik bir düşüş yaşandı. Küçülme süreci tekrar başladı. GSMH'da devam eden bu düşüşü belirtirken, bunların içine hiçbir zaman nüfus artışını falan koymuyoruz. Onları da koyarsanız, reel bazdaki gerileme daha da çarpıcı noktaya gelecektir. Finansal sistem açısından, biraz önce Sayın Artun'un söylediklerine katılmamak mümkün değil. Gerçekten de finansal sistem kendi içerisinde yeterli çeşitliliği yaratamamış, belirli bir yapıya ulaşamamıştır. Ama finansal sistemin elindeki kaynakları da devlet zaman içinde tümüyle toparlamış, götürmüştür. Ben bunun en çarpıcı örneğini hem sermaye piyasasında hem de para piyasalarında görüyorum. Şu anda bankalar o kadar ilginç bir noktaya gelmiş vaziyettedir ki, topladıkları mevduatı sadece ve sadece devlete pazarlıyorlar. Bankacılık denilen işlev, bütün gün sahtan akşama kadar, «Devletin açtığı

bir pazar ile diğer bir pazar arasında arbitraj yapabilir miyiz?» noktasında toplanmış durumda.



EROL GÖKER

Sermaye piyasaları açısından ise durum şöyle: Son iki yıllık süreç içerisinde halka arzlar başladı. Yıllardır oluşturulan belli bir altyapının somut sonuçlarını yeni yeni almaya başlamıştık. Benim şirketim halka en çok arz yapan şirketlerden bir tanesidir. Hemen belirtiyim ki, son üç aydır yurt içinden kesinlikle herhangi bir talep yapılmamıştır. Yurt dışından da, özellikle bu Meksika krizinden sonra, genel bir talep gerilemesi söz konusu olduğu için, genelde Aralık ayının 15'inden bu yana hiç transfer yapamaz duruma geldik. Yani finansal sistemde özel sektörün kaynak aktarma işlevini yapması da söz konusu olmamaktadır. Finansal sistem bu şekilde özel sektöre doğru yönelmez ise, sadece devlete çalışırsa, özel sektör nasıl çalışacak?

TEKBAŞ – Acaba bankaların bu şekilde sadece devlete çalışması, kamunun tercih ettiği bir politika mıdır? Bu son yıllarda sürekli tercih edilen bir yöntem gibi görünüyor.

GÖKER – Herhalde bu bir sonuç. Anlaşıyor ki başka bir çözüm bulunamamış.

ARTUN – Bence kamunun tercih ettiği değil de, neredeyse 14-15 senedir yapılmış olan politik bir seçimin bizi getirdiği noktadır. Biraz önce Sayın Göker'in bahsettiği crowding out dediğimiz olgu, yani sıkıştırma olgusu, sadece bugün tartışılan bir olgu değildir. 1980'li yılların ortalarından itibaren tartışılmaya başlandı. Biz buraya bir gün de gelmedik. Genel uygulama politikalarında hiçbir değişiklik yapılmadan, sanki Türkiye'de her şey 1970 öncesiymiş gibi, aynı harcamalar, aynı altyapı yatırımları, bütçelemedeki aynı fonlama anlayışı ve her gün katlanan faizlerle bu noktaya geldik. Bence bu politik bir seçimdir. Bu politik seçimin bizi bir gün önce 60'lı 70'li enflasyon rakamlarına ondan sonra da üçlü rakamlara getireceği zaten biliniyordu.

TEKBAŞ – Bu kamu açıklarım kapatmanın bir yöntemi de, sürekli olarak, artan faizlerle borçlanmaya devam etmek. Buna en kolay ulaşma yolu da banka kaynaklarına başvurmak şeklinde oluyor.

GÖKER – Aslında şu noktayı da vurgulamak istiyorum. Ekonominin temelinde de bir problem var. Toplam tasarrufların GSMH içindeki payı zaten % 17'lerde. Gelişmiş ülkelerde bu oran % 70'lerden başlıyor. Bu kadar küçük olan tasarruf hacminin hemen hemen tamamını devlet kullandığına gö-

re, geriye kalkınma için ve özel sektörün yatırımları için herhangi bir şey kalmıyor. Ondan sonra da, 1982 yılında Atatürk Hava Limanı'nı yapmışız, 12 milyon nüfuslu bir şehre hâlâ aynı hava limanından gelip gidiyoruz. Oysa ABD'de en küçük kasabalarda dahi ondan daha güzel hava limanları oluşuyor. Bu da gayet net ve çarpıcı bir gösterge olarak ortaya çıkıyor. Nitekim 1995 yılı sonunda elektrik konusunda bir darboğaza girileceği, herkesin söylediği genel bir yaklaşım olmuştur. Kamu aldığı, kullandığı bu kaynakları sonuçta yatırımlara dönüştürmediği için, aslında bu kalkınma süreci de net biçimde kesilmiştir.

DEMİRBİLEK – Bizdeki uygulamalar bazı yönleriyle İtalya'ya çok benziyor. Sermaye Piyasası Kurulu'nda, OECD programı nedeniyle bir büyük İtalyan sigorta şirketinde bir toplantı yapıyorduk. İtalyan sigorta şirketinin yetkilisine bir soru sordum. «Sizin iç borç stokunuz yüksek. Bundan korkmuyor musunuz?» dedim. «Ben iç borçtan korkmam. Onun ülke ekonomisine bir maliyeti yoktur. Benim için dış borç önemlidir.» diye cevap verdi. Bu kamu borçlanma gereğinin yüksekliğini hep vurguluyoruz. 49'uncu hükümet, temel olarak kamu borçlanma gereğini çok yüksek olduğu, bunun indirilmesi gerektiği şeklinde bir ekonomik politika üzerinden yola çıktı. Şimdi ben borçlanma durumuna baktım. 900 trilyon rakamını esas aldım. Yaklaşık 22.5 milyar dolar ediyor. İşte GSMH'yı da 100-115 milyar dolar arasında alırsak, bizim iç borç stokumuzun GSMH'ya oranı % 20 civarındadır. Bizim araştırma departmanına birkaç rakam sordum. Bu en yüksek galiba Belçika'da, % 130'lar düze-

yinde. Bu oran İtalya'da % 110, ABD'de % 50, Japonya'da % 60'dır. Ama vadeler uzundur.

KARACAN – İç borç stokunu azaltabilmiş tek ülke İngiltere'dir. Bunun dışındaki bütün Batılı ülkelerde iş borç stokunun milli hâsılaya oranı sürekli yükseliyor. İşte Belçika'da ve İtalya'da % 100'ün üzerinde görülüyor. Diğer ülkelerde sürekli yükseliyor. Bir tek İngiltere hariç.

gerçekte siyasi iktidar başta kamu açığı olmak üzere türk ekonomisinin önde gelen sorunlarını saptadı; bunların çözümü için vergi, özelleştirme ve borçlanma maliyetini düşürecek vade uzatımı gibi alanlarda bir an önce iyileştirmeler yapılması gerekiyor

DEMİRBİLEK – Bu tablo gösteriyor ki, ekonominin yapısal problemleri var. Ekonomist olmadığımız için onun teşhisi bize düşmez ama, olayı sermaye piyasası ibresi yönünde irdeleneceğiz. Şimdi bu borçlanma gereği konusu nedir burada? Bir defa bizde vade yapısı çok kısa. Son günlerde Hazine'nin 6 aylık borçlanması, alkışlarla karşılanıyor. Çok önemli bir işlev yapıldığını, Hazine'nin 6 ay borçlanabildiğini söylüyoruz. Demek ki vadeler 3 aydan 6 aya çıktığı zaman, biz meslece vadelere uzatıldı diye bakıyoruz. Bir de var. Bir de kamu borçlanmasının hantal bir dev-

let tarafından yapıldığını düşünün. İsrafın, aşırı istihdamın ve etkin olmayan bir kamu yönetiminin olduğu göz önünde tutulduğunda; bütün gelirler iki kaynağa gidiyor. Birincisi, faiz ödemeleri; ikincisi, memur maaşları ödemeleri... Bütçe açığı, dış ticaret açığı deyince de problem genişliyor. Siyasi iktidar Türk ekonomisinin ve sermaye piyasasının bütün sorunlarını teşhis etti. Bunun için de reform gerekiyor. Reform da; sermaye piyasasında reform, vergi reformu, özelleştirme ve bir de borçlanma maliyetini düşürecek vade uzatılması olarak başlıca 4 alanda düşünülmelidir. Tabii bu alanların sayısı artırılabilir.

Galiba sorun, bizi kriz noktasına getiren olay, bu konulardaki başarı derecesi diyebiliriz. Sermaye piyasasında reform başlatıldı. Biz sonuçları almaya hâlâ devam ediyoruz. Ama vergi reformu yapılamadı. Özelleştirme yapılamadı. Üstelik ekonomide yapısal değişiklik olmadan enflasyon ortamında büyüyen bir ülkede vade yapısını da uzatamazsınız, borçlanma maliyetini de düşüremezsiniz. Gerçi borçlanma maliyeti düşürülmeye, vade uzatılmaya çalışıldı. Ama ekonomide koşullar değişmemiştir. Bizi kriz noktasına getiren bu. Tabii kriz olayına geleceğim. Ama Sayın Göker konuşmasına devam ederken, bu kamu borçlanma gereğinin bir parça bu sorunlara bağlı olduğunu da söylemeden edemeyeceğim.

ARTUN – Bir de galiba kamu borçlanma gereği Türkiye'de, verilen rakamlardan da anlaşılacağı üzere, biraz fazla abartılı gibime geliyor. Gerçekten hantal bir genel çizgisi içerisinde hiçbir değişiklik yapmayı düşünmeyen bir kamu sektörünün varlığı söz konusu.

Buna rağmen borçlanma gereğini % 20 - % 25 gibi bir rakamla ortaya koyduk. Oysa başta Hollanda, İtalya, Belçika olmak üzere birçok ülkedeki borçlanma oranının ulusal gelirin % 20'sinin de üzerinde olması ve o ülkelerdeki enflasyon oranlarının tek rakamlı düzeylerde bulunması, bence çok anlamlı. Şu açıdan anlamlı. Acaba yanlış bir noktada mıyız? Bunu da değerlendirmek lazım. Bence sorun, Sayın Demirel'in de belirttiği gibi, kamu açığı sorunu olmakla beraber, gerçekte açıkların finanse edilmesi yöntemi ve finansman maliyeti sorunudur. Bu, özel sektör açısından da geçerlidir. Özel sektörün de açığı vardır, kamu sektörü gibi.

KARACAN - Ben arkadaşlarıma katılıyorum. İç borçlarla ilgili olarak olaya biz farklı, belki de yanlış yönünden bakıyoruz. İç borçlanma gereğinin Türkiye'de yüksek olduğunu söylüyoruz. Borçların GSMH'ya oranının yüksek olduğunu söylüyoruz. Bunlar, Batılı ülkelerle kıyasladığımız zaman çok yüksek rakamlar değil. Esas sorun, iç borçların da enflasyonla doğrudan ilgisi bulunduğu, çok belirleyici dominant faktör olduğu konusunda ben de kuşkularduyarım. Enflasyonun temel nedeninin iç borçlanma rasyolarından çok bu borçların kullanılış biçiminden kaynaklandığı kanusundayım. Borçtan çok, bizim bu borçları nerede kullandığımız önemlidir. Borcu finanse etme modelimizi ekonomiyi bir bütün olarak düşündüğümüz zaman, devlet harcamalarını ya vergi ile alacak, ya iç borçlanma ile alacak, ya da para arzını artırma yolu ile alacak. Ama enflasyon açısından esas etkili olan, ekonomideki bu borçların nereye kullanıldığıdır.

Bizim bir kere şu noktayı göz önün-

de tutmamız lazım. Reel ekonomi kavramları üzerinde durduğumuz zaman, kişisel bazda aldığımız tasarruf kavramı ile ekonominin tasarruf kavramını birbirinden farklı düşünmemiz lazım. Kişisel bazdaki tasarruflar ekonomi açısından her zaman tasarruf değildir. Bir ekonomi tasarruflarını, parasal kaynaklarını yatırıma yöneltemiyorsa, kişisel bazda tasarruf diye düşündüğümüz şeyler temelde tasarruf değildir. Türk ekonomisinin temel sorunu, tasarruf adı altında kişilerin mali sektöre enjekte ettiği birikimleri, yatırıma dönüştürememesinden kaynaklanmaktadır. Eğer ekonomi bu tasarrufları yatırıma dönüştüremiyorsa, reel ekonomi anlamında bir tasarruf kavramından söz etmemiz mümkün değildir. Türk ekonomisinin temel problemi budur. Tasarruf ediyormuş gibi görüldüğümüz birtakım oranları, aslında ekonomi yatırıma dönüştüremektedir.

ARTUN - Klasik bildiğimiz gibi, gelirin tüketilmeyen kısmı «tasarruf = yatırım» dengesi yok.

TEKBAŞ - Mikro bazda var da makro bazda yok.

KARACAN - Enflasyonun temel kaynağı budur. İstihdam probleminin temel kaynağı budur. Bugünkü ekonominin yapısındaki birtakım dengelerin bozulmasındaki temel kavram budur.

TEKBAŞ - 1980 sonrasında zaten biz para ile çok fazla uğraşmaya başladık ve reel sektörü biraz ihmal ettik.

KARACAN - Yani şu çizgiyi hiçbir zaman unutmamamız lazım, reel ekonomik kavramlarla düşündüğümüz zaman. Birazdan reel ekonomi ile ilgili şeylere değinmek istiyorum. Reel ekonomik kavramlarla düşündüğümüz za-

man, tasarruf, yatırım, üretim, istihdam, ihracat; bu çizgiyi biz kaybettiğimiz zaman, ekonominin ilk başında tasarruf kavramı ile yatırım kavramı arasındaki ilgiyi kaybettiğimiz için, gerideki kavramları yakalayamıyoruz. Bence temel nokta budur. İç borçlanma gereğine gelince.. İç borçlanma gereğinin problemi şudur. Bizim meşhur ponzi game dediğimiz şey var. İç borçlanmaya girdiğiniz zaman bu stokları eritemiyorsanız, ponzi game olarak her yıl bu oranın miktarının büyümesi kaçınılmazdır. Biraz önce Sayın Artun bu noktaya 10 yılda geldiğimizi ifade etti. On yılı aşkın bir sürede gelinen bu noktayı çok kısa bir sürede tersine çevirip dengeleri bir başka biçimde kurmak da öyle çok kolay, birkaç yılda başarılacak bir olay olarak görünmüyor. Temeldeki borçlanma ile ilişkili olarak benim söylemek istediklerim bunlar.

TEKBAŞ – Türk ekonomisinin kısa bir değerlemesini yaptık. Bu çerçevede sermaye piyasamızın bugünkü görüntüsü nedir? Buyurun Sayın Artun.

türkiye’de son dönemde genelde her şey olumsuz giderken, sermaye piyasası ve İMKB tam tersine bir ivme, niteliksel ve niceliksel açıdan ciddi bir değişme ve gelişme göstermiştir

ARTUN – Türkiye’de son dönemde her şey olumsuz giderken, benim kişisel bakış açım da, biraz evvel arkadaşlarımda da değiştiği gibi, sermaye piya-

sasının tam tersine bir ivme göstermesidir. Sermaye piyasamız hem niteliksel açıdan hem niceliksel açıdan ciddi bir değişim göstermiştir. Ve bu değişimi de hemen hemen 9-10 yıllık bir süreçte gerçekleştirmiştir. Yani 10 yıl içinde, biraz evvel belirtildiği gibi, yaşanan birçok olumsuzluğa rağmen, 10 yıl gibi kısa bir dönemde Türkiye sermaye piyasası açısından birçok ülkenin gıpta edeceği bir konuma gelmiştir. Ve bu süreci sürdürme eğilimindedir diye özetleyebilirim.



TUNÇAY ARTUN

Her şeyden önce olayı niceliksel açıdan değerlendirdiğimizde, kamu sektörünün borçlanma araçları dışında kalan sermaye piyasası araçları açısından İstanbul Menkul Kıymetler Borsası temeline dayalı olarak niceliksel boyutta çok önemli gelişmeler olmuştur. 1994 yılında sadece İMKB’nda gerçekleşen

işlem hacmi 23 milyar dolar gibi küçümsenmeyecek bir düzeye gelmiştir. 1994 yılının Ocak ayında Borsa dolar bazında 450 milyon dolar gibi önemli bir işlem hacmini gerçekleştirmiştir. Bu, günlük 6.6 trilyon liralık bir işlem hacmine tekabül eder. Bu rakamı 1994 yılının Kasım ayında yine egele etmiştir, 6.7 trilyon lira olarak ve yine 1994 yılının Kasım ayında Borsa tarihinin aylık olarak en yüksek işlem hacmini gerçekleştirmiştir, 84 trilyon TL olarak. Bizim içinde bulunduğumuz coğrafi bölgede bize rakip olarak gösterebilecek en önemli borsalardan birisi olan Atina Borsası'nın günlük işlem hacmi olarak 13-15 milyon dolar gibi bir işlem hacmine sahip olduğu ve şu politik ve ekonomik açıdan belirsizlik içindeki günlerde bile Borsa işlem hacminin yine 100 milyon dolar düzeyinde gerçekleştiğini düşündüğümüzde, Borsa'nın niceliksel açıdan iyi bir konuma geldiği en azından iyi bir süreçte olduğu söylenebilir.

Her zaman vurguladığım gibi, benim en azından şahıs olarak şuna inancım var, bekleme ve yetinme lüksümüzün olmadığına inanıyorum. Bekleme lüksümüzün olmaması bizim süratle yeni yeni projeleri gündeme getirmemizi gerektiriyor. Ben her ne kadar niceliksel açıdan İMKB'nin önemli bir konuma geldiğini söylüyorsam da bunu yeterli görmüyorum. Çünkü en azından Türkiye'nin parasal büyüklükleri, artı uluslararası düzeydeki parasal fonların büyüklüğü, bizim henüz gelmek istediğimiz, varmak istediğimiz noktadan epey uzakta olduğumuzu vurguluyor. Bugün Türk banka sisteminde en son belirleyebildiğim verilere göre 28 milyar dolar düzeyinde döviz tevdiat hesabı var. Her ne kadar bunun 9.5 milyar doları Dres-

den Bank nezdindeki döviz tevdiat hesapları da olsa, konsolide olarak 28 milyar dolar gibi bir döviz tevdiat hesabı var. Türk banka sistemindeki konsolide mevduat da 550 trilyon TL'ye doğru yol almış durumda. Yine bugün Türkiye'de 125 trilyon TL düzeyinde bir emisyon var. Ayrıca en az DM ve Dolar olarak yastık altında olmayan, fiili olarak dolaşımda bulunan bu boyutta da efektif emisyonun olduğuna inanıyorum. Bu da yaklaşık 3 milyar düzeyinde bir efektif emisyon demektir. Altın stokumuz ise işte uluslararası altın otoritelerine göre 5-6 bin ton düzeyinde. Dünyada 90 bin ton altın bulunduğuna göre, bunun yaklaşık % 6'sına tekabül eden bir rakam. Demek ki Türkiye'de hence çok ciddi bir tasarruf da var.

Bu tasarruflar maalesef bazı finansal araçların ve finansal organizasyonların yetersizliğinden ve bazı temel politik seçimlerden dolayı yatırıma dönüşmüyor. Oysa Borsa bunun direkt olarak yatırıma dönüşebileceği bir yer. Bunun örneklerini de Borsa, birçok halka açılmalarda ispatlamıştır. Bu işi Türk banka sisteminin kredilemesinden çok daha güzel bir şekilde realize etmiştir. Sonuçta Borsa tasarrufların gerçek anlamda yatırıma, ondan sonra üretime dönüştürüldüğü bir finansal organizasyondan başka bir şey değildir. Türk banka sisteminin dolaylı olarak yaptığını, doğrudan olarak yapan bir yerdir. Dolayısıyla Borsa'nın bu işlevini çok daha fazla örnekle tekrarlaması, incelemesi gerekir ve bunu sağlayacak fonlama da ulusal platformda mevcuttur. Uluslararası platformu dikkate aldığımızda, bundan da yeterli düzeyde yararlanamadığımızı ben söyleyebilirim. Zannediyorum Sayın Göker bu konuda çok daha kesin ve-

rilere sahiptir, ama bilebildiğim kadarı ile bizim gibi gelişmekte olan borsalara yönelik uluslararası fonlarda yaşanan bazı krizlere karşın bir azalış sözkonusu değildir. Gelişmekte olan ülkelere dönük 180-190 milyar dolar civarında bir fon potansiyelinin varlığını biliyoruz. Oysa biz bundan tahmin ediyorum ki % 1'in ötesinde bir pay alamadık. Bu da yaklaşık 1.8 milyar dolar gibi şu anda küçümsenmemekle birlikte uluslararası normlara göre küçük ve pek önemli sayılmayacak bir rakamdır. O zaman Borsa'nın önu bu iç ve dış rakamları dikkate aldığımızda, açık olması gereken bir yerdir. Borsa'nın önu açıktır diyebiliriz. Yeter ki Borsa'nın içinde bulunduğu ortamı belirleyen diğer koşullarda daha büyük bir kötüleşme olmasın. Borsa ve sermaye piyasası genel olarak kendi yetersizliklerini, eksiklerini iyi belirleyip bunları büyük ölçüde ortadan kaldıracabilecek projeler üretsinler.

TEKBAŞ - Türk firmaları için en zorunlu olan bugün rekabet güçlerini arttırmak ve dünya piyasalarına çıkabilmek. Bunun için de yeni teknolojiyi kullanmak gerekir. Bu da yeni yatırım ve fon ihtiyacı demektir. En kolay fon sağlanması, mevcut şartlar altında bankacılık sistemine gitmeden, şirketlerin halka açılarak sermaye piyasası yoluyla büyümeleridir. Bu aynı zamanda Türk işletmelerinin başarılarını, yurt dışında da fon bulmalarını gündeme getirebilecektir. Sermaye piyasasının amacım, tasarrufların yatırıma dönüştürülmesine aracılık etmek olarak kabul ediyoruz. Firmaların bu yolla fon bulacağını, halka açılarak büyüyeceğini konuşuyoruz. Nitekim halka açılmalarda önemli gelişmeler var. Borsa'da işlem hacminde

önemli gelişme var. Acaba halka açılmalar ile sağlanan fonlar nereye gitti? Yatırımcılara mı? Gerçekte, halka açılmalarda, halka satılan hisse senetleri bir iki istisna dışında büyük ortağın, patronun kendi portföyündeki hisse senetleri. Yoksa şirketler sermaye arttırımına giderek halka açılmıyorlar. Bu yolda fonlar şirketlerin bünyesinde kalacak. Herhalde zaman içinde bu yönde bir gelişme olacak.



PROF. DR. MEHMET ŞÜKRÜ TEKBAŞ

GÖKER - Şu noktada özellikle bir şeyi vurgulamak istiyorum. Türkiye'deki değişimi belirlemek açısından ve sermaye piyasasının Türk ekonomisi içinde anlaşılması açısından. Bundan yıllar önce biz şirketlerin halka açılmaları için uğraşırđık. «Ne olur halka açılın. Bu bir finansman yöntemidir. Aslında bankadan alabileceğinizden çok daha rahat finansman yapabilirsiniz. Sizin ris-

kinize ortak olacak ortak bulabilirsiniz.» derdik. 1994 yılı bütün kötü ekonomik koşullara rağmen, bizim tespit edebildiğimiz, 12 tane başarılı halka arz olmuştur. Bunların hemen hemen yarısından çoğu Türkiye'nin ekonomik kaderini belirleyen büyük gruplar tarafından yapılmıştır. Tamamı da çok başarılı olmuştur. Halka açılan şirketler kendi durumunu düzeltmiş, üretimini arttırmış, kârlarında da patlama yapmıştır. Bu, sermaye piyasasına olan güveni büyük ölçüde geliştirdi. Şu andaki durum itibarıyla biz bundan iki sene önce halka arz için yapacak şirket ararken bugün her gelen 10 şirketten 9 tanesini kendi rating'imize uymadığı için teşekkür edip gönderir duruma geldik. Bütün bu kötü çizdiğimiz ekonomik tablo içinde bu pırl pırl bir nokta olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle bu noktayı vurgulamak istedim.

ekonomik sorunlarla savaşım, sermaye piyasasının büyüklüğü ölçüsünde rahatlaşır; bu nedenle halen kendi dinamikleriyle gelişen sermaye piyasasının sağlam bir alt yapıya kavuşturulup büyümesinin hızlandırılması ve bu arada kurumsal yatırımcı payının büyütülmesi gerekiyor

DEMİRBİLEK – Sermaye piyasasının 13-14 yıllık, Borsa'nın 10 yıllık bir

geçmiş var. 15 yıl önce belki de Türk sermaye piyasasına inanç yoktu. 1980'den sonra esen rüzgârlar sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulundu, bu noktaya geldik. Ben Türk Borsası'nın gelişme çizgisini hep 1989'lardan alırım. Çünkü ondan öncesi bir arayış döneminde dar bir piyasa idi. Ama Borsa 1989'dan itibaren çizgisini bulmaya başladı. 1995 yılına kadar 5 yıllık bir dönem olarak alıyoruz. Artık 1989, 1990, 1991 ve 1992 olaylarını tartışmıyoruz. Çok daha büyük, çok daha önemli büyüklükleri tartışılır noktaya geldik. Rakamlar belli. Biz birçok gelişmiş borsayı yakaladık ya da aşık ve önemli bir çizgide yol almaya devam ediyoruz.

Barometre olduğumuza göre, Türk ekonomisinin genel yapısına bağlı da bir çizgi izledik. Durgunluk dönemini yaşadığımız yıllarda, Körfez krizinin olduğu yıllarda Borsa bir tepki göstermiştir. Büyümenin yüksek olduğu 1993 yılı başarılı olmuş. Ancak biraz sıkıntılı bir yıl oldu. Finansal piyasalarda başlayan bir krizi yaşadık. Onun etkilerini taşıdık, ama çok kısa süre içerisinde gerekli sınavı sermaye piyasası vermiştir. 5 Nisan kararları alındıktan sonra, yaz aylarından itibaren sermaye piyasası büyümüştür.

Sermaye piyasası bir yandan kendi dinamikleriyle büyüyor ama, bizim gibi gelişmekte olan piyasalarda biraz da bu dinamikleri harekete geçirecek unsurlar gerekiyor. Yani tek başına bırakırsanız, bizim zamanımız yok. Bunu hızlandırmamız gerekiyor. Nitekim borSAMızın işlem hacmi patlaması yaptığı dönem, daha liberal bir yaklaşımın olduğu, yasa değişikliğinin olduğu, otomasyona geçişin başladığı, yani serma-

ye piyasasının alt yapısını hızlandırdığı-
mız bir dönem de oldu. Şimdi sorunları
çözmek için hep 4 tane şey söylüyoruz.
Sermaye piyasası reformu önemli bir re-
formdur, vergi reformu önemlidir, özel-
leştirme önemlidir, bir de devletin kü-
çülmesi, borçlanmanın sağlıklı bir yapı-
ya kavuşturulması önemlidir diyoruz.
Bence bunların temelini sermaye piya-
sası oluşturur. Yani sermaye piyasamız
ne kadar büyürse biz bütün sorunlarla o
kadar rahat savaşabiliriz. Enflasyon
problemi olsun, büyüme ile ilgili olay-
lar olsun; bütün makro ekonomik konu-
larda sermaye piyasası temelinin büyük
olması gerekir. Türkiye'de çok önemli
şeyler oldu. Önce bireysel yatırımcının
hâkim olduğu dar piyasa dönemi vardı,
bir süre sıkıntı yaşadık. Arz-talep den-
gesinde, sorunlar vardı; ama zaman içe-
risinde bir reform yaptık ve sermaye pi-
yasasının alt yapısı oluşturulmaya baş-
landı. Bu altyapı hazırlıklarının da te-
melinde şu var. Sermaye piyasasının
ikinci pazarı olan Borsa bir vitrindir;
biz bu vitrinde perakende alışverişler
yapabiliriz. Mallarımızın fiyatları doğ-
ru tespit edilebilir, ama arkasındaki
stok Türk ekonomisinin stokudur. Bu
kamu olabilir, özel sektör olabilir; biz
bu stoku bir şekilde tasarrufları çeke-
cek şekilde eritiriz. Genel yaklaşım bu.

O zaman demek ki birinci piyasa,
ikinci payasa büyüklükleri çok anlam
ifade ediyor. Yani bir yandan Borsa iş-
lem hacminin ulaştığı nokta önemli,
ama öte yandan da «Acaba ne kadar
şirket halka açılabilmiş?», «Acaba ne
kadar özelleştirme yapabilmisiz?» Za-
ten esas olan da budur. Bu noktada bak-
tığımızda 1993 yılında iyi rakamlarımız
vardı. Ama kriz yılı olmasına rağmen
Sayın Göker'in bahsettiği gibi 12 tane

halka açılma gerçekleştirilebilmiştir.
Özelleştirmeyi 1994'de yapamadık.
Ama ona ilişkin bir kanun çıktı ve onun
uygulanması başladı. Önümüzde bu ve-
rimsiz kitlenin bir şekilde kapatılması,
öte yandan diğer kamu teşebbüslerinin
ve kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi
konusu var. Bir PTT'nin T'si gibi önem-
li rakamlar ifade eden, Türk ekonomisi-
ni heyecanlandıran, -İnşallah başarılı
olur- bir olay var. bunlar gerçekleştiği
zaman sermaye piyasamızın buna hazır
olması lazım. Nedir bu? Bir defa altya-
pının tümüyle gerçekleştirilip sağlam
bir temeli olması gerekiyor. En önemli
şey, kurumsal yatırımcı payının büyütül-
mesidir. Ben burada biraz rahatsızım.
Kurumsal yatırımcı payı çok küçük. Bu,
gelişmiş sermaye piyasalarında toplam
işlem hacminin yüzde 50'lerinin üstün-
de.

TEKBAŞ - ABD'de yüzde 75.

DEBİR BİLEK - Evet, % 75 ora-
nında bir pay var. Henüz bu payı alma-
mışız. Onu büyütmemiz gerekiyor.

TEKBAŞ - Kurumsal yatırımcıla-
rın payını nasıl büyütülebiliriz?

DEMİR BİLEK - Bu zorlama ile ol-
maz. Siz birden bire kurumsal yatırımcı
yaratamazsınız. Bunun ortamını hazırla-
mak lazım. Ortamı da şimdi hazırlandı.
Bir, otomasyon olması gerekiyor. İki,
Türk sermaye piyasasının büyümesi, iri-
leşmesi gerekiyor. Üç, alternatif piyasa-
ların kurulması gerekiyor. Yani vadeli
işlemler dediğimiz piyasaların kurulma-
sı gerekiyor. Dört, Türk insanının tasar-
ruf bilincinin değiştirilmesi lazım. Bi-
raz önce Sayın Başkan sözünü etti. 6
bin ton altın var. Döviz ve Hazine bo-
nosuna yatırım hâlâ cazip konulardan
biris. Ticari bankacılık olaya işte bu

kamu borçlanması nedeniyle damgasını vuruyor. Bizim ticari bankacılığımızın küçülmesi, yatırım bankacılığının artması, altın ve döviz yatırımlarının yerine sermaye piyasasına dönüş gerekiyor ki bu zenginlik içerisinde kurumsal yatırımcılar gelsin.

TEKBAŞ - Bu kendiliğinden mi olacak? Bu süreci hızlandırmak için ne yapmalı?

DEMİRBİLEK - Bunu şöyle söyleyeyim. Çok zorlayamıyorsunuz. 1993 yılı kurumsal yatırımcılar için epeyce çaba sarfedilen, sermaye piyasasının bütün ilgilileri tarafından çaba sarfedilen bir yıl oldu. Kurumsal yatırımcılara teşvik sisteminin gelmesi çok önemli o açılardan. Burada yatırım fonları modeli ön plana çıktı. Ama galiba o model yerine yatırım ortaklığı modelini ön plana çıkarsaydık daha iyi olurdu. Ama şimdi yatırım ortaklıkları modelimizi büyütebiliriz. Bunun dışında, ben kendimi pek

yetkili görmüyorum ama, şu anda piyasaya güçleri, piyasanın nasıl büyütülebileceği, kurumsal yatırımcının bundan nasıl pay alabileceğini şeklinde çalışmalar içerisinde. Bu konularda çıkabilecek somut öneriler, tahmin ediyorum ki bütün sermaye piyasası ilgililerine ulaştırılacaktır. Ama sistemin teşviki, teşviki, teşviki şarttır. Vergi alanında belki de en çok teşvik edilmeyi muhtaç alan sermaye piyasası alanıdır, diyebiliriz. Kurumsal yatırımcının sadece vergi indirimleriyle değil, başka yollarla da teşviki gerekir diye düşünüyorum.

Böyle bir ortamda ben sermaye piyasasının gelecek yıllarda çok daha büyüyeceğine inanıyorum. Bu konuda çok önemli adımların atıldığını görmekte de mutluluk duyuyorum. Şimdi yeni bir Borsa binamız var. Modern bir işlem sistemimiz var. Gözetim sistemi otomasyona bağlı olarak çok önemlidir. Sermaye piyasasına güven açısından bu çok önemlidir. Ona ilişkin adımlar atılıyor. Vadeli işlemler piyasaları konusunda çok kısa zamanda adımlar atacağımızı hissediyorum. Derinleşmeyi piyasalar bazında da sağlayabileceğimizi sanıyorum. Bunun ötesinde bir de tabii ki entegrasyon dediğimiz olay var ki özelleştirme ile birlikte artık bu globalleşme dediğimiz şeyin ürünlerini de görmeye başlayacağız. Yani yabancı yatırımcı payını Türkiye'de arttırabileceğiz. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın sadece ve sadece Türk menkul kıymetlere hizmet eder yapısından kurtulup özellikle bölgede önemli bir konuma geçmesi konusunda çalışmaları var. Bunların hepsi bize mutluluk veriyor inancımızı pekiştiriyor. Ben bu iyimser tablo ile meseleye yaklaşmak istiyorum. Yoksa çok geçmişe gittiğimizde hakikaten yaşad-

— E S Yayınları Sunar: —

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

xxviii + 185 sayfa (büyük boy)
100.000 TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah., Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: (0-212) 518 17 32
Fax: (0-212) 518 66 43

ğımız sıkıntılarının bazen de çok anlamsız yanlışlıklardan kaynaklandığını görmek mümkün. Ama onları kapatıp yeni döneme açılmak gerekir diye düşünüyorum.

TEKBAŞ – Teşekkürler Sayın Demirel. Buyurun Sayın Karacan.

son yıllarda dünyada ve türk insanının bekleyişinde çok büyük değişiklikler oldu; türkiye demokrasi ve kamu yönetimi modelini bu yeni gelişmelere göre uyarlamak, değiştirmek zorundadır; türkiye yeni yaklaşımları benimsemediği ölçüde, sorunlarını zor aşacak ve sahip olduğu potansiyeli kullanmakta zorlanacaktır

KARACAN – Tabii son 10 yılda özelde Türkiye’de genelde dünyada bilgi işlem teknolojisinde, haberleşme teknolojisinde, üretim yapısında Türk insanının bekleyişinde çok önemli değişiklikler ortaya geldi. Türkiye’de reel sektör dediğimiz sektör çok önemli bir potansiyelle kavuştu. Türk insanının bekleyişleri büyüdü. Anlayışları değişti. Fakat bu arada Türkiye’de değişmeyen bir şey oldu. Türkiye’nin demokrasi modeli, yönetim modeli, kamu yönetimi modeli Türkiye’ye temelde dar gelen bir elbise haline geldi. Türkiye’nin önündeki bence önemli tıkanmalardan biri; Türkiye’nin demokrasi modelini, yönetim modelini, kamu yönetimi modelini temelde bu yeni gelişmelere göre

uyarlamak, ayarlamak, değiştirmek zorunda olmasıdır. Türkiye bu yeni yaklaşımları benimsemediği ölçüde, önündeki sorunları aşması hem daha zor olacak hem de sahip olduğu potansiyeli kullanmakta bence biraz zorlanacak gibime geliyor. Genelde tabii bu sadece demokrasi modelimiz, kamu yönetimi modelimiz açısından değil, Türkiye’deki –biraz önce arkadaşlarımız söylediler– mali sektörün, özellikle de mali sektörün üzerindeki bankacılık sektörünün Türk ekonomisinin temelde ihtiyaçlarına cevap veremez konumda olduğunu görüyoruz.

Birincisi, Türkiye’de özellikle son birkaç yıl içindeki verilere menkul kıymet stoku açısından baktığımız zaman, özel sektörün menkul kıymet stoku bir önceki yıl % 30’lardan 1994’de % 18’lere gerilemiş. Buna karşılık kamu sektörünün menkul kıymet stoku % 66’lardan % 80’leri aşan bir rakama gelmiş. Bunun temeli, Türkiye’deki bankacılık sektörünün biraz önce bahsettiğimiz fon aktarma işlevlerini yapamamasından, yatırıma çevirememesinden kaynaklanıyor. Bu bir açıdan Türkiye’deki sermaye piyasasının bence önemini daha da fazla artırıyor. Mali sektörün bir ayağı işlevini yerine getiremiyorsa, mali sektörün içinde yer alan başka bir ayak, sermaye piyasası temelde Türk ekonomisinin önündeki bir reel sektörün önünü açacak bir araç demektir. Bunun için de –arkadaşlarıma katılıyorum– Türkiye’deki yaklaşımların değiştirilmesi gerekir. Her şeyden önce Türkiye’de tasarrufları teşvik edecek, tasarrufları mali araçlara dönüştürecek teşviklerin gelmesi lazım. Türkiye’de bireysel tasarruflular yatırımlarım başka bir alanda değerlendirildikleri zaman teşvik ediliyorlarken..

TEKBAŞ – Ne tür teşvikler? Vergi teşviki mi?

KARACAN – Bunu sadece vergi teşviki olarak düşünmemek lazım. Bunu birçok yan etkenlerle birlikte düşünmek lazım. Vergi bunların en önemlisi kuşkusuz. Tasarrufların mali araçlara sevkini, yönlütmesi, bizim vergi hukuku sistemimizde aslında teşvik edilmemektedir. İnsanlar mali araçlara yatırım yapmaktan caydırılmaktadır. Ben bugün dövizli mali araçtan çok bir mal gibi düşünüyorum. Dövizli yatırımlar, bir mala yatırım gibi düşünüyorum. Çünkü Türkiye’de Türk insanının tuttuğu efektif, tuttuğu döviz, temelde o dövizli, o efektifli çıkaran ülkeye, hele efektif tutuyorsanız, faizsiz verilmiş borç demektir aslında. Mali ekonominin Türk şirketlerinin mali araçlarının insanları yatırım yapmalarını teşvik edecek sistemleri getirmemiz gerekiyor.

Biraz önce Sayın Demirebilek kurumsal yatırımcılardan söz etti. Türkiye’de sosyal güvenlik kurumları genç olmalarına rağmen, Türk nüfusu genç olmasına rağmen, izlenen yanlış politikalar yüzünden, bugüne kadar, Türkiye’de sosyal güvenlik sistemleri temelde fon biriktiren, fon yaratan kurumlar yerine, çok kısa sürede fon açığı olan kurumlara dönüşmüşlerdir. Bu son derece ciddi bir olaydır. Bu kadar genç kurumların mali açıdan bu derece fon yaratan yerine fon ihtiyacı olan kurumlar haline dönüşmesi önceliklidir. O zaman bizim sermaye piyasamızın önünde kurumsal yatırımcıları geliştirmek için emeklilik fonları sistemi, emeklilik fonlarındaki sistemlerin mali araçlara sevkini bizim teşvik etmemiz gerekir. Ondan sonra yatırım ortaklıklarını, gayrimenkul yatırım ortaklıklarını, teşvik etmemiz gere-

kiyor. Tabii bu teşviklerin en önemlisi vergi teşvikleridir. Bugün vergi sistemi-miz bir şirketin üretimden kazandığı ile sermaye kazancını aynı sistemde eşit görmektedir. Geçen yıla baktığımızda çok sayıda büyük firmamız, üretim firmamız, faiz işlerinden, repo işlerinden büyük paralar kazanmışlardır.

Temelde bizim vergi sistemimizin bu tür gelirleri ayrı vergilemesi lazımdır. Yoksa sistemdeki yatırım tasarrufları, şirketlerde biriken kaynakları biz yatırıma, istihdama yöneltmek yerine yine mali operasyonlara yöneltir hale geliriz. Yani sistemi kurumlarla, araçlarla çeşitlendirirken, sistemi temelde üretime doğru teşvik edecek modeller bulmak zorunda Türkiye. Geçen yıla baktığımız zaman, bizim Kurum kaydına aldığımız ihraçlar da bence son derece önemli. 1994’ü bence sermaye piyasası birkaç ay yaşanan krize rağmen temelde çok sağlıklı atlatmıştır. Rüşünü ispat ederek atlatmıştır. Nitelik itibarıyla çok sağlam bir yapıda olduğunu gösterecek atlatmıştır. Bizim sermaye piyasamız, 1994 yılındaki krizi, Türkiye’deki diğer sektörlerden, mali sektörün diğer alt gruplarındakilerden daha hafif yaralarla atlatmıştır.

TEKBAŞ – Bu kriz yaşanmayabilir miydi? Faizlerin düşürülmesinde ısrar etmek gerekli mi idi? Hiç mi hata yapmadık? Ayrıca daha etkin bir gözetim sistemiyle aracı kurumlarda yaşanan olaylar, bankacılık sektöründeki kriz bertaraf edilemez miydi?

KARACAN – Ben zaman zaman söylüyorum. Aracı kurumlarda yaşanan kriz temelde bir sermaye piyasası krizi değildi. Bunun bir kere altını çizmek gerekir. Adı ne olursa olsun, mevduat benzeri fon toplamaktan gelen bir ban-

kacılık krizi idi bu aslında. Bunun bir kere özellikle altını çizmek gerekir. Birkaç aracı kurumumuzda yaşanan kriz. O bakımdan ben o krizin sektörümüzü, sermaye piyasasını etkileyen yönünün bir sermaye piyasası krizinden çok bankacılık krizinin bir uzantısı olarak görüyorum.

TEKBAŞ – Bu kriz yaşanmayabilir miydi? Olaya o şekilde de bakabiliriz miyiz? Gerek bankaların açık pozisyonları, gerek bazı aracı kurumlarda gerçekleştirilen usulsüz işlemler.

DEMİRBİLEK – Gencl olarak yaşanan krizin o andaki sermaye piyasası kurumlarına yansımadığını görüyoruz. Şöyle bir tablo var. Krizin çıkışında adım adım gidildiği zaman şöyle bir şey karşımıza çıkıyor. Bir tancesi, kamu borçlarının vade yapısı uzatılmaya çalışılıyordu. Faiz oranları ısrarcı bir şekilde düşük tutuluyordu. Sermaye piyasası buna dayanıyor bunu alkışlıyor. Fakat bir yerde, bu bir kıvılcım, bir psikolojik unsur haline gelmesine rağmen, repo kazançlarından % 5 gibi bir vergi kesildi. Hazine borçlanma olayını yapamadı. O zaman bu % 5'i de üzerine eklercesine daha da yüksek bir faizle borçlanmak istedi. O dönemin krizi şudur. Birdenbire dengeler alt üst oldu. Dengelerin alt üst olduğu noktada, tabii finans kesimi bundan etkileniyor. Şimdi nedir bu? Bir defa faiz belli değil. Bugün eğer bir kamu kâğıdı alırsanız, yarın fiyatının ne olacağı belli değil. İki, dövizin fiyatı belli değil. Çıkıyor, iniyor. Üç, pazar derinlikleri kaybolmuş.

Pazar derinliklerinin kaybolduğu bir yerde sermaye piyasası çok güçlü krizden zarar görmeden çıkmıştır. Düşünebiliyor musunuz? Repo vadesi gelmiş olan Hazine bonosunu çok zararlı fiyat-

larla satabiliyorsunuz. Bir de hisse senedi için market credit olayı var. Esas problemlerin bir kısmı buradan aracı kurumları yaralamıştır. Kredi alınması piyasa mantığı içinde görülüyor ama aracı kurum sonuçta risk alıyor. Bazıları fazla risk alıyor. Sonuçta oradan zarar görmeye başlıyor sistem. Ama, bu kriz bütün kuralların uygulandığı herhangi olağan bir dönemde bile karşımıza çıkabilir.



MÜSLÜM DEMİRBİLEK

Yani pazar derinliğini eğer çok uzun süre kaybederse ülke ekonomisi, bu tarz olaylar olabilir. Bu bir. İkincisi, bir de ben şuna inanıyorum. Aracı kurumlarımızda sıkıntılar pek çoğu, yani tasfiye noktasına gelenlerde sıkıntılar pek çoğu, fazla risk alınmış olmasından kaynaklanıyor. Daha önce sermaye piyasası faaliyetlerinin dışına çıkmış. Ben bunu sermaye piyasası kurumları-

nın krizden çok sağlam çıktığını vurgulamak açısından söylüyorum. Sayın Başkan'a katılıyorum.

KARACAN – Hem daha az yara alarak çıkmıştır, hem daha çabuk çıkmıştır, diğer sektörlerin alt kesimlerine göre.

ARTUN – Sayın Tekbaş'ın sorduğu soru, zannediyorum geçtiğimiz yıl yaşanan krizin, bunalımın yaşanmayabileceği biçimindeydi.

TEKBAŞ – Veya daha az yaşanabilir miydi? Muhakkak yaşanacaktı da ne boyutta yaşanabilirdi? Bazı banka ve aracı kurumların tasfiyesine gitmeden.

dünyada yaşanan son krizlerden alınacak anlamlı dersler vardır; türkiye'de finansal sistemin güçlendirilmesi, kuvvetlendirilmesi, ciddi bir kontrol altında tutulmasının yanı sıra, finansal serbestleşmenin sınırlarının da çizilmesi gerekmektedir.

ARTUN – Şimdi şu var. Geriye dönüp bir irdelemede bulunduğumuz zaman, zaten ertelenen krizlerin sonucusudur bu. Türkiye 1982 yılında benzer bir krizi yaşamıştır. 1983'de bu 200 milyarlık o zaman için küçümsemeyecek bir emisyon artışı ile ve özel sektörün borçlanma araçlarının konsolidasyonu ile geçirtilmiştir. 1983'de özel sektörün borçları çok ciddi bir şekilde konsolide edildi, biliyorsunuz. Ve 200 milyar

civarında bir emisyonla gidildi. Bu, Türkiye'de bir 4-5 yıl daha kazandırdı. Krizin yinelenmeyeceğini 1988 yılında önce Şubat ayında, ondan sonra Ekim 1988'de iki kez tanıdık olduk. Özellikle Ekim 1988 krizini hatırlarsınız. Merkez Bankası % 300, % 400, % 500 faizlerle piyasadan para toplayarak bunu geçiştirmeye çalıştı. 1989 yılında özellikle 32 sayılı Karar ile getirilen finansal serbestleşme ise bankalara açık pozisyon tutma olanağını sağlayarak ve bankaları yurt dışından yaklaşık 5-5.5 milyar dolar düzeyinde borçlandırarak yine bunun 4-5 yıl ertelenmesine neden oldu. Genel uygulamalarda ise hiçbir değişiklik olmadı. Dolayısıyla bu krizin şu veya bu şekilde bir kez daha yaşanılması kaçınılmazdı. Ben bu krizi hiçbir zaman son 2-3 yıllık yönetimin ürünü olarak görmüyorum. Kuşkusuz şu veya bu nedenle belli bir çizgi sürdürülmüştür. Ama bu geçmişten kaynaklanan sorunların yarattığı bir krizdir.

Bu noktada önemli bir şey söylemek istiyorum. Bence Türkiye'nin ekonomi alanında yetiştirdiği en yetkin ve iyi iktisatçılardan birisi Sayın Yılmaz Akyüz'dür. Yılmaz Akyüz'ün geçtiğimiz pazartesi günü Wall Street Journal'ın Avrupa baskısının birinci sayfasında Meksika krizi ile ilgili olarak bir açıklaması yayınlandı. Özellikle Meksika krizi ile ilgili görüşü soruldu. Bu açıklamasında çok önemli bir şey söylüyor: «Yeterli bir tasarruf tabanı ile birlikte gelişmiş bir finansal sistemin olmadığı gelişen ekonomilerde, sermaye piyasalarını –ki buna bankacılık sistemini de dahil edebiliriz– kontrol altına almak çok zordur. Gelişen piyasaların ani büyüme ve çöküşlerine sebep olan yatırımcı tavırlarına karşı korunmaya ihtiyacı olduğu düşüncesi, gittikçe güçlenmektedir.»

Bence burada Sayın Akyüz'ün kastettiği şu: Meksika gibi bir ülkede ortaya çıkan finansal krizin boyutları artık bir Tayland'a kadar, Singapur'a kadar uzanıyorsa, Avrupa Topluluğu'na üye olmuş bazı ülkelerin finansal piyasalarında bile ciddi dalgalanmalar yaratabiliyorsa, sorunun kökeninde yetersiz finansal sistemlerin, aşırı bir finansal serbestleşmenin bulunduğu kesinlikle ihmal edilmemelidir. Bence Türkiye'nin dünyada yaşanan bu son krizlerden de alacağı bu açıdan çok anlamlı bir ders vardır. Bu açıdan, finansal sistemin güçlendirilmesi, kuvvetlendirilmesi ve ciddi bir kontrol altında tutulmasının yanı sıra Türkiye'deki finansal serbestleşmenin sınırlarının da çizilmesinin gerekli olduğunu düşünüyorum. Bu yapılmadığı takdirde, önümüzdeki dönemlerde benzer sorunlarla karşı karşıya kalabiliriz diye düşünüyorum.

KARACAN – Bu açıdan baktığımız zaman, genel olarak konuşmak istesek, teorik olarak, Türkiye'nin kamu yönetiminin mali konularda finansal kesimde iki problemi var. Yahut da daha doğrusu kamu yönetiminin müdahale ettiği zaman alacağı sonuçların etkisini azaltan, yani kontrolünün imkânını azaltan temelde iki problemi var. Birincisi, Sayın Artun da değindi, Türkiye'nin araçlar arasındaki mobilitesinin çok yüksek olmasıdır. Bir ülkede araçlar arasında çok yüksek mobilite varsa, birinden diğerine geçişler hemen, çok çabuk olabiliyorsa, bir kısıtlama yoksa, yahut da bir zorluk yoksa orada sizin bir araç üzerinde alacağınız önlem, fonların hemen başka araçlara doğru kaymasına neden olur. İkinci mobilite, ülke içi kesim ile ülke dışı kesim arasındadır. Ülkenin kambiyo düzeninin liberalleştiği ölçüde, siz alacağınız birtakım

kararlarla istediğiniz noktalara ulaşamayabilirsiniz. Tabii dünyanın gittiği belli bir nokta var: Finansal sistemlerin liberalleşmesi. Bunu Türkiye'nin olayın dışında kalması gerektiği anlamında söylemiyorum, Türkiye'de kamu yönetiminin almak istediği bazı kararlara eski araçlarla, eski yönetim tarzlarıyla, ulaşmak istediği hedeflere ulaşamayacağını, istediği hedefleri yakalamayacağını ve bazı zorluklarla karşılaşacağını ifade etmek için söylüyorum. Onun için Türkiye'de ciddi bir şekilde bugünkü kambiyo sisteminin mali sistemdeki liberalleşmenin nihai amacını fazla gözardı etmeden belki Türkiye'nin mali sistemindeki kontrol noktalarını, denetim noktalarını, neler olması gerektiği konusunda, daha önce de söylediğim gibi, yeniden yapılanma çerçevesinde, ekonomik modelinde de bazı temel noktaları düşünmesi gerektiğini ifade etmek için söylüyorum.



DOÇ. DR. ALİ İHSAN KARACAN

sermaye piyasasında bazı özendirme yapılabılır; bireysel tasarrufları sermaye piyasasına çekmenin bir başka yolu da, şirketlerin halka açılmalarını teşvik etmektir; bu arada özellikle birikimlerini değerlendirerek bir getiri sağlamak isteyen küçük yatırımcıların korunmaları gerekir

Bıraktığım noktadan özellikle sermaye piyasasına dönersem, tabii bir sürü teşvikler gerekebiliyor. Ama, bu arada halkın tasarruflarını sermaye piyasasına çekmemizin başka bir konusu halka açılmaları teşvik etmektir. Bunu yaparken de halka açılmalarda küçük yatırımcıyı korumak gerekir. Sermaye piyasamızda küçük yatırımcı halka açık şirketlere çeşitli motiflerle katılır. Bunların en önemlisi tasarruflarını değerlendirmek ve bir getiri elde etmektir. Bizim Sermaye Piyasası Kurulu'nun, bütün kurumların, amacı budur, halka açılmada nihai olay budur. Çünkü aracı kurumlar, Borsa, hep bunlar araçtır. Nihai amaç küçük yatırımcının hisse senedine ya da benzeri sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmasıdır. Piyasanın bütün oyuncularının temelinde bu nihai amacı gözetmesi, küçük yatırımcıyı temelinde koruması, gerektiğine inanıyorum.

TEKBAŞ - Bu konuda yeni çalış-

malarınız var mı? Bu özelleştirme uygulanması ile çok yakından ilgili bir konu.

KARACAN - Şimdi tabii şöyle söyleyeyim. Ben şirketlerle ilgili olarak özel konuşmak istemiyorum ama, bir kere genelde bizim sermaye piyasası hukumuzda küçük yatırımcılarımızı koruyan bazı hükümlerimiz var. Fakat bizim sermaye piyasası mevzuatımız, Sermaye Piyasası Kanunu, Borsa'yı düzenleyen mevzuat 1982'de henüz sermaye piyasasının olmadığı bir dönemde hazırlanmıştır. Her ne kadar 1992'de bazı değişikliklerle sistem biraz güncelleştirilmişse de..

TEKBAŞ - Muhakkak kanun değişikliği gerekir mi?

KARACAN - Fakat yaklaşım tarzının biraz değiştirilmesi gerektiğine inanıyorum. Çünkü 1982 düzenlemeleri temelinde olmayan bir sermaye piyasasını ilk defa devlet kontrolünde, daha az özgürlüklerle yaratmaya yönelik bir mevzuattır. Hem Sermaye Piyasası Kanunu hem de Borsa'ya ilişkin düzenlemeler. Bence buralardaki yaklaşımı değiştirmek lazım. Bir de sermaye piyasası olayı çıkarken, genelde biz piyasadaki aracı kurumları, yatırım ortaklıklarını, yatırım fonlarını biraz önce çıkarmışız, mevzuat olarak. Halbuki sermaye piyasası hukuku ilerledikçe görüyoruz ki, temelinde bizim eksikimiz, üzerine gitmemiz gereken konu, halka açık şirketler modelimizi yeniden gözden geçirmek ve yeniden düzenlemektir. Burada da özellikle küçük yatırımcıların hem de sadece temettü hakları açısından değil, diğer hakları açısından da koruyucu birtakım önlemleri sistemimize temelinde dahil etmemiz gerektiğine inanıyorum.

Bu konuyu sadece tebliğlerle düzenlemek yeterli olamıyor. Çünkü biliyorsunuz Türkiye’de müeyyidesi olmayan, ya da müeyyidesi zayıf olan bir konunun müeyyidesinin işletilmesi, Türk hukuk sisteminin, yargı sisteminin labirentleri arasında zaman alan bir koruma, temelde çok etkin bir koruma olmaktan çıkıyor diye düşünüyorum.

Ben Sermaye Piyasası Kanunu’nda ki müeyyideleri genelde birtakım hapis cezaları ya da para cezaları olarak görüyorum. Bunlar olayın nihai aşamaları. Önemli olan, birtakım işlemlerin idari olarak, ilke olarak baştan düzenlenmesidir. Olayların yapılmaması, yapıldığı zaman da kısa sürede düzeltilbilmesi olayı olarak görüyorum. Çünkü bizim piyasamızda zaman son derece önemli. Mali piyasada çalışıyorsunuz. Mali piyasada çalıştığınız her günün her saatin bir bedeli var. Bir bedelin olmadığı yargı sistemini, ceza sistemini, yargılama sistemini, her saatin her dakikanın maliyet demek olduğu bir sisteme getirdiğiniz zaman, sistemin alacağı yaraların çok büyük olduğuna inanıyorum.

TEKBAŞ – 1992’deki değişikliği biz sadece sistemdeki aksaklıkları gidermek için yaptık. Değişikliği sınırlı tuttuk. O değişikliğe de 1988’de başladık ve Meclis’den geçmesi 1992’de gerçekleşti. Bu sınırlı değişiklik bile maalessen çok kolay olmadı. Arzu edilen ile gerçekleştirilen her zaman aynı olmuyor.

KARACAN – Tabii 1992’de önemli bir güncelleştirme sağlandı. Şu açıdan güncelleştirme. Özellikle yeni birtakım araştırmalar açısından güncelleştirme sağlanmış. Ama şu sermaye piyasası açılırsa, belli bir noktaya geliyor-

sa, biz sermaye piyasasındaki işte aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları sisteminde mevzuatımız daha tamdır, ama Türkiye’de halka açık şirket ile halka açık olmayan şirket modelini artık sadece bir sermaye piyasası Kanunu sorunu diye görmüyorum. Türk Ticaret Kanunu’nun sorunu diye de görüyorum. Bu modeli yeniden kurmak ve gözden geçirmek gereklidir diye düşünüyorum. Vergi kanunları açısından da gözden geçirilmelidir.

TEKBAŞ – Borçlar Kanunu da var, İcra İflas Kanunu da var. Ben 1988’de Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı’na geldiğimde, başta Sermaye Piyasası Kanunu olmak üzere Türk Ticaret Kanunu, Borçlar Kanunu, İcra İflas Kanunu’nda değişikliğe ihtiyaç olduğunu söylemişim. Dönemin ekonomik işlerden sorumlu Bakanı Sayın Yusuf Bozkurt’un başkanlığında bu işleri gerçekleştirmek için bir heyet kuruldu. Ancak, sadece Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik gerçekleşti.

DEMİRBİLEK – Acaba şöyle de anlayabilir miyiz? Şimdi sermaye piyasası koduna alınmış yüzlerce şirket var. Ama bunların halka açıklığı tartışmalı. Esas halka açık şirket, şu anda ikinci pazarda da hisse senedi işlem gören şirkettir. Siz X kasabasında ortak sayısı hissesi % 1 bile olmayan şirkette 100’den fazla ortak olduğu için mesai sarfediyorsunuz. Demek ki halka açıklık bu anlamda tartışmalı. Ama bir şey daha var. Kanun düzenlenmesi sırasında ben de bir dönem komisyona katılmışım. İngiltere reformunu biliyorsunuz, bu konuda ilk defa Security and Investment Board (SIB) kuruldu. Orada yatırımcı genel bir kavram. Yatırımcının haklarının haleldar olduğu noktada devreye ku-

rul giriyor ve davaya katılıyor. Bizde bu eksik. Diyoruz ki biz; «Burada ben zarar görmüş olabilirim.» «Ama ben bir kamu kurumuyum. İdari bir organım. Bunu ben tayin edemem. Mahkemeye gideceksin. Bütün o ağır koşullar içinde davalar açacaksın ve sonunda hakkını alacaksın.» diyoruz. Ama biz şunu biliyoruz ki bizim hukuk sistemimizde böyle bir mekanizma çalışmıyor. Yani Sermaye Piyasası Kurulu'nun katılımı önemli bir şey sağlayacak. Halka açık şirket kavramını biraz daha Sayın Karacan'ın söylediği gibi...

KARACAN – Halka açık şirket kavramını sadece son söylediğim sermaye piyasası hukuku açısından, ticaret hukuku açısından değil, bizim vergi hukuku açısından da yapmamız lazım. Vergi hukuku sistemimizde halka açık şirket ile halka açık olmayan şirket arasındaki tanım problemleri var. Eğer biz temelde halka açılmayı sermayenin tabana yayılmasını istiyorsak halka açık şirketi bizim vergi sistemimiz çok açık ve net bir şekilde tanımlamalıdır. Bu vergi teşviklerinde sınırsız sorumluluk kavramlarına kadar tümüyle bizim temelde halka açık şirket modelimizin yeniden gözden geçirmemiz gerektiğine ben inanıyorum.

TEKBAŞ – Türk Ticaret Kanunu'nda bizim anonim şirket kavramını değiştirmemiz lazım. Ordan başlayıp..

KARACAN – Bir riski aktarma yöntemidir. Bir işletmenin % 99,9'una sahip olan bir insana «Sen anonim şirket haline gel sınırsız sorumluluktan sınırlı sorumluluğa geç.» diyoruz. Bu, temelde bizim ticaret hukuku sistemimizin önemli bir yanlışlığıdır diye düşünüyorum ben.

TEKBAŞ – Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketi belki limited şirkete

dönüştürmek veya yeni bir halka açık şirket kavramı getirmek gerekir. Bunun yeri de Sermaye Piyasası Kanunu mu? Çünkü şirketlerle ilgili bütün düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu içinde yer alıyor.

ekonominin genel gidişi ile yakından ilgili olmakla beraber, sermaye piyasası türkiye'de araçlarıyla, kurullarıyla ve tüm oyuncularıyla gelecek vadetmektedir; devlet zorlamasıyla değil de kendi kendine gelişmiş ve dünya ile entegrasyona girmiş olması, sermaye piyasasının avantajıdır

Konuşmamızın sonuna geliyoruz. Bu konuşmalarımız sermaye piyasasından umutlu olduğumuzu ortaya çıkardı. Önünde bir engel olmaz ise sermaye piyasası Türkiye'de gelecek vaat eden araçlarıyla, kurumlarıyla ve bütün oyuncularıyla sermaye piyasasının geleceğine inanmış. Ancak, sermaye piyasasının göstereceği performans her şeyden önce Türk ekonomisinin genel gidişi ile yakından ilgili. 1995 yılında son olarak görünümümüz nasıl? Bu konudaki görüşlerinizi kısaca alalım.

GÖKER – Sermaye piyasası Türkiye'de çok yeni bir olgu. Son 10 yılın olgusu. Özellikle son 5 yılda da belli bir aşama kaydetti. Türkiye'nin en genç insanları ve en yetenekli insanları –bunun da özellikle altını çizerek vurgulamak istiyorum – her kesimden sermaye

piyasasının içinde. Bu çok büyük bir dinamizm veriyor. Geçmişten gelen birtakım kötü alışkanlıkların hiçbirisi yok. Üstelik sermaye piyasasının şöyle bir avantajı daha var. Farklı görüşler olabilir ama, sermaye piyasasını devlet kurmadı. Kendi kendine oluştu. Kendi kurallarını kendisi oluşturdu. Belki de 200 yıllık geçmişten gelen bir birikimin burada kristalleşmesiyle belirginleşti. Zorlama ile oluşmuş bir yapı değil. Bütün olumsuz koşullara rağmen Türkiye'de en sağlıklı gelişen, büyüyen bir sektör olarak ortaya çıkıyor. Bu birinci dinamik.

İkinci dinamik, ben bunu özellikle vurgulamak istiyorum, dünya ile entegrasyon. Bizim yaptığımız tespite göre, Mart 1994 rakamlarıyla dünyada fonların bünyesinde 20 trilyon dolar civarında para var. Bunları yaklaşık 22 bin civarında fon yönetiyor. Bunların içinde yaklaşık 2 trilyon dolar kadari emerging market dediğimiz ülkelerle ilgili olanların bulunduğu fonlar. Bunun içinde kimi görüşe göre 200 kimi görüşe göre de 400-450 milyar dolar civarında halen yatırılmış bulunan bir para var. Biz bu piyasaya 1990 yılında girmiştik. Türkiye'de sadece geçen yıl bizim algıladığımız 2 milyar dolara yakın toplam bir giriş oldu. Bunun bir milyar dolar kadari bizim şirketten geçtiği için bunu iyi biliyorum. Geçen ay saklama bankalarıyla birlikte yaptığımız bir tahmine göre de yeni düşmüş değerleriyle 2.5 milyar dolar civarında bir stok var. Yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yaptıkları hisse senedi tutarı bu civarda. Bu ise toplam free flood dediğimiz hisse senetleri içinde % 30'lara, % 40'lara kadar yükselen bir oranı gösteriyor. Ancak, dışarıda çok büyük bir de-

niz var. Dikkat ederseniz biz bu denizden birkaç damla almışız.

Eğer özellikle Avrupa Topluluğu'na girme süreci ile ve dünya ile globalizasyon sürecini de üst üste koyarsanız; bütün bu koşullar içinde çok şey başarmış olan sermaye piyasasında, önüne gelecek bu birkaç şans ile birlikte büyük bir patlama gerçekleşebilir ve belki ülkenin bir sonraki yüzyıla giden aşamasındaki kilidi açacak olan temel anahtar da budur. Zaten ülke ekonomisinin sermaye piyasasının üzerinden yükseleceğini düşünüyorum. Onun için de son derece umutluyum. Temel sermaye piyasası yapılarını oluştururken, Sayın Başkan'ın da söylediği gibi, daha liberalize edilmesi, özellikle sistemin kendi kendini regule eden mekanizmalarını oluşturması ve tabii bir başka şartlanma da konuşmam gerekirse, aracı kurumlar birliğinin hızla hayata geçirilip özellikle sistemde sermaye piyasası üzerinde bulunan gerekli yükleri bir anlamda üzerine almasıyla başarılı sonuçlar alınabileceğini düşünüyorum.

DEMİRBİLEK - Ben merak ediyorum, geçenlerde bir hesap yapmıştık. Kabaca % 12'ler seviyesinde bir halka açılma oranı varsa borsa şirketlerinde, 90 trilyon civarında 27-28 bin indexte olduğumuz zamanlar, şimdi orada şöyle. Sermaye piyasasının korunması diye bir kaygı, piyasa dinamiğini yaşadığım için, en çok o ön plana çıkıyordu. Çünkü hakikaten yıkıldığı zaman birçok unsur, yani o zaman yatırımcı, aracı kurum hiçbir şey kalmaz. Ve bunun sıkıntısını yaşadığımız dönemde bir servet transferi oldu. Şimdi ben şöyle kabaca düşündüm ki, sonuçlar onu gösteriyor, aracı kurumların, bankacılık sisteminin

dışında, yani biraz da risk almaya dayalı kayıtları taş çatlasa bir trilyonu geçmez. Ve bunların büyük bir bölümü, belki de yarısı, yine sektör kendisi fedakârlık yapmak üzere, sektöre yatırım olarak tekrar geri koymuştur diye düşünüyorum. Ama 45 trilyonluk bir el değiştirme oldu. Tabii fiilen bildiğimiz, en az 3 yatırımcının 10 trilyonluk bir kaybı var.

İşte sermaye piyasası krizinin en önemli sonucu bir bu. İkincisi, sermaye piyasasında borsa bir araç, aracı kurumlar da araç, fon yöneticileri de araç, ama sonuçta tasarrufların yatırımlara dönüşmesi mekanizması dediğimiz mekanizma temeldir. Bir tarafta şirketler, bir tarafta yatırımcılar var. Sermaye piyasasının gözetiminin, denetiminin esas temel konusu kanaatimce burada. Yani burada bir aksaklık olmaması önemli. Yani herhangi bir şirket trilyonlarca liralık bir kaynağı dışarıya aktarabiliyor mu? Ya da yaptığı manipülasyonlarla gencl olarak yatırımcıyı zarara sokabiliyor mu? Şimdi ben Sayın Göker'in rakamına bakıyorum, demek ki yabancılar da 100 trilyon liralık bir stok olduğuna göre, geçen seneki 50 trilyonluk tahminimizin bir katı.

TEKBAŞ - 1994'de giriş ve çıkış ne durumda? Çok kaba bir rakam var mı? 1995'de gelişmeler nasıl?

GÖKER - Geçen sene, yaklaşık olarak, 1994 çok kötü bir yıl olmasına rağmen, 2 milyar dolara yakın bir para konulduğunu biz tahmin ediyoruz.

TEKBAŞ - Bir de Türkiye'den dışarı çıkışlar var.

GÖKER - Şu aşamada, bunlar çok ciddi rakamlar. Giriş halleriyle bakarsa-

nız aslında bunlar bizim hesaplarımıza göre belki 10 milyar doların üzerinde bir para gelmiş. Çünkü dolar bazında her sene yarıya inc inc bu hale gelmiş bir noktada. Bir de tabii burada dış krizi tekrar vurgulamak lazım. Demin Sayın Artun bir miktar bahsetti. Meksika krizi dünyada bütün emerging market'leri vurdu. Bir tek bizi vurmadı. Aksine, çok güzel bir şey, biz bütün fon yöneticileriyle konuşuyoruz. Diyorlar ki; «Özellikle geçen seneki bütün kriz ortamına rağmen Türkiye dışarıdan hiçbir borç almadan Meksika benzeri bir krizi ortadan kaldırdı.» Ben geçen hafta Amerika'da idim. Orada «Türkiye'nin şu andaki Meksika krizinden sonra itibarı çok arttı. Anladık ki siz çok büyük bir iş yapmışsınız. Çünkü biz Meksika ekonomisine 50 milyar dolar bile kaysak, kalkıp kalkınamayacakları belli değil.» diyorlar.

TEKBAŞ - Rüşümüzü ispatlama, dış itibar bakımından önemli bir nokta. Ancak Meksika krizi başta Amerikan yatırımcıları olmak üzere gelişmiş ülke yatırımcılarının gelişmekte olan ülkelere bakışlarını değiştirdi. Risk alma arularını azalttı.

GÖKER - Meksika'nın boyutları ve ekonomik büyüklükleri Türkiye'ye yakın. Yani öyle çok da büyük bir ekonomi falan değil.

TEKBAŞ - 1990'da bizim piyasa kapitilazasyonumuz 27 milyar dolardı. Ve o tarihte Borsada yaklaşık 100 şirket vardı. Sonradan halka açılan büyük şirketler ve bankalar hariç. Meksika da 1990 yılında Körfez krizi öncesinde aştığı yukarı bu büyüklüklerde idi veya bundan biraz daha fazla idi. Ama 1994 sonu itibarıyla çok sayıda şirket Borsa'ya

girmesine rağmen, biz 15 milyar dolara geriledik. Meksika 80 milyar dolara, 100 milyar dolara geldi.

GÖKER – Orada katılmadığım bir nokta var. Meksika'yı çok iyi takip ettiğim için söylüyorum. Bence Meksika'da bütün fiyatlar abartılı fiyatlardır. Nitekim fiyat/kazanç oranları da inanılmaz rakamlarda. Onları reel değerlerine getirdiğiniz zaman, reel ekonomi açısından Türkiye'den o kadar büyük para girmesine rağmen çok da büyük değil.

TEKBAŞ – 1990 yılında biz de abartılı idik. Bizim fiyat/kazanç oranlarımız da 1990 yılında çok yüksekti. Şimdi de belki gerçek değerinin altındayız.

Bugünkü toplantımızda önce Türk ekonomisinde yaşanan son gelişmeleri değerlendirdik. Özellikle 1994 yılında yaşanan ekonomik krizi, bu krizin bankacılık kesimi ve sermaye piyasasına etkilerini ele aldık. Genel kanı bu krizin, sadece 1994 Nisan öncesinin sorunu ol-

madığı, son 10-15 yılda uygulanan ekonomik politikanın bir sonucu olduğu yönünde belirir. Bu krizi, sermaye piyasasının önemli yara almadan atlattığı görüşü ağırlık kazandı. Bu da sermaye piyasasının kendini ispatlaması olarak değerlendirildi. Borsa'da işlem hacminin devamlı yükselmesi, endeksin artışı göstermesi, yabancı yatırımcıların ilgisi, halka açılmalar; Borsa'da önümüzdeki dönemler için iyimser tabloların ortaya çıkmasına neden oldu. Türk ekonomisinin krizi atlattığı geride bırakılması, sermaye piyasasının 1995'de başarılı bir yıl yaşayacağını ve Türk ekonomisinin gelecekte sermaye piyasasından çok şeyler beklemesi, olumlu bakışları güçlendiriyor.

Toplantıya katıldığınız için teşekkür ederiz.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 10 Şubat 1995 tarihinde yapılmıştır.

KEMAL KURDAŞ

EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE

İncelemeler-Yorumlar

Fiyatı 250.000 TL / Öğrencilere indirimli

İsteme Adresi

Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak No. 6/2; Sultanahmet - İstanbul

Telefon: (0-212) 518 17 32

Fax: (0-212) 518 66 43




Kalabalıkta yönünüzü şaşırmayın.

Tasarruflarınıza en verimli yatırımı seçmek,
bugünlerde her zamankinden daha zor.

Mevduatınızın yönünü belirlemek için Türkiye'nin
önemli sanayi ve ticaret merkezlerindeki 50 Esbank
şubesiinden birine gelin. Kısa ya da uzun vadeli
yatırımlar için en uygun seçenekler Esbank'ta.

Geleceğinizin güvencesi birikimlerinizi
67 yılın tecrübesine sahip tedbirli ve
kararlı bir bankaya emanet edin,
güvenle kazanın.

 **ESBANK**
TİFDİRLİ VE KARARLI

ESBANK T.A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜK
Meşihatçı Caddesi 141. Tepebaşı, 80030 İstanbul
Telefon: (212) 251 72 70 (19 İki)
Faks: (212) 243 23 96 Teleks: 25558 erbs tr

Görüşler

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsa Yeniden Yüzleri Güldürüyor

AYLARDIR kendisinden beklenen performansı gösterememiş olan borsa, nihayet Şubat ayında yatırımcıların yüzünü güldürmeye başlamış ve borsa, Şubat ayının en çok kazandıran yatırım alanı olmayı başarmıştır. Nitekim Borsa Birleşik İndeksi «28 Şubat 1995, Salı» günü kapanış fiyatları itibarıyla 29.122,91 puana ulaşmış, Ocak ayı sonuna göre % 15.44 oranında artış göstermiştir.

Bilindiği gibi 28-29 Ocak günleri yapılmaya çalışılan ancak fiyaskoya dönüşen SHP-CHP birleşme kurultayı, borsa üzerinde olumsuz rüzgârlar estirmişti. 18-19 Şubat günlerinde tekrarlanması planlanan birleşme kurultayı, bu kez kamuoyunda pek fazla ilgi uyandırmamış ve bu sefer de herhangi bir sonuç alınamayacağı, her şeyin aynen devam edeceği düşüncesi piyasaya hâkim olmuştu. Ancak, kurultay tarihi yaklaşırken tarafların Hikmet Çetin adı üzerinde anlaşmaları, hükümetin DYP kanadının da bu isme sıcak bakması, piyasalarda olumlu etki yaratmış, kurultaydan sonra Koalisyon Hükümeti'nin dağılmak bir yana, daha da güçlenerek yoluna devam edeceği kanısı yatırımcıların hisse senetlerine yönelmesine neden olmuştu. Kurultayın gerçekten de başarılı bir şekilde sonuçlandırılması ve Sayın Hikmet Çetin'in rakipsiz bir biçimde, CHP çatısı altında birleşen birleşik solun genel başkanı seçilmesi, bir gün sonra borsada yeni rekorlara ulaşılmasına yol açmıştır. En son 2 Aralık günü 29.145 puan ile zirve yapmış olan Borsa Birleşik İndeksi, ikibuçuk aydan daha uzun bir aradan sonra «20 Şubat 1995, Pazartesi» günü birinci seans kapanışında 29.351 puana ulaşarak yeni bir rekor kırmış, ancak günün sonunda yani ikinci seans kapanışında 29.030 puana gerileyerek, günlük kapanış rekorunu 29.149 puan ile bir sonraki güne bırakmıştır. 20 Şubat günü kırılan ikinci bir rekor da işlem hacmi rekoru olmuş, daha önce 6 Aralık günü 6 tril-

yon 685 milyar lira ile kırılmış olan günlük işlem hacmi rekoru, 20 Şubat'ta 7 trilyon 674 milyar lira ile yenilenmiştir. Aynı gün sabah seansında da 4 trilyon 91 milyar lira ile, tek seansta işlem hacmi rekoru kırılmıştır. İşlem hacmi ile ilgili rekorlar sonraki günlerde tekrarlanamazken, indeks rekoru hemen hergün yenilenmiş, 22 Şubat günü 29.674, 24 Şubat günü 29.720 ve 27 Şubat günü 29.724 puana ulaşmıştır. Öte yandan 24 Şubat günü sabah seansı kapanışında bileşik indeks 29.862 puanı yakalamış, değişik günlerde de seans içlerinde 30.000 puanın üzerine çıkmayı başarmakla birlikte 30.000'in üzerinde kapanış indeksi gerçekleşmemiştir. Ayın son günü gelen kâr realizasyonu satışlarıyla, 28 Şubat kapanış indeksi önceki günlere nazaran hayli düşük olmuştur.

Elbette ki Şubat ayında borsanın yükseliş trendine girmesinin tek nedeni soldaki iki partinin birleşmesi olmamıştır. Aşağıda kısaca değinilmiş olan hususlar da hisse senedi piyasasında olumlu bir havanın esmeye başlamasına katkıda bulunmuştur:

- Borsaya gelmeye başlamış olan 1994 yılı sonu bilançoları birçok şirketin tahmin edilenden daha iyi bir yıl geçirmiş olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bilançoları henüz borsaya ulaşmamış ve bayramdan hemen sonra ulaşması beklenen şirketler için de beklentiler olumludur. Bilindiği gibi bilanço beklentileri hemen her sene, bilançolar yayınlanıncaya kadar hisse fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır.

- Şirketlere 1994 yılı için % 107 oranında yeniden değerlendirme hakkı tanınmış olması, bilançolarda yeniden değerlendirme fonlarının bir hayli kabarmasına neden olmuştur. Bu durum, yüksek oranlı bedelsiz sermaye artırımlarını muhtemel hale getirmekte, hatta, bedelli sermaye artırımı yapmak isteyen şirketler için zorunlu kılmaktadır. Her ne kadar bedelsiz sermaye artırımlarının ortaklara sağlayacağı bir katkı bulunmasa da yine bilindiği gibi ortaklar psikolojik olarak bedelsiz sermaye artırımlarını sevmektedirler.

- İndeks tarihi rekor düzeylerinde bulunsa bile, şirketlerin ortalama fiyat / kazanç oranları 8-10 mertebelerindedir. Geçmiş yıllarda 18-20 civarlarında dolaşan, indeksin hızlı yükseldiği dönemlerde ise 25-30'lara tırmanan fiyat / kazanç oranlarının 8-10 mertebelerinde bulunması, fiyatların gerçekten de çok ucuz kalmış olduğuna işaret etmektedir.

- Hazine'nin bir yandan faizleri düşürüp, bir yandan da iç borçlanmayı uzun vadeye yayma politikası piyasalarca benimsenince, borsaya olan ilginin artması da kaçınılmaz olmuştur. Geçen haftalarda 6 aylık bonolara yoğun talep olunca, Hazine 196 gün ve 210 gün gibi kırık vade uygulamalarına da başlamış, vadeyi 1 yıla kadar uzatma isteğinin sinyallerini vermiştir. Bu faiz ve vadelere talep olması piyasalarda bir bakıma ekonomi yönetimine güvenoyu olarak algılanmıştır.

- Aralık ayı sonlarında gerçekleşmesi beklenirken ertelenen Gümrük Birliği görüşmeleri, Yunanistan'ın katı tavrını yumuşatması üzerine bu kez 6 Mart'ta gerçekleştirilebilecek gibi gözükmektedir. Gümrük Birliği'ne girmenin bazı sektörler

için avantajları, bazı sektörler içinse sakıncaları vardır. Ancak, her halukârda Türkiye ekonomisinde bir kabuk değişikliğine yol açacağı kuşkusuzdur.

- Başbakan Tansu Çiller'in Japonya gezisi olumlu sonuçlar vermiş gibi gözükmektedir. Japon işadamlarını Türkiye'de doğrudan ve dolaylı yatırımlar yapmaya, Japon Hükümeti'ni Türkiye'ye sembolik de olsa kredi açmaya ikna etmek isteyen başbakanın olumlu görüşmeler yaptığı ve bazı sonuçlara ulaşabilmiş olduğu anlaşılmaktadır.

- 5 Nisan kararlarından sonra, Türkiye'de bozulan çok şey bulunmakla birlikte, döviz rezervleri ve dış ticaret rakamlarında gözlenen olumlu bazı gelişmeler, daha önce ülke notumuzu düşürmüş olan uluslararası bağımsız derecelendirme kuruluşlarının ülke notumuzu yükseltmeleri ihtimalini gündeme getirmiştir. Geçen sene notumuzun düşürülmesinin borsayı ne kadar olumsuz etkilediği düşünülecek olursa bu kez de olumlu etkilerin oluşacağı beklenmektedir.

Borsa İndeksi'ndeki gelişmelere paralel olarak dergimiz indeksinde de Şubat ayında % 8.24 oranında bir artış olmuş ve «28 Şubat 1995, Salı» günü kapanış fiyatları itibariyle Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 72.135,19 puana yükselmiştir. Dergimiz indeksindeki artış oranı İMKB İndeksi'ndeki artış oranının altında kalmıştır. Bu sonucun nedenlerinden biri, borsadaki yükseliş trendinde, dergimiz indeksinde yer almayan bazı küçük kâğıtların başı çekiyor olmasıdır. İndeks kapsamındaki 40 hissenin 29'unun fiyatı ay içinde artmış 10'unun fiyatı düşmüş, fiyatı değişmeyen tek hisse Döktaş olmuştur. En çok değer kazanan hisseler, % 25'in üzerinde kazanç sağlayan Gübre Fabrikaları (% 60.92), Şişe Cam (% 43.02), Bağıfaş (% 39.61), Olmuksa (% 31.03), Good-Year (% 28.89), Migros (% 28.77), Eczacıbaşı Yatırım (% 28.00) ve İzmir Demir Çelik (% 27.54) olurken, en fazla değer kaybı T.D.Döküm'de gözlenmiş (% 13.43), Koç Holding (% 9.43), Otosan (% 8.24), Akçimento (% 8.00), Çukurova Elektrik (% 7.29) ve Teletaş (% 3.77) onu izleyen hisseler olmuşlardır.

Bileşik indeks kapsamında yer alan diğer hisseler arasında daha yüksek kazançlara rastlanmış, ayın en iyi kâğıdı Doğan Holding (% 111.27) olmuştur. Dikkat çeken diğer hisseler de İhlas Holding (% 96.24), Tüpraş (% 87.50), Transtürk Holding (% 63.89), İntema (% 57.14), Finans Finansal Kiralama (% 56.16) ve Yünsa (% 48.28) şeklinde sıralanmışlardır. Çimentaş (% 13.73), Aktaş (% 13.04), Garanti Bankası (% 5.38) ve Atlas Yatırım Ortaklığı (% 4.05) ise Şubat ayını küçük çaplı değer kayıplarıyla geçirmişlerdir.

Sermaye Artırımı ve Halka Arzlar

Şubat ayında sermaye artırımlarında pek fazla hareketlilik görülmemiş, yalnızca üç şirket sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. «Tablo 1»de Şubat ayında sermaye artırımına giden şirketler görülmektedir.

TABLO 1
Şubat Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Sermaye	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Sermaye
Çumra	39.700	-	-	11.910	30,00	51.610
Tekstil B.	500.000	475.000	95,00	25.000	5,00	1.000.000
T.Şişe Cam	1.729.158	-	-	570.842	33,01	2.300.000

Tablodaki şirketlerden Tekstilbank'ta rüçhan hakları kullanılmış olup, hisseler bedelsizli üzerinde işlem görürken, rüçhan haklarını daha önce kullandırmış olan Egeplast ve Egeprofil'de de ay içinde bedelsiz hisselerin dağıtımını yapılmıştır.

Sermaye artırımlarının sayısı az olmakla birlikte, Şubat ayında çok sayıda şirkette kayıtlı sermaye tavanı artırımları gerçekleştirilmiştir. «Tablo 2»de, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tavan artırımları onaylanan şirketler yer almaktadır. Öte yandan, kurula başvuruda bulunmuş olan şirketlerin sayısı da hayli fazladır. Bu durum, önümüzdeki günlerde sermaye artırımlarının hızlanacağına işaret etmektedir.

TABLO 2
Kayıtlı Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Kay. Ser. Tavanı	Yeni Kay. Ser. Tavanı
Adana Çim.	500.000	2.000.000
Anadolu Cam	250.000	1.000.000
Aselsan	500.000	2.500.000
Bekoteknik	1.000.000	5.000.000
Bolu Çim.	(601.021.52)	3.000.000
Derimod	0	75.000
Gübre Fab.	576.000	2.500.000
Kelebek Mob.	50.000	250.000
Kordsa	300.000	1.000.000
Mardin Çim.	300.000	1.000.000
T.Şişe Cam	3.000.000	10.000.000
Ünye Çim.	200.000	1.000.000
Vakıf Fin. Kir.	500.000	2.000.000
Vestel	600.000	1.200.000

Tabloda yer alan şirketlerden Derimod, kayıtlı sermaye sistemine yeni geçmiş ve kayıtlı sermaye tavanı 75 milyar lira olarak belirlenmiştir.

Ay içinde iki yeni şirket daha halka açılarak borsada işlem görmeye başlamışlardır. Halka arz öncesinde 40 milyar lira ödenmiş sermayeye sahip olan Rant Finansal Kiralama A.Ş. sermayesini 100 milyar liraya yükseltirken 25 milyar liralık kısmını halka arz etmiş, böylece halka açıklık oranı % 25 olmuştur. Hisseler 20 Şubat tarihinden itibaren 2800 TL baz fiyatla ulusal pazarda işlem görmeye başlamışlardır. Halka arz öncesinde 10 milyar lira ödenmiş sermayeye sahip olan Mustafa Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de ise sermayenin 9 milyar liralık kısmının (% 90) halka

arzına karar verilmiş, hisseler 1000 TL baz fiyatla 20 Şubat tarihinden itibaren doğrudan doğruya borsa kanalıyla halka arz edilerek ulusal pazarda işlem görmeye başlamışlardır.

Bir ara çok büyük popülerlik kazanan ancak son zamanlarda rağbet görmeden VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet)'lar son günlerde bankalar tarafından yeniden gündeme getirilmeye başlanmıştır. Bilindiği gibi VDMK'lar genellikle bankaların açmış oldukları kredileri karşılık göstererek ihraç ettikleri menkul kıymetler olup, kredilerin tahsilatına bağlı olarak ödemeleri gerçekleştirilmektedir. Son düzenlemeyle, bankaların açtıkları tüketicici kredilerine karşılık olarak VDMK ihraçlarına kısıtlama getirilmiş, ancak ihracat için verilen kredilerin karşılığında VDMK ihraçları teşvik edilmiştir. Ay içinde VDMK ihracı için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunan bankalar «Tablo 3» de listelenmiştir.

TABLO 3
Şubat Ayında VDMK Başvuruları
(Milyon TL)

Garanti Bankası	1.000.000
Halk Bankası	2.000.000
Vakıflar Bankası	5.600.000
Ziraat Bankası	6.174.000

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

Aylar	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ocak	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02
Şubat	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19
Mart	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	
Nisan	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	
Mayıs	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7832.99	9067.92	21856.16	40688.45	
Haziran	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	
Temmuz	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	
Ağustos	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	
Eylül	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	
Ekim	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	
Kasım	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	
Aralık	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	

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 • FAX: (0-212) 518 66 43 • YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • KDV DAHİL 1995 İÇİN YILLIK ABONE: 720.000 TL; ÖĞRENCİLERE: 360.000 TL • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Kumkapı Şubesi 11720-0, 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: 27 Mart 1995 • GENEL DAĞITIM: YAYSAT

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1991 (Milyon TL)	1992 (Milyon TL)	1993 (Milyon TL)	1991 (Net)	1992 (Net)	1993 (Net)	Şubat 1994	Aralık 1994	Ocak 1995	Şubat 1995
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	48.795	87.500	131.034	30	50	75	35.000	62.000	50.000	46.000
2	ANADOLU CAM	1.000.000	108.000	30	18.847	44.731	-	15	25	4.500	11.250	7.200	8.500
3	ARÇELİK	8.000.000	2.500.000	367.714	588.565	1.118.954	143,60	77	100	20.500	10.000	8.700	8.600
4	BAĞFAŞ	200.000	200.000	44.738	103.047	192.442	15	30	60	4.800	8.100	7.700	10.750
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	601.021,52	32.534	55.787	52.219	41,70	28	13,25	3.550	5.500	5.400	5.300
6	BRİSA	607.500	1.063.125	12.060	104.490	197.251	6	32,50	62	3.050	6.500	5.700	7.100
7	ÇELİK HALAT	2.000.000	174.860	9.319	22.875	18.806	20	40	30	4.100	5.900	4.200	5.000
8	ÇİMSA	200.000	56.160	37.433	101.528	245.957	32	85,50	220	48.000	99.000	90.000	89.000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	500.000	202.004	514.857	590.165	80	100	120	13.750	10.000	9.600	8.900
10	DÖKTAŞ	250.000	150.000	34.476	63.764	124.386	56	67	90	17.250	12.000	10.000	10.000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	120.860	16.414	38.368	44.543	50	30	25	6.500	8.800	7.500	9.600
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	685.440	96.459	220.582	383.386	500	100	100	57.000	24.500	22.500	26.000
13	EGE GÜBRE	108.000	54.000	(6.029)	16.971	37.198	-	5	50	3.600	12.500	11.750	14.500
14	EREĞÜ DEMİR ÇELİK	2.500.000	6.336.000	762.738	693.214	421.849	40	40	9	4.050	3.500	3.750	4.550
15	GOOD-YEAR	360.000	237.388,89	50.587	79.925	271.504	25	60	120	30.500	18.250	11.250	14.500
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	4.664	4.369	100.333	-	1	20	2.400	4.350	8.700	14.000
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	219.240	31.500	37.886	95.404	240	40	55	27.500	15.000	13.750	13.500
18	HEKTAŞ	600.000	240.000	5.492	11.931	17.693	18,15	20,25	18,85	2.300	2.850	2.500	3.100
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.346.625	1.939.140	(18.305)	52.437	111.169	-	-	6,50	1.875	2.100	1.725	2.220
20	İZOCAM	450.000	175.000	42.259	50.780	113.750	87,50	75	75	13.000	8.500	7.900	8.000
21	KARTONSAN	540.000	270.000	22.012	48.428	186.437	20	30	60	12.500	18.500	15.500	16.250
22	KAV	62.400	62.400	722	(7.863)	1.400	12	-	-	6.500	18.250	19.250	22.000
23	KOÇ HOLDİNG	4.000.000	2.000.000	346.596	445.676	1.019.330	53,50	35	75	35.000	28.500	26.500	24.000
24	KOÇ YATIRIM	400.000	180.000	61.683	106.253	176.059	100	100	110	43.000	30.000	24.000	24.500
25	KORDSA	1.000.000	212.625	73.987	59.393	69.889	25	20	21,50	4.300	15.250	12.250	14.500
26	MAKİNA TAKİM	250.000	248.917,5	(5.801)	(11.406)	5.778	-	-	-	3.200	1.775	1.375	1.650
27	MARSHALL	1.250.000	278.000	16.875	53.315	95.732	42	61	55	8.000	8.100	6.900	8.500
28	MİGROS	100.000	100.000	11.205	40.933	82.728	37,50	100	210	195.000	74.000	73.000	94.000
29	OLMUKSA	500.000	254.100	4.371	11.008	3.650	4	10	-	3.950	7.600	5.800	7.600
30	OTOSAN	2.500.000	880.000	100.254	221.992	743.845	90	114	400	82.000	9.600	8.500	7.800
31	PETROL OFİSİ	3.000.000	2.520.000	277.192	546.913	1.171.665	61,29	86,30	211,34	24.000	13.750	13.000	13.750
32	PINAR SÜT	72.900	72.900	2.913	8.895	68.734	9,74	27,88	136	31.000	8.100	6.900	8.500
33	SARKIYSAN	1.000.000	189.000	42.054	70.100	117.760	70	100	100	22.000	22.500	21.500	24.500
34	TELETAŞ	1.000.000	200.000	47.303	63.091	(5.653)	75	15	-	18.250	14.500	13.250	12.750
35	TÜRK DEMİR DÖKÜM	1.000.000	600.000	79.465	152.111	284.598	65	80	90	17.750	7.200	6.700	5.800
36	TÜRK SIEMENS	300.000	252.000	24.769	108.370	188.457	75	60	65	16.250	18.000	15.000	16.000
37	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	477.147	843.397	2.516.582	74	41,86	108,93	21.500	35.500	33.500	38.500
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	3.000.000	1.729.158	42.538	83.461	209.577	10	11	10	2.150	4.250	4.650	5.000
39	YAPI KREDİ B.	10.000.000	2.300.000	483.806	509.333	69.041	54,12	40	27,80	3.500	3.350	2.850	3.550
40	YASAŞ	102.000	61.000	4.374	24.434	72.123	13	25	80	4.600	14.250	12.250	14.800

Görüşler

Prof. Dr. ORHAN ŞENER

Marmara Üniversitesi Öğretim Üyesi

Özelleştirmenin Sosyal Boyutu

GİRİŞ

SON günlerde hükümetin uygulamaya koyduğu, yoğun özelleştirme uygulamaları nedeniyle, özelleştirmenin sosyal boyutu konusu gündeme gelmiştir. Ancak, yapılan açıklamalara göre, siyasetçilerin «sosyal boyut»tan anladıkları oldukça dar kapsamlı bir uygulama olup, belli sayıda işçinin istihdamı ile sınırlı bulunmaktadır. Ne var ki, üretim ve pazarlamaya ilişkin olarak, herhangi bir deneyimi olmayan bir sendikaya stratejik nitelikli kamu kuruluşlarının satışı girişiminde, görüşmelerinde istihdama yönelik bir önlem alınmamıştır. Belli sayıda işçi istihdamı konusunda güvence veren bir sendika, eğer başarılı olamazsa, işsizlik sorunu yine devlete yansıtılacaktır. Öte yandan, başta Şili uygulamasında olduğu gibi, politize edilen çok sayıda özelleştirme nedeniyle, kamu kuruluşları tekrar devletleştirilmiş

ve sonunda ise, ikinci kez özelleştirilmiştir. Bu nedenle, birçok gelişmekte olan ülkede önemli ekonomik ve sosyal sorunlar yaşanmış ve yaşanmaktadır.

Özelleştirmenin sosyal boyutu sadece istihdamla ilgili olmayıp, ayrıca kamu kuruluşunun satış fiyatının doğru saptanması ve özelleştirilen kuruluşun uygulayacağı fiyat politikasının belirlenmesi gibi konuları da içermektedir. Bu nedenle, ülkemizde göz ardı edilen bedel saptama ve fiyatlandırma sorunlarını ele almakta önemli kamu yararı bulunmaktadır.

A. Bir Kamu Kuruluşunun Bedelinin Saptanması

Bilindiği gibi, bir kamu kuruluşunun ürettiği mal ve hizmetlerin tüketimiyle, topluma önemli dışsallıklar yayılmaktadır. Örneğin, Et ve Balık Kurumu'nun topluma faydası, sadece tüke-

ticilere daha ucuz fiyattan ürünlerini satması ile sınırlı değildir. Gelişmemiş yörelerde istihdam olanakları yaratması, besiciliğin teşvik edilmesi, hayvan neslinin ıslah edilmesi ve dolayısıyla kırsal kesimdeki çiftçilerin gelir düzeyini dolaylı bir biçimde artıran diğer katkıları toplum refahını artırmaktadır. Bu nedenle, böyle bir kurumun bedelinin saptanması sırasında söz konusu edilen bu sosyal faydaların ya da kamu yararının da hesaba katılması gerekmektedir.

Et ve Balık Kurumu'nun bedeli bizce iki aşamada saptanmalıdır. Birinci aşamada EBK'nun bütün varlıklarının (arazi, bina, arsa, makina gibi) bedeli piyasa fiyatı ile kolayca belirlenebilmektedir. Bu biçimde bulunan değerine, örneğin « c » diyelim. Önemli olanı, ikinci aşamadaki değerlendirme olup, piyasa fiyatları dışında başka ölçütleri kullanmamızı gerektirdiğinden, daha karmaşıktır. Ancak, kamu ekonomisi ilkelerinden yararlanarak adı geçen kuruluşun değerini anlamlı bir biçimde hesaplama olanağı bulunmaktadır. Bu bakımdan fayda maliyet analizlerinden yararlanarak, söz konusu kamu yatırımının değerini, peşin değer formülü yardımıyla şöyle hesaplayabiliriz.

Peşin değer hesaplanmasına ilişkin olarak, söz konusu kamu yatırımının gelecek yıllarda elde edebileceği gelir akımlarıyla üretim maliyeti arasındaki farkların toplamını, sosyal iskonto oranı (social discount rate) üzerinden bugünkü peşin değerine indirgeyerek, kamu kuruluşunun sağladığı sosyal faydanın ya da kamu yararının bedelini kolayca hesaplamış oluruz. Bu amaçla, gelecek yıllarda elde edil-

mesi umulan gelir akımlarını « a_n »; üretim maliyeti akımlarını « b_n »; sosyal iskonto oranını ise « s » ile gösterdiğimizde, kamu yatırımının amortisman süresi « n » için değerini, ya da peşin değerini « PD »;

$$PD = \sum (a_n - b_n) / (1 + s)^n$$

olarak buluruz. Böylece, ilgili kamu kuruluşunun toplam değeri, yukarıda sözü edilen sermaye değeri « c » ile peşin değerinin toplanmasıyla elde edilmiş olur (¹).

Yukarıdaki formülün kolayca kullanılabilmesine ilişkin olarak,

1) Yıllık kapasite kullanım reşyolarından yararlanarak, kurumun kârı ve üretim maliyeti belirlenerek, payın değeri bulunur.

2) Sosyal iskonto oranı olarak ise, devlet tahvili faizi temel alınır.

B. Et ve Balık Kurumu Örneği ve İngiliz Uygulaması

Bu kurumun bedelinin politik nedenlerle gerçek değerinin çok altında saptanması sonucu, kamu oyunun yoğun baskısıyla iptal edildiği anlaşılmaktadır. Gerçekten, başta Brezilya olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkede, özelleştirmenin politize edildiği görülmektedir. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerde politikacıların kamu yararı anlayışına gereken önemi vermemelerine dayandırılmaktadır. Buna karşın, İngiliz özelleştirmesinde, özelleştirmeyi politikacılar- dan çok

(¹) Şener, Orhan; «Kamu Ekonomisi», Okay Yayıncılık (üçüncü baskı), 1988, İstanbul.

«Düzenleyici Kuruluşlar» ve «Bağımsız Denetim» örgütleri gerçekleştirmiştir.

Özelleştirme sonrası monopolcü eğilimleri önlemek, serbest rekabet koşullarına işlerlik kazandırmak ve doğal monopol özelliklerini korumak amaçlarıyla, bu ülkede her sektörün özelliklerine uygun olarak çok sayıda düzenleyici kuruluşlar oluşturulmuştur. Bunların bazılarının örneklerini şöyle sıralayabiliriz (2):

- Gaz Sağlama Yönetimi,
- Adil Ticareti İzleme Yönetimi,
- Monopoller ve Şirket Birleşmeleri Komisyonu ve
- Telekomünikasyon Yönetimi.

Düzenleyici kuruluşlar genellikle aşağıda sayılan işleri yaparlar:

- Rekabet koşullarını iyileştirecek sayıda şirketlere izin vermek,
- Hizmetin kalitesini kontrol etmek,
- Fiyatlandırmaya ilişkin ilkeleri belirlemek ve uygulamak,
- Serbestleştirme (deregulation) uygulamalarını değerlendirmek,
- Çalışma koşullarını saptamak,
- Olumsuz rekabet koşullarını ortadan kaldırmak,
- Tüketiciyi koruyucu önlemler almak,
- Fiyat tavanını belirlemek.

Düzenleyici kuruluşların üyeleri ise, ilgili sektördeki işçi ve işveren temsilcileri, sendika ve tüketici temsilcileri, bürokrasi, hükümet ve üniversite temsilcilerinden oluşmaktadır.

Yukarıda kısaca özetlediğimiz İngiliz özelleştirme uygulaması özelleştirmenin başarısını artırmakta olup, ay-

rica kamu yararının da gözetimini kendiliğinden sağlamaktadır. Gerçekten özelleştirmenin bu anlatılan biçimde düzenleyici kuruluşlar ve bağımsız denetim organları kontrolünde yapılmasıyla, kamu kuruluşlarının değeri en gerçekçi biçimde saptanacaktır.

İngiliz özelleştirmesine ilişkin yukarıdaki özlü açıklamalarımızdan sonra, Kardemir ve EBK'nun değerinin saptanmasına ilişkin çarpıklıkları yine peşin değer hesapları yardımıyla kolayca gösterebiliriz. Örneğin, bedeli 2 yıl sonra ödenmek koşusuyla 1.5 trilyon TL'ye satılmak istenen EBK'nun peşin değeri,

$$PD = 1.5 / (1 + 1.25)^2 = 296.3$$

milyar TL olarak bulunur. Yani, yıllık getirisi % 125 olan devlet tahvilinden 296.3 milyar TL tutarında menkul kıymet yatırımı yapan sendika, 2 yıl sonunda 1.5 trilyon TL'ye sahip olacaktır. Kamuoyunun EBK için belirlediği fiyat ise, 11 trilyon TL olup, bu bedel ile 296.3 milyar TL arasındaki fark, vergi mükelleflerinden ilgili sendikaya hükümet aracılığıyla transfer edilmiş olacaktı. Ancak, doğal tekel statüsünde olması nedeniyle, yukarıdaki formüllere dayanan peşin değer hesaplamamız sonunda EBK'nun bedelinin 11 trilyon TL'den daha da yüksek olacağını söyleyebiliriz.

Şöyle ki, özel firmaların özelleştirmeyi son derece çekici bulmalarının nedeni, kamu kuruluşlarının doğal tekel durumlarından kaynaklanır. Çünkü, doğal tekellerin ölçek büyüklüğü

(2) Benson, Peter; İngiltere'de Özelleştirme Uygulamaları Sempozyumu, TÜSİAD, 1994, s. 31.

maliyetleri minimize etme olanağı verirken, ayrıca kârı da maksimize etme olanağı sağlamaktadır. Bu nedenle, özel firmalar özelleştirme sonrası monopolleşmeye gitme arzuları nedeniyle özelleştirmeye karşı büyük bir ilgi duymaktadırlar. İngiltere'de olduğu gibi «düzenleyici kuruluşların» henüz yasallaşmadığı ülkemizde, özelleştirme politikacılar tarafından yapılması uygulaması, özel firmalar tarafından önemle desteklenmektedir.

C. Fiyatlama Politikası

Türkiye'deki mevcut uygulamaya göre, özelleştirilen kuruluşun özelleştirme sonrası uygulayacağı fiyata ilişkin olarak, herhangi bir politika saptanmamıştır. Yani, özelleştirilen firma uygulayacağı fiyatı kendisi belirleme durumundadır. Piyasa rekabet koşullarının iyi işlemediği ülkemizde, özelleştirilen firmaların kolayca tekelleştikleri açıkça görülmektedir.

Ancak, piyasa ekonomisi ve rekabet koşullarının Türkiye'ye göre son derece daha iyi durumda olduğu İngiltere'de bile, özelleştirilen firmaların uygulayacakları fiyatlar, kamu yararını koruma endişesiyle, kamu otoriteleriyle birlikte düzenleyici kuruluşlar tarafından belirlenmektedir. Çünkü, özelleşen kuruluşların ürettiği mal ve hizmetler genellikle tüketimi zorunlu sayıldığından, fiyatlamada kamu yararı gözetilmektedir. Öte yandan, özelleşen kamu kuruluşları özel sektör içinde ucuz girdi sağlama özelliği taşıdıklarından, fiyat politikasının piyasa ekonomisinde etkinliği artıracak biçimde saptanmasını gerektirmektedir. Böylece, her iki nedenle de özelleştirme olgusu bir tür sosyal boyut kazanmaktadır.

Eğer, özelleştirilen firma fiyatlarını piyasa mekanizmasına göre saptasaydı, tekelleşme eğilimi nedeniyle tüketici refahını azaltıcı ve diğer firmaların girdi maliyetlerini yükseltici, bir fiyatı uygulayacaktı. İşte, bu sakıncayı gidermek amacıyla, İngiliz uygulamasında özelleşen firmanın uygulayacağı fiyat ve rekabet koşulları ilgili düzenleyici kurul tarafından saptanmaktadır. Buna karşın, Türkiye uygulamasında her iki kurala da uyulmadığı görülmektedir. Örneğin, EBK satışı girişiminde kamu kuruluşu tek bir alıcıya satılmak istenerek, özelleştirme sonrası monopolleşme eğilimine göz yumulmuştur. Ayrıca, satın alan firmanın uygulayacağı fiyatın kamu yararını gözetip gözetmeyeceği ilkesi de gözardı edilmiştir.

İngiliz uygulamasına göre, özelleşen firmanın uygulayacağı fiyatın saptanmasına ilişkin olarak, «perakende fiyat endeksi eksi X (retail price index - X)» adıyla de bilinen bir formül kullanılmaktadır. Bu formüle göre, malın maliyetine yıllık tüketici fiyat endeksi eklenerek, bundan X sabit sayısı çıkarılarak, elde edilen sayı fiyat olarak saptanır. Ancak, X sayısı yıllık enflasyon oranına bağlı olarak değişmekte olup, söz konusu mal ve hizmetin sosyal faydasını ya da kamu yararını yaklaşık olarak göstermektedir. Örneğin, üretim maliyeti 100 TL, perakende fiyat endeksi 125 ve X, 50 olarak kabul edilmişse, bu durumda malın satış fiyatı 175 TL olacaktır. Eğer, kamu yararı gözardı edilseydi ve fiyatın piyasa koşullarına göre saptanmasına izin verilseydi, satış fiyatı en az 225 TL olacaktır.

Yukarıdaki fiyatlama politikasına ek olarak, fiyatlama politikası ile gelir

dağılımının bozulmasına yol açacak bir uygulamaya da izin verilmemektedir. Bu amaçla, çapraz destekleme (cross subsidization) adı altında başka bir yöntem daha uygulanmaktadır. Bu yöntemle göre, özelleştirilen firma mal ve hizmet fiyatını gelir düzeylerine bağlı olarak farklılaştırarak, düşük gelir grubundaki tüketicileri destekleyici bir fiyat politikası uygulayacaktır. Örneğin, İngiliz Telecom özelleştirme uygulamasında olduğu gibi, telefon ücretleri kent merkezlerinde kırsal kesime göre daha yüksek bir düzeyde saptanarak, yüksek gelirliilerin endirek olarak düşük gelirliileri desteklemeleri sağlanmıştır. Bu açıklamalarımıza göre, İngiltere uygulamasında olduğu gibi, özelleştirme uygulamaları sırasında gelir dağılımının ülkemizde de gözönünde tutulması gerekmektedir. Bu zorunluluk yerine getirilmediği sürece, devletin sosyal amacına ulaşması olanağı bulunmamaktadır.

SONUÇ

Ülkemizde şimdiye kadar yapılan özelleştirme uygulamaları sırasında, özelleştirmenin sosyal boyutları gözönünde bulundurulmadığı gibi, ekonominin temel ilkelerine ters düşen kararların da alındığı görülmektedir. Bu bakımdan dünya uygulamasının da gözönünde bulundurulurarak, etkin uygulama yöntemlerinin geliştirilmesine çalışılmalıdır. Örneğin, kamu yararı yoğun olan bazı hizmetleri üreten kuruluşların çalışanlarının oluşturduğu, kooperatif statüsündeki şirketlere satılmasında Türkiye'nin sosyo-ekonomik yapısı yönünden önemli yararlar bulunmaktadır. Blok satışın ise, genellikle tekelleşmeye yol açması nedeniyle, özellikle stratejik nitelikli mal ve hiz-

met üreten kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi sırasında, uygulanmaması gereken bir yöntem olduğunu söyleyebiliriz. Bu nedenle, PETLAS'ın tek bir kuruluşa satılması biçimindeki özelleştirmenin sakıncalı olduğu açıkça görülmektedir.

Öte yandan, ileride işsizliğe yol açacak olan bir özelleştirme uygulamasının sosyal maliyetinin ise, son derece yüksek olduğu görülmektedir. Bu nedenle, satın alan firmanın performansı da ayrıca bir değerlendirmeye tabi tutulmalıdır. Çünkü, devlet kamu kuruluşlarını satmakla işsizlik sorunundan kendisini kolayca kurtarmamaktadır. 1929 bunalımından beri ekonomi politikasının dünya çapındaki uygulamaları, işsizlik sorununun çözümünü sonuçta devlete yüklemektedir.

Özelleştirmenin en önemli sosyal boyutlarından birisi de, özelleştirme sonrası gelir dağılımının daha da bozulmasının önlenmesiyle ilgili bulunmaktadır. Bu bakımdan, yukarıda kısaca özetlediğimiz İngiliz fiyatlandırma yöntemlerinden yararlanılması gerekmektedir. Bunun yanı sıra, özelleştirmede başarı şansının artmasında, organizasyonun (örgütlenmenin) rolünün başta geldiğini söyleyebiliriz. Şöyle ki, politikacıların özelleştirmeye ilişkin kararları almaları ve uygulamaya koymaları, geçmişte yaşandığı gibi ciddi sorunlar ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, toplumdaki bütün çıkar gruplarının çıkarlarını bağdaştıracak bir örgütlenme modeline gidilmesinde de önemli ülke yararları söz konusu olmaktadır.



Yeni Lada Niva 1700



LADA

TÜRKİYE GENEL DAĞITICISI

CELKİMOTOR

TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

Tel: (216) 410 38 82 (15 Hatt)

Çelik Motor Ticaret A.Ş., Anadolü Grubu kuruluşudur.

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. NALÂN GÜREL

Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu
İktisadi ve İdari Programlar Bölümü Öğretim Üyesi

Türkiye’de İşsizliğin Yapısal Analizi

GİRİŞ

SON yirmi yıl içinde yaşanan iki petrol şokunun ortaya çıkardığı durgunluk ve işgücü istihdamını azaltıcı teknolojik gelişmeler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde işsizliği önemli bir sosyo-ekonomik sorun haline getirmiştir. Ortaya çıkan işsizliğin şekil ve boyutları önceki dönemlerden oldukça farklıdır.

Gelişmiş ülkelerde nüfus artışı sifra yakın olduğu için işgücü arzındaki artış da sifra yakındır. Bu ülkelerde işsizlik işgücü arzının bolluğundan değil, işgücü talebinin yetersizliğinden kaynaklanmakta ve ekonomik konjoktüre bağlı olarak artıp azalmaktadır. İşgücü talebinin yetersizliğinin en önemli sebeplerinden biri, ekonomik durgunluktur. Durgunluk işsizliği artırırken, harcamaları azaltmaktadır. Harcamalardaki azalış satışları ve beraberinde üretimi azaltarak durgunluğu ve işsizliği daha da ağırlaştırmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde kronik hale gelen işsizlik, hızlı nüfus artışı, yatırım-

ların yetersizliği, kalkınma çabaları sonucunda emek-yoğun teknolojiden sermaye-yoğun teknolojiye yönelme, nitelikli eleman yetiştirilememesi, işgücünün büyük şehirlerde yığılması gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır.

Türkiye’de işsizlik diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, yapısal özellikler taşımaktadır. Açık işsizlikle birlikte, gizli işsizlik de yaygındır. Nüfusun istihdam olanaklarından daha hızlı artması, teknolojik gelişmeler ile birlikte sınırlı sayıda ve nitelikli işgücüne istihdam olanaklarının sunulması, büyük şehirlere işgücü akımı gibi nedenler işsizliği önemli boyutlara ulaştırmaktadır.

Hızlı Nüfus Artışı

Türkiye’de hızlı nüfus artışı, işsizliğin önemli nedenlerinden biridir. Nüfus miktarı işgücü piyasasının arz yönünü belirleyen temel faktördür.

Türkiye % 2,3 oranındaki nüfus artış hızı ile gittikçe gençleşen bir nüfus yapısına sahiptir. Genç nüfusa sahip olan ülke-

lerin karşılaştıkları sorunlar Türkiye için de geçerlidir. Bu sorunların başında da istihdam gelmektedir.

Türkiye'de 15-64 yaş grubundaki nüfus çalışma çağındaki nüfus olarak kabul edilmektedir. Çalışma çağındaki nüfus artışı genel nüfus artışından daha hızlı seyretmektedir. Çalışma çağındaki nüfusun işgücü piyasasına katılmasındaki artış (iktisaden faal nüfustaki artış) çalışma çağındaki nüfusun artışından daha düşük seviyededir. Çalışma çağındaki nüfusun tamamı istihdam edilememekte, iktisaden faal olmayan nüfus daha hızlı büyümektedir. İstihdam olanakları sınırlı olarak artarken, işgücü arzı daha hızlı artmakta, bu da işsizliğin artışına neden olmaktadır. Nüfus artışı ile birlikte, yatırımların aynı hızla artmaması, teknolojik gelişmelerin sınırlı sayıda işgücüne istihdam sağlaması gibi nedenlerle işgücü talebindeki artış, işgücü arzındaki artışı karşılayamamaktadır. İşgücü arz ve talebindeki bu dengesizlik genel ekonomik dengeleri de olumsuz yönde etkilemektedir.

Tarımsal Alanlardan Şehirlere İşgücü Akımı

Yatırımların tarım dışı kesimlerde yoğunlaşması, tarım dışı kesimlerde işgücü talebini artırırken, bu kesimlerde daha fazla istihdam olanakları yaratmaktadır. Tarım dışı kesimlerde çalışanların gelirle-

ri tarım kesiminde çalışanların gelirlerinden daha yüksektir. Tarım kesiminde dağınık bir şekilde mevcut bulunan eksik istihdam şehirlere yönelerek şehirlerde işgücü arzını artırmaktadır. Tarım kesiminden gelen bu işgücü arzının belirli şehirlerde toplanması da sorunun çözümünü zorlaştırmaktadır.

Hızlı nüfus artışı ve tarım kesiminden şehirlere göç ile birlikte, şehirlerde işgücü arzı arttığı gibi, işgücüne katılma oranı da azalmaktadır. Şehirlere göç ile birlikte, çocukların istihdam dışı kalarak eğitime yönelmeleri, kadınların iş yaşamına girememeleri gibi nedenlerle işgücüne katılma oranı düşmektedir. Tarım kesiminde niteliksiz işgücü olarak istihdam olanakları bulabilen kadın ve çocuklar şehirlere geldiklerinde nitelikleri istihdam edilebilmeleri için yetersiz kalmaktadır. Ekonomik gelişme ile birlikte, işyerlerinin niteliksiz elemana ihtiyacı azalmaktadır.

«Tablo 1»de görüldü gibi, Türkiye'de 1970'den sonra tarım kesiminde çalışanların payı sürekli azalırken, sanayi ve hizmetler kesiminde çalışanların payı sürekli artmıştır. Bu, tarım kesiminden sanayi ve hizmetler kesimine işgücü akımının sonucudur. Yine de toplam istihdam içerisinde tarım kesimi ağırlıklı bir paya sahiptir. Türkiye halen tarımsal bir yapıya sahiptir.

Toplam istihdam içerisinde tarımın

TABLO 1
İstihdamın Sektörel Dağılımı (%)

Yıllar	Tarım	Sanayi	Hizmetler
1970	65,7	9,5	24,8
1975	61	11,5	27,5
1980	55,8	12,2	32
1985	52,8	13,3	33,9
1990	48,5	15,3	36,3
1991	48,3	15,7	36,2
1992	44,8	16,5	38,7
1993	45,8	15,6	38,7

Kaynak: DİE Türkiye Ekonomisi, İstatistik ve Yorumlar, Aralık, 1994.

payı giderek azalırken, sanayi ve hizmetlerin payı artmakta ve özellikle hizmetler sektöründe daha büyük artışlar görülmektedir.

Gelişmiş ülkelerde sanayileşme önce sanayi kesimindeki istihdamı daha sonra hizmetler kesimindeki istihdamı artırır. Ülkemizde ise hizmetler kesimindeki istihdam artışı sanayi kesimindeki istihdam artışından daha hızlı olmaktadır (Algan, 1994, s. 4).

Toplam istihdam içerisinde sanayi ve hizmetler sektörünün payı artmakta birlikte, artan işgücü arzını bu iki sektör yeterince karşılayamamakta ve iktisadi faaliyet koluna göre marjinal çalışanların doğmasına neden olmaktadır. Hızlı şehirleşme de marjinal işlerde çalışanların sayısını arttırmaktadır. Bu ise verimlilik ve üretim üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

Teknolojik Gelişmelerin İstihdama Etkisi

Teknolojinin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi büyüktür. Teknolojik gelişmeler üretimde birim başına düşen zamanı kısaltıcı, birim başına düşen maliyetleri azaltıcı etkiler yaratır. Verimlilik artışı gibi, kalite de yükselir. Böylece milli gelir ve refah seviyesi artar.

Teknolojik gelişme ile birlikte, işçi başına düşen verimlilik artışı gelir artışını yaratacağından, piyasaya yeni talepler çıkar ve daha fazla istihdam yaratır.

Ayrıca, yeni buluşlar ve teknik aletlerin yapımı ile ilgili olarak yeni sanayi dalları ortaya çıkaracaktır. Bilgisayar yapımı, robot yapımı, fiber optik gibi yeni istihdam alanları açılacaktır.

Teknolojik gelişmelerin her zaman istihdamı artırıcı etkiler yaratacağından söz edemeyiz. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde istihdamı daraltıcı etkileri daha belirgin şekilde gözlenmektedir.

Üretimde sürekli tekrarlanan uzmanlık istemeyen işler teknolojik gelişmelerle birlikte robotlar ve makineler tarafından yapılmaktadır. Bu yüzden işsizlik ciddi bir

sorun olarak ortaya çıkabilir. Teknolojik gelişmelerin işsizlik yaratmaması için eğitim ve yeni yatırımlar ile yeni iş sahalarının yaratılması gerekir.

Emek-yoğun teknolojinin yaygınlaşması istihdamı arttırmaktadır. Teknolojik gelişmeler ise sermaye-yoğun teknolojiyi yaygınlaştırmakta ve yüksek ücretle daha az işgücüne istihdam sağlamaktadır. Teknolojik gelişme istihdam şekillerine önemli değişiklikler getirmektedir. Herşeyden önce uzmanlık gerektiren alanlarda istihdamı arttırmaktadır. Fakat bu alanlardaki uzmanlık için eğitimi düşük gelir gruplarının işe alınabilme imkânları sınırlıdır. Bu ise düşük gelir grupları ile yüksek gelir grupları arasındaki farkı daha da açmaktadır.

Türkiye’de pek çok işyerinde otomasyona yönelik teknoloji ile sınırlı sayıda işgücü istihdamına yer verilerek işçi çıkarma uygulamalarına yönelinmiştir. Bir yandan hızlı nüfus artışı, diğer yandan teknolojik gelişmeler istihdam olanaklarını sınırlandırmaktadır. Teknolojik gelişmelerle birlikte yeni yatırımlara yönelmesi halinde açılan yeni iş sahalarında ancak belirli eğitimi almış kişilerin diğerlerine göre yüksek ücretlerle istihdam edilmesi, gelir dağılımı bozukluğunu daha da arttırmakta ve çeşitli sosyal sorunlara yol açmaktadır.

Türkiye’de sanayileşme çabaları ve hizmet sektörünün gelişimi nitelikli işgücüne olan ihtiyacı arttırmaktadır. Nitelikli işgücünün yetersizliği verimin düşmesine ve sanayileşmede sorunlara neden olmaktadır. Nitelikli işgücünün azlığı ile birlikte, niteliksiz işgücü arzının fazlalığı istihdam sorununu daha da karmaşıklaştırmaktadır. Piyasanın ihtiyaç duyduğu meslek ve becerileri kazandıran eğitimin maliyeti yüksektir. Bu tür eğitimden istenen başarının elde edilebilmesi için sanayi ile bağlantılı bir şekilde eğitim yapılmalıdır. Eğitimin okul dışı kurumlarda da devam etmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Türkiye’de işsizlik daha çok niteliksiz işgücü için sözkonusu olmakta, eğitim

seviyesi yükseldikçe, işsizlik oranı azalmaktadır.

Türkiye genelinde işsizlerin % 50'sinden fazlası ilkokul mezunudur. «Tablo 2»de de görüldüğü gibi işsizler içinde ilkokul mezunları her dönemde en yüksek orana sahiptir.

İşsizler içinde ikinci büyük grubu lise mezunları oluştururken, ortaokul mezunları üçüncü büyük grubu oluşturmaktadır. İlk, orta ve lise mezunu işsizlerin toplam işsizlik içindeki oranında yıldan yıla az da olsa bir artış gözlenmektedir.

Bütün bunlar ilk ve ortaöğretim kurumlarından mezun olanların iş alanlarının gerektirdiği vasıf ve becerileri kazandırdığını göstermektedir.

Ortaöğretimde eğitim sisteminin yeniden gözden geçirilmesi, meslek okulları içinde sanayi ihtiyacı duyduğu vasıf ve becerilere sahip elemanları yetiştirecek teknik okullara ağırlık verilmesi ve mesleğe yönliren bir insan gücü planlaması çerçevesinde hareket edilmesi gerekmektedir (Kutal, 1992, s. 63). Sanayinin ihtiyaç duyduğu vasıf ve becerilere sahip işgücünün yetiştirilebilmesi için, sanayi ile işbirliği içinde eğitim veren meslek okullarının yaygınlaştırılması ve sanayi ile işbirliğine önem verilmesi gereklidir.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi, işsizler arasında meslek okulu mezunları ve üniversite mezunları da bulunmaktadır.

Gerçekçi bir eğitim ve istihdam planlaması yapılmaması, yüksekokul ve fakülte kontenjanlarının istihdam planlaması ile bağlantılı olarak değil de, rastgele artırılması, yeterli sayıda öğretim üyesi yetiştirilmeden yeni üniversitelerin açılması, üniversitelerin iş dünyası ile ilişkilerinin zayıf olması gibi nedenler meslek okulu ve üniversite mezunlarının da işsiz kalmalarında etkili olmaktadır. Sağlıklı bir insan gücü planlaması yapılamamaktadır (Kutal, 1993, s. 63-64).

İşsizlik sorununun uzun vadede de olsa azaltılabilmesi için istihdam ve eğitim politikalarının birbirleriyle bağlantılı şekilde ele alınması, birbirini tamamlayacak şekilde uygulanması kaçınılmazdır.

Eğitim Durumlarına Göre İstihdam Edilenler

Sanayileşme ve teknolojik gelişmelerle birlikte, nitelikli işgücüne olan talep artmakta olup, işsizliğin önlenmesinde eğitim ve özellikle meslek ve beceri kazandıran eğitim büyük önem taşımaktadır.

TABLO 2
Eğitim Durumlarına Göre İşsizler (%)

Yıllar	Okuryazar Olmayanlar	Okuryazar Olup Bir Okul Bitirmeyenler		İlkokul	
		Orta Dengi Meslek	Lise		
1990	8,1		4,9	51,5	
1991	4,8		3,7	54,8	
1992	4,3		4,4	52,5	
1993	3,3		3,8	53,9	
Yıllar	Ortaokul	Orta Dengi Meslek	Lise	Lise Dengi Meslek	Yüksekokul veya Fakülte
1990	10,4	0,8	15,2	4,9	4,2
1991	11,7	0,7	14,3	5,7	4,3
1992	10,7	0,5	16,8	5,8	5
1993	11,1	0,5	17,9	4,3	5,2

İşgücü arz ve talebinin birbirine yakın olduğu ülkelerde bile eğitime önem verilmesi işsizlik yaratabilir.

Bir ülkede açık işyerlerinin varlığına rağmen, işsizliğin varolması işyerlerinin gerektirdiği niteliklerde eleman yetiştirilmemiş olmasından kaynaklanır. Bu yüzden gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler insangücü planlaması ile dengeli bir istihdam yapısına kavuşmayı ana amaçlarından biri olarak kabul etmektedirler, (Serter, 1993, s. 93).

Türkiye son yıllarda eğitimde önemli gelişmeler kaydetmiştir. Bu gelişmelere rağmen, halen çok gerilerde bulunduğu da gerçektir.

«Tablo 3»de de görüldüğü gibi, okuyazar olmayanların ve okuyazar olup bir okul bitirmeyenlerin toplam istihdam içindeki payı giderek azalmaktadır. Buna karşılık, ilkokul, ortaokul ve lise mezunlarının toplam istihdam içindeki payı artmaktadır. İstihdam edilenlerin eğitim seviyelerindeki bu yükselme olumlu bir gelişmedir. Ancak meslek okulları, yüksekokul ve fakülte mezunlarının toplam istihdam içindeki paylarında önemli bir artış görülmektedir. Meslek okulu, yüksekokul ve fakülte mezunlarının sayısındaki artışa rağmen, bu okul mezunlarına uygun istihdam olanaklarının artmaması sosyo-ekonomik açıdan önemli sorunlar yaratmaktadır. Eğitim politikaları ile istihdam poli-

kalarının bağdaşmaması, işsizlik açısından önemli olduğu gibi, ekonomik gelişme üzerinde de olumsuz etkiler yapmaktadır. Sanayiye gerektirdiği nitelikli işgücü ihtiyacını karşılayacak olan meslek ve teknik eğitime önem verilmesi, üniversite-sanayi işbirliğinin daha etkin bir şekilde sağlanması; hem ekonomik kalkınma açısından, hem de işsizliğin önlenmesi açısından yararlı olacaktır.

Türkiye yetersiz sayıdaki nitelikli işgücüne gerekli ücret ve çalışma olanaklarını sağlayamadığı için bu elemanlar beyin göçü ile diğer ülkelere gitmektedir (Serter, 1993, s. 96).

Türkiye'de işsizlerin büyük bir bölümünü genç işsizler oluşturmaktadır (bkz.: Tablo 4). İşsizliğin büyük bir bölümünün 15-19, 20-24 ve 25-34 yaş gruplarında toplandığı görülmektedir. 15-19 ve 20-24 yaş gruplarındaki işsizlerin büyük bir çoğunluğunun hanehalkı reisi olmaması, sorunun daha büyük boyutlara ulaşmasını engellemektedir. 25-34 yaş grubu işsizler arasında, hanehalkı reisi olanların sayısı daha fazladır. Bu yüzden 25-34 yaş grubundaki işsizlerin çoğalmasının yaratacağı sosyal problemler daha fazladır.

İşsizler içerisinde en büyük grubu gençler ve kadınlar oluşturmaktadır.

1993 yılında toplam işsizler içinde 1 yıldan daha az sürede iş arayanlar %

TABLO 3
Eğitim Durumlarına Göre İstihdam Edilenler
(12 ve Daha Yukarı Yaştaki Nüfus) (%)

Yıllar	Okuyazar		Ortaokul			Yüksekokul veya Fakülte	Toplam
	Okuyazar Olmayanlar	Olup Bir Okulu Bitirmeyenler	İlkokul	Ortaokul ve Lise	ve Lise Dengi Meslek Lisesi		
1990	14,8	7,4	56,3	13	3,5	5	100
1991	14,5	6,9	57,9	12,7	3	5	100
1992	12,4	6,7	57,8	14	3,6	5,5	100
1993	10,4	6,5	59,5	14,9	3,1	5,6	100

TABLO 4
İşsizliğin Yaş Gruplarına Göre Dağılımı (%)

Yıllar	12-14	15-19	20-24	25-34	35-54	55+
1990	6,6	26,5	25	22,8	15,8	3,3
1991	5,3	24,6	25,8	24,4	17	2,9
1992	4,2	22,8	28,3	24,5	17,4	2,8
1993	3,7	22,4	27,8	26,1	17,2	2,8

Kaynak: Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye Ekonomisi, İstatistik ve Yorumlar, Aralık, 1994.

52,3 oranında iken, bir yıldan daha fazla 2 yıldan daha az süreli iş arayanlar % 23,6, iki yıldan çok 3 yıldan az süreli iş arayanlar % 12,5, üç ve üç yıldan daha uzun süreli iş arayanlar % 9 oranındadır (bkz.: Tablo 5).

İş arama süreleri, bir yıldan diğerine devreden işsizler nedeniyle uzamaktadır. İş arama süreleri her yaş grubunda ekonomik ve sosyal bakımdan gelişmiş bölgelerden geri bölgelere, genç yaş gruplarından yaşlılara doğru giderek uzun süreli iş arama dönemlerinde yoğunlaşma eğilimi göstermektedir (Kutal, 1993, s. 65).

Özelleştirmenin İstihdam Üzerindeki Etkileri

KİT'lerin gizli işsiz olarak adlandırılan, üretime katkısı bulunmayan işgücünü bünyesinde barındırdığı bilinen bir gerçektir. KİT'lerin özel sektöre devri ile birlikte bu fazla işgücünün işten çıkarılması kaçınılmaz bir sonuç olmaktadır. Ayrıca,

KİT'lerin istihdam ettiği personelin çoğunun özel sektörün gerektirdiği niteliklere de sahip olmaması, bu kişilerin istihdam dışı bırakılmasına yol açmaktadır.

KİT'lerin özleştirilmesiyle birlikte KİT'lerde çalışan fazla işgücünün işten çıkartılması, bu işgücünün özel sektörde istihdam edilebilecek vasıflara sahip olması, mevcut işyerlerinin işsizlerin sayısı karşısında yetersiz kalması vb. nedenlerle çeşitli ekonomik ve sosyal sorunlar yaratacaktır. Özleştirilmenin istihdam üzerinde yaratacağı sorunları, çözümleyebilmek için bazı düzenlemelere yer verilmelidir.

Özelleştirilecek kamu işletmelerinde çalışanlara aşağıdaki yardım ve destekler sağlanmalıdır (Sarıarslan, 1994, s. 17):

- Erken emeklilik,
- İşgücü yetiştirme programları,
- İş kurma desteği,
- İşsizlik sigortası,
- İş ve işsizlik sigortası fonu.

TABLO 5
İşsizliğin İş Arama Sürelerine Göre Dağılımı

Yıllar	A Y				Y İ L			
	1-2	3-5	6-8	9-11	1 ve daha fazla 2'den az	2 ve daha fazla 3'den az	3 ve daha fazla	İş bulmuş başlamak için bekleyen
1990	10,3	6,4	16,3	9,1	23,6	12,5	9	2,8
1991	13,1	20,1	17,8	6,5	21,9	10,5	7	3,1
1992	12,8	19,9	16,3	26,7	23,6	11,2	7,7	2,8
1993	12	7,8	16,5	6	23,7	11,8	8,3	3,9

Kaynak: Devlet İstatistik Enstitüsü, Türkiye Ekonomisi, İstatistik ve Yorumlar, Aralık, 1994.

Erken Emeklilik: Nitelikleri özel sektörde istihdam edilmeye uygun olmayan, emekliliği yaklaşmış işgücüne isteğe bağlı olarak erken emeklilik hakkı tanınmalıdır.

İşgücü Yetiştirme Programları: İşgücüne, iş piyasasının gerektirdiği nitelik ve becerileri kazandırıcı eğitim programları sunulmalıdır. İş ve İşçi Bulma Kurumu bünyesinde düzenlenip yaygınlaştırılacak olan işgücü programları hem KİT'lerden çıkarılan işgücüne istihdam olanakları sağlayacak, hem de gelir dağılımı bozukluğunu düzeltici etkiler yaratacaktır.

İş Kurma Desteği: KİT'lerden çıkarılan işgücü fazlasından kendi işini kurmak isteyenlere kıdem tazminatları ile birlikte finansal kredi desteği sağlanmalıdır.

İşsizlik Sigortası: Özelleştirme ile KİT'lerden çıkarılan işgücüne belirli bir süre ücret ödenmelidir. İşsizlik sigortası ile ücret ödemeleri işsizliği teşvik edici değil de, işgücünün yeni bir işyerinde istihdamına kadar yaşamını sürdürebilmesine ve yeniden istihdam edilebilmesi için gereken girişimlerde bulunmasına destek olmalıdır. İşsizlik sigortasının işsizliği teşvik etmemesine özen gösterilmelidir.

İş ve İşsizlik Sigortası Fonu: Özelleştirme gelirlerinin bir kısmı bu fona aktarılsa, işsizlik sigortasının ücret ödemeleri finanse edilmiş olacaktır. Bu fon sadece işsizlik sigortası ücreti ödemelerinin finansmanında değil, aynı zamanda işgücü yetiştirme programlarının finansmanında da etkili olacaktır.

KOİ, özelleştirme gelirlerinin % 15'ini böyle bir fonda toplayarak, işsizlik sigortası ücreti ödemelerinde kullanılmak üzere bir düzenleme yapmıştır.

SONUÇ

Türkiye'de hızlı nüfus artışı ve şehirlere göç ile birlikte şehirlerde işgücü arzı artmaktadır. Artan işgücü arzını karşılayacak istihdam artışının tarım dışı sektörlerde yeterince yaratılmaması, işsizliğin boyutlarını genişletmektedir.

Türkiye sanayileşme çabalarına rağmen hâlâ tarım ağırlıklı bir ülkedir. Hızla artan işgücü arzı ile birlikte, sanayi ve hizmet sektörlerindeki istihdam olanaklarının sınırlı oluşu işsizliği arttırdığı gibi, marjinal işlerde çalışanların da sayısını arttırmakta, bu da verimliliğin düşmesine neden olmaktadır.

İşsizlik giderek daha büyük boyutlara ulaşmakta ve çeşitli sorunlara yol açmaktadır. İşsizliğin genç yaş gruplarında yoğunlaşması, ekonomide yeniden yapılanma arayışları ve işyerlerinin toplu işçi çıkarmaları ciddi sosyal sorunlar yaratmaktadır.

İşsizler içinde gençler ve kadınlar büyük bir orana sahiptir. Türkiye'deki işsizliğin gençler arasında yaygınlaşmasına bağlı olarak, işsizliğin ilk kez işgücü piyasasına girmek isteyenler üzerinde yoğunlaştığı düşünülmektedir. İşsizliği azaltmak ve bu kişilerin işgücü piyasasına girmelerini kolaylaştırmak için aktif istihdam politikaları gerekmektedir. İşsizlik sigortası ya da işsizlik yardımı gibi pasif istihdam politikaları, tek başına etkin olamayacağı gibi, işsizliği teşvik edici etkiler yaratabilecektir. Pasif istihdam politikaları işgücü talebini artıran, işgücüne vasıf ve beceri kazandıran, eğitime yer veren, yeni istihdam olanakları yaratan aktif istihdam politikaları ile birlikte uygulanmalıdır.

Ekonomik büyüme ve sanayileşme hızlandırılmadığı sürece yeni istihdam olanaklarının yaratılması ve aktif istihdam politikalarından da sonuç alınması güçtür.

– Nüfus artış hızını yavaşlatıcı politikalar izlenmesi;

– İşgücü arzının şehirlerde toplanmasını engelleyecek politikaların izlenmesi;

– Yatırımların tarımsal alanlara kaydırılarak tarımsal alanlarda istihdam olanaklarının artırılması ve şehirlere, özellikle büyük şehirlere göçün yavaşlatılması;

– İşgücü arzını karşılayacak yeni yatırımlara yönelme;

- İstihdam yaratacak olan sektörlerde yatırımlara öncelik verilmesi;

- Eğitim ve istihdam politikalarının birlikte ele alınarak sağlıklı insangücü planlaması yapılması;

- İşyerinde eğitim programları ile işgücü veriminin artırılması gibi sayılabilecek pekçok önlemler işsizliği azaltıcı etkiler yaratacaktır.

Uygulanan istihdam politikalarının etkili olabilmesi için, istihdam amacı yatırımlarla ilişkilendirilmeli, işgücü arzını karşılayabilecek yatırımlara yönelinmelidir. Sorunun çözümünde İş ve İşçi Bulma Kurumu'na büyük görevler düşmektedir. Piyasanın talep ettiği işgücü niteliklerini araştırma, atıl işgücünü işgücü piyasasının gerektirdiği vasıf ve becerileri kazanma konusunda eğitime, işsizlik sigortasının amacına uygun bir şekilde uygulanmasındaki sorumluluğu yüklenme, bu görevler arasında yer almaktadır.

Ülke ihtiyaçları doğrultusunda işgücü yetiştirilmeye başlanması uzun vadede de olsa sorunu hafifletecektir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

ALGAN, Neşe; «Türkiye'de İstihdamın Yapısal Analizi: Sorunlar ve Öneriler», İstihdam Dergisi, Ağustos 1994, Sayı 17, İş ve İşçi Bulma Kurumu yayını.

DİE (Devlet İstatistik Enstitüsü); Türkiye Ekonomisi, İstatistik ve Yorumlar, Aralık 1994.

KORAY, Meryem; «Günümüzde İşgücü Piyasasının Özellikleri, Sorunları ve İstihdam Politikaları», II. İstihdam Haftası Tebliği 1992, İş ve İşçi Bulma Kurumu, Yayın No. 276, Ankara 1992.

KUTAL; Gülten; «Türkiye'de İşsizliğin Yapısal Özellikleri», II. İstihdam Haftası Tebliği 1992.

SARIASLAN; Halil; «KIT'lerin Özelleştirilmesinde Sistemik Düşünce Zorunluluğu», İstihdam Dergisi, Ağustos 1994, Sayı 17, İş ve İşçi Bulma Kurumu yayını.

SERTER, Nur; «Genel Olarak ve Türkiye Açısından İstihdam ve Gelişme», İstanbul Üniversitesi Yayını, İstanbul 1993.

TURNHAM; David; «The Employment Problem in Less Developed Countries», OECD; 1971.

TEKELİ, Hasan; «Bilgi Çağının Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Sosyal Ekonomik Etkilerinin İrdelenmesi ve Ülkemiz Yönünden Konuyla İlgili Araştırma Önerileri.»

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

Denim
by
ordenim®



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

Yapı Kredi Plaza Büyükdere Cad. C. Blok Kat: 11 80620 Levent-İstanbul
Tel: (1) 270 89 70-9 Hat Telex: 26749 Ortus Tr Fax: (1) 268 30 70

Fabrika P.K. 31 Kayseri Tel: (35) 352680 Telex: 45540 Fax: (35) 362685

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ŞUBAT 1995)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Falz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Bankalar
								Kredi
A.B.D.	4.0	2.8	2.7	5.7	-165.9	-142.5	6.14	9.00
Almanya	2.5	2.3	2.1	8.2	45.9	-32.4	5.05	7.50
Avustralya	6.4	2.6	3.8	9.0	-3.3	-14.5	7.83	11.50
Avusturya	2.5	2.7	4.5	6.4	-9.5	2.5	5.01	8.75
Belçika	1.7	1.9	1.7	14.0	10.6	7.8	5.38	8.75
Danimarka	3.0	2.2	3.6	12.5	5.8	3.4	5.90	7.25
Fransa	3.0	1.7	2.2	12.4	17.0	11.0	5.85	8.25
Hollanda	1.9	2.4	0.5	7.5	12.0	6.2	5.05	6.50
İngiltere	3.9	3.3	3.8	9.9	-14.2	-5.5	6.75	7.75
İspanya	2.3	4.4	4.5	23.9	-19.2	-6.5	8.59	8.50
İsveç	0.4	2.5	4.6	8.8	9.4	0.9	7.88	9.50
İsviçre	2.4	1.0	2.5	5.2	2.2	17.6	3.88	5.50
İtalya	3.7	3.8	1.9	11.3	23.6	10.4	9.63	9.38
Japonya	1.1	0.7	1.5	2.8	145.8	129.7	2.28	3.00
Kanada	4.8	0.2	1.9	11.4	12.5	-20.8	8.16	9.50

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. **Kaynak:** The Economist, 25 Şubat 1995.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Görüşler

Dr. NURHAYAT ONKÖK

MESS Eğitim Vakfı Eğitim Uzmanı

Karar Verme ve Karar Ağaçları (*)

YAMAICHI Kimya Endüstrisi Şirketi, pazar ömrünün 10 yıl olacağı beklenen yeni bir ürünü üretmek için küçük bir fabrika mı, yoksa büyük bir fabrika mı inşa etmesi gerektiğine karar verecekti.

Bu karar dönüp dolaşip yeni ürün için pazar büyüklüğünün ne olacağına bağlıyordu. Başlangıçta ilk iki yıl talep yüksek olabilir, fakat tüketiciler ürünü yeterli bulmazlar ise talep düşebilirdi. Ya da başlangıçtaki yüksek talep, pazar payının sürekli yüksek olacağına göstergesi olabilirdi. Eğer talep yüksek olursa ve Şirket ilk iki yılda genişlemezse rakip ürünler pazara girebilirdi. Eğer Şirket büyük bir fabrika inşa ederse pazarın büyüklüğü ne olursa olsun o fabrikayı yaşatacaklardı. Ama eğer küçük bir fabrika inşa edilirse yönetim, talebin ilk dönemde yüksek olması durumunda fabrikayı genişletebilirdi. Eğer ilk dönemde talep düşük olursa Şirket, düşük üretim ve kârla yetinmeliydi.

Yönetim ne yapması gerektiği konusunda kesin karar vermiş değil. Şirket, 1950'ler boyunca hızla büyümüş ve genelde kimya endüstrisinin gelişme hızını yakalamıştır. Eğer pazar geniş olursa yeni ürün, yönetime, Şirketi yeni bir kârlı büyüme dönemine getirme şansını verecektir.

Şirketin Geliştirme Bölümü, yeni ürünün avantajını kullanmak için geniş ölçekli bir fabrika inşa etmek konusunda ısrarlıdır.

Şirketin en büyük hissedarı ve başkan, atıl kapasite yaratacağı endüstrisi ile küçük fabrikadan yanadır. Ancak, eğer büyük bir talep olursa kapasite artırmak için daha fazla yatırım gerekeceğinden ve talep hemen karşılanmaz ise rakiplerin pazarı kapacağından korkmaktadır.

(*) **Kaynak:** Harvard Business Review, Business Classics: Fifteen Key Concepts for Managerial Success, «Decision Trees for Decision Making», John F. Magee, sayfa 83-95, 1991, USA.

Burada oldukça basitleştirerek verdiğimiz Yamaichi Kimya Endüstri'si'nin problemi, bize yönetimin yatırım kararlarında karşılaştığı belirsizlikleri göstermektedir.

Burada yatırım tanımı, geniş anlamı ile kullanılmıştır. Yalnızca yeni fabrika ve makinaları değil, aynı zamanda özel pazarlama kolaylıkları, araştırma programları vb amaçlar ile yapılan harcamaları da kapsar. Bu kararlar git-tikçe daha önemli olmaya ve karmaşıklaşmaya başlamıştır. Yöneticiler en iyisini yapmak isterler. Ama nasıl?

Bu makalede yeni geliştirilen bir kavram olan *karar ağacı* kullanılacaktır. Bu kavramın bir karar verme aracı olarak olağanüstü bir potansiyeli vardır. Karar ağacı, yöneticiye, herhangi bir yatırım probleminde ortaya çıkan seçenekleri, riskleri, amaç ve hedefleri, parasal kazançları ve bilgi gereksinimlerini belirlemede çok iyi bir analitik araç görevi görür.

Daha sonra, Yamaichi Kimya'nın

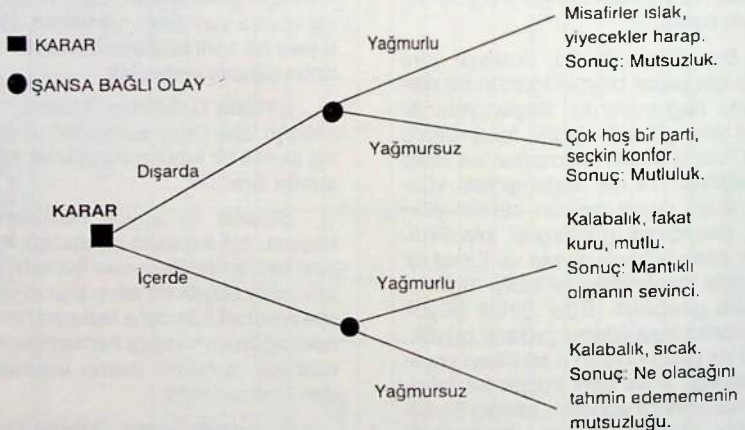
sorununa geri dönüp karar ağacı yardımı ile nasıl çözüldüğüne bakacağız.

Ama daha önce karar ağacı yaklaşımının bazı özelliklerini görmek için daha basit bir örnek üzerinde çalışalım.

Parti Seçenekleri

Güneşli, güzel bir cumartesi sabahındayız. Öğleden sonra evinizde 75 kişinin davetli olduğu bir kokteyl parti vereceksiniz. Çok güzel bir bahçeniz var. Ancak, eviniz çok geniş değil. Bu nedenle eğer hava iyi olursa partiyi bahçede vermek istiyorsunuz. Diğer taraftan, partiyi dışarıda hazırlarsanız ve bütün misafirleriniz gelip parti başladıktan sonra yağmur yağarsa, tüm yiyecekleriniz yenilmez bir hale gelecek, konuklarınız ıslanacak ve siz «*Keşke hazırlıklarımı evin içinde yap-saydım.*» diyeceksiniz.

Bu olayı tablolaştırarak kokteyl parti için karar ağacı çizelim (Bakınız: Şekil 1).



ŞEKİL 1

Kokteyl Parti İçin Karar Ağacı

«Şekil 1» de, kokteyl parti probleminin karar ağacı gösterilmiştir. Bu ağaç, «Şekil 1»deki tabloda verilen bilgileri farklı bir biçimde, daha şematik gösteriyor. Ancak, ileride görüleceği gibi, problem karmaşıklaştıkça karar ağacı çizmek, tablodan çok daha açıklayıcı olabilir.

Karar ağacı, ana gövde ve dallardan oluşur. Kare işareti, kararları; daire işareti, şansa bağlı olayları gösterir.

Problemin karmaşıklığına göre karar ağacının şekli ve büyüklüğü değişecektir. Ama hangi şekil ve büyüklükte olursa olsun karar ağaçlarında aşağıdaki iki unsur bulunur:

a) Eylem seçenekleri.

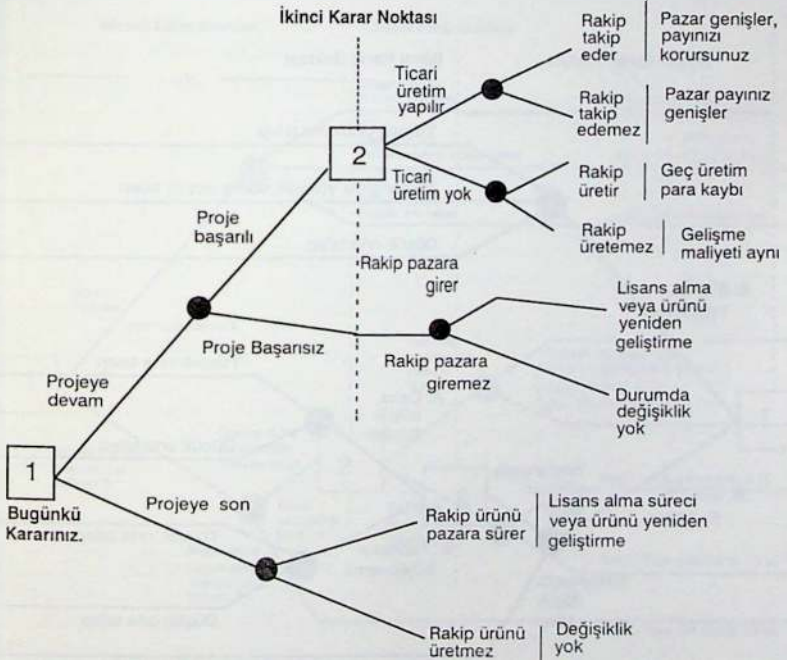
b) Eylemlerin şans faktöründen veya kontrol edilemeyen şartlardan etkilenen olası sonuçları.

Karar – Sonuç Zincirleri

Yukarıdaki örnek sadece bir karar vermenizi gerektiriyordu. Şimdi daha karmaşık bir durumu ele alalım.

Geliştirilmiş bir ürün için bir bütçe onaylamanız gerekiyor. Eğer bu konuda olumlu karar verir ve başarılı olursanız, rekabet gücü kazanacaksınız. Ama eğer ürünü geliştiremezseniz, rakiplerinizi pazara girip sizin payınızı azaltabilir.

Projeye devam etmek yönünde



ŞEKİL 2

karar verip geliştirmede başarılı olduğunuzda, ikinci bir karar verme durumu ile karşı karşıya kalacak ve yeniden hangi seçeneklerinizin olduğunu belirleyeceksiniz. Şimdi karar ağacını oluşturalım (Bakınız: Şekil 2).

Ağacın sağ tarafında farklı kararların sonuçları yer alır. Bu sonuçlar, sizin bugünkü bilgilerinize dayanmaktadır.

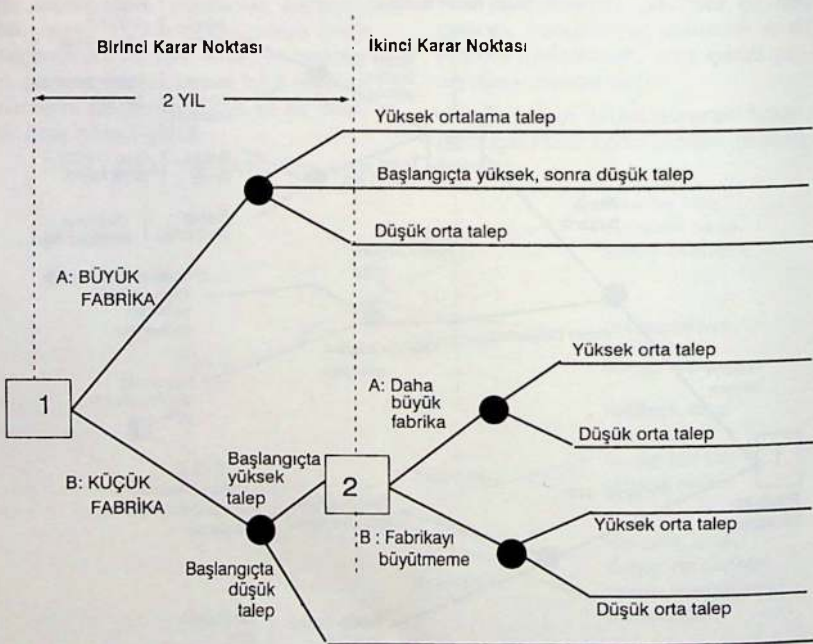
Yani «Bugün bildiğim doğru ise ortaya çıkacak sonuç budur.» dersiniz. Tabii ki burada bütün olabilecek olayları ve onların sonuçlarını belirleyemeyiz. Belirlediklerimiz bizim için önemli olan ve sonuçlarını karşılaştırmak istediğimiz kararlardır.

Finansal Verileri Ekleme

Şimdi Yamaichi Kimya yönetiminin karşılaştığı probleme geri dönelim. Önce karar ağacını çizelim (Bakınız: Şekil 3).

[1] no.lu kararda yönetim küçük veya büyük fabrika inşa etmeye karar verecektir. Fakat eğer küçük fabrikaya karar verir ve iki yıllık başlangıç döneminde hep yüksek olursa, [2] nci karar noktasına gelip fabrikayı büyütüp büyütmemeye konusunu düşünecektir.

Kararları verirken, yöneticiler olasılıkları, maliyetleri ve getirileri dikkate alacaklardır. Elleri varolan bilgilere



ŞEKİL 3

göre aşağıdaki gibi düşündüklerini varsayalım:

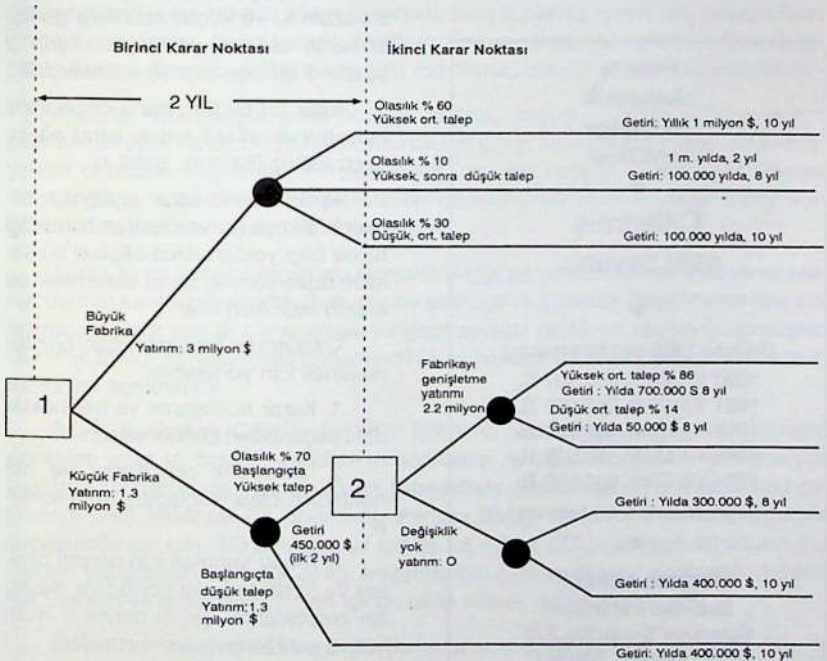
Pazar tahminlerine göre uzun dönemde % 60 ihtimalle pazar geniş, % 40 ihtimalle dar olacaktır. İhtimallerin dağılımı:

- Başlangıçta yüksek talep aynı şekilde devam edecek % 60.
- Başlangıçta yüksek, uzun dönemde düşük talep % 10.
- Başlangıçta düşük, uzun dönemde düşük talep % 30.
- Başlangıçta düşük, uzun dönemde yüksek talep % 0.

Buna göre talebin başlangıçta

yüksek olması şansı $\% 60 + \% 10 = \% 70$ olacaktır.

Eğer talep başlangıçta yüksek olursa bunun devam etme olasılığı $\% 60 / \% 70 = \% 86$ 'dır. $\% 86$, $\% 60$ ile mukayese edildiğinde, açıktır ki başlangıçta yüksek talep düzeyi ve sonuçlar, takip eden dönemlerde de yüksek talep şansı yaratacaktır. Aynı şekilde başlangıçtaki düşük talep seviyesi $\% 100$ olasılıkla (30/30) takip eden dönemde de düşük talep yaratacaktır. Yani başlangıç döneminin satış seviyesi, daha sonraki dönemlerin satış düzeyleri hakkında iyi bir göstergidir.



ŞEKİL 4

Finansal Verilerle Karar Ağacı

Her bir alternatif sonuca göre yıllık gelir tahminleri şöyledir:

1. Yüksek talep ve büyük fabrika halinde yıllık gelir 1 milyon \$ olacaktır.
2. Büyük fabrika, düşük talep halinde, yüksek sabit maliyetler ve etkin olmama nedeni ile sadece 100 bin \$ yıllık gelir getirecektir.
3. Küçük fabrika, düşük talep halinde ekonomik olacak ve yıllık 400 bin \$ gelir getirecektir.
4. Küçük fabrika, başlangıçta yüksek talep halinde yılda 450 bin \$ gelir getirecek, ama uzun dönemde bu

miktar rekabet nedeni ile 300 bin \$'a düşecektir (Bu durumda pazar, 3 no.lu alternatiften daha geniş olacak, ama daha fazla rakip arasında bölüşülecektir).

5. Eğer yüksek talebi karşılamak amacı ile küçük fabrika genişletilir ise yılda 700 bin \$ gelir getirecek, böylece başlangıçta inşa edilen büyük fabrikadan daha az etkin olacaktır.

6. Eğer küçük fabrika genişletilir, ama başlangıçtaki yüksek talep devam etmez ise, tahmini yıllık gelir 50 bin \$ olacaktır. Yine büyük fabrikayı çalışır hale getirmenin maliyetinin 3 milyon \$, küçük fabrika için 1 milyon 3 yüzbin \$; ve küçük fabrikayı genişletmenin ek maliyetinin 2 milyon 2 yüzbin \$ olduğu tahmin edilmektedir.

Eğer bu bilgileri daha öncekilerle birleştirecek «Şekil 4»deki karar ağacını çizebiliriz (Bakınız: Şekil 4).

«Şekil 4»deki karar ağacında Ya-maichi Kimya yöneticilerinin bilmediği hiçbir bilgi yoktur. Ama bilgileri bu şekilde düzenlemek, daha sistematik bir analizi mümkün kılar.

Özetlersek, bir karar ağacı oluşturabilmek için yönetimin;

1. Karar noktalarını ve her noktadaki seçenekleri belirlemeleri,
2. Belirsizlik noktalarını ve her noktadaki olası sonuçları belirlemeleri,
3. Analiz yapmak için gerekli bilgileri ve özellikle farklı sonuç ve olayların olasılıklarını, çeşitli olayların maliyet ve getirilerini tahmin etmeleri,
4. Bir seçim yapabilmek için alternatif değerleri analiz etmeleri gerekmektedir.

banka ve
ekonomik
yorumlar
Aylık Dergi

●
Citlenmiş
eski sayıları:
●

(1 Ocak 1995'den başlayarak)

1990 Yılı Cildi: 300.000 TL

1991 Yılı Cildi: 350.000 TL

1992 Yılı Cildi: 400.000 TL

1993 Yılı Cildi: 450.000 TL

1994 Yılı Cildi: 500.000 TL

(Öğrencilere % 50 indirim)
●

İSTEME ADRESİ:

Binbirdirek Mahallesi

Suterazisi Sokak No. 6/2

Sultanahmet - İstanbul

Telefon: (0-212) 518 17 32

Fax: (0-212) 518 66 43

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

GERİDE bıraktığımız bir aylık dönemin en önemli ekonomik olayı, hiç şüphesiz, Türkiye'nin Avrupa Gümrük Birliği'ne girişine ilişkin anlaşmanın imzalanmış olmasıdır. Bu konuyla ilgili olarak, birkaç aydan beri Yunanistan'ın devamlı değişen tutumu, veto tehdidi, Kıbrıs üzerinde taviz koparma girişimleri, kamu oyunu meşgul etmekteydi. Buna karşılık, İngiltere, Fransa, Almanya ve hatta A.B.D. ülkemizin Avrupa Gümrük Birliği'ne kabulü için olumlu davranışlarda bulunmuşlardır.

Aslında Türkiye gibi genç nüfusu, coğrafi, sosyal ve hatta kültürel önemi olan bir ülkeyi, büyük bir pazarı, Gümrük Birliği'ne; temel kurallar hakkında karar yetkisi olmadan bağlamak; Avrupa Birliği için çok caziptir. Türkiye'nin Avrupa Topluluğu'na kabulü için gösterilmeyen olumlu yaklaşımın Gümrük Birliği için gösterilmesi de bu durumu kanıtlamaktadır.

Türkiye'nin Avrupa Birliği'nin Gümrük Birliği'ne girmesi, ülkemizde genel olarak olumlu karşılanmaktadır. Bununla beraber, gerek Gümrük Birliği'ne katılma anlaşmasının tam olarak bilinmemesi ve gerekse bazı politik ve ekonomik görüşler, Gümrük Birliği'ne katılmanın değerlendirilmesine kararsız veya olumsuz bakılması-na da yol açmaktadır.

Sayın Başbakan Çiller'in Gümrük Birliği'ne olumlu yaklaştığı görülmektedir. Anlaşılan odur ki, Sayın Başbakan'ın gönlünde, Avrupa ile böyle bir entegrasyon başlangıcını gerçekleştiren kişi olmak yatmaktadır. Muhakkak ki bu anlaşmanın getireceği mali imkânlar da önemlidir. Avrupa Birliği, makroekonomik dengelerin sağlanabilmesi için, Türkiye'ye 5 yıl içinde 1.5 milyar ECU (yaklaşık 80 trilyon TL) yardım yapacaktır. Gümrük Birliği anlaşmasının getireceği yeni ekonomik durumları, olayları ve imkânları, zaman içinde takip ederek değerlendireceğiz.

Geçen ay yaşanan, Et ve Balık Kurumu'nun özelleştirilme amacıyla Hak-İş Konfederasyonu'na bağlı Özgıda-İş Sendikası'na âdeta hediye edilmesi ve kamu oyunun tepkisi üzerine bu satışın iptali yoluna gidilmesi, özelleştirme uygulamalarının hızını kesmiştir. Son bir ay içinde söz konusu edilen özelleştirme hareketleri;

Metaş, Erdemir, Petrol Ofisi, Çinkur, Havaş, Petlas ile ilgili olmuşsa da; olumlu sonuçlanan bir olay halen yoktur.

Geçtiğimiz ay içinde dikkati çeken diğer bir ekonomik olay, iç borçlanmada uzun vadeye yönelmesidir. İç borçlanma vadesinin üç aydan altı aya çıkarılması, kabul ve destek görmüştür. Çıkarılan ilk parti altı ay vadeli 15 trilyon TL'lik Hazine bonoları hemen satılmıştır. Şubat ayında satışa çıkarılan ikinci parti altı ay vadeli bonoların toplamı olan 42.2 trilyon TL'lik satış da gerçekleşmiştir. Üçüncü parti satış ise 29.7 trilyon TL'lik olmuştur.

İç borçlanmadaki bu gelişme ile birlikte, faiz oranlarını da düşürme eğilimi başlamıştır. Ancak, tasarrufların yatırıma değil faize yönelmesi, iş âleminin ve iktisatçıların eleştirisine neden olmuştur.

THY çalışanları sendikasının Şubat ayında greve gitmek kararı, Hükümet tarafından engellenmiş bulunmaktadır. Ancak, Havaş'ın 1300 işçisi ile Disk'in Tekstil-İş Sendikası'na ve Hak-İş'in Öz İplik-İş Sendikası'na bağlı toplam 17 bin işçi, 24 Şubat'tan itibaren greve başlamıştır.

Geride kalan bir ay içinde, yukarıda açıklananların yanında ya da dışında tespit edebildiğimiz başlıca olaylar aşağıda özetlenmiştir.

Bankalarla İlgili Olaylar

● Bankalar Kanunu'na Açıklık Getirildi

Bankalar Kanunu'nda yapılmış olan bazı değişikliklere açıklık getirilmiştir. Şöyle ki: Banka genel kurullarında Hazine Müsteşarlığı'nın temsilci bulundurması zorunluğu kaldırılmıştır. Bankaların verecekleri nakdi kredilerin, satın alacakları tahvil ve benzeri menkul kıymetlerin tutarı ve teminat mektupları, kefaletler, aval, ciro gibi gayri nakdi kredilerin toplamı öz kaynakların 20 katını geçemeyecektir. Ayrıca, bankaların bir kişiye ait hisselerinin, sermayenin % 5'ini, % 20'sini, % 33'ünü ve % 50'sini aşması veya bu oranların altına düşmesi halinde, Hazine Müsteşarlığı'ndan müsaade alınması gerekmektedir.

● Mevduat Faizlerinde Düşme Eğilimi

Geçen ay belirttiğimiz, mevduat faizlerinin alt ve üst sınırlarının serbest bırakılması olayı, faiz yarışına yol açmıştı. Giderek bu yarış durmuş, ekonominin dengelenmesi etkisi ile, mevduat faizi oranlarında düşme başlamıştır. Toprakbank ve Eti-bank'da faiz oranlarında başlayan 5-12 puan arasındaki düşme eğilimine, İş Bankası'nın da katılmakta olduğu gözlenmiştir.

● İngiliz Barings Brothers Bank'ın İflası

İngiltere'nin en eski bankalarından biri olan (1762'de kurulmuş) Barings Brothers Bank, işlem yetkisini aşan bir kıdemli «dealer»in, nikel fiyatlarının yükseleceğini varsayarak yaptığı bir karşılıksız vadeli satın alma işlemi sonucu iflas etmiştir. 800 milyon dolara yükselen borç, nikel fiyatlarının inişe geçmesi ve dealer'in daha fazla riske girmesi ile 1 milyar doları aşmıştır.

Ülkemizde de menkul kıymetler işlemlerinin her gün daha çoğalması ve faaliyetlerin giderek uluslararası alanlara yayılması eğilimi, hem Menkul Kıymetler Borsası'nın çalışmaları hem de bu çalışmalara katılan bireysel yatırımcılar için benzer rizikoları yol açabilecektir. Dışa açıldıkça, riziko ihtimalinin artacağını bilerek, deneyim ve denetim konularına daha çok önem vermek gerekecektir.

Mali Yükümlülüklerle İlgili Durumlar

● Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası Tarifesi Artırıldı

9 Şubat 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Hazine Müsteşarlığı tebliği, «Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası Tarifesi»ni % 100, fiyatlarını % 20 ile % 188.8 arasında değişen oranlarda artırmıştır.

● KDV Oranları ile İlgili Yeni Düzenleme

6 Şubat 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile bazı tarım ürünlerinin tabi olduğu KDV oranları perakende satış öncesi işlemlerde % 8'den veya % 15'den % 1'e indirilmiştir. Bu ürünlerin perakende satışları yine % 8 veya % 15 oranlarında KDV'ye tabidir. Bu uygulama naylon fatura kullanılmasını önlemek için yapılmıştır.

Yerli deri kullanımını teşvik için ham derilerin KDV oranı % 15'den % 1'e, işlenmiş olanlardaki % 23'den % 15'e düşürülmüştür. Kitapların KDV oranı ise % 1'den % 8'e yükseltilmiştir.

● Taşıtlı Giderlerinin Kazançtan İndirilmesi

10 Şubat 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye Bakanlığı tebliği ile, gayri menkul ve bu nitelikteki mal ve hakların satışından doğan kazancın iktisap tarihinden itibaren 4 yıl içinde elden çıkarılması halinde, bunların iktisap bedeli her yıl için yeniden değerlendirilme oranına göre artırılarak tespit edilecektir. Ayrıca, işletmelerin kendi işlerinde kullandıkları taşıtlarının giderlerinin, kazancın tespitinde indirim konusu olacak kısmı, sınırlandırılmıştır.

Zamlar Devam Ediyor

● THY, 25 Şubat 1995 tarihinden itibaren iç hat uçak ücretlerini % 38.5 ile % 56 arasında değişen oranlarda artırmıştır.

● Akaryakıt pompa fiyatları, 20 Şubat 1995 tarihinden itibaren % 3 ile % 9.5 arasında değişen oranlarda artırılarak yeniden düzenlenmiştir. Ayrıca, tüpgaz fiyatları da % 22 - % 27 oranlarında yükseltilmiştir.

- ◆ Şarkı söyleyin, dans edin, eğlenin birlikte, ama ikizin de birer yalnız olduğunu unutmayın. Çünkü lâvtadan dağılan müzik aynı, ama nağmeleri çıkaran teller farklıdır.

Halil Cibran

- ◆ Akıllı insan, bütün yumurtalarını bir tek sepete koymaz.

Cervantes



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

EN DEĞERLİ KÂR ORTAKLARIMIZDAN AKDENİZ FOKU.

Nesli tükenmekte olan Akdeniz Foku, ülkemizin korunması gereken doğal zenginliklerinden biridir. Garanti, gelirin bir bölümüyle, Akdeniz Foklarının yaşam ortamı olan kıyıların korunması için çalışan Doğal Hayatı Koruma Derneği'ni destekliyor.



GARANTİ

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

RENAULT
YARDIM
0800 211 41 00

BİLGİ
RENAULT-MAİS
(212) 293 26 26

Renault 9 Fairway ile ilgili daha ayrıntılı bilgi almak için BİLGİ RENALT-MAİS'ı arayın, sırasıyla 1-1-1-4 no'lu tuşlara basın

EMNİYET KEMERİNİZİ BAĞLAYIN
YAŞAMA BAĞLAYIN...


RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER