

EKONOMİK YORUMLAR

4

NİSAN 1995

YIL : 32

60.000 LİRA

•
AYLIK DERGİ

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

Meksika'da Finansal Kriz / 5

Doç. Dr. Suat Oktar

Sermaye Piyasası / 9

Doç. Dr. Mehmet Bolak

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 22

Mali Sistemde Faiz / 23

Dr. Belgin Akçay

Banka Kredilerinin

Turizm Sektörü Yatırımları

Üzerindeki Etkisi / 35

Dr. Serdar Ongan

Türkiye'de Kayıt Dışı

Ekonominin Durumu / 41

Adem Kalça

Ayın Ekonomik Olayları / 57

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar / 61

M. Tarık Yaşa



yeni bir yaşama taşının

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



ATAŞEHİR



MİMAROBA



MAVİŞEHİR

Ayrıcalıklı bir yaşama önem veriyorsanız, Emlak Bankası Konutları'nda yerleşme 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 satışa sunuluyor.

Emlak Bankası'nın İstanbul ATAŞEHİR, BAHÇEŞEHİR, SİNANOBA, 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



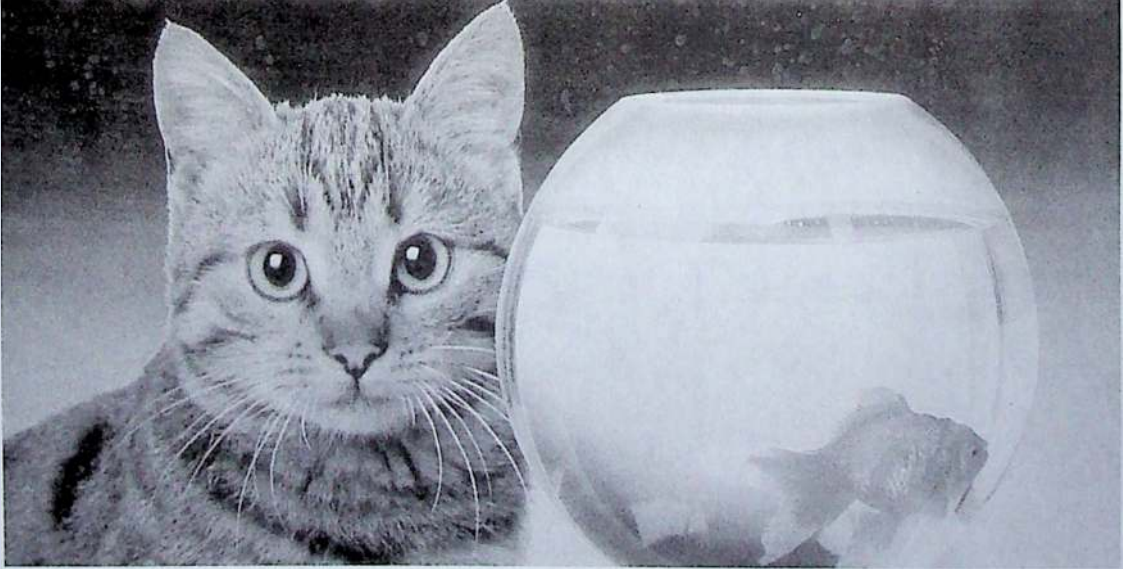
EMLAK BANKASI

"Daha Uygur Bir Yaşam İçin"

EMLAK BANKASI PAZARLAMA DAİRESİ BAŞKANLIĞI

İstanbul Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(212) 376 58 24 - 785 19 90 - Ankara Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(312) 436 04 06 - 477 61 23 - 437 58 10 / 31 - 34 - 35
İzmir Pazarlama Müdürlüğü Tel: 0(232) 441 90 86 - 316 07 14 - 351 36 64 - 351 36 04 - Galleria Show - Room Tel: 0(212) 559 68 72 - 557 46 72 - 560 41 47
Bahçeşehir Hizmet ve İşletme A.Ş. Tel: 0(212) 594 10 41 - 576 17 76 - 576 14 32

İŞ İŞTEN GEÇMEDEN... OYAK SİGORTA



- Tüm Konu Sigortası ► Tüm İşyeri Sigortası ► Tüm
Otel Sigortası ► Kar Kaybı Sigortası ► Kıra Kaybı Sigortası
Kasko Sigortası ► Trafik Sigortası ► Yurtiçi Kasko
Sigortası ► Yayımlı Kasko Sigortası ► Otomobil Koltuk Sigortası
Tajirani Yık Sigortası ► Bagaj Sigortası ► Mavi Sorumluluk
Sigortası ► Ferdi Kaza Sigortası ► Hırsızlık Sigortası
► Teşirun Para Sigortası ► Emekliye Sürümlü Sigortası
► Cam Kırılması Sigortası ► Uçak Sigortası ► Helikopter
Sigortası ► Tefine sigortası ► Yat Sigortası ► Tekne
ve Yat İnşaat Sigortası ► Marina Sigortası ► Nakliyat
Sigortası ► Harp Sigortası ► Lisans Kaybı Sigortası
► CMR Sigortası ► İnşaat Sigortası ► Montaj Sigortası
► Makine Kırılması Sigortası ► Elektronik Cihaz
Sigortası ► Sağlık Sigortası ► Hayat Sigortası
► Yarı-Makine-in Sigortası ► Kredi Hayat Sigortası
► Ziraat Ürün Sigortası ► Sera Sigortası ► Kütmes
Hayvanları Sigortası ► Büyük Baş Hayvan Sigortası
► Küçük Balıkçılık Sigortası

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Mevlâ Mehmedîni Cad. Oyak İş Hanı No: 81 80040 Sarıcazı - İSTANBUL
İstanbul: (212) 250 60 20 (4 hat) Fax: 249 48 28 Ankara: (312) 232 20 30 Fax: 232 12 24
İzmir: (232) 484 33 00 Fax: 463 38 87 Adana: (322) 457 19 65 Fax: 457 45 10
Dünya: (224) 250 40 60 Fax: 250 40 62 Samsun: (362) 234 15 55 Fax: 230 20 42

"Oyak Sigorta bir Ödül Yardımcılığı Kurumu ve Emlak Bankası kuruluşudur."



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
şubelerinden 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
TEDBİRLİ VE KARARLI

ESBANK T.A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜK
Meşrutiyet Caddesi 141, Tepebaşı, 80050 İstanbul
Telefon: (212) 251 72 70 (19 hat)
Faks: (212) 245 23 96 Telex: 25558 erb tr

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. Özün Akgüç •
Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay
• Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr.
Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batırel
• Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Unal Bozkurt •
Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bur-
sal • Yavuz Canevi • Ege Caasen • Halük Cey-
han • Mehmet Gün Çalılık • Özer U. Çiller • Bü-
lend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu
• Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi
Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Er-
soy • Prof. Dr. Cumhuriyet Ferman • Prof. Dr. Atilla
Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenay • Doç. Dr.
Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Er-
han İşil • Prof. Dr. Halük A. Kabaalioglu • Prof.
Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu •
Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman •
Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • 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 Önen • Prof.
Dr. İsmail Özanslan • M. Celâlettin Özgen • Ertan
Özgür • Tuncay Özihan • Selâhattin Özmen • Er-
tuğrul İhsan Özol • Prof. Dr. Ergun Özsunay •
Doç. Dr. Merih Payın • Prof. Dr. Reha Poroy •
Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof.
Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun •
Fikret M. Tüncer • Nezihe Tunçsiper • Prof. Dr.
Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr.
T. Güngör Uras • İbrahim Ültem • Dr. Cüneyt Ül-
sever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa •
Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

Dr. Özün 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,

Derginizin bu sayısında «Ekonomik Yorumlar» bölümüne yer veremedik. Bunun nedeni, yayınlanmak üzere gönderilen yazılarda gene birikmiş olmasıdır. Sırası geldikçe belirttiğimiz gibi, bize gelen yazılardan bir bölümü, uzun süre beklendiğinde, güncelliğini yitiriyor. Gerek bunu önlemek, gerek kimi değerli çalışmaların yayınlanmasını sağlamak amacıyla, bu sayı da sadece yazılara ayrılmış bulunmaktadır. Gelen yazılarda sayısı çok, Dergi'nin sayfaları ise sınırlı olunca, zaman zaman bu yolu seçiyoruz. İnançımız odur ki, okurlarımız, bu davranışımızı iyi niyetimize bağlayarak bizi anlayışla karşılayacaklardır.

Hazır söz yazılardan açılmışken, bir konuya bir kez daha değinmek istiyoruz: Derginin yazarları bakımından talihli bir yayın organıdır. Yazarlarımızın bir bölümü, Dergi'nin aynı zamanda okuru olan genç bilim adamlarıdır. Genel olarak, Dergi'ye gönderilen yazılar sıraya konulmakta, ilgili uzmanların görüşleri alındıktan sonra yayımlanmaktadır. Ancak, yer darlığı yüzünden, gelen yazılardan yayımlanabilir nitelikte görülenler bile, çoğu kez uzun süre beklenilmekte, bu da bizi son derece üzmetmektedir. Kendilerince Dergi'ye gönderdikleri ilgi için teşekkür borçlu olduğumuz yazarlarımıza, bizi bağışlayacaklarını umarak, birkaç noktayı yeniden hatırlatmak istiyoruz: Lütfen güncel konuları işleyiniz, yazı boyunu kısa tutunuz ve tekrarlardan kaçınınız. Yazınızı başka bir yayın organına gönderdiyseniz, bize bildiriniz. Dergi sayfalarna sığmayacak büyüklükteki tablolar, şemalar ve grafikleri elden geldiğince yazı ile ifade ediniz. Fotokopileriniz ve daktilo yazılarınız silik olmamalı, rahatça okunabilmelidir. Yazılan sık satırlı daktilo etmeyiniz. Özellikle yabancı sözcüklerin ve dipnotlarının yazımında özen gösteriniz. Bunlara uyarmanız, yazınızın kısa sürede yayımlanması için elverişli ortamı yaratmış olursunuz.

Dergi'de yer alan yazılarda her zaman olduğu gibi ilginizi çekeceğini ümit ediyoruz. Bu nedenle dileğimiz, tümünü okumanızdır. Bununla beraber, «Meksika'da Finansal Kriz», «Mali Sistemde Faiz» başlıklı yazılar ve «Türkiye'de Kayıt Dışı Ekonomi Durumu» başlıklı incelemeyi okumanızı özellikle salık veriz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Nisan/1995

	1992	1993	1994		
			Ekim	Kasım	Aralık
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	7564.0	7759.0	8125.0	8471.0	8513.0
Banknot Miktan (milyar TL)	36838.1	63103.9	116839.1	115933.6	120212.3
T.C. Merkez Bankası İç Kredilen (milyar TL)	51528.3	100583.3	143551.6	157837.0	160530.1
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	30983.1	70420.7	106848.3	120483.4	122278.0
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	192987.5	330005.6	526093.3	546517.4	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	36247.5	56864.2	87708.4	88679.3	
Tasarruf Mevduatı	90906.0	123429.8	291598.5	314143.0	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	12173.6	19345.2	29031.7	29257.4	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	78732.4	104084.6	262566.7	284885.6	
Mevduat Sertifikası	3708.7	3064.2	4337.8	4.842.2	
Resmî Kuruluş Mevduatı	6612.9	12591.7	35142.1	23.569.6	
Bankalar Mevduatı	20433.0	78407.3	31287.0	31.608.7	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	35079.4	55648.5	76019.7	83.674.7	
Döviz Tevdiatı	112501.5	214960.2	595806.1	609300.6	
Toplam Krediler	231532.1	433706.9	619255.0	658868.9	
Tanım	39221.8	59155.7	66551.4	70865.9	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	22692.4	42417.3	80979.9	85207.7	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	5354.00	8817.1	12941.6	13793.3	
Gayrimenkul	16515.54	33615.3	41171.4	41412.7	
Dentizcilik	66.67	103.1	331.5	326.1	
Turizm	2431.54	3894.4	5767.5	5521.5	
Diğer İhtisas Kredileri	186.17	236.7	340.2	307.9	
Ticarî, Sınai, Sair	145064.1	285467.1	411171.5	441433.8	
PARA ARZI (milyar TL)	81493.0	132309.0	209760.0	210053.0	238981.0
FIYATLAR (DİE Toplan Eşya 1987 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)					
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	1299.3	2082.2	4507.4	4795.9	5196.3
Tanım (Genel)	1186.6	2083.2	4074.9	4460.1	4874.0
İmalat Sanayii (Genel)	1320.0	2040.5	4611.2	4893.5	5287.6
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	1588.3	2717.2	5330.4	5761.9	6127.0
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	1525.0	2626.3	5068.4	5492.4	5856.8
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	22871.5	29429.4	18316.8	20560.8	23270.0
Dışalım (FOB)	14715.4	15349.4	14143.3	15800.7	18106.1
İşçi Dövizleri	3008.0	2919.0	2247.0	2423.0	2627.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Para arzı (M₁) dar tanımıdır.

Görüşler

Doç. Dr. SUAT OKTAR

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

Meksika'da Finansal Kriz

ULUSLARARASI finans sisteminin üzerinde titrediği ve son yıllarda örnek ülke olarak gösterdiği Meksika'da 1994 yılı sonunda pesonun çöküşüyle yaşanan kriz, henüz son bulmadığı gibi, etkisinin yeni krizlere yol açacak şekilde daha da genişlemesinden endişe edilmektedir. Son iki aydır uluslararası sermaye piyasalarındaki dalgalanmanın durulmaması, bu endişeleri doğrulayan sinyaller olarak algılanmaktadır.

Meksika'da yaşanan gelişmeler, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve mali liberalleşme ve özelleştirme politikalarının da üzerinde yeniden düşünülmesi ve sorgulanması sonucunu beraberinde getirmiştir. Çünkü, 1980'li yıllar boyunca borç ödeme gücünü kaybettiği için ağır borç yükü altında ezilen Meksika, yaşadığı krizi aşabilmek amacıyla ortodoks kuram çerçevesinde öngörülen adımları atmıştı. Nitekim ekonomi hızla dışa açılmış, dış ticaretin önündeki

tüm engeller kaldırılmış, mali liberalizasyona gidilmiş ve özelleştirme çalışmalarına hız verilmiştir. Özellikle, özelleştirme konusunda çok geniş ve iddialı bir program hazırlanarak uygulamaya konulmuş ve bu çalışmalar birçok ülke için örnek olmuştur. Meksika bu kimliğiyle uluslararası finans sisteminin vizyonuna girmiş ve mali sermayenin de yeni gözdesi haline gelmişti. Ancak bu gelişmeler, krizin patlamasını engellemeyemediği gibi, yeni bir toplumsal ve siyasal istikrarsızlığı da beraberinde getirmiştir.

Oysa, son yıllarda herşey yolunda gidiyordu. 1980'li yıllar boyunca uluslararası finans sisteminin başını ağrıtan Meksika 1989 yılıyla birlikte ekonomik ve finans reformlarını ardına uygulamaya soktu. Ekonominin kurumsal altyapısıyla ilgili düzenlemeye gidildi, mali kontroller kaldırıldı ve özellikle de sermaye piyasası liberal politikalar çerçevesinde yeniden düzenlendi. Kamu açıklarının ve yaşa-

nan yüksek enflasyonun sorumlusu olarak gösterilen kamu kuruluşlarının hızla özelleştirilmesine girildi. Finans sektöründe gerçekleştirilen radikal değişiklikler ve sermaye piyasasının liberalize edilmesi, uluslararası yatırımcıların ilgisini çekerken, ülkeye giren sermaye de hızla büyüdü. Nitekim 1988 yılında ülkeden net sermaye çıkışı sözkonusu iken, bu eğilim hızla tersine döndü ve ülkeye giren net sermayenin büyüklüğü 1989 yılında 9 milyar dolara ve 1992 yılında da 26.5 milyar dolara yükseldi. Sadece 1993 yılının ilk çeyreğinde ülkeye giren net sermayenin büyüklüğü 22 milyar dolar olarak gerçekleşti (1) [*].

Beş yıl öncesine kadar, toplam yatırımlar içerisinde son derece önemsiz olan, hatta 1989 yılında negatif bir gelişme gösteren portföy ağırlıklı yatırımlar hızla büyümeye başladı. 1990 yılında 5.9 milyar dolar olan bu tür yatırımların toplamı 1992 yılı sonunda 21 milyar dolar düzeyine çıktı. Buna göre 1989-1992 yılları arasında ülkeye net sermaye girişinin dörtte üçü portföy yatırımlarından oluştu.

En önemlisi, 1982-1987 yılları arasında âdeta duran ekonomi yeniden büyümeye ve istikrar kazanmaya başladı. Nitekim son beş yıl içinde büyüme hızı ortalama yüzde 2.5'in altına düşmedi. Beş altı yıl öncesine kadar üçlü rakamlarda seyreden enflasyon da özellikle özelleştirmeden sağlanan gelirler sonucu kamu açıklarının daraltılmasıyla kontrol altına alındı.

Özelleştirmeden sağlanan sonuçlar ise çok daha çarpıcıydı. Mevcut kamu kuruluşlarının yüzde 80'ini özelleştirme programına alan Meksika, sadece telefon şirketi Telemex'in satışından 3 milyar doların üzerinde bir gelir sağladı. Bir yandan kamu kuruluşları-

nın özelleştirilmesi nedeniyle yapılan hisse senedi ihracı, diğer yandan sermaye piyasasıyla ilgili yasal ve kurumsal düzenlemeler yabancı yatırımcılar için cazip bir yatırım iklimi yarattı. Bu gelişmelere bağlı olarak ülkenin borsası «Bolsa» da kısa zamanda inanılmaz ölçüde büyüdü. Meksika Borsası'nda 1992 yılında gerçekleşen, piyasanın kapitalizasyon hacmi de 200.7 milyar dolara yükseldi (2). Bu verilere bağlı olarak Bolsa, Latin Amerika'da hatta dünyada en hızlı büyüyen borsaların başında yer aldı. Bolsa 1992'de yüzde 125, 1992'de yüzde 25 ve 1993'de de yüzde 50 oranında büyüdü (3).

Sonun Başlangıcı

Ne var ki, makro düzeyde önemli sonuçlar alınmasına, iç ve dış denge-lerin sağlanması yönünde iyi bir performans yakalanmasına karşın, sanayide yapısal reformlar gerçekleştirilemedi. Özellikle imalat sanayiinin dış rekabet gücü artırılmazken, yatırım artışı da gerilemeye başladı. Bu da düşük büyümeye yol açtı. 1992 ve 1993 yıllarında büyüme hızı yüzde 2'nin altına indi. Üstelik çok sayıda ürün üzerindeki gümrük duvarlarının kaldırılması ithalata kamçıladi ve ithalat, ihracattan çok daha hızlı artmaya başladı. Sürekli kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilen cari işlemler açığı da hızla artarak 1994 yılı sonunda 28 milyar dolar düzeyine tırmandı. Bu, ülke GSYİH'sinin yüzde 8'ine denk düşüyordu (4).

Bu arada mevcut döviz rezervi de hızla erime gösterdi. Yaklaşık 30 milyar dolar düzeyindeki rezerv büyüklüğü Aralık ayı başında 12 milyar

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

dolara geriledi (5). Özellikle ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak amacıyla sıcak paraya duyulan ihtiyaç, hükümeti sıkı para politikası uygulamaya yöneltti. Hükümet bu politikayla faiz hadlerini artırmayı, böylece ülkeye döviz girişini özendirmeyi ve rezervlerde istikrar sağlamayı amaçlıyordu. Bu amaç doğrultusunda devalüasyon da gelmekte gecikmedi. Zaten devalüasyon süreci 1993 yılından bu yana kademeli olarak sürdürülmekteydi. 1994'ün son aylarında ülkenin ulusal para birimi pesodaki erozyon hızlandı; 1995'in Ocak ayı başına geldiğinde pesodaki değer kaybı yüzde 60'a ulaştı (6).

Sürekli ve yüksek enflasyon operasyonu pesodan kaçıışı hızlandırırken, döviz rezervlerinin de yarı yarıya azalmasına neden oldu. Nitekim döviz rezervi 31 Ocak itibarıyla 3.48 milyar dolara düştü (7). Ama en önemli yabancı yatırımcıların pesoya olan güvenleri sarsılıyor ve «yatırım maniası» artık son buluyordu. Daha açık bir deyişle, Meksika'ya gelen sıcak para artık evine dönüyordu. Gerçekten de, Meksika pazarını yüksek getiri nedeniyle tercih eden spekülâtif sermaye şimdi hızla ülkeyi terk ediyordu. Buna karşılık, hükümetin elinde bu olumsuz durumu manüple edecek hiçbir silahı yoktu.

Bolsa'da başlayan çöküş, zincirleme olarak başta Latin Amerika olmak üzere tüm uluslararası piyasaları şiddetli bir paniğe boğdu. Nitekim krizin üzerinden bir ay geçmemişken, Meksika Borsası dolar bazında yüzde 50, Brezilya Borsası yüzde 34 ve Arjantin Borsası da yüzde 25 oranında düşüş gösterdi. Krizin etkileri Uzak Doğu piyasalarında bile güçlü biçimde hissedildi.

Dünya ölçeğinde genelleşen kri-

zin daha da şiddetlenmesi, ancak ABD'nin müdahalesi sonucunda durdurulabildi. Ne var ki bu, krizin tümüyle aşılması anlamına gelmiyordu. Bunun için Meksika'da önemli ölçüde bir yardım paketinin devreye sokulması gerekiyordu. Bunu da ABD üstlendi. Kısa bir süre içinde Başkan Clinton'ın önerisi ve aktif desteği ile Meksika'ya kan verecek yardım şekillenmeye başladı. Başkan Clinton'ın Kongre'yi ikna edebilmek için gösterdiği yoğun çabalar sonucunda, daha önce 40 milyar dolar olarak verilmesi düşünülen kredinin büyüklüğü 50 milyar dolara yükseldi. Bunun 20 milyar dolar gibi büyük bir bölümünü ABD üstlendi. IMF de daha önce 10 milyar dolar olarak vermeyi düşündüğü krediye 7.8 milyar dolar daha ekledi (8).

Yardım paketinin hazırlanması, şimdilik Meksika Hükümeti'ni önemli ölçüde rahatlatacak gibi görünüyor. Bu kredinin ilk etapta ülkenin kısa vadede likidite sorunu çözülmesi bekleniyor. Ancak, bu kredinin önemli bir bölümü dış borç ödemelerine gideceğinden, ekonomiyi kanalize edilebilecek net kaynak fazla miktarda olmayacaktır. Meksika'yı 1995 yılından itibaren yüklü bir borç ödeme takvimi beklemektedir. Son devalüasyonlarla Meksika'nın dış borç yükü daha da artarak 165 milyar dolarlık büyüklüğe ulaşmıştır (9). Bu ağır borç yükü, Meksika'ya daha uzun bir süre nefes almamayaacaktır.

Öte yandan, yardım paketi Meksika'ya yeni yükümlülükler getirmektedir. Söz konusu anlaşma, geleneksel IMF koşullarını içermekte ve daha önce belirlenmiş olan hedeflerin revize edilerek ekonomiyi yeni bir makyaj yapılmasını amaçlamaktadır. Anlaşmada yer alan hedeflere göre; 1995 yılın-

da cari işlemler açığının 14 milyar dolar düzeyine çekilmesi (GSYİH'nin yüzde 4.3'ü), enflasyonun yıl sonunda yüzde 19'a indirilmesi ve iyimser bir tahminle büyümenin de yüzde 1.5 düzeyinde gerçekleşmesi öngörülmektedir (10). Yine bu çerçevede merkez bankasının uzun dönemli kredi arzının kesilmesi ve kamu harcamalarının azaltılması hedeflenmektedir. Döviz kurundaki değer kaybının da ihracatı özendirirken, ithalatı azaltacağı düşünülmektedir.

Ancak, bu hedefleri realize edebilmenin hiç kuşkusuz ciddi bir maliyeti olacaktır. Nitekim, belirlenen hedeflere göre ekonomide önemli bir daralma söz konusudur. Daralmanın maliyeti öncelikle ve özellikle çalışan kesime çıkacaktır. Daha şimdiden ücret artışlarının kontrol altına alınacağı belirtilmektedir. Üstelik, Meksika'nın NAFTA çerçevesinde gümrük duvarlarını yükümlü olduğu sınırların da üzerinde kaldırması ve çoğu mallar için yüzde 5'lik bir tarife uygulaması, özellikle imalat sanayiine büyük darbe vururken, kapanan fabrikalar nedeniyle işsiz yığınlar her geçen gün yenileri eklenmektedir. Bugün ülkede sayısı yaklaşık 20 milyon bulan orta gelirli tabaka, mutlak yoksullaşma sınırında yaşamını sürdürmektedir. Kaldı ki, IMF ile imzalanan yeni Stand-by anlaşması ile ekonomik sorunların daha da büyüyecek olması, özellikle çalışan dar gelirli grupları ve işsiz yığınları ciddi anlamda sıkıntıya sokacaktır. Bugün Meksika, sadece ekonomik sorunlarla değil, aynı zamanda boyutları şimdiden büyüyen toplumsal sorunlarla da uğraşmak zorunda kalacaktır. Bu olumsuz gelişmeler sonucunda, ülkede zaten pek istikrarlı olmayan siyasal iklimin de kötüleşmesi olasıdır.

Sonuç olarak, Meksika krizi kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonominin sorunlarını tek başına çözümlenemeyeceğini açık bir biçimde göstermiş bulunmaktadır. Çünkü yüksek getiri peşinde koşan sıcak para, geldiği ülkeye geçici olarak genişleme olanağı vermekte, ancak dengelerin bozulması durumunda hızla ülkeyi terketmektedir. Bu durumda da krizlerin yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle, kaynak açığı içindeki ülkelerde, iç tasarrufların ve iç yatırımların yetersizliği kısa vadeli sermaye hareketleriyle giderilemez. Buna göre, ülkeye sıcak para girişinin fazla miktarda olması da yetmemektedir. Sorunun çözümü, kaynağı reel ekonomiye aktarmaktan ve döviz yaratmaktan geçmektedir. Meksika krizinden çıkarılabilecek en önemli ders de budur.

DİPNOTLARI

(1) Rudiger Dornbusch ve Alejandro Werner; «Mexico: Stabilization, Reform and no Growth», Brookings Papers on Economic Activity, (1/1994), s. 258.

(2) Mark Mobius; «Towards a unified market», Latin American Equities, A World Equity Report, (July 1994), s. 5.

(3) Rudiger Dornbusch ve Alejandro Werner, a.g.m., s. 258.

(4) Lee Smith; «Time to buy Mexico», Fortune, (February 6, 1995), s. 75.

(5) Robert L. Bartley; «Mexico: Suffering the Conventional Wisdom», The Wall Street Journal, (February 9, 1995), s. 12.

(6) Peter Norman; «Buffeted by the turbulence», Financial Times, (January 12, 1995), s. 11.

(7) Stephen Fidler; «Mexican concerns shift to damage done by crisis», Financial Times, (February 3, 1995), s. 5.

(8) The Economist; «Putting Mexico together again», (February 4, 1995), s. 73.

(9) Stephen Fidler; «A clearer view now of Mexico's debt troubles», Financial Times, (January 15, 1995), s. 3.

(10) Leslie Crawford ve Stephen Fidler; «Doubts persist over Mexico», Financial Times, (January 28 - 29, 1995), s. 3.

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsa Rekora Doymuyor

ŞUBAT ayında yaptığı hızlı çıkışı ve kırdığı yeni rekorlarla yatırımcısının yüzünü güldüren borsa, Mart ayında Şubat ayını da gölgede bırakacak bir gelişme göstermiş ve kırılan rekorlar hemen her gün yenilenmiştir. Şubat ayında 29.862 puanı yakaladıktan sonra ayın son gününde 29.122,91 puanla kapanış yapan ve 30.000'i geçemeyen İMKB İndeksi, Mart ayında önce 30.00'i daha sonra 35.000'i çok rahat bir şekilde aşmış, yükselmesini sürdürerek 40.000 puanı zorlamaya başlamıştır. Ayın son günlerinde seans içinde 40.000 puanı da birkaç kez geçen bileşik indeks, en yüksek kapanış değerini ayın son gününde gerçekleştirmiş ve «31 Mart 1995, Cuma» günü kapanış fiyatları itibarıyla İMKB Bileşik İndeksi 39.837,33 puana ulaşarak yeni bir rekor oluşturmuştur. Bu değer, Şubat ayı sonuna göre % 36.79 oranında bir artışı ifade etmektedir. Nisan ayının ilk günlerinde 40.000 puanın da aşılacağına kesin gözüyle bakılmaktadır.

Şubat ayında 7 trilyon 674 milyar lira ile kırılmış olan günlük işlem hacmi rekoru da Mart ayında defalarca yenilenmiş, önemli bir dönemeç olarak kabul edilen 10 trilyon liralık günlük işlem hacmi ilk kez 10 Mart günü 10 trilyon 126 milyar 446 milyon lira ile geçilmiş, 13 Mart günü 11 trilyon 32 milyar 565 milyon lira ile işlem hacmi rekoru yenilenmiş; 20, 22 ve 23 Mart günleri küçük farklarla yenilenen rekor son olarak «30 Mart 1995, Perşembe» günü 12 trilyon 459 milyar 134 milyon lira ile kırılmıştır. Nisan ayında 15 trilyon liraya da ulaşılması beklenmektedir.

Derginin Notu: Sayın Doç. Dr. Mehmet Bolak'ın Mart 1995 sayısında yayımlanan yazısının birinci sayfasında, «Sermaye Piyasası» yerine «Görüşler» bölüm başlığı yer almış, görevli bulunduğu yüksek öğretim kurumu «İstanbul Teknik Üniversitesi» iken «İstanbul Üniversitesi» olarak dizilmiştir. Bu yanlışlıklar dolayısıyla Sayın Bolak'dan özür dileriz.

Piyasalarda yaygın olan kanı borsadaki yükseliş trendinin Nisan ayında da devam edeceği ve 50.000'li indeks rakamlarına ulaşılacağı şeklindedir. Bu kanıyı destekleyen hususlara aşağıda kısaca değinilmiştir.

- Nisan ayı başlarında, şirketlerin 1995 yılı ilk üç aylık mali tabloları borsaya ulaşmaya başlayacaktır. Bağımsız denetimden geçme zorunluluğu bulunmadığı için, ara dönem mali tablolarının tümünün borsaya kısa bir süre içinde ulaşması beklenmektedir. Birçok şirketin üç aylık faaliyet sonuçlarının son derece parlak olduğu bilinmekte ve bu durumun hisse senedi fiyatlarına yansıtacağı tahmin edilmektedir.

- Siyasi arenada koalisyonla ilgili belirsizlikler büyük ölçüde sona ermiş, Nisan ayının ilk günlerinde gerçekleştirilecek güvenoylamasının da hükümeti rahatlatacağı ve spekülasyonları ortadan kaldıracığı görüşü hâkim olmuştur.

- Yine Nisan ayının ilk günlerinde açıklanacak olan Mart ayı enflasyon rakamının makul seviyelerde oluşacağı beklenmektedir. Ayrıca, Nisan ayı enflasyonunun da geçen yılın Nisan ayı rakamından düşük çıkacağı öngörülmekte; 12 aylık birikimli enflasyon oranının da geçen yılın Nisan ayı rakamı devreden çıktıktan sonra iki haneli rakamlara düşeceği umudu, borsa ile ilgili olumlu beklentileri pekiştirmektedir.

- Hazine Mart ayında, 9 aylık ihaleden sonra 1 yıllık ihaleyi de gerçekleştirmeyi başarmış, iç borçlanma biraz daha uzun vadeye yayılabilmiş, faiz oranları da bir parça aşağıya çekilebilmiştir. Enflasyon oranındaki nispi gerilemenin de etkisiyle bankalar da faiz oranlarını aşağıya çekmeye başlamışlardır. Böylece borsanın alternatiflerinden biri olan faiz cephesi çekiciliğini yitirmeye başlamıştır. Ancak, bu konuda dikkat edilmesi gereken hususlardan biri, Kuzey Irak operasyonu nedeniyle yapılan büyük ölçüdeki harcamaların bir süre sonra iç borçlanma ihtiyacını artılabileceği ve faiz oranlarının yükselmesine neden olabileceğidir.

- Uluslararası piyasalardaki gelişmelerin de etkisiyle, özellikle dolar başta olmak üzere, döviz fiyatlarında pek önemli hareketler olmamakta, borsanın ikinci alternatifi olan döviz cephesi de cazip bir yatırım alanı olmayı başaramamaktadır. Bu konuda da işaret edilmesi gereken bir tehlike, bankaların, dövizin hareketsizliğinden doğan rehavete kendilerini fazlaca kaptırarak yeniden çok fazla açık pozisyon tutar duruma gelmiş olmalarıdır.

Mart ayında Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'ndeki artış oranı % 31.52 ile İMKB İndeksi'nin bir parça altında kalmış, «31 Mart 1995, Cuma» günü kapanış fiyatları itibarıyla dergimiz indeksi 94.874,84 puana ulaşmıştır. İndeks kapsamındaki hisselerden ikisi, Teletaş (% 5.88) ve Gübre Fabrikaları (% 1.79) Mart ayını ufak kayıplarla kapatırken, diğer 38 hissenin hepsi yatırımcılarına kazanç sağlamışlardır. Hisse senetlerinden ikisi % 100'ün üzerinde verim sağlamış, Pınar Süt (% 105.88) ve Hektaş (% 103.23), Mart ayının rekortmenleri olmuştur. İşin ilginç tarafı her iki şirketin de 1994 yılı mali tablolarının son derece kötü olmasıdır. Bu şirketlerle ilgili 1995 yılı beklentilerinin olumlu olduğu anlaşılmaktadır. Ay içinde % 50'nin üzerinde prim yapan diğer hisseler, Siemens (% 90.63), Kordsa (% 79.31),

Olmuxsa (% 77.63), Brisa (% 61.97), Koç Yatırım (% 61.22), Eczacıbaşı Yatırım (% 58.85), Good-Year (% 55.17), T.D. Döküm (% 55.17), Döktaş (% 55.00) ve Ege Bira (% 51.92) şeklinde sıralanmışlardır.

İMKB Bileşik İndeksi kapsamındaki diğer hisseler arasında da, Emsan Beşyıldız (% 14.77), Aktaş Elektrik (% 8.33) ve Vestel (% 5.36) değer kaybeden hisseler olurken; Aygaz (% 126.67), Altınyıldız (% 126.47) ve Deva Holding (% 116.22) % 100'ün üzerinde, Akal Tekstil (% 89.87), Trakya Cam (% 84.62), Dışbank (% 84.27), Tofaş Oto Ticaret (% 78.57), İntema (% 73.30), Net Holding (% 72.73) ve Milliyet (% 71.43) % 70'in üzerinde getirileriyle dikkat çekmişlerdir.

Şirket Haberleri

Mart ayında sermaye artırımına gitmiş olan 6 şirket Tablo 1'de listelenmiştir. Tabloda yer alan şirketlerden Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nda rüçhan hakları kullanılmış olup, bedelsiz hisseler henüz dağıtılmadığından, eski hisseler «bedelsiz üzerine» işlem görmektedir.

TABLO 1
Mart Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Sermaye	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Sermaye
Altınyıldız	100.699	50.350	50.00	50.350	50.00	201.398
Mrm. Altınyunus	90.000	122.500	136.11	112.500	125.00	325.000
Finansbank	1.000.000	500.000	50.00	-	-	1.500.000
Siemens	252.000	-	-	252.000	100.00	504.000
Trakya Cam	1.221.340	-	-	1.221.340	100.00	2.442.680
T.S.K.B.	630.000	787.500	125.00	157.500	25.00	1.575.000

Yeni bir uygulamayla, şirketlere, temettü dağıtımı ile, bedelli sermaye artırımını nedeniyle ortaklardan toplanan rüçhan haklarını mahsup etme olanağı tanınmıştır. Böylece, örneğin işletme % 100 temettü dağıtımı yapar, aynı anda da % 100 bedelli sermaye artırımına gidecek olursa, herhangi bir para değış tokuşuna gerek kalmayacak, sermaye artırımını temsil eden hisseler ortaklara bedelsiz olarak verilecektir. Şirket % 100 bedelli sermaye artırımını yapar, % 150 temettü dağıtım kararı alırsa, hisseler ortaklara bedelsiz olarak dağıtılacak, ayrıca hisse başına 500 TL temettü ödenecektir. Temettü dağıtım oranının bedelli artırım oranının altında kalması halinde ise, aradaki fark ortaklar tarafından şirkete ödenecektir. Bu açıklamalarda sözü edilen «bedelsiz» hisse senetlerinin, yeniden değerlendirme fonlarının ya da birikmiş ihtiyatların ödenmiş sermayeye ilave edilmesi sonucunda ortaklara dağıtılan «bedelsiz hisse senetleri» ile ilgisi yoktur. Bu anlamdaki «bedelsiz hisse senedi» dağıtım uygulaması eskiden olduğu gibi devam edecektir.

Tablo 2'de Mart ayı içinde, kayıtlı sermaye tavanı artırım talepleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından kabul edilmiş olan şirketler listelenmiştir. Tabloda yer alan Aksigorta, Anadolu Sigorta, Tukaş ve Viking Kâğıt kayıtlı sermaye sistemi-ne yeni giren şirketler olmuşlardır.

TABLO 2
Mart Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları
(Milyon TL)

<u>Şirket</u>	<u>Eski Kay. Ser. Tavanı</u>	<u>Yeni Kay. Ser. Tavanı</u>
Akçimento	150.000	300.000
Aksigorta	0	2.000.000
Anadolu Sig.	0	3.000.000
Çimsa	200.000	1.200.000
Denizli Cam	50.000	300.000
Ditaş Doğan	50.000	150.000
Good - Year	360.000	1.500.000
Hürriyet	2.000.000	6.000.000
Koç Holding	4.000.000	16.000.000
Koç Yatırım	400.000	2.000.000
Marmaris M.O.	120.000	400.000
Migros	100.000	1.000.000
Net Holding	537.401	2.500.000
Pınar Süt	72.900	218.700
Tire Kutsan	146.637,5	1.000.000
Tof. Oto Fab.	2.000.000	20.000.000
Trakya Cam	2.000.000	6.000.000
Tukaş	0	300.000
T. D. Döküm	1.000.000	3.600.000
Viking Kâğıt	0	160.000

Mart ayında borsaya yeni dahil olan şirketlerden Göltaş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 1994 yılı temettü kuponu taşıyan «eski» hisse senetleri 8200 TL, temettü kuponu taşımayan «yeni» hisse senetleri 7500 TL baz fiyat ile 6 Mart 1995 tarihinden itibaren, Evren Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetleri ise 1000 TL baz fiyat ile 14 Mart 1995 tarihinden itibaren borsanın Ulusal Pazar'ında işlem görmeye başlamışlardır.

Bilanço Analizleri

Şirketlerin 1994 yıl sonu bilançolarının borsaya iletilmeleri hayli uzun zaman almış olmakla birlikte hemen hemen tamamlanmış bulunmaktadır. Bilanço ve gelir tabloları gözden geçirildiğinde, tüm şikâyetlere rağmen şirketlerin 1994 yılında yaşanan krizden çok fazla etkilenmedikleri ve son derece tatminkâr faaliyet sonuçlarına ulaştıkları gözlenmektedir. Belki de 1994 yılı başlarında öncelikle finans kesiminde başlayıp daha sonra ekonominin her kesimine yansıyan olumsuzluklar yaşanmamış olsaydı, şirketlerin 1994 yılına ait mali tabloları çok daha parlak görünümler verecekti.

Tablo 3 de ve Tablo 4'de şirketlerin 1994 yılı mali tablolarına dayanılarak hesaplanan bazı oran değerlerine yer verilmiştir. Tablolarda yer alan şirketler, 1995

yılı başında İMKB 100 indeksini teşkil etmek üzere seçilen şirketler ve bunlara ilaveten, dergimiz indeksinde yer alıp da İMKB 100 indeksinde bulunmayan şirketlerdir. Ancak bu toplamdan, bankalar, farklı türde hisse senetlerine sahip olan Adana Çimento ve bilanço dönemleri farklı olan Doğan Holding düşülmüş, netice olarak tablolarda 100 şirketin verilerine yer verilmiştir. Dönemsel mukayeselerin yapılabilmesi açısından, yıl sonuna kadar farklı bilanço dönemlerinde yapılacak analizlerde aynı 100 şirket analizlere dahil edilecektir.

Tablo 3'de söz konusu şirketlerin cari oranları ile «toplam borç/toplam varlık» oranları yer almaktadır. Tablonun ilk sütununda görülen «CARI» değerleri, kısa vadeli varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmış olup, şirketlerin likidite durumu hakkında fikir vermektedir. Mart ayı sonuna kadar mali tabloları borsaya ulaşmamış olan Atlas Yatırım Ortaklığı dışında kalan 99 şirket için hesaplanan cari oran değeri 2.585 olup son yılların en yüksek ortalamasını teşkil etmektedir. Aşırı yüksek bir değere sahip Global Yatırım ile aşırı düşük değerlere sahip Finans Finansal Kiralama, İktisat Finansal ve Koç Yatırım hariç tutulduğunda ise ortalama değer 2.019'a düşmekle birlikte hâlâ ülkemiz koşulları için yeterince yüksek bir likiditeye işaret etmektedir. Finansal kiralama şirketleri ile yatırım şirketlerinin düşük likiditeye sahip olmaları normal kabul edilebilmekle birlikte, tabloda 1'in altında cari orana sahip oldukları görülen Aktaş Elektrik ve Tüpraş'ın likidite problemi içinde olduklarını söylemek mümkündür.

Tablo 3'ün ikinci sütununda yer alan «BORÇ» değerleri, şirketlerin kısa ve uzun vadeli borçları toplamının, bilanço toplamına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Tablodaki 99 şirket için hesaplanan % 46.6 değeri oldukça makul olup, geçen sene aynı dönemde hesaplanan ortalama ile da hemen hemen aynıdır. Borçluluk oranı 1'in üzerinde gözükken Aktaş'ta bu durum, elde edilen yüksek zarar nedeniyle özsermayenin erimiş ve negatif değere dönüşmüş olmasından kaynaklanmaktadır. Aktaş dışında, % 80'in üzerinde borçluluk oranına sahip Çukurova Elektrik, Emsan Beşyıldız, İhlas Holding, İktisat Finansal, Kepez Elektrik, Net Turizm, Pınar Süt ve Tofaş Oto Ticaret başta olmak üzere, % 60'ların üzerinde borçluluk oranına sahip şirketlerin 1995 yılında önemli finansman giderleriyle karşı karşıya kalacaklarını ve faaliyet sonuçlarının bu durumdan etkileneceğini iddia etmek yanlış olmayacaktır.

Tablo 4'de de yine hisse senedi piyasasında önem verilen bazı kritik değerlere yer verilmiştir. Tablonun ilk sütununda yer alan hisse başına kâr (HBK) rakamları, net dönem kârlarının hisse sayılarına bölünmesiyle elde edilmiştir. Ortalama olarak hesaplanan HBK değeri 2.301.56 TL olmakla birlikte, Konya Çimento ile Usaş hariç tutulduğunda bu rakam 1.413.63 TL'ye gerilemektedir. Tabloda yer alan şirketlerden Aktaş, Deva Holding, Kepez Elektrik, Teletaş, Tüpraş, THY, Vestel ve Yünsa yani 8 tanesi 1994 yılını zararla kapatırken, 48 şirket hisse başına 1000 TL'den, diğer bir deyişle ödenmiş sermayelerinden fazla kâr elde etmişlerdir. Konya Çimento ile Usaş dışında, Çimsa ve Denizli Cam da hisse başına elde ettikleri 10.000 TL'nin üzerindeki kârlarla dikkat çekmektedirler.

Tablo 4'ün ikinci sütununda yer alan fiyat/kazanç (FK) oranları, «31 Ocak 1995, Salı» gününe ait kapanış fiyatlarının HBK rakamlarına bölünmesiyle elde

TABLO 3

Şirketlerin Likidite ve Borçluluk Oranları

ŞİRKET	CARİ	BORÇ	ŞİRKET	CARİ	BORÇ
Akal Teks.	1.94	0.55	Kartonsan	4.19	0.16
Akçimento	1.53	0.39	Kav	2.05	0.34
Aksa	2.34	0.37	Kepez Elek.	1.38	0.84
Aksu	4.05	0.31	Kerevitaş	1.21	0.71
Aktaş Elek.	0.91	1.02	Koç Hol.	4.55	0.08
Aktif Fin.	1.30	0.77	Koç Yat.	0.39	0.03
Alarko Hol.	5.65	0.11	Konya Çim.	1.44	0.31
Alarko San.	1.95	0.48	Kordsa	1.69	0.54
Altinyıldız	1.61	0.54	Kütahya P.	2.21	0.32
Anadolu C.	2.56	0.44	Makina T.	1.48	0.61
Anadolu Sig.	1.43	0.64	Mardin Çim.	2.91	0.30
Arçelik	1.63	0.63	Maret	2.39	0.23
Aselsan	1.55	0.67	Marshall	2.20	0.33
Atlas Y.O.	Veri Yok	Veri Yok	Metaş	2.26	0.29
Aygaz	2.20	0.52	Migros	1.29	0.69
Bağfaş	1.64	0.49	Milliyet	1.19	0.57
Bolu Çim.	2.69	0.19	Netaş	2.70	0.41
Borusan	1.57	0.57	Net Hold.	3.93	0.17
Brisa	1.68	0.39	Net Turizm	1.16	0.80
Bursa Çim.	2.50	0.29	Niğde Çim.	3.36	0.38
Çelik Hal.	1.83	0.42	Olmuksa	1.94	0.37
Çimentaş	2.72	0.27	Otosan	2.49	0.34
Çimsa	1.62	0.36	Petkim	1.80	0.23
Çukurova	1.17	0.84	Petrol Of.	2.29	0.48
Dardanel	1.85	0.48	Pınar Et	1.36	0.47
Denizli C.	2.39	0.45	Pınar Süt	1.40	0.81
Deva Hold.	1.22	0.64	Raks Elektr.	2.04	0.47
Döktaş	2.09	0.37	Sabah Yay.	2.36	0.42
Ecz. İlaç	1.45	0.53	Sarkuysan	1.68	0.49
Ecz. Yat.	2.13	0.07	Sifaş	1.25	0.66
Ege Bira	1.06	0.36	Tat Konserve	2.09	0.45
Ege Gübre	3.58	0.24	Teletaş	1.19	0.78
Ege Seramik	1.81	0.50	Tire Kut.	2.75	0.32
Egeplast	1.49	0.64	Tof. Oto Fab.	2.83	0.34
Emek Sig.	1.87	0.49	Tof. Oto Tic.	1.08	0.89
Ems. Beşyıldız	1.17	0.81	Trakya Cam	2.42	0.31
Erc. Bira	2.88	0.28	Transtürk H.	2.49	0.27
Erdemir	1.66	0.71	Turcas	2.37	0.23
Finans F.K.	0.33	0.70	Tüpraş	0.94	0.77
Gentaş	3.25	0.24	T.D.Döküm	1.72	0.59
Global Yat.	63.02	0.02	T.H.Y.	0.58	0.66
Good - Year	1.69	0.57	T. Siemens	2.15	0.52
Gübre Fab.	3.04	0.33	T.Şişe Cam	1.62	0.18
Güney Bira	2.10	0.29	T.Tuborg	1.23	0.40
Hektaş	1.40	0.48	Usaş	2.58	0.40
İhlas Hol.	1.09	0.90	Uşak Ser.	1.85	0.46
İkt. Finan.	0.38	0.94	Ünye Çim.	3.27	0.29
İnterna	1.24	0.75	Vestel	1.25	0.74
İzmir D.Ç.	1.33	0.38	Yasaş	1.37	0.34
Izocam	2.26	0.36	Yünsa	1.64	0.56
			Ortalama	2.585	0.466

edilmiştir. Ocak ayı içinde sermaye artırımını gerçekleştiren, dolayısıyla hisse senedi fiyatları düşmüş olan şirketlerde fiyatlar sermaye artırımını öncesindeki ödenmiş sermayeye uygun gelecek şekilde düzeltilmiş, örneğin % 100 artırım yapmış ve hisse senedi fiyatı düşmüş bir şirkette 31 Ocak fiyatı ikiyle çarpılarak, artırım yapılmıyaydı oluşması beklenecek fiyata ulaşılmıştır. Bu düzeltmelerin ardından 91 şirket için hesaplanan ortalama FK değeri 14.67 olup, 100'ün üzerinde değere sahip Eczacıbaşı İlaç ve Tofaş Oto Ticaret hariç tutulduğunda bu rakam 10.33'e gerilemektedir. Geçmiş yıllara göre son derece düşük olan bu değer, gerçekten de Ocak ayı sonu itibarıyla hisse senedi fiyatlarının ucuz kalmış olduğunun en önemli göstergelerindendir. Nitekim Mart ayında yaşanan yükselişle birlikte, hisse senetlerinin fiyatlarının aşırı yükselmiş olduğunu değil, gerçek fiyatlarına yaklaşmış olduklarını söylemek doğru olacaktır. Zararda olan firmalar bir yana bırakılacak olursa, tabloda düşük FK değerine sahip oldukları görülen Akal, Bağfaş, Borusan, Denizli Cam, Egeplast, Global Yatırım, Mardin Çimento, Netaş, Usaş, Uşak Seramik ve Yasaş gibi şirketlerin hisse senedi fiyatlarının yükselme potansiyeli taşıdıkları açıktır. Bu hisselerin bazıları geçen zaman içinde hayli yüksek değer artışları göstermiş olmakla birlikte, hâlâ bu potansiyeli taşıyanlar mevcuttur.

Benzer bir irdelemeyi tablonun son sütununda yer alan piyasa değeri/defter değeri (PDD) oranlarıyla da yapmak mümkündür. Bu oranın hesabında defter değeri olarak bilançodaki «özvarlıklar» alınmış, piyasa değeri ise «31 Ocak 1995, Salı» günü tarihli fiyatların hisse senedi sayılarıyla çarpılmasıyla bulunmuştur. Ocak ayı içinde sermaye artırımını yapmış olan şirketlerde fiyatlar yukarıda değinildiği şekilde düzeltilmiştir. Sonuç olarak, 99 şirket için basit aritmetik ortalama şeklinde hesaplanan PDD değeri 2.90 olup, geçen seneki 4.37 değerine göre hayli düşüktür. Artı ve eksi yönde «10»un üzerinde olan değerler hariç tutulduğunda, ortalama oran daha da düşerek 2.77'ye gerilemektedir. Düşük PDD değerine sahip hisselerin yükselme potansiyeli taşıdığı gözönüne alındığında, 1'in altında PDD değerine sahip Emek Sigorta, İzdaş, Milliyet, Pınar Et ve Sabah Yayıncılık yanında, 1.5'un altında değerlerle Akal, Aksu, Aselsan, Bağfaş, Finans Finansal Kiralama, Global Yatırım, Hektaş, Makina Takım, Maret, Net Holding ve Transtürk Holding dikkat çekmektedirler.

İ.M.K.B.'de Yeni Gelişmeler

Borsa Yönetim Kurulu'nun 7 Mart 1995 tarihli toplantısında, Sermaye Piyasası'nın gelişim sürecine katkı sağlayacağına inanılan «Yeni Şirketler Pazarı» (YŞP)'nin kurulmasına karar verilmiştir. 3 Nisan 1995 tarihinden itibaren faaliyete geçecek olan YŞP'nin kuruluş amacı «yeni kurulmuş olan ancak büyüme potansiyeli taşıyan şirketlerin, hisse senetlerini borsa kanalıyla ilk kez halka arz etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak elde etmelerini sağlamak, sözkonusu şirketlerin hisse senetlerinin borsada güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmek, yeni kurulan şirketlere gerekli fon kaynaklarının sağlanarak büyüme ve yatırımlarını gerçekleştirebilme fırsatı sağlamak ve tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmek isteyen yatırımcılara alternatif yatırım yapma imkânı tanıyarak, ekonomideki atıl fonların sermaye piyasasına kazandırılmasını mümkün kılmak» olarak belirlenmiştir. Daha önce kuruluş şartları Seri VIII No. 21 tebliğle düzenlenmiş olmakla birlikte henüz herhangi bir örneği görül-

TABLO 4

Hisse Başına Kar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa/Defter Değeri Oranları

Şirket	HBK (TL)	FK	PDD	Şirket	HBK (TL)	FK	PDD
Akal Teks.	1.562.48	4.48	1.47	Kartonsan	2.493.49	6.22	2.21
Akçimento	5.226.04	9.57	3.04	Kav	2.385.42	8.07	2.45
Aksa	3.589.16	7.66	4.42	Kepez Elek.	- 1.031.18	- 6.89	3.69
Aksu	747.78	6.42	1.43	Kerevitaş	3.109.54	9.17	2.72
Aktaş Elek.	- 5.522.65	- 6.25	- 11.23	Koç Hol.	1.647.10	16.09	7.63
Aktif Fin.	834.26	5.99	1.70	Koç Yat.	2.078.72	11.55	5.01
Alarko Hol.	1.226.24	25.28	10.36	Konya Çim.	35.725.35	8.71	4.12
Alarko San.	3.441.06	5.74	2.97	Kordsa	2.053.54	5.97	1.84
Altinyıldız	1.791.00	8.38	2.08	Kütahya P.	1.049.38	6.67	2.38
Anadolu C.	1.178.53	7.76	2.91	Makina T.	75.26	18.27	1.21
Anadolu Sig.	860.74	5.29	1.72	Mardin Çim.	2.094.17	4.78	2.55
Arçelik	442.95	19.64	4.11	Maret	471.19	12.95	1.29
Aselsan	616.94	7.38	1.30	Marshall	1.071.79	6.44	1.88
Atlas Y.O.	V.Y.	V.Y.	V.Y.	Metaş	394.98	9.37	1.74
Aygaz	831.68	8.30	1.86	Migros	3.951.44	18.47	10.05
Bağfaş	2.228.64	3.46	1.41	Milliyet	16.07	87.10	0.68
Bolu Çim.	334.93	16.12	2.26	Netaş	2.023.64	4.94	2.99
Borusan	4.453.72	4.94	3.18	Net Hold.	1.961.19	6.25	1.23
Brisa	706.06	8.07	1.73	Net Turizm	2.313.40	7.39	1.77
Bursa Çim.	2.187.79	8.46	3.54	Niğde Çim.	1.909.75	6.02	3.07
Çelik Hal.	223.31	18.81	1.90	Olmuksa	887.63	6.53	2.01
Çimentaş	2.722.05	9.37	3.43	Otosan	452.09	18.80	3.70
Çimsa	10.946.37	8.22	3.20	Petkim	1.307.59	15.30	2.45
Çukurova	119.44	80.38	2.73	Petrol Of.	1.160.55	11.20	5.32
Dardanel	3.927.25	13.24	1.61	Pınar Et	426.45	10.32	0.99
Denizli C.	15.116.17	4.70	3.56	Pınar Süt	128.49	53.70	2.23
Deva Hold.	- 256.23	- 7.77	2.24	Raks Elekt.	898.20	11.41	1.93
Döktaş	1.475.21	6.78	2.29	Sabah Yay.	90.93	11.27	0.53
Ecz. İlaç	36.61	105.16	1.68	Sarkuysan	3.044.09	7.06	3.70
Ecz. Yat.	746.85	10.04	1.97	Sifaş	563.93	7.45	1.84
Ege Bira	1.626.64	13.83	6.63	Tat Kons.	3.407.26	13.50	8.48
Ege Gübre	2.332.19	5.04	2.01	Teletaş	- 226.87	- 58.40	5.16
Ege Seramik	2.031.08	5.42	2.72	Tirek Kut.	2.526.42	5.05	2.92
Egeplast	1.950.50	4.42	1.98	Tof. Oto Fab.	4.988.57	6.31	3.31
Emek Sig.	524.44	5.15	0.89	Tof. Oto Tic.	67.26	344.92	14.91
Ems. Beyyıldız	618.84	13.25	1.60	Trakya Cam	828.75	9.25	2.61
Erc. Bira	2.250.67	10.89	5.86	Transtürk H.	169.28	10.63	1.39
Erdemir	352.73	10.63	1.91	Turcas	780.08	11.41	2.26
Finans F.K.	346.34	5.27	1.04	Üpraş	- 2.140.25	- 5.96	2.67
Gentaş	968.76	5.68	1.89	T.D. Döküm	92.90	72.12	3.78
Global Yat.	1.364.14	2.09	1.22	T.H.Y.	- 369.02	- 22.22	5.34
Good - Year	2.234.22	7.55	4.41	T.Siemens	566.65	28.24	4.01
Gübre Fab.	434.20	20.04	4.59	T.Şişe Cam	247.50	18.79	2.80
Güney Bira	1.175.90	11.69	4.53	T.Tuborg	1.644.52	13.38	2.33
Hektaş	60.88	41.07	1.44	Usaş	55.006.55	4.45	4.14
İhlas Hol.	240.57	38.66	5.37	Uşak Ser.	1.822.55	4.83	2.44
İkt. Finan.	442.25	8.48	1.77	Ünye Çim.	1.430.44	5.10	2.31
İnterna	749.75	13.60	4.97	Vestel	- 120.30	- 44.89	4.02
İzmir D.Ç.	144.62	11.93	0.83	Yasaş	2.665.10	4.60	1.70
İzocam	893.36	8.84	2.47	Yünsa	- 158.64	18.28	2.38
				Ortalama	2.301.56	14.67	2.90

memiş olan Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (RSYO)'nın, YŞP'nin faaliyete geçmesiyle birlikte işlerlik kazanabilecekleri ve sözkonusu organize piyasa aracılığıyla yeni kurulacak şirketlere yatırım yapmak üzere RSYO'ların da hızla kuruluş aşamasına gelecekleri beklenmektedir.

Borsa Yönetim Kurulu'nun 28 Mart 1995 tarihli toplantısında alınan bir kararla da, 3 Nisan tarihinden geçerli olmak üzere İMKB İndeksi'ne esas teşkil eden hisselerin kompozisyonunda değişiklik yapılmış, 11 hisse indeks kapsamından çıkarılırken, 11 yeni hisse indekse dahil edilmiştir. Tablo 5'de indeksten çıkarılan ve yeni dahil edilen hisselerin listesi verilmiştir. Bilindiği gibi bundan böyle her 3 ayda bir indeks kapsamındaki hisse senetleri gözden geçirilecektir.

TABLO 5
İndeks Kapsamında Değişiklik

<u>Çıkan Hisseler:</u>	<u>Dahil Olan Hisseler:</u>
Akbank	Anadolu Biracılık
Aktaş Elektrik	Çelik Halat
Altinyıldız	İstanbul Motor Piston
Emsan Beşyıldız	Karsu
Esbank	Köytaş
Finansbank	Marmaris Martı Otel
Kepez Elektrik	Merko Gıda
Konya Çimento	Mutlu Akü
Net Turizm	Peg Profilo
T. Tuborg	Teletaş
Tofaş Oto Ticaret	Tukaş

Bu değişiklikten sonra, İMKB Bileşik İndeksi 100 şirketin hisselerine göre hesap edilmeye devam ederken, sanayi indeksindeki şirket sayısı 78'den 81'e çıkmış, mali indeksteki şirket sayısı 22'den 19'a düşmüş olacaktır.

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	94874.84
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	7932.99	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	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkanım (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1991 (Milyon TL)	1992 (Milyon TL)	1993 (Milyon TL)	1991 (Net)	1992 (Net)	1993 (Net)	Mart 1994	Ocak 1995	Şubat 1995	Mart 1995
1	AÇIKMİTO	300.000	84.658,3	48.795	87.500	131.034	30	50	75	37.000	50.000	48.000	62.000
2	ANADOLU CAM	1.000.000	108.000	30	18.847	44.731	-	15	25	3.700	7.200	8.500	10.500
3	ARÇELİK	8.000.000	2.500.000	367.714	588.585	1.118.854	143,60	77	100	17.750	8.700	8.600	9.900
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	44.738	103.047	192.442	15	30	60	3.700	7.700	10.750	15.250
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	601.021,52	32.534	55.787	52.219	41,70	28	13,25	2.800	5.400	5.300	8.500
6	BRİSA	607.500	1.083.125	12.080	104.490	197.251	8	32,50	82	2.550	5.700	7.100	11.500
7	ÇELİK HALAT	2.000.000	174.980	9.319	22.875	18.606	20	40	30	4.100	4.200	5.000	6.400
8	ÇİMSA	1.200.000	56.160	37.433	101.528	245.957	32	85,50	220	57.000	90.000	89.000	125.000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	500.000	202.004	514.857	590.165	80	100	120	15.750	9.600	8.900	10.250
10	DÖKTAŞ	250.000	150.000	34.478	63.784	124.388	58	67	90	12.750	10.000	10.000	15.500
11	ECZACIBAŞ YATIRIM	250.000	120.960	16.414	38.368	44.543	50	30	25	3.800	7.500	9.600	15.250
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	685.440	96.459	220.582	383.388	500	100	100	50.000	22.500	26.000	39.500
13	EGE GÜBRE	108.000	54.000	(6.029)	18.971	37.198	-	5	50	2.475	11.750	14.500	19.000
14	EREĞÜ DEMİR ÇELİK	2.500.000	6.336.000	762.738	693.214	421.848	40	40	9	4.100	3.750	4.550	5.900
15	GOOD-YEAR	1.500.000	237.388,89	50.587	79.925	271.504	25	60	120	21.000	11.250	14.500	22.500
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	4.684	4.369	100.333	-	1	20	1.850	8.700	14.000	13.750
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	219.240	31.500	37.688	85.404	240	40	55	18.000	13.750	13.500	18.750
18	HEKTAŞ	600.000	240.000	5.492	11.931	17.693	19,15	20,25	16,85	1.800	2.500	3.100	6.300
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.346.825	1.939.140	(16.305)	52.437	111.169	-	-	6,50	1.825	1.725	2.200	3.050
20	İZOCAM	450.000	175.000	42.259	50.780	113.750	87,50	75	75	12.750	7.900	8.000	11.250
21	KARTONSAN	540.000	270.000	22.012	48.428	186.437	20	30	60	14.750	15.500	16.250	23.500
22	KAV	62.400	62.400	722	(7.863)	1.400	12	-	-	3.750	19.250	22.500	26.000
23	KOÇ HOLDİNG	16.000.000	2.000.000	346.596	445.676	1.019.330	53,50	35	75	22.000	26.500	24.000	31.500
24	KOÇ YATIRIM	2.000.000	180.000	61.683	106.253	178.059	100	100	110	35.500	24.000	24.500	39.500
25	KORDSA	1.000.000	212.625	73.987	59.393	69.889	25	20	21,50	3.850	12.250	14.500	26.000
26	MAKİNA TAKIM	250.000	248 917,5	(5.801)	(11.408)	5.779	-	-	-	1.525	1.375	1.650	1.975
27	MARSHALL	1.250.000	276.000	16.875	53.315	85.732	42	61	55	10.000	6.900	8.500	11.500
28	MİGROS	1.000.000	100.000	11.205	40.933	82.728	37,50	100	210	210.000	73.000	84.000	120.000
29	OLUKSA	500.000	254.100	4.371	11.008	3.650	4	10	-	2.150	5.800	7.600	13.500
30	OTOSAN	2.500.000	880.000	100.254	221.932	743.845	90	114	400	73.000	8.500	7.800	10.000
31	PETROL OFİSİ	3.000.000	2.520.000	277.192	548.913	1.171.665	61,29	86,30	211,34	24.000	13.000	13.750	15.500
32	PINAR SÜT	218.700	72.900	2.913	8.895	68.734	8,74	27,68	136	21.000	6.900	8.500	17.500
33	SARIKIYSAN	1.000.000	189.000	42.054	70.100	117.760	70	100	100	21.000	21.500	24.500	29.000
34	TELETAŞ	1.000.000	200.000	47.303	83.091	(5.653)	75	15	-	10.200	13.250	12.750	12.000
35	TÜRK DEMİR DÖKÜM	3.600.000	600.000	79.465	152.111	284.596	65	80	90	14.750	6.700	5.800	9.000
36	TÜRK SİEMENS	300.000	504.000	24.769	108.370	188.457	75	60	85	6.100	15.000	16.000	15.250
37	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	477.147	843.397	2.516.752	74	41,66	108,93	18.000	33.500	38.500	48.000
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	3.000.000	1.728.158	42.538	83.461	209.587	10	11	10	1.775	4.850	5.000	7.200
39	YAPİ KREDİ B.	10.000.000	2.300.000	463.808	509.333	86.041	54,12	40	27,80	2.075	2.850	3.550	4.100
40	YASAS	182.000	81.000	4.374	24.434	72.123	13	25	50	4.250	12.250	14.500	18.000

Kimilerine göre Garanti'nin 1994 yıl sonu bilançosu.

Murat Çebi'ye göre:



Murat Çebi, Ordu'lu bir fındık ihracatçısı. 1994'te Garanti'yle çalışmanın farkını bir kez daha gördü. Çünkü Garanti, bazı bankaların yaptığı gibi ekonomik kriz döneminde kredilerini

vadesinden önce kapatmadı. Mevcut risklerine ek faiz uygulamadı. Kısacası, yağmurluğu güneşli havada uzatıp, fırtınada geri çekmedi. Murat Çebi'nin Fındık İhracatçıları top-

lantısında söylediği gibi, Garanti 1994'te "kara gün dostu" olduğunu bir kez daha gösterdi.

Meral Yücebaş'a göre:



Meral Yücebaş, birikimlerini Garanti'de değerlendiren bir ev hanımı. Bu yıl, bankası Garanti'yi eşe dosta anlata anlata bitiremedi. Bekleme bölümünde bir bahçe koltuğu, arkasında yeşillikler, çiçekler, minik havuza akan suyun sesi... Meral Hanım, Garanti'nin yeni şube tasarımlarının doğallığından

çok etkilendi. Şubesindeki yeni hava temizleme sistemi sayesinde, şehirde ilk defa rahat bir nefes aldı. Sonra, bu değişikliklerin sadece görüntüde kalmadığını farketti. Gişe önündeki yeni düzenleme sayesinde sırada daha az bekledi. Sırası geldiğinde, tüm günlük nakit işlemlerini, tek bir gişede halle-

debildiğini gördü. Şaşırdı. Bireysel bankacılık ihtiyaçlarını, ayrı bir bölümde, doğrudan Bireysel Danışmanı ile görüştü. Sonuçlarından çok memnun kaldı. Meral Hanım, bankasında alışılmamış bir servis gördü. Sanki özel danışmanı varmış gibi...

Tülin Abay Cevizci'ye göre:



Tülin Abay Cevizci, 4,5 yıldır Garanti'de. Şimdi 11. Bölge Operasyon Müdürlüğü'nde Şef Yardımcısı. Tülin Hanım, 1994'te toplam 32 saat eğitim gördü. 50 saat eğitim verdi. 400 saatin üzerinde özel projeler üzerinde çalıştı. Bankasının

kriz ortamında bile eğitime ara vermemesine çok sevindi. Genel müdürü dahil tüm Garantililerin yıl içinde en az iki eğitime katılmasından gurur duydu. Kendini daha da geliştirmek için "Çağdaş Yönetim Teknikleri" üzerine "master"

yapmaya başladı. Çok koştu. Çok yol aldı. Garanti'nin bu seneki kriz ortamında bu kadar başarılı olmasına ise hiç şaşırmadı. Nedenini ondan iyi kimse bilemezdi.

John Mc Carthy'ye göre:



John Mc Carthy, International Nederlanden Bank'ın İstanbul Ofisi Genel Müdürü. 1994'te Türkiye'deki fırtınalı ekonomik ortamda, Wall Street Journal'a verdiği bir demeçte Garanti'den de söz ederek şöyle dedi:

“...Bir kısım bankaların tasfiyesi, artık dışarıdan Türkiye'ye kredi veren yabancı bankaları, ağırlıklı olarak kaliteli bankalarla iş yapmaya yönlendirecektir...” (*) Garanti, her üç ayda bir yayınlanan, uluslararası standartlara göre hazırlan-

mış bilançosu ile 1994'te de bir dünya bankasının ikiz kardeşi gibiydi.

(*) 21 Nisan 1994 tarihli Wall Street Journal den alınmıştır.

Bütün bunlara göre...

31.12.1994 İTİBARIYLA GARANTİ BANKASI ÖZET KONSOLİDE BİLANÇOSU					
Bilanço Ana Kalemleri (Karşılaştırmalı)		Özet Kar-Zarar (Karşılaştırmalı)			
31.12.1994 - 31.12.1993 (Milyar TL)		31.12.1994 - 31.12.1993 (Milyar TL)			
AKTİF	1994	1993	1994	1993	
KASA VE BANKALAR	24.174	7.391	FAİZ GELİRLERİ	20.759	8.191
MENKUL DEĞERLER	12.702	4.861	FAİZ GİDERİLERİ	-6.804	-2.430
KREDİLER	42.349	20.039	NET FAİZ GELİRLERİ	13.955	5.762
TAKİPTEKİ ALACAKLAR					
İSTİRAKLER VE KURULUŞLAR (NET)	442	382	FAİZ DİŞİ GELİRLER	3.095	3.741
SANT KİYMETLER (NET)	4.547	1.991	FAİZ DİŞİ GİDERİLER	-10.345	-4.438
			KARŞILIKLAR	-690	-334
PASIF			DÖNEM KARI	6.015	2.931
MEVDUAT	59.339	17.803	VERGİ KARŞILIĞI	-1.287	-602
KULLANILAN KREDİLER	16.192	9.644	NET KAR	4.728	2.329
ÖZKAYNAKLAR	6.829	2.664			
NAF	4.918	2.329			
<i>Diğer İşlemler Hissesi (Milyar TL)</i>	9,0	7,1			

Türkiye Garanti Bankası A.Ş.'nin mali tabloları uluslararası muhasebe prensiplerine göre, KPMG Credit Suisse Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmiştir ve bunların % 50'sini aşan bölümüne Banka'nın sahip olduğu hisselikler ile kontrol edilmektedir. Denetim raporu Bankamızdan temin edilebilir.

Garanti, sermayesini 4 trilyon TL'den 8 trilyon TL'ye çıkarma kararı aldı. 1995'te siz de böyle bir bankayla çalışmak istemez misiniz?



EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (MART 1995)

Ülkeler	GSYİH *	Tüketici Fiyatları *	Ücretler Kazançlar *	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi ** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carl İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Falz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Bankalar
								Kredi
A.B.D.	4.0	2.8	2.5	6.6	-165.9	-155.7	6.14	9.00
Almanya	3.3	2.4	2.1	8.2	45.5	-34.8	5.05	7.50
Avustralya	6.4	2.6	3.8	10.4	-3.8	-17.0	8.25	11.50
Avusturya	2.5	2.7	4.5	6.7	-10.3	-2.5	5.02	8.75
Belçika	1.7	1.8	1.7	13.8	10.6	7.8	6.63	9.75
Danimarka	3.0	2.2	3.6	12.5	6.0	3.4	7.60	8.25
Fransa	3.6	1.7	2.2	12.4	22.5	11.0	8.50	8.25
Hollanda	3.3	2.4	0.6	8.1	11.4	6.2	5.10	6.50
İngiltere	3.9	3.3	3.5	9.8	-16.4	-5.5	6.69	7.75
İspanya	2.8	4.8	4.5	23.9	-19.2	-4.1	9.75	9.00
İsveç	0.4	2.5	4.6	8.3	9.7	0.9	8.74	9.50
İsviçre	2.6	1.6	2.5	5.2	2.2	17.6	3.63	5.50
İtalya	3.7	4.3	3.0	11.3	23.2	15.6	10.94	10.00
Japonya	1.1	0.6	1.5	2.7	143.3	126.4	2.16	3.00
Kanada	5.6	0.6	2.0	11.0	12.5	-18.1	8.14	9.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. **Kaynak:** The Economist, 18 Mart 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. BELGİN AKÇAY

Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Uzmanı

Mali Sistemde Faiz

GİRİŞ

MALİ sistem, mali sektör ya da mali altyapı terimleri ile ifade edilmektedir. Genel olarak mali sistem, ödünç alanlarla ödünç verenler arasında geçiş mekanizmasının gerçekleştiği piyasalardan oluşan, fonların tasarruf edenlerden yatırımcıya veya son olarak kullanana akışını sağlayan sistemdir. Biriken tasarrufların mevduat, menkul kıymetler aracılığıyla sistem tarafından toplanıp yatırımlara kanalize edilmesi kredi sisteminin ya da genel olarak mali sistemin fonksiyonudur.

Bu akımın sağlıklı olması ve gerekli dengelerin sağlanması mali sistemin iyi işlemesi ile mümkündür.

Mali sistemin gelişmesi ekonominin gelişmesi ile paralellik göstermektedir. Gelişmiş bir mali sistem ekonominin işlemesi için en önemli altyapıyı teşkil etmektedir. Ekonomide makro-

ekonomik dengeye ulaşmak; öncelikle tam istihdamı ve üretimi arttırmak, fiyat istikrarını korumak, ödemeler dengesini sağlamak; ancak sağlam bir altyapı ile mümkündür. İşte bu altyapının önemli taşlarından bir tanesini mali sistem oluşturmaktadır.

Mali sistem bu yapıda payına düşen görevi çeşitli araçlar kullanarak yapmaktadır. Bu araçlardan en sık kullanılanlardan bir tanesi, para politikası aracı olan faiz politikasıdır.

A — Faiz Oranları

Modern ekonomik düşünce, genel olarak finansal kaynakların etkin dağılımını, hem iç hem de dış dengelyi başarılı bir şekilde sağlarken, faiz politikasının talebin yönlendirilmesinde önemli role sahip olduğunu onaylamaktadır (Lette; 1990, s. 735). Para teorisinin en karmaşık konularından biri olan faiz olayını açıklayabilmek ve

onu ekonomik ilişkiler içine oturtabilmek için çok sayıda teori ileri sürülmüş ve analiz yapılmıştır. Sonuçta faizin makroekonomiyi düzenleyen politikalar içinde, diğer politikalarda bulunmayan özelliğe sahip olması, onu en çok izlenen ekonomik değişkenlerden bir tanesi haline getirmiştir. (Colvo; 1990, s. 753).

Mali varlıkların fiyatı olması nedeniyle faiz oranları yatırım ya da tüketim yapan birimlerin kararlarını dolayısıyla mali sistemde fon arz ve talebini etkilemektedir. Bu nedenle faiz politikası, para otoritelerinin ekonomik faaliyetleri ve ticari hayatı etkilemede kullandıkları politikaların başında gelirken, enflasyon kadar sermaye hareketlerini ve döviz kurunu etkileme yeteneğine de sahip bulunmaktadır.

Mali sistemin sağlıklı işleyişinde faizin önemli bir değişken olmasına rağmen, pek çok ülke reel olmayan faiz politikası izlemeyi tercih etmiştir. Böyle bir politika uygulamanın nedenleri arasında yatırım düzeyini arttırmak, sektörler arasında yatırım dağılımını geliştirmek ve faizle liberalizasyonun neden olabileceği enflasyonist etkilerden kaçınmak ve finansal maliyetleri düşürmek isteği sayılabilir. Bu nedenle pek çok gelişmekte olan ülke, müdahaleci bir politika, yani gelecekte olarak düşük ve sabit oranlı faiz politikası izlemişlerdir (Lette; 1990, s. 736). Ancak, müdahaleci politika izleyen ekonomilerin 1970'li yıllarda giderek artan oranda ekonomik kriz içine girmeleri, bu yaklaşımı yoğun eleştirilere karşı karşıya bırakmıştır. Müdahaleci politikalara karşı alternatif olarak finansal derinleşme kuramını savunan Mckinnon (1973) ve Shaw (1973)'a göre müdahaleci politikalar, bir yandan finansal aktiflerin reel geliri

oranlarını azaltırken, öte yandan mevcut tasarrufların kullanımını etkisizleştirmektedir.

Düşük ya da negatif faiz oranları dövizin yastık altında tutulmasını ve yurtdışına sermaye çıkışını teşvik etmektedir. Bu durum aynı zamanda, tasarrufları verimsiz fiziki varlıklara yönelterek tasarrufların etkin kullanımını engellemektedir. Diğer taraftan düşük faiz oranları ile yönlendirilen krediler yatırımların kalitesini düşürmektedir. Oysa, finans sektöründe yapılacak liberalizasyon hareketleri, tasarrufların artmasını ve kaynakların daha doğru yerlerde kullanılmasını sağlayacak, böylece hem ekonomik istikrar hem de kalkınma yolunda önemli bir engel ortadan kalkacaktır. Finansal liberalizasyon yoluyla, gelişmekte olan ülkelerde büyük ölçüde banka mevduatları şeklinde olan finansal tasarruflar başta olmak üzere yurtiçi finansal varlıkların reel getirileri arttıkça, tasarruf ve sermaye birikimi de artacaktır. Reel mevduat faiz oranlarının artması, tasarruf eğilimini arttıracak, bu suretle sermaye birikimi üzerindeki tasarruf kısıtı azalacak, tasarruflar bankalara kayarak yatırımların finansmanına yönlendirilebileceklerdir. Bu şekilde artan finansal derinleşme, büyümenin hızlanmasına neden olacaktır.

Müdahaleci politikalar, tüm olumsuz unsurlara rağmen, 1960 ve 1970'li yıllarda pek çok ülkede hızlı büyüme ve endüstrileşmede önemli paya sahip olmuştur. Her ne kadar, bu ülkelerden bazıları 1980'li yıllarda ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmışlarsa da, Güney Kore ve Japonya gibi ülkeler büyümeye devam etmiştir. Diğer taraftan bazı ülkelerde yaşanan liberalizasyon deneyimleri, Mckinnon ve Shaw'ın finansal liberalizasyon ko-

nusunda ileri sürdükleri görüşlerin tersine sonuçlar doğurmuştur. Özellikle ekonomik istikrarın bulunmadığı ortamlarda uygulanan liberalizasyon politikaları finansal bunalımların artması ile sonuçlanmıştır.

B — Faiz Oranlarının Belirlenmesi

Mali sistemde uygun faiz düzeyinin belirlenmesi de basit ve kolay bir iş değildir. Bununla beraber karar mercilerine bu konuda hüküm veremelerine yardım edebilecek çok sayıda gösterge vardır. Bu göstergeler, pozitif reel faiz oranları, dünya faiz oranları, yatırımların getiri oranları, gayri resmi piyasadaki faiz oranları, emek ve sermayenin görece fiyatları olarak sıralanabilir (Lette; 1990, s. 738).

1) Pozitif Faiz Oranları

Tasarruf araçlarının beklenen pozitif reel faize dayanması gerekmektedir. Aksi takdirde finansal tasarrufun yerini mal stokunun alması veya tasarrufların atıl kalması söz konusu olabilir. Finansal araçlar üzerinde bütün faiz oranlarının pozitif olması gerekmez. Pek çok ülkede vadesiz tasarrufa (ve nakit tutmaya) faiz ödenmez. Buna karşın bu mevduatların kullanım şekilleri onları cazip hale getirir. Bununla beraber, rekabetçi bir ortamda tasarruf araçlarının ortalama reel faiz oranının negatif olması ihtimali yüksek değildir. Buna karşın, negatif getiriler, rekabet eksikliğinden veya hükümetin faiz oranlarına tavan koymasından dolayı olabileceği gibi, nadiren faiz oranları serbest ve rekabetçi ortamda belirlendiğinde de ekonomide gözlenen faiz oranları negatif olabilmektedir.

Pozitif faiz oranları, nominal faiz

oranlarına sadece bir baz teşkil eder, diğer göstergeler ise faiz oranlarının olması gereken yüksekliğe nasıl ulaşılacağını belirlemekte kullanılmaktadır. Pozitif reel faiz oranları faiz politikasından bir rehber olarak kullanıldığı zaman, birkaç noktanın unutulmaması gerekmektedir. Bunlardan birincisi, fiyat kontrolleri olduğu zaman hesaplanması mümkün olan enflasyon oranının, yüksek enflasyonlu dönemlerde ortaya çıkan enflasyon baskısı altında tahmin edilmesinin zor olmasıdır. Böylece, hesaplanan faiz oranları, suni olarak düşük düzeyde ölçülen enflasyondan dolayı abartılı olabilir. İkincisi, tutarlı zaman serileri olmaksızın beklenen enflasyon hesaplamalarının yapılmasının zorluğu ve güvenilir olmamasıdır. Üçüncüsü, faiz oranlarına en uygun deflasyonun, cari tüketim fiyatları kadar, gelecekteki tüketim mallarını üretecek varlıkların fiyatlarını da dikkate alan geniş bazlı fiyat endeksi olmasıdır. Son olarak ise, faiz gelirlerinin vergilendirilmesinin de, beklenen faiz oranları hesabında dikkate alınması gereğidir (Lette; 1990, s. 738).

2) Dünya Faiz Oranları

Ekonomiler bütünüyle sermaye hareketlerine açık olurlarsa, ülkelerin yurtiçi faiz oranları ülkelerarası sermaye hareketlerinin sonucu reel olarak eşitleme eğilimine girer. Ancak, yine de bazı ülkelerde politik risk veya munzam karşılık oranları gibi spesifik değişkenler faiz oranlarında önemli rol oynayabilir. Çoğu gelişmekte olan ülke, sermaye hareketleri üzerinde bir ölçüde kontrole sahip olmasına rağmen, bu ülkelerin sermaye hareketlerine açıklık derecesi, bu tür kontrollerin

etkinliğini sınırlandırmaktadır. Sonuçta yurtiçi faiz oranlarının belirlenmesinde ülkenin rahat hareket etme imkânı sınırlanmaktadır. Çünkü ülkenin, yurtdışı faiz oranlarını hesaba katmada gösterdiği başarısızlık, sermaye hareketlerinin istikrarının bozulmasına neden olabilmektedir. Etkin sermaye kontrollerinin olmadığı, ülke parası tam olarak konvertibl olduğu, yani ülke parası yaygın bir şekilde yurtdışında kabul gördüğü, döviz için başarılı bir karaborsanın bulunduğu ve yabancı firmaların ülke ekonomisinde etkin bir role sahip olduğu ülkelerde, uluslararası faiz oranlarından bağımsız olarak faiz oranlarını belirleme yeteneği, sınırlanmaktadır.

Delaysıyla, sermaye akışının hareketlerinin sınırsız olduğu durumlarda faiz marjının çok büyük olmaması gerekir. Bu nedenle uygun faiz oranları da, sermaye hareketlerinin daha fazla olduğu ülkelerin faiz oranlarıdır. Burada, eğer ülke yabancı sermayeyi cazbetmeyi ümit ediyorsa, uluslararası ödünç vermenin artan riskini yabancı firmalar açısından karşılamak amacıyla yurtiçi faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarını aşması gerekmektedir.

3) Yatırımların Getiri Oranı

Yatırım projelerinin getiri oranlarının, bu projelerin finansmanında kullanılan fonların faiz maliyetini aşması gerekir. Böylece, faiz oranlarının uygun düzeyde olup olmadığını değerlendirmenin bir yolu, muhtemelen tamamlanmış proje bazında, ekonomide genel getiri oranını tahmin etmek ve bu genel oranı faiz oranı ile karşılaştırmaktır. Bu yaklaşımda zorluk, pek çok ülkede üretim faktörlerinin

tam bir hareket yeteneğine sahip olmaması ve yüksek getiriye sahip sektörlerle girişte sınırlamaların olmasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, diğer bir zorluk ekonomide genel bir getiri oranının olmamasıdır. Bununla birlikte kredi faiz oranları belirlenirken reel sektörün getiri oranının dikkate alınması gerektiği de açıktır. Bu faiz düzeyine hem farklı sektörlerin getiri oranlarını tasnif etmek suretiyle hem de uygun kaynaklarla finansa edilen projelerin sayısını azaltacak kredi faiz düzeyini tahmin etmek suretiyle ulaşılabilir. Ancak, finansal kaynağın yetersizliği projenin yürütülme şansını azaltıyorsa, yatırımın getiri oranı kredi faizinin üstünde olsa bile, ödünç verme oranı suni olarak düşük olacaktır.

4) Gayri Resmi Piyasalarda Faiz Oranları

Pek çok ülkede, gayri resmi (örgütlenmemiş) piyasalardaki faiz oranları örgütlenmiş finansal piyasalarda etkin olan faiz oranlarının üstündedir. Ne yazık ki, bu piyasalarda oluşan faiz oranlarının, örgütlü piyasadaki faiz oranlarının uygun düzeyinin belirlenmesinde yol gösterici olarak kullanılması şüphelidir. Gayri resmi piyasaların yapısının düzenlenmemiş olmasına rağmen, bu piyasaların örgütlenmiş piyasalardan daha rekabetçi olduğu konusunda herhangi bir kanıt yoktur. Yine gayri resmi piyasalar yüksek kredi riskine sahiptir. Sonuç olarak gayri resmi piyasalardaki faiz oranları bir fikir vermesine rağmen, örgütlenmiş piyasalardaki faiz oranları için sadece bir üst sınır oluşturabilir. Bununla beraber muhtemelen gayri resmi piyasada faiz oranlarının hareketleri, ör-

gütlenmiş piyasalarda oluşan faiz oranlarındaki değişmelere paraleldir.

5) Sermaye ve Emeğin Görelî Fiyatları

Faiz oranları, sermayenin ve emeğin görelî fiyatının bir bileşeni (component) olarak gözönüne alınabilir. Bu görelî fiyat, sermayeyi kiralama fiyatının nominal ücrete oranıdır. Burada sermayenin kiralama fiyatı, sermaye malları ve reel (ya da nominal) faiz oranlarının bir ürünü olarak tanımlanmaktadır. Böylece, reel faiz oranı, sermaye malları fiyatındaki ve ücret oranındaki gelişmeler dikkate alınarak hedeflenen düzeye göre, görelî fiyatı iyileştirmek için seçilebilir. Bu yaklaşım, yetkililerin muhtemelen, faiz oranlarının uygun düzeyde olduğu zamanlardaki yani geçmişteki tecrübesine dayalı olarak görelî fiyatın uygun oranı konusunda bir fikre sahip olduğunu varsaymaktadır. Görelî fiyatın ne olduğu konusunda, bu metod fazla yardımcı değildir.

Görüldüğü gibi mali sistemin sağlıklı olarak işlevlerini yerine getirip getirmedığının önemli göstergelerinden olan faizin uygun düzeyde belirlenmesi, ülkenin ekonomik koşullarına bağlı olarak pek çok faktörün etkisi altında kalmaktadır.

C — Türkiye'de Faiz Politikası

Para politikasını aktarma süreci içinde önemli rol oynayan faiz oranları konusunda para otoritelerinin eylemlerini belirleyen iki yaklaşım söz konusudur. Neo-Keynesyen olarak nitelendirilen birinci yaklaşım, faiz oranlarında ve kredi hacmindeki gelişmelerin özenle izlenmesini ve gerektiğinde bunların üzerinde dolaylı müda-

halelerde bulunulmasını gerektirir. Monetarist para politikası anlayışı ise para stokunun ve özellikle bunun artış hızının denetimini temel parasal eylem olarak kabul eder ve faiz oranlarındaki gelişmeleri ihmal eder ya da ikinci derecede önem verir (Abaç; 1981, s. 423).

Türkiye'de bugüne kadar nasıl bir para politikası anlayışının benimsendiğini, faiz oranlarının yeri ve önemini anlayabilmek için, uygulamaya konulan Kalkınma Planları'nda yer alan ilke ve hedeflere bakmak gerekir.

Birinci Plan para politikası olarak kredi hacminde artış oranına önem vermiş ve faiz oranlarının işlevlerini yerine getirebilmesi için faiz üzerindeki denetimlerin giderek azaltılmasını ve plan dönemi sonunda da kaldırılmasını öngörmüştür. Bunun gerçekleştirilebilmesi büyük ölçüde banka sisteminin rasyonel çalışmasına bağlı olduğundan, Birinci Plan bankaların yüksek faiz farkıyla çalışan kurumlar olmaktan çıkarılması için çaba gösterileceğini de öngörmüştür.

Birinci Plan dönemi sonunda ne faiz oranları üzerinde denetim azaltılmış ne de bankaların mevduata ve kredilere uyguladıkları faiz oranları arasındaki fark azaltılabilmektedir. Ayrıca, ekonominin ihtiyacına kıyasla yetersiz olan kredi hacminin en verimli alanlara dağıtımını konusunda faiz oranlarından yararlanılmamıştır.

Birinci Planda faiz oranlarına yapılan müdahalelerin giderek azaltılması ve optimum kredi dağılımının piyasa koşullarında oluşan ekonomik faizlere göre gerçekleşmesi yönündeki faiz politikasına egemen olan anlayış, İkinci Planda değişmiştir. Ekonomik

faizden söz edilmediği gibi faiz oranları üzerindeki müdahalelerin azaltılması yerine artırılması öngörülmüştür. İkinci Plan döneminde Merkez Bankası'nın yetki ve sorumlulukları artırılmış, bir yıldan uzun vadeli tasarruf mevduatının faiz oranları yükseltilerek vadeli mevduatın artış hızı olumlu etkilenmiştir.

Üçüncü Planda ise, faiz politikasına ilişkin politikalar ve hedefler, Birinci ve İkinci Planlara göre daha ayrıntılı bir biçimde saptanmıştır. Üçüncü Planda öngörülen faiz politikasının en önemli özelliği, faizin Türkiye'de işlevlerini görebilen bir iktisadi değişken olması ya da bu konuda çaba gösterilmesi gerektiğidir. Üçüncü Plan, faizin bu işlevlerini kaynak dağılımını düzenlemek, tasarruf artışını hızlandırmak ve tasarrufları finansal kesime yöneltmek olarak tanımlamıştır. Ancak faizin bu işlevleri yerine getirebilmesi için serbestçe oluşması gerekir. Halbuki, Üçüncü Plan bu konuda, bunun kademeli geliştirileceğini öngöreyerek Birinci Plandaki anlayışı benimsemiştir.

Üçüncü Plan döneminde faizin piyasa koşullarına göre oluşmasına imkân verilmemiştir. Kredi dağılımının örgütlenmesindeki bozukluklar ve aksaklıklar uygun spekülâtif kazanç imkânları ve sanayide kâr oranlarının aşırı yükselmesine neden olan tekelleşmeler, Üçüncü Plan döneminde enflasyonun neden olduğu sorunları daha da ağırlaştırmıştır. Bu ortamda örgütlü para ve sermaye piyasalarında uygulanan negatif reel faiz rejimi bir yandan paradan kaçış eğiliminin güçlenmesine ve dolayısıyla enflasyonun körüklenmesine, diğer yandan denetlenemeyen ve düzenlenemeyen örgüt-

süz banker piyasasının gelişerek büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur.

Faiz politikasını diğer planlara göre daha belirgin olarak ortaya koyan Dördüncü Plan, Üçüncü Plana göre de faiz oranlarının daha sıkı denetim altına alınarak yatırımların teşvik ve yönlendirilmesinde bir araç olarak kullandırılmasını öngörmüştür. Ayrıca, faiz oranlarının tasarrufların örgütlü finans kesimine yönetilmesini sağlarken fiyat artışlarına yol açmamasına da dikkat edileceği belirtilmiştir.

Böylece 1980 yılına gelindiğinde faize ilişkin esas alınan ilkeler ve uygulamalar değerlendirildiğinde şu tablo ortaya çıkmaktadır. 1980 öncesi Türk Mali Sistemi'nde;

- Keynesyen bir faiz politikası anlayışı benimsenmiştir.
- Faiz sistemine müdahale esası kabul edilmiştir.
- Faiz aracılığı ile hem tasarrufların artırılması hem de tasarrufların kalkınmanın gerektirdiği alanlara kanallize edilmesi amaçlanmıştır.
- Faiz oranlarının ekonomik faiz oranlarına yaklaştırılması kavramı işlenmiş, ancak ekonomik faizin tanımı yapılmamıştır.
- Uygulamalar sonucunda ise, negatif reel faiz uygulaması geçerli olmuştur.

1980'li yılların başında ekonomide fiyat artışlarını yavaşlatmak, dış kaynak sorununu çözümlenmek, üretimi engelleyen kısıtlılıkları ve mal arzındaki tıkanıklıkları gidermek, yavaşlayan büyümeyi yeniden harekete geçirmek ve kaynakların etkin kullanımını temin etmek amacıyla bir dizi politika değişikliği yapılmıştır. Ekonomide gerçek-

leştirilen yapısal reformlarla mal ve hizmet piyasaları liberalleştirilmiş, mal ve hizmet fiyatlarının, faiz oranlarının ve döviz kurlarının tedricen ilgili piyasalarda belirlenmesi sağlanmış, mali sistem yeniden düzenlenmiştir.

1980 öncesinde mali sektör, mevduat ve kredi faiz oranlarının idari kararlarla belirlenmesi ve reel olarak negatif olması, yüksek aracılık maliyetleri, yetersiz kredi hacmi ve dövize ilişkin işlemlerin yasaklanması gibi özellikleriyle gelişmemiş bir yapı arz etmektedir. Bu nedenle, Türkiye'de gelişen ekonomilerde olduğu gibi rekabet koşullarına göre çalışan piyasaların olmaması, mevduat ve kredi faiz oranlarının denetim altında tutulmasını gerektirmiştir.

Sanayileşme ve kalkınma çabaları çerçevesinde, faiz oranlarının denetimi, işletmelerin finansal yüklerinin ağırlaşmamasını, yatırımların özendirilmesini ve kredilerin öncelikli alanlara yönlendirilmesini sağlamak için gerekli olduğundan, bu denetim devam ettirilmiştir. Faiz haddinin özel sektör yatırımlarını teşvik amacıyla düşük tutulması politikasının olumlu etkileri görülmüştür (Çiller ve Çizakça; 1989, s. 15). Ancak, 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren enflasyonist sürece giren Türkiye ekonomisinde, bu durum tasarruf sahiplerinin önemli ölçüde reel kayıplara uğramasına ve tasarrufların mali sistem dışına kayarak verimsiz alanlara yönelmesine neden olmuştur.

Kredi faizlerinin reel olarak negatif olması dolayısıyla, fonlar verimsiz yatırımlara yönlendirilmiş, özel sektör açısından kredi kullanımı cazip hale geldiğinden özkaynak/kredi oranı standartların altına düşmüştür. 1980

yılından itibaren, tasarrufların arttırılmasını ve mali sisteme yönlendirilmesini temin etmek ve yatırım kararlarının etkinlik kriterine alınmasını sağlamak için faiz politikasında önemli değişiklikler yapılmış, faiz üzerindeki kısıtlamaların aşamalı olarak kaldırılması yoluna gidilmiştir.

1980 yılında faiz oranlarının serbestleştirilmesinin ardından, büyük bankalar «centilmenlik anlaşması» ile mevduat faiz oranlarını sabitleştirmişlerdir. Bu tarihten itibaren faiz oranları yükselmeye başlamış olmasına rağmen 1987 yılına kadar vadeli mevduatların reel getirisi negatif olmuştur. Buna karşın küçük bankalar mevduat faizlerini büyük bankalardan birkaç puan yüksek belirlemişlerdir.

Faiz oranındaki bu gelişmeler hem bankacılık hem de özel sektör için fon maliyetlerini arttırmıştır. Bu sebepten bankacılık sektöründe önemli bir bozulma, geri dönmeyen kredilerde ise artışlar olmuştur. Geri dönmeyen kredilerdeki bu artışlar, özellikle küçük bankaların yükümlülüklerini yerine getirmek ve fon toplayabilmek için faiz oranlarını daha da arttırmalarına neden olmuştur. Bu rekabete bazı büyük bankaların girmesiyle 1982 yılında faiz oranları daha da yükselmiştir. 1982 yılında tirmanan bu faiz yarışının etkisiyle mevduatın reel getirisi pozitif dönmüştür (bkz.: Tablo 1). Ancak, bu tarihte bankerler krizi ortaya çıkmıştır.

Yine bu gelişmeler sonucunda, bankaların artan faiz giderleri görel olarak faiz kazançlarını önemli ölçüde azaltmıştır. Bu şartlar altında finansal sistem, bir kriz içine girmiştir. Böylece, hükümet finansal sistemi düzenlemek için 1983 Haziran ayında

TABLO 1
MEVDUAT FAİZ ORANLARI

YILLAR	ENFLASYON ORANI (1)	NOMİNAL FAİZ ORANI (2)	REEL FAİZ ORANI (3)	YILLAR	ENFLASYON ORANI (1)	NOMİNAL FAİZ ORANI (2)	REEL FAİZ ORANI (3)
1980	1	131.90	16.00	1987	1	26.20	39.00
	2	106.40	16.00		2	30.50	39.00
	3	100.90	26.00		3	34.40	47.00
	4	94.70	26.00		4	48.90	48.00
1981	1	40.00	38.00	1988	1	65.00	58.00
	2	37.90	38.00		2	67.60	58.00
	3	36.60	42.00		3	71.70	57.00
	4	25.60	42.00		4	69.70	75.10
1982	1	29.30	42.00	1989	1	61.80	65.00
	2	25.40	42.00		2	70.00	57.00
	3	26.50	42.00		3	75.50	57.00
	4	22.90	42.00		4	68.00	53.00
1983	1	28.40	36.00	1990	1	67.10	51.00
	2	28.10	36.00		2	54.10	51.00
	3	28.50	32.00		3	48.90	51.00
	4	40.10	47.00		4	49.30	52.80
1984	1	36.30	53.00	1991	1	50.70	64.40
	2	58.20	57.00		2	57.03	61.90
	3	57.30	59.00		3	56.30	71.90
	4	53.50	59.00		4	59.20	72.70
1985	1	60.10	59.00	1992	1	68.10	71.70
	2	36.40	59.00		2	57.80	74.70
	3	36.60	50.00		3	60.10	73.90
	4	38.30	50.00		4	61.40	74.20
1986	1	29.30	49.00	1993	1	53.30	74.00
	2	30.90	47.00		2	60.60	74.60
	3	29.10	47.00		3	60.00	74.50
	4	24.50	43.00		4	55.70	74.70

(1) Devlet İstatistik Enstitüsü Toptan Eşya Fiyat Endeksi (1981 = 100).

(2) Vergi sonrası en yüksek vadeli mevduat faiz oranı.

(3) Reel faiz oranı $(1 + \frac{i}{1+P})$ olarak hesaplanmıştır. i = Nominal faiz, P = Enflasyon), Kaynak: Akkurt (1991); 1991 yılına kadar. 1991 sonrası dönem, «Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten»lerden yararlanılarak tarafımızdan hesaplanmıştır.

bazı tedbirler almak zorunda kalmış, mevduat faizlerini belirleme yetkisi tekrar Merkez Bankası'na verilmiştir. Buna ek olarak mevduat sertifikasının brokerlar aracılığı ile satılması yasaklanmıştır. Bunların ardından 1982'de % 42 olan mevduat faiz oranları Haziran 1983'de % 36'lara düşmüştür (bkz: Tablo 1).

1983 yılı sonunda alınan diğer önemli tedbir, bankaların döviz mevduatı tutmalarına izin verilmesidir. Bu tedbirle aslında yurtdışında tutulan döviz aktiflerini yurda dönüşünü sağlayarak döviz rezervlerini arttırmak, fonları örgütlenmemiş piyasalardan örgütlenmiş piyasalara aktarmak ve sermaye kaybını önlemek hedefi amaçlanmıştır. Buna karşın bu düzenleme, yukarıda belirlenen bu pozitif etkilerden başka, potansiyel bir tehlike de yaratmıştır. Bu tehlike enflasyonist bir ekonomik ortamda Türk Lirası mevduatlarının, döviz mevduatlarına kaymasıdır. Bu nedenle Ağustos 1984'de ve Temmuz 1985'de nominal faiz oranları, enflasyon oranındaki artışlar dikkate alınarak arttırılmıştır.

1984-1985 döneminde enflasyonist bekleyişleri durdurmak için, daha uzun vadeli mevduata göre 3 aylık vadeli mevduata daha fazla faiz oranı uygulayacak şekilde, faiz oranları sabitlenmiştir. Daha sonra, enflasyonun azalması ile 1986 yılında faiz oranları giderek düşürülmüştür. Ancak, 1987 yıl sonundan başlayarak pozitif reel faiz oranları tekrar negatif reel faiz oranlarına dönmüştür (bkz.: Tablo 1). Bu nedenle, TL mevduatının faiz oranları, TL'den kaçışı önlemek ve tasarrufları arttırmak için yükseltilmiştir. Ama hızlanan enflasyon dolayısıyla reel pozitif faiz oranlarına ulaşmak mümkün ol-

mamıştır. Sonunda, para otoriteleri Ekim 1988'de faiz oranlarının belirlenmesini piyasa koşullarına bırakmıştır. Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, 1988 yılı sonunda TL ve döviz mevduatlarının faiz gelirlerinden % 10 oranında vergi alınması yanında, münzam karşılık oranlarını düzenleyerek de desteklenmiştir (Akkurt ve diğerleri; 1991, s. 9).

1988 Ekim'inde, mevduat faiz oranlarının tamamen serbest bırakılması sonucunda, faiz oranları tekrar pozitif değerlere ulaşmıştır 1989 yılı başlarına kadar döviz mevduatlarının ve enflasyonun artış hızı yavaşlamıştır. Buna karşılık, enflasyonla mukayese edildiğinde görece olarak reel faiz oranları 1989 yılı ikinci çeyreğinden itibaren, 1990 yılı ikinci yarısına kadar negatif olmaya devam etmiştir.

Mevduatlara uygulanan bu yüksek nominal faiz oranları bankaların kredi müşterileri üzerinde maliyet baskısını arttırdı. 1980-1982 döneminde yaşanan benzer tecrübe, 1989 yılında da yaşanmış, bankaların faiz gelirleri faiz giderlerine göre azalma trendi göstermiştir. Böylece, bankalar mevduat faiz oranlarını giderek azaltmaya başladılar. Ancak, 1991 yılı başında yaşanan Körfez krizi, panik sonucu mevduatların çekilmesi sonucunu yaratınca bankalar tekrar faiz oranlarını arttırmaya başladılar. Bankalarca mevduata uygulanan faiz oranı enflasyonun üzerinde seyrederek % 70'leri aşmış ve reel faiz oranları pozitif değerlere ulaşmıştır (bkz.: Tablo 1).

Görüldüğü gibi 1 Temmuz 1980'den itibaren kısa bir süre uygulanan «serbest faiz politikası» gerçekte serbestlikten uzaktır ve Türkiye'de daima güdümlü olmuştur.

SONUÇ

Türk mali sisteminde faiz, fon arz ve talebini etkilemede önemli rol oynamakta, sonuçta tüm ekonomik dengeler üzerinde etkili olabilmektedir. Bugün Türkiye'de olduğu gibi, mali sistemde fonların başlıca müşterisinin devlet olduğu bir ortamda aşırı faiz oranları, ekonomide reel ve mali sektörde birçok sorunu beraberinde getirerek istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Bu nedenle aşırı yüksek faiz politikası tam anlamıyla iki tarafı keskin kılıç gibidir. Sonuçta, para otoritelerinin mali sistemde uygulayacağı faiz politikasında küçük bir hata büyük zararlara yol açabilecektir.

BİBLİYOGRAFYA

Abaç, Selçuk (1980); «Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'de Uygulama», Binbirdirek Matbaacılık Sanayii A.Ş., İstanbul.

Abaç, Selçuk (1981); «Türkiye'de Faiz Politikası» 2. İzmir İktisat Kongresi (İzmir), DPT Yayınları, Ankara, ss. 413-432).

Ada, Zeynep (1992); «Faiz Politikası ve Türk Bankacılık Sisteminin Üzerinde Etkileri», DPT Yayınları, Ankara.

Akkurt, Alev ve diğerleri (1991); «Developments in the Turkish Banking Sector», Issues on Banking Structure and Competition in a Changing World, edit: Kurşat Aydoğan ve Hasan Ersel, Central Bank of the Republic of Turkey, Ankara.

Barth, A.D. (1987); «On Interest Rates, Inflationary Expectations and Tax Rates», Journal of Banking and Finance, Vol. 14, No. 2, pp. 205-215.

Colvo, G.A. and Veigh C.A. (1990); «Interest Rate Policy in Small Open Economy», IMF Staff Papers, Vol. 37, No. 4 (December), pp. 753-776.

Çiller, T. ve Çizakça, M. (1989); «Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri», İSO Yayınları, Yenilik Basımevi, İstanbul.

Keyder, N. (1993); «Para Teori, Politika, Uygulama»; Bizim Büro Basımevi, Ankara; Üniversitesi Matbaası, İzmir.

SPK; Yıllık Raporlar, Ankara.

Lette, S.P. and Sundararjan V. (1990); «Issues in Interest Rate Management and Liberalization», IMF Staff Papers, Vol. 37, No. 4 (December), pp. 735-752).

T.C.M.B.; Yıllık Raporlar, Ankara.

TOBB (1987); «Faiz Politikası», Bizim Büro Basımevi, Ankara.

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

Akbank, 21. yüzyıla hazır!



Türk bankacılık sektörünü 21. yüzyıla taşıyan Akbank, "dünyanın 500 büyük bankası" arasındaki yerini her yıl korumaktadır.

Akbank, yurtiçinde 500 şubesi, yurtdışında 9 temsilciliğiyle tam bankacılık hizmeti verir... Londra'da tamamı Türk sermayesiyle gerçekleştirilen ilk Türk bankası olan **Sabancı Bank plc** Akbank tarafından kurulmuştur. Fransa'nın en büyük bankası

Banque Nationale de Paris ve Almanya'nın ikinci büyük bankası **Dresdner Bank A.G.** ile ortak olarak ülkemizde **BNP- Ak- Dresdner Bank**'ın kurulmasını yine Akbank sağlamıştır... Türk bankacılığını dünyaya kanıtlayan banka, Akbank olmuştur.

Akbank, Türk ekonomisine yön vermeye devam etmekte, Türkiye'ye en iyiyi sunmaktadır...

AKBANK
Güveninizin Eseri

AKSIGORTA

EMEKLİLİK SİGORTASI İLE DE
FARKLIDIR...

akhayat Emeklilik Sigortası

AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI SİZE ŞU İMKANLARI SAĞLIYOR:

1

Sigorta süresi sonunda seçime bağlı olarak: EMEKLİLİK İKRAMİYESİ veya EMEKLİLİK AYLIĞI.

2

Ecel veya kaza ile vefat halinde varislere TOPLU ÖDEME.

AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI NEDEN FARKLIDIR?

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

AKHAYAT EMEKLİLİK SİGORTASI POLİÇESİ isteyin.



AKSIGORTA bir H.Ö. SABANCI HOLDİNG kuruluşudur.

Görüşler

Dr. SERDAR ONGAN

İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Araştırma Görevlisi

Banka Kredilerinin Turizm Sektörü Yatırımları Üzerindeki Etkileri

TÜRKİYE'de turizm sektörü, özellikle son yıllarda, önemli gelişmeler göstermekle beraber, ülkemizin uluslararası turizme katılanlar ve turizm gelirleri bakımından dünya turizmi içindeki payının, sadece % 1 civarında olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye'nin uzun dönemde dünya turizmi içindeki payını artırabilmesi, sektöre yapılacak olan yatırımlara bağlı bulunmaktadır.

Finansman sorununun son derece fazla hissedildiği ülkemizde, kaynakların verimli yatırımlara veya daha global bir yaklaşımla, verimli sektörlerle aktarılması son derece önemli olmaktadır. Başka bir ifadeyle, özellikle Türkiye gibi kaynak yetersizliği çeken ülkelerde, sektörel tercihler gündeme gelebilmektedir.

Bu çalışmadaki amacımız, Türk mali kesiminde ağırlıklı paya sahip olan bankacılık sektörünün ve bilançolarının en büyük bileşeni durumundaki banka kredilerinin, turizm sektörü yatırımları üzerindeki etkinliğinin belirlenmesidir. Bu belirleme çabası, «oluşturulan ekonometrik modeller» ve U. Tun Wai tarafından geliştirilen «Oran Analizi» yöntemleri ile iki aşamada değerlendirilecektir.

Banka kredilerinin, turizm sektörü yatırımları üzerindeki etkinliğini daha objektif bir biçimde ortaya koyabilmek ve karşılaştırmalar yapabilmek için, aynı yöntemler, ayrı bir sektör olarak imalat sektörü için de ortaya konmuştur.

1. Ekonometrik Modeller

LEFF ve SATO tarafından geliştirilen ve IS-LM çözümünden hareketle oluşturulan GSMH eşitliği, ÖNİŞ tarafından, bazı küçük değişikliklerle Türk ekonomisindeki yatırımlar üzerine uyarlanmış ve yatırım hacminin belirlenmesinde, anahtar açıklayıcı değişkenin, yurtiçi kredi hacmi olduğu belirlenmiştir.

Bizim de bu çalışmamızda, modelin değişik bir versiyonu olarak, 1976 ile 1991 yılları arasında, banka kredilerinin, turizm ve imalat sektörü yatırımları üzerindeki etkileri ölçülmeye çalışılmıştır. Bu amaçla iki ayrı ekonometrik model üretilmiştir. Aşağıda, bu iki modele ait açıklanan ve açıklayıcı değişkenler sıralanmaktadır.

Açıklanan değişkenler:

- iöztur = Özel Turizm Sabit Sermaye Yatırımları (1988 Fiy.)
- iözim = Özel İmalat Sabit Sermaye Yatırımları (1988 Fiy.)

Açıklayıcı değişkenler (*):

- Δy = Gayri Safi Milli Hâsıladaki Değişmeler (1968 Fiy.)
- refa = Reel Faiz.
- imkr = İmalat Kesimi Kredileri $imkr = \frac{\text{Cari Fiy. imkr}}{\text{GSMH Deflatörü}}$
- turkr = Turizm Kesimi Kredileri $turkr = \frac{\text{Cari Fiy. turkr}}{\text{GSMH Deflatörü}}$
- tursay = Bir Önceki Dönem Gelen Yabancı Turist Sayıları
 $t-1$

Bununla birlikte, teorik anlamda oluşturduğumuz ekonometrik modeller aşağıda gösterilmektedir.

$$(1) iöztur = \alpha_0 + \alpha_1 \text{refa} + \alpha_2 \text{tursay}_{t-1} + \alpha_3 \text{turkr}$$

$$(1) iözim = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta y - \alpha_2 \text{refa} + \alpha_3 \text{imkr}$$

Ekonometrik modellere ait regresyon sonuçları, beraberce aşağıda, aynı tablo üzerinde gösterilmektedir (bkz.: Tablo 1).

(*) Bütün değişkenler reel değerdedir.

TABLO 1
Ekonometrik Modellere Ait Regresyon Sonuçları (1976-1991)

Bağımlı Değişken	Sabit	Bağımsız Değişkenler				
		Δy	refa	imkr	tursay t-1	turkr
iöztur	0,1657x10 ⁶ [5,1427] (0,5793)		83227 (-) [1,0062] (0,0108)		0,12661 (+) [6,2687] (1,0444)	192,49 (+) [6,8290] (0,5457)
iözim	2263,7 [1,7773] (0,6341)	0,0317 (+) [2,4449] (0,0431)	46,669 (-) [0,0409] (0,0006)	0,0632 (+) [2,1576] (0,22012)		

[] : t Değerleri

() : Elastikiyet Katsayıları

(+) : İstatistiki Bakımdan Anlamlı

(-) : İstatistiki Bakımdan Anlamsız

Not : Tahmin edilen modellerin R², DW ve F istatistikleri hesaplanmış ve istatistik açıdan uygun oldukları görülmüştür.

Birinci modelde, özel turizm sabit sermaye yatırımları (iöztur) açıklanmaya çalışılmaktadır. Ülkemizdeki turizm yatırımlarının, büyük ölçüde dış turizm talebine bağlı olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla, ülkedeki toplam talepteki değişikliği gösteren (Δy) bağımsız değişkenin yerine bu modelde yine talep özelliği gösteren bir önceki yılın yabancı turist sayıları (tursay), bağımsız değişken olarak modele dahil edilmiştir.

Reel faiz haddi (refa), model içinde istatistiki olarak anlamlı bulunamamıştır. Bunun yanında, yukarıda açıklanan nedenle modele dahil edilen bağımsız değişkenin, bir önceki yılın yabancı turist sayıları (tursay) ve turizm kredilerinin (turkr) istatistiki olarak anlamlı oldukları görülmektedir.

Elastikiyet katsayılarına göre yapılan değerlendirmede, turizm kredilerindeki % 10'luk artışın, özel turizm sabit sermaye yatırımlarında (iöztur), % 5,4'lük bir artış sağlayabildiği belirlenmektedir. Başka bir ifadeyle, turizm kredilerinin (turkr), bağımlı değişken, özel turizm sabit sermaye yatırımları (iöztur) üzerinde son derece etkili olabildiklerini söylemek mümkündür.

Özel imalat sabit sermaye yatırımlarının (iözim) açıklanmaya çalışıldığı ikinci modelde, yine istatistiki bakımdan anlamlı olan bağımsız değişken imalat kredilerindeki (imkr) % 10'luk bir artışın ise, özel imalat sabit sermaye yatırımları üzerinde ancak % 2,2'lik artışa neden olabildiği görülmektedir.

Bu anlamda, banka kredilerinin, turizm yatırımları üzerinde, imalat kesimi yatırımlarına oranla çok daha fazla uyarıcı etkiye sahip olduğunu söylemek mümkündür. Başka bir deyişle, turizm sektörünün kaynak kullanımındaki verimliliği, imalat sektörüne oranla çok daha yüksek düzeyde belirlenmiştir. Bu tespit, ülkemiz açısından özellikle kaynak aktarımında, sektörel tercihleri, bir ölçüde belirleyebilecek nitelikte görülebilmektedir.

2. Oran Analizi Yöntemi

U. Tun Wai'ye göre herhangi bir yılda, mali kesim tarafından finanse edilen yatırımların düzeyi, yurtiçi kredi hacmindeki artışın yatırımlara oranı ile ölçülebilmektedir.

$$\text{Oran Analizi} = \frac{\Delta KH}{I}$$

$$\Delta KH = \text{Kredi Hacmindeki Artış}$$

$$I = \text{Yatırımlar}$$

Bu yöntemin, Türkiye'de uygulanmasında, belirtilmesi gereken önemli bir noktayı, ülkede cari yıl içindeki kredi hacminin tamamının, yatırımlarda kullanıldığını varsayımı oluşturmaktadır.

U. Tun Wai'nin oran analizi yöntemi ile, daha önce oluşturulan ekonometrik modellerimiz kapsamı ve tarihleri içinde özel turizm ve imalat sabit sermaye yatırımlarında kullanılan banka kredi oranları ortaya konmaktadır.

«Tablo 2» ve «Tablo 3»de sırasıyla, özel turizm ve imalat sabit sermaye yatırımlarında kullanılan banka kredi oranları gösterilmektedir.

TABLO 2
Özel Turizm Sabit Sermaye Yatırımlarında Kullanılan
Banka Kredileri (1976-1991) (Milyar TL)

Yıllar	A	B	A/B (%)
	Turizm Kredileri (*)	Özel Turizm Sabit Sermaye Yatırımları (Cari Fiy.)	
1976	190	375	50,6
1977	285	567	50,2
1978	356	847	42,0
1979	107	1.407	7,6
1980	909	3.030	30,0
1981	272	4.118	6,6
1982	4.710	5.500	85,6
1983	6.199	7.475	82,9
1984	10.305	15.700	65,6
1985	10.552	45.000	23,4
1986	27.191	115.000	23,6
1987	144.602	244.000	52,1
1988	557.633	607.600	91,7
1989	479.600	1.358.400	35,3
1990	756.200	2.246.100	33,6
1991	800.000	3.359.000	23,0

Yıllık Ortalama : % 43

Son On Yıllık Ortalama : % 51

(*) Turizm Kredileri = $TK = \frac{TK_t - TK_{t-1}}{t - t-1}$

TABLO 3
Özel İmalat Sabit Sermaye Yatırımlarında Kullanılan
Banka Kredileri (1976-1991) (Milyar TL)

Yıllar	A	B	A/B (%)
	İmalat Kredileri (*)	Özel İmalat Sabit Sermaye Yatırımları (Cari Fiy.)	
1976	13,5	27,1	49,8
1977	35,4	34,6	102,3
1978	47,7	46,0	103,6
1979	59,7	52,7	113,2
1980	125,7	97,2	128,7
1981	43,9	138,1	31,7
1982	371,1	183,1	202,6
1983	50,6	237,9	21,2
1984	413,2	350,0	118,0
1985	853,0	767,0	111,2
1986	1.066,2	1.271,3	83,8
1987	1.207,9	1.721,3	70,1
1988	1.430,7	2.974,6	48,0
1989	2.612,2	4.411,2	59,2
1990	5.076,5	10.015,0	50,6
1991	9.538,1	15.354,0	62,2

Yıllık Ortalama : % 84

Son On Yıllık Ortalama : % 82

(*) İmalat Kredileri = $iK = \frac{iK_t - iK_{t-1}}{t - t-1}$

1976 ile 1991 yılları arasında, özel turizm sabit sermaye yatırımlarının, her yıl ortalama % 43'ü turizm kesimine açılan krediler tarafından finanse edilirken, son on yıllık ortalamaya bakıldığında, bu oranın, % 51'e yükseldiği görülmektedir.

Bunun yanında, özel imalat sabit sermaye yatırımlarının, her yıl ortalama % 84 gibi çok büyük bir kısmı, imalat kesimine açılan krediler tarafından finanse edilmiştir. Ayrıca, son on yıllık ortalamanın % 82'ye indiği görülmekle beraber, 1976-1991 yılları arasındaki değerlendirilmede azalan trende rağmen özel imalat sabit sermaye yatırımlarının, imalat kesimine açılan kredilerden oldukça fazla yararlandığını söylemek mümkündür.

Bununla birlikte, gerek oluşturulan ekonometrik modellerin gerek oran analizi yönteminin, aynı dönem ve sektörleri kapsamı itibarı ile beraber değerlendirilebilme olanağı bulunmuştur. Söz konusu değerlendirmeyi daha objektif olarak ortaya koyabilmek için «Tablo 4» oluşturulmuştur.

Turizm kesimi kredileri (turkr) ve imalat kesimi kredilerindeki (imkr) % 10'luk artışların sırasıyla özel turizm sabit sermaye yatırımları (iöztür) ve özel imalat sabit sermaye yatırımlarında (iözim) sağladığı % değişmeler, tablonun sol tarafında, özel turizm sabit sermaye yatırımları ve özel imalat sabit sermaye yatırımlarında kullanılan banka kredilerinin, 1976-1991 dönemindeki yıllık ve son on yıllık ortalamaları ise tablonun sağ tarafında gösterilmektedir.

TABLO 4
Ekonometrik Modellerin ve Oran Analizi Yönteminin
Beraberce Değerlendirilmesi (1976-1991)

Sağlanan Artış (%)		Kullanılan Kredilerin Ortalamaları (%)	
		Yıllık	Son On Yıllık
iöztür	5,4	43	51
iözim	2,2	84	82

«Tablo 4»de görüldüğü gibi, turizm kesimine açılan kredilerin, turizm sektörü yatırımlarını uyarımadaki etkinliğinin yanında, sektörün finansmanında kullanılan banka kredileri, imalat kesimine göre oldukça düşük seviyede bulunmaktadır. Başka bir deyişle, kaynakları daha etkin kullanabilen turizm sektörüne, imalat kesimine oranla, çok daha az kaynak aktarılabilirdiğini söylemek mümkündür.

Bunun yanında, 1982-1992 yılları arasındaki son on yıllık ortalamalara bakıldığında, turizm sektörü sabit sermaye yatırımlarında, yıllık ortalama % 51 ile geçmiş yıllara oranla, kredi kullanımının arttığı görülmektedir. Söz konusu artış oranını, turizm sektörünün özellikle son yıllarda ülke ekonomisindeki öneminin anlaşılması şeklinde değerlendirmek mümkündür.

KAYNAKLAR

- Devlet Planlama Teşkilatı; Yıllık Programlar.
- JOHNSTON, J.; «Econometric Methods», Mc Graw - Hill International Editions, 1991.
- LEFF, N.H. and SATO, K.; «Macroeconomic Adjustment in Developing Countries; Instability, Short Run Growth and External Dependency», Riew of Economics and Statistics, V. 62, No. 2, 1980.
- ÖNiŞ, Ziya; «Stabilisation and Growth in a Semi-Industrial Economy; An Evaluation of the Recent Turkish Experiment, 1977-1984», 1986.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası; Yıllık Raporlar.
- WAI, U.T.; «Role of Financial in Development», Finafrica Bulletin, Vol. III, 1976.

Yeni Lada Niva 1700



LADA

TÜRKİYE GENEL DAĞITICISI

CELİK MOTOR

TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

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

Çelik Motor Ticaret A.Ş., Anadoluhisari Grubu Kuruluşudur

İnceleme

ADEM KALÇA

Karadeniz Teknik Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Araştırma Görevlisi

Türkiye'de Kayıt Dışı Ekonominin Durumu

GİRİŞ

1 1970'li yıllardan beri sanayileşmiş ya da sanayileşmekte olan birçok ülkenin gündeminde önemli bir konu yer almıştır. Kayıt dışı ekonomi, vergi kaçırma, kaçakçılık, kaçak (sigortasız) istihdam vb. gibi konuları kapsayan kayıt dışı ekonomi, ekonomik kriz ya da durgunluk dönemlerinde hemen gündemin ilk maddeleri arasında yer almaktadır.

Kayıt dışı ekonominin Türkiye'de telaffuz edilmeye başlandığı tarih 1985'tir; ama 1994 yılına kadar bu konu üzerinde yapılmış ciddi bir araştırmaya rastlamak da mümkün olmamıştır.

Son yıllarda Türk ekonomisinin çirkinleştiği krizin 1994 yılında büyük boyutlara varması ve akabinde 5 Mayıs 1994'te alınan kararlar ile bazı tedbirlerin (reform değil) alınması kayıt dışı ekono-

miyi gündeme getirmiş ve gündemin neredeyse birinci sırasına oturtmuştur.

Günümüzde devlet artık «Klasik İktisatçılar»ın tanımladığı devlet olmaktan çıkmış, ekonomik ve sosyal faaliyetleri de içeren yeni bir devlet tanımı ortaya çıkmıştır. İşte çalışmanın ilk bölümü bu tanımlamaya ışık tutmuş ve devletin vergi ve vergileme ile gütmek istediği amaç ele alınmıştır.

Kayıt dışı ekonominin tanımı, özellikleri, nedenleri, tahmin yöntemleri ve boyutları, faaliyet konuları ve kayıt dışı ekonomi ile mücadele yolları özellikle Türkiye dikkate alınarak incelenmeye çalışılmıştır.

«Kayıt dışı ekonominin ekonomik kalkınma üzerindeki etkileri» özellikle kayıt dışı ekonominin olumlu ve olumsuz yönleri dikkate alınarak açıklanmaya çalışıldıktan sonra, neler yapılabile-

ceği değerlendirme ve sonuç kısmında ifade edilmiştir.

1. Devlet, Vergi ve Vergileme

1.1. Devlet ve Vergi

Zaman içerisinde devletin tanımı ve fonksiyonları değişmiş klasik iktisatçıların savunduğu içeride ve dışarıya karşı güvenliği sağlayan, ekonomik ve sosyal yaşama müdahale etmeyen devlet anlayışı geçerliliğini yitirmiştir. Devlet artık klasik görevleri yanında, ekonomik ve sosyal işlevleri kapsayan çağdaş görevleri ile ön plana çıkmıştır.

Devlet doğrudan doğruya ekonomik faaliyetlerde bulunarak; üretime, mübadeleye, fiyat oluşumuna, para değerine, milli gelirin dağılımına müdahaleler yapmak suretiyle ekonomik işlevlerini; eğitim, sağlık, savunma, altyapı hizmetleriyle de sosyal işlevleri yerine getirmeye çalışır.

Günümüzde devlet bir anlamda işletmelerin (alıcı/satıcı) en büyük ortağıdır, alıcı ile satıcı faturasız işlem yoluyla, üçüncü ortak olan devletin vergi alacağını paylaşırlar ve devlete karşı başkaldırı içine girerler. Devlet, vergi alamayınca görevlerini borç alarak yerine getirmeye başlar, verginin yerini borçlanma alır. Borçlanma ise faiz demektir, enflasyon demektir, işsizlik demektir.

Devletin görevlerinin nitelik ve nicelik yönünden artması gelir kaynaklarının da artışı gerektirir. Doğal olarak gelir kaynakları içerisinde en önemli paya sahip olan vergilerdir (Erdem, Aralık 1993, s. 15). Genel tanımı itibarıyla vergi, «kamu otoritesinin devlet hizmetlerini yürütmek ve çeşitli harcamalarını finanse etmek amacıyla ve ya tüzel kişilerden doğrudan veya do-

laylı yollarla aldığı parasal kaynaktır» (Acar, Mart 1993, s. 27).

Sanayici ve işadamlarının kendileri haricindeki ortakları devlettir. Kâr edenlerin kârlarının bir kısmı kendi uhdelerinde kalır, bir kısmının en güçlü ortak olan devletçe vergi olarak alınması gerekir. En güçlü ortak devlet, payını ekonomik realiteye ve hakkaniyete uygun olarak tespit edemedikçe, payını tam olarak alamaz; böylece devletin payına el koyma meşru sayılmaya başlanır.

1.2. Vergilemenin Amacı

Vergileme ile başlıca üç amaç güdüldü: Mali amaç, ekonomik amaç ve sosyal amaç (Tay, Aralık 1993, s. 15).

Vergilemenin mali amacı, devletin diğer gelir türüyle karşılayamadığı harcamalarını finanse etmektir. Çünkü devlet sürekli artan kamu giderlerini karşılamak için diğer gelirlerini artırma yoluna gittiği gibi vergisel açıdan da ya yeni vergiler ihdas etmekte ya da uygulanan vergilerin gelirlerini artırıcı düzenlemeler yapmaktadır.

Vergilemede mali amaca ulaşma derecesi kamu harcamalarının vergilerle karşılanma oranı ile ölçülür. «Tablo 1»den anlaşılacağı gibi vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılama oranı düşüktür. Son yıllarda Türk Vergi Sistemi, Anayasası buyruğu gereği olan «kamu giderlerini karşılama» özelliğini giderek kaybetmiştir. Bu durumu «Tablo 1»de yıllar itibarıyla izlemek mümkündür.

OECD ve AET ülkeleri ile kıyaslandığında, Türkiye'de vergi yükünün görece düşük olduğu ortaya çıkmaktadır (Taş, 1993, s. 14). Vergi yükü, «bir ekonomide vergiler ve vergi niteliğindeki gelirlerin milli gelire oranıdır» (TCMB, 1993, s. 70).

TABLO 1
Genel Bütçe Vergi Gelirlerinin
Konsolide Bütçe Giderlerini Karşılama Oranı (%)

Yıllar	Faiz Ödemeleri Dahil	Faiz Ödemeleri Hariç
1987	70.8	86.0
1988	66.4	86.4
1989	65.7	83.5
1990	66.4	83.5
1991	59.4	72.6
1992	62.8	76.5
1993 (*)	56.0	70.4

(*) Tahmini.

Kaynak: Seviğ, Görüş, Ocak 1994, s. 60.

Türkiye'de vergi yükü dağılımında da adalet yoktur (Seviğ, Ocak 1994, s. 60). Türkiye OECD ülkeleri arasında GSMH'ya oran olarak vergi yükü en düşük ülke konumundadır (bkz.: Tablo 2).

Vergilerin kamusal finansmanı sağlamak gibi mali amacının yanında ekonomide ortaya çıkabilecek denge-sizliklerle mücadele etmek şeklinde ekonomik amacı ile gelir dağılımında adaletin sağlanması biçiminde sosyal amacı da bulunmaktadır (Erdem, 1993, s. 17).

Devletin fonksiyonlarının artması daha fazla harcama yapmasını gerektirmiştir; fakat devletin en büyük finansman kaynağı olan vergilerden elde etmiş olduğu gelir yapılan harcamalara yetmemiştir. Bunun nedeni devletin gelirine göre daha fazla harcama yapması ve/veya vergilerin top-

lanamaması ile belli faaliyetlerin vergilendirilmemesidir.

Türkiye'de vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayabilme oranı % 57.7'dir. Buna göre kamu finansman açığı, vergi gelirleri dikkate alındığında % 12'dir (Seviğ, 1994 a, s. 4).

Türkiye'de özellikle 5 Nisan kararları ile açığa çıkan Hazine'nin iflasının iki nedeni vardır: Gelirlerin yetersizliği, giderlerin anlamsızlığı.

1993 yılında devletin gelirlerinin GSMH'ya oranı % 27.2'dir. Bu gelirlerin neredeyse tamamı vergilerden oluşmaktadır. Aynı yıl devletin giderlerinin GSMH'ya oranı % 43.6'dır. Aradaki fark ise % 16.3 kadardır. Bu oran kamu kesimi borçlanma gereğinin oranını belirtmektedir. Yani Türk devleti % 16.3 oranında borçlanmak zorundadır. Bu oran çok yüksek bir orandır (bkz.: Tablo 3).

TABLO 2
Türkiye, AT ve OECD'de Vergi Yükü
(GSMH'nın %'si olarak)

Ülkeler	1980	1986	1987	1990
Türkiye	21.7	22.8	24.1	22.7
AT Ortalaması	36.4	40.2	40.6	41.4
OECD Ortalaması	36.7	40.1	40.4	42.2

Kaynak: Aksoy, 1993, s. 14.

TABLO 3
Türkiye'de Kamu Kesimli Açıklarının
GSMH İçindeki Payı (%)

Borçlanma Gereği	16.3
Konsolide Bütçe	9.2
KIT'ler	3.6
Mahalli İdareler	0.9
Döner Sermaye	-
Sosyal Güvenlik Kurumları	1.2
Fonlar	0.7
Özel Kapsamlı Kuruluşlar	0.7

Kaynak: Seviğ, 1994, s. 3

Türkiye'de vergi sisteminin adil olmaması, çok karmaşık bir vergi sistemine sahip olunması; vergi oranlarının yüksek olması, vergi idaresinin etkin olmaması; vergi mükelleflerini rahatsız etmekte ve vergi vermeme, vergi kaçakçılığı gibi yollara itilmektedir.

Türkiye'de vergi reformu yapılmadan önce ekonomik yaşamı düzenleyen yasalarda değişiklik yapılması gerekmektedir (Seviğ, Ocak 1994, s. 61). Ekonomik sorunların çözümüyle vergi sorunlarının çözümüyle doğru- dan bağlantılıdır (Acar, Mart 1993, s. 29).

2. Kayıt Dışı Ekonomi

Kayıtsız ekonominin üzerinde çalışılabilmesi için her şeyden önce bir tanımını yapmak gerekmektedir. Uluslararası literatürde kayıt dışı ekonomi yerine pek çok farklı terimlere rastlamak mümkündür. Vergilenmeyen ekonomi, marjinal ekonomi, yeraltı ekonomisi, karaborsa, hamiline ekonomi, kravatsız ekonomi gibi... En ilginç herhalde Rusya'da kullanılan «Hatalı Sollama» terimidir.

2.1 Tanım

Kayıt dışı ekonominin tüm yönlerini ve özelliklerini kapsayan bir tanı-

mını yapmak oldukça güçtür. Kayıt dışı ekonomi; ülkenin ekonomik performansını gösteren rakamlara bir türlü dahil edilememesi nedeniyle istatistikle, vergi gelirlerinde kayıplara yol açması nedeniyle maliyeyle, vergi kavramının yasa dışı olması nedeniyle hukukla, maliyetlerle direkt ilişkisi olması nedeniyle uluslararası ve ulusal rekabetle içiçe girmiştir.

Bir tanıma göre, kayıt dışı ekonomi; «ticari, zirai, sinai, serbest meslek, ücret ve arızı faaliyetler gibi Türk vergi kanunlarına göre vergiye tabi gelir elde ettiği halde bunu beyan etmeyen ve böylece vergilendirilmeyen kişilerin yarattığı ekonomidir» (Özdemir, 1994, s. 4).

Bir diğer tanıma göre «kayıt dışı ekonomi vergi kaçırmak güdüsü ile vergi idaresinin bilgi alanı dışına çıkarılan tüm faaliyetlerdir» (Derdiyok, Mayıs 1993, s. 54). Son bir tanıma göre; «piyasada üretilmesi ve/veya satılması yasak olmayan malların piyasa için üretilmesine rağmen vergileme kapsamına ve istatistiklere dahil edilemeyen kısmı» kayıt dışı ekonomidir (Çokgezen, Ekim 1993, s. 22).

Yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere kayıt dışı ekonominin tanımı, kayıt dışı ekonomiyi yarattığı var sayılan faktörlere göre değişmektedir.

Türkiye'de kayıt dışı ekonomi ile ilgili olarak Türk vergi mevzuatında «vergi ziyai» kavramı yer almaktadır. Vergi ziyai vergi kaçığının hukuki tanımını ifade etmektedir. Buna göre vergi kaçığı, mükellefin veya sorumlunun vergilendirme ile ilgili ödevlerini zamanında yerine getirmemesi yüzünden verginin zamanında tahakkuk ettirilmemesi veya eksik tahakkuk ettirilmesidir.

Kayıt dışı ekonominin tanımı yapıldıktan sonra iki türlü kayıt dışı ekonomi olduğu düşünülebilir. Birincisi, vergi dairelerine hiç uğramamış, mükelleflerinin tescil ettirmemiş, vergi idaresinin bilgisi dışında çalışıp para kazananların muameleleri; ikincisi ise, vergi dairelerine mükellefiyetlerini tescil ettirdikleri halde bir kısım alış satışlarını defterlerine yazmayıp gizleyenlerin, faturasız mal alıp satanların muameleleridir (ESO Bülteni, Şubat 1994, s. 7).

2.2. Kayıt Dışı Ekonominin Özellikleri

Gerek iktisatçıların, gerek maliyecilerin, gerekse de politikacıların sürekli tartıştığı, çoğu zamanlar birbirlerine zıt görüşler ileri sürdükleri kayıt dışı ekonominin temel özellikleri şöyle sıralanabilir:

- Kayıt dışı ekonomi, kayıtlı ekonomiye paralel olarak ikinci bir sektör oluşturur.
- Oluşan bu sektörde üretimde devletin resmi düzenlemelerine uyulmamaktadır.
- Vergi ve diğer mevzuat gereği ödemeler yapılmamaktadır.
- Bu sektör devletin resmi istatistiklerinde gözükmemektedir.
- Kayıt dışı ekonominin hacmi büyüdükçe kayıtlı ekonominin hacmi küçülmektedir.
- Kayıt dışı ekonomide yaratılan gelir, kayıtlı ekonomiye talep yaratmaktadır.
- Kayıt dışı ekonominin boyutları gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere doğru gittikçe artmaktadır.

Kayıt dışı ekonomi faaliyetleri ev ekonomilerince ihtiyaçları gidermek

için yapıldığı sürece yasaldir. Ancak, bu tip faaliyetler üretime yönelik ve gelir elde etmeyi amaçlıyorsa, yasa dışı olur ve yasal yaptırımlar gerektirir (Özsoylu, 1993, s. 40).

Kayıt dışı faaliyetlerin bir de maliyeti vardır. Örneğin, bu faaliyetlerin denetimlerden kaçırılması için verilen rüşvetler ya da devlet korumasından yararlanılmaması nedeniyle yasa dışı korumalardan (mafya gibi) yararlanma sonucu oluşan maliyetler gibi. Bu maliyetlerin yükselmesi kayıt dışı faaliyetlere sınırlama getirir.

Diğer yandan, ölçek sorunları başgösterebilir. Ölçek küçük iken kayıt dışı kalabilen bir işletme, ölçek büyüdükçe bu imkândan yararlanamayacaktır.

İşçilerin geleceklerini güvence altına alabilmek için sigortalı işleri tercih etmeleri, basın ve sendikalar gibi bası gruplarının çalışmaları kayıt dışı faaliyetlere sınırlama getiren diğer nedenlerdir.

2.3. Kayıt Dışı Ekonominin Nedenleri ve Faaliyet Alanları

Kayıt dışı ekonominin oluşması na yol açan nedenler çeşitlidir. Önemlilerinin belirtileceği bu nedenler, aynı zamanda kayıt dışı ekonominin faaliyet gösterdiği konuların ta kendisidir.

Kayıt dışı ekonominin oluşmasının en önemli nedenlerinden biri maliyetleri düşürmek ve rekabet gücünü artırmaktır. Herhangi bir ekonomik faaliyetin kayıtlı ekonomiye dahil olması vergi, sigorta, fon ve harç gibi ek maliyetleri beraberinde getirmektedir. Rekabet gücünü artırmak isteyen firmalar ya da malı daha ucuza elde etmek isteyenler, kayıt dışı ekonomiye başvurumaktadırlar.

TABLO 4
Ülkeler İtibarıyla Sanayiye
Ort. Net Ücret / Ort. İşgücü Maliyeti
Oranları (1991 - %)

Ülkeler	Oranlar
Japonya	81.1
İngiltere	77.9
ABD	75.6
İspanya	70.4
İtalya	62.4
Almanya	62.0
Belçika	60.0
Fransa	54.0
Hollanda	51.1
Türkiye	44.7

Kaynak: Altuğ, Mart 1994, s. 39.

«Tablo 4»de görüldüğü gibi Türkiye'de işveren tarafından işçi ücreti olarak ödenen her 100 TL'nin 44.7 TL'si net ücret olarak işçiye, 55.3 TL'si ise devlete gitmektedir (İşverene ait yasal yükümlülüklerin toplam işgücü maliyeti içindeki payı için ayrıca bkz.: Tablo 5).

TABLO 5
Sanayileşmiş Ülkelerde ve Türkiye'de
İşverene Ait Yasal Yükümlülüklerin
Toplam İşgücü Maliyeti İçindeki payı
(1991 - %)

Ülkeler	Oranlar
Danimarka	3.0
Hong Kong	3.2
Y. Zelanda	6.0
Tayvan	7.4
Kore	11.1
Japonya	13.1
Kanada	14.3
Singapur	14.8
Avustralya	15.3
İrlanda	15.6
İsviçre	16.4
İngiltere	16.5
Norveç	18.6
Yunanistan	19.3
ABD	21.6
Almanya	22.4
Hollanda	22.9
Finlandiya	23.3
Portekiz	24.0
Türkiye	26.0
Belçika	26.9
Fransa	28.4
İtalya	31.2

Kaynak: İşveren, Aralık 1993, s. 23.

Gelir dağılımının bozuk olması, bireylerin yaşamlarını devam ettirebilmeleri için ikinci bir işte çalışmayı gerekli kılmıştır. Kayıt dışı ekonominin bir diğer nedeni de budur.

Kayıt dışı ekonomiye yol açan diğer nedenler ana hatlarıyla şöyle sıralanabilir:

- Fazla ücret almasına rağmen bordroda daha az gösterilerek devleti SSK primi ve diğer gelirlerden mahrum bırakma.

- Sendikaların yüksek ücret ve yan ödeme talepleri nedeniyle işlerin taşeronlaştırılması ve neticede sendikasıztırma (bkz.: Tablo 6). Kesin olmamakla birlikte toplam çalışanların % 14'ü taşeron işçisi konumundadır. Bu işçilerin bir kısmı sigortasız ve tamamına yakını da sendikasızdır (Türk-İş, Eylül 1993, s. 26).

- Çocuk işçi çalıştırılması. Türkiye'de özellikle organize olmamış sektörlerde ve enformal sektörde çocuk işçi çalıştırılarak emek girdisi ucuzla mal edilmekte, üretim maliyeti ve dolayısıyla da ürün fiyatları düşük tutulabilmektedir. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) Hane Halkı İşgücü Anketi sonuçlarına göre; Türkiye'de 12-19 yaş grubunda 3.720.000 çocuk iktisaden faal durumda olup, bunların % 68'i tarım, % 17'si küçük ölçekli sanayi ve % 15'i ise enformal sektörde çalışmaktadır (İşveren, Aralık 1993, s. 273).

- Çeşitli piyasalardaki arz ya da talep fazlalıkları da kayıt dışı ekonomiye neden olmaktadır. Şöyle ki; piyasaların işleyişi ya da devletin ekonomiye müdahaleleri nedeniyle oluşan arz ve talep fazlalıkları gizli ekonominin faaliyeti ile ortadan kaldırılmaktadır. Örneğin, kontrollü serbest döviz kuru sistemine geçilmeden önce Türkiye'deki döviz piyasaları (Tahtakale) gibi...

TABLO 6
Asgari Ücretin İşverene Maliyeti

Kanuni Asgari Ücret (Çıplak Ücret + Çalışılmayan Tatil Ücretleri)	2.497.500 TL/ay	(% 47.2)
Sosyal Ödemeler	1.846.668 TL/ay	(% 34.9)
İkramiye, Prim vb.	888.941 TL/ay	(% 16.8)
Diğer Giderler	58.205 TL/ay	(% 1.1)
Asgari Ücretin İşverene Maliyeti	5.291.314 TL/ay	(% 100.0)

Kaynak: TİSK, 1992 Yılı Çalışma İstatistikleri, s. 15.

• Özellikle Doğu Bloku ülkelerinden gelen kaçak işçilerin çeşitli alanlarda çalıştırılması.

• Ülke içinde kaçak çalıştırılan Türkiye Cumhuriyeti vatandaşları. 1992 yılında yayınlanan Hükümet Programı'na göre, 1990 Ekim itibariyle sivil istihdam 19 milyon kişi iken, sosyal güvenlik kuruluşlarında kayıtlı bulunanların sayısı 11 milyon kadardır. Yani 8 milyon kişi kayıt dışı olarak çalışmaktadır (Çokgezen, Ekim 1993, s. 25).

• Vergi Oranlarının Yüksekliği. Vergi kaçakçılığı ile vergi oranları arasında doğrudan bir ilişkinin var olduğu kabul ve vergi artışlarından kaynaklanan kayıt dışı ekonominin boyutu GSYİH cinsinden ifade edildiğinde; 1970 yılında % 5.52, 1989 yılında % 6.58 ve 1991 yılında ise % 7.78 düzeyinde olmuştur (Derdiyok, Mayıs 1993, s. 58).

• Ekonominin yapısı. Eğer ekonomide aile tarımı, küçük firmalar veya el atölyeleri yaygınsa; bunların denetlenmesinin zorluğu nedeniyle kayıt dışı ekonomi daha geniş boyutlara ulaşacaktır (Özsoylu, Aralık 1993, s. 40). Ayrıca, bu gurup büyük bir oy potansiyelini elinde tuttuğu için siyasi iktidarlar denetimleri sıkılaştırmada isteksiz davranacaklardır (Çokgezen, Ekim 1993, s. 24).

• Marka taklitçiliği. Üretilen taklit mallar nedeniyle kayıt dışı ekonomi-

nin; bilinen avantajlarının yanında; patent, lisans gibi maliyetlerden kurtulmakta ve taklit edilen «marka»nın yoğun reklam kampanyası, kaliteli girdiler kullanma gibi yollarla elde ettiği imajdan parasını ödemedi faydalanmaktadır.

Yukarıda belirtilenlerin dışında; kayıt dışı ekonomiye; «döviz büfeleri», «İMKB'deki işlemlerin vergiye tabi olmaması», «yasa dışı faaliyetler», «düşük bedelli ithalat», «marjinal sektör», «şehir göç ve gecekondulaşma», «göçtürü usul vergilendirme», «gayrimenkul beyannameleri», «işletme esasına göre defter tutma» gibi uygulamalar da yol açmaktadır.

Aslında devletin ekonomideki yeri ve meşruluğu kayıt dışı ekonominin asıl nedenidir. Kayıt dışı ekonominin varlık nedeni devlettir. Devletin olmadığı bir yerde kayıt dışı ekonomiden söz edilemez. Devletin ekonomiyi müdahalesi piyasanın işleyişini bozacağı için, kayıt dışı ekonomiye bir kayış olacaktır (Çokgezen, Ekim 1993, s. 23).

2.4. Kayıt Dışı Ekonominin Boyutlarını Ölçmek İçin Tahmin Yöntemleri

Kayıt dışı ekonomiyi ölçmek için farklı yöntemler mevcuttur. Bunlar; direkt yöntem, indirekt yöntem, işgücü pazar araştırmaları, parasalci yaklaşım ve karma metottur.

Direkt Yöntem: Direkt yöntem, in-

celeminin vergi idaresince veya başkaları tarafından yapıp yapılmamasına göre ikiye ayrılır. Bunlar gönüllü kişi ve kuruluşlarca yapılan anket yöntemi ve vergi inceleme sonuçlarına dayalı yöntemdir. Gönüllü araştırma (anket) yöntemine göre, belirli bir mükellef veya mükellef grupları seçilerek, anket teknikleri çerçevesinde vergi kaçağı tahmin edilmeye çalışılır. Vergi inceleme sonuçlarına dayalı yöntemine göre, yapılmış vergi inceleme sonuçlarından hareketle, genel olarak vergi kaçığının boyutları tahmin edilir.

İndirekt Yöntem: Bu metotla hem milli hem de aile bazında görülen gelir ve harcama farklılıkları incelenmektedir. Elde edilip de beyan edilmeyen veya eksik beyan edilen gelirin pek çoğu daha sonra harcama olarak ortaya çıkmaktadır. Eğer bu varsayım doğru ise, sözkonusu gelir ile harcama arasında oluşacak fark, vergilenmeyen ekonominin boyutları konusunda bir ipucu verecektir.

İşgücü Pazar Araştırmaları: Bu tür çalışmalarla, kayıt dışı kalmış ve kaçak ikinci iş edinmelerin ne miktarda olduğu anlaşılmaktadır.

Parasalıcı Yaklaşım: Bu metot, temel varsayım olarak, değişimlerde na-

kit para veya çek kullanımının vergilenmeyen ekonomi ile ilgili bir ipucu verebileceği hipotezinden hareketle, bilinmeyen ekonominin boyutlarını tahmin etmeye çalışmaktadır. Bu yaklaşım da kendi içerisinde sabit oran, ekonometrik, muamele ve büyük banknot yöntemleri şeklinde alt kategorilere ayrılmaktadır.

Karma Metod: Bu metot, vergilenmeyen ekonominin gelişmesine yol açan pek çok farklı etmenleri dik-kate almakta ve bu tür aktivitelerin çok yönlü etkileri üzerinde durmaktadır.

Kayıt dışı ekonomi, boyutları farklı olmasına rağmen hemen hemen her ülkede mevcuttur. Kayıt dışı ekonominin büyüklüğü gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere doğru gidildikçe artmaktadır (Çokgezen, Ekim 1993, s. 23). Fakat vergi kaçığı konusunda ülkeler arasında bir karşılaştırma yapmak oldukça zordur. Çünkü yapılan araştırma ve açıklamalar farklı kıstaslara dayanmaktadır.

2.5. Bazı Ülkelerin Tahmin Edilen Kayıt Dışı Ekonomi Boyutları

Kayıt dışı ekonominin boyutlarını tahmin etmek konusunda çeşitli ülke

TABLO 7

Bazı Ülkelerin Tahmin Edilen Kayıt Dışı Ekonomi Boyutları

Tahmin Yöntemi	Ülke Adı	Yılı	Kayıt Dışı Ekonomi (GSMH'nın %'si)
Parasalıcı (Sab. Rasyo)	ABD	1976	10,00
Parasalıcı (Sab. Rasyo)	Kanada	1976	14,00
Parasalıcı (Sab. Rasyo)	Avustralya	1979	10,70
Parasalıcı (Ekonometrik)	ABD	1976	11,70
Parasalıcı (Ekonometrik)	ABD	1976	7,80
Parasalıcı (Ekonometrik)	Avustralya	1982	13,40
Parasalıcı (Ekonometrik)	B.Almanya	1980	12,00
Parasalıcı (Ekonometrik)	B.Almanya	1980	13,00
Parasalıcı (Ekonometrik)	İngiltere	1984	7,98
Parasalıcı (Ekonometrik)	ABD	1984	16,18
Muamele	ABD	1979	33,00
Muamele	İngiltere	1975	15,00
Parasalıcı (Ekonometrik)	Türkiye	1976	28,28
Parasalıcı (Ekonometrik)	Türkiye	1984	27,34

Kaynak: Derdiyok, 1993 a, s. 56.

lerde birçok araştırmacı ekonomist çalışmalarında bulunmuşlardır. Yapılan çalışmaların büyük bir bölümünde, parasalci yaklaşımlardan hareket edilmiştir. Ayrıca bazı anket çalışmalarına dayalı tahminlerin yanısıra vergi inceleme sonuçlarına dayalı tahminlerde de bulunulmuştur. İlgili tabloda bazı ülkelerde yapılmış çalışmalara göre tahmin edilen kayıt dışı ekonominin sonuçları verilmiştir (bkz.: Tablo 7).

2.6. Türkiye'de Kayıt Dışı Ekonominin Boyutları

Son veriler dikkate alındığında, «kayıt dışı ekonomi / milli gelir» oranı Fransa, Almanya, Japonya, Norveç, İsviçre ve İngiltere'de % 0-10 arasında, Belçika, Kanada, İtalya ve ABD'de % 10-20 arasında, Hindistan'da % 10-50 arasında, Peru'da % 40 olarak hesaplanmaktadır (Altuğ, Mart 1994, s. 62).

Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında

kayıt dışı ekonominin boyutlarının Türkiye'de daha fazla olduğu görülmektedir. Türkiye'de «Kayıt Dışı Ekonomi Sektörü» ekonomik yönden çok kuvvetli bir sektördür. 1993 yılı sonu itibarıyla yapılan hesaplamalara göre Türkiye'de kayıt dışı ekonominin boyutları 1 katrilyon TL'yi aşmıştır ve GSMH'nın % 35-50'sine ulaşmıştır. Vergi kayıp ve kaçığı ise 200 trilyon TL'dir (Altuğ, Mart 1994, s. 62).

Türkiye'de DİE'nin milli gelir hesaplarında «kayıt dışı ekonomi/milli gelir» oranı % 25 olarak dikkate alınmıştır. Ancak, cari fiyatlarla kişi başına GSMH ile cari fiyatlarla satınalma gücü paritesine göre kişi başına GSMH rakamları arasındaki açıklanması gereken fark, Türkiye'de kayıt dışı ekonominin boyutlarının daha da geniş olduğunu göstermektedir (Konu ile ilgili olarak bkz.: Tablo 8, Tablo 9, Tablo 10 ve Tablo 11).

TABLO 8
Kişi Başına ve Satın Alma Gücü Paritesine Göre GSMH

Yıllar	Kişi Başına GSMH	Satın Alma Gücü Paritesine Göre GSMH	Açıklanması Gereken Fark
1990	2675 Dolar	4681 Dolar	(2006) % 75
1991	2571 Dolar	4782 Dolar	(2211) % 86
1992	2622 Dolar	5060 Dolar	(2438) % 92

Kaynak: Altuğ, Mart 1994, s. 62.

TABLO 9
Vergi Kayıpları (Trilyon TL)

Kaçak Üretimdeki Vergi Kaybı	32
Gayriresmi İşçilikte Vergi Kaybı	25
Beyannamelerde Vergi Kaçağı	41
Tarımda Vergi Kaybı	42
Toplam	140
1991 Yılı Vergi Tahsilatı	108,9

Kaynak: Vitrin, 1994, Sayı 86, s. 21.

TABLO 10
Çalışan Kesimde Vergi Dışı Kazanç Tutarı

Sigortalı Çalışan İşçi Sayısı	5 milyon 100 bin
Tarım Dışı Kaçak İşçi Sayısı	4 milyon 900 bin
Asgari Ücret (Günlük)	48.300 TL.
<hr/>	
Kaçak Çalışan İşçinin Vergilenmeyen Yıllık Geliri:	
$4.900.00 \times 13.800 \times 360 = 85.201.200.000.000$ TL	

Kaynak: Vitrin, 1994, Sayı 86, s. 21.

TABLO 11
Tarımda Yıllara Göre
Vergi Dışı Kazanç Tutarı

Yıllar	Tutar
1989	40 trilyon 309 milyar TL
1990	49 trilyon 588 milyar TL
1991	79 trilyon 288 milyar TL
1992	140 trilyon 703 milyar TL

Kaynak: Vitrin, 1994, Sayı 86, s. 21.

2.7. Kayıt Dışı Ekonomi ile Mücadele

Türkiye'de kayıt dışı ekonominin boyutlarının artması daha çok siyasal nedenlere dayanmaktadır. Herkesin ve her kesimin vergi mükellefi kılınması demek, gayrimemnun bir seçmen kitlesi yaratmak ve bunlardan oy beklemek şeklinde bir çelişkiye düşmek demektir. 1950'li yıllarda başlatılan «vergi verme oy ver; vergi yerine borç alarak devleti idare et» senaryosunun sonuna gelinmiştir.

Otuzüç milyon kişinin oyu ile vergi dairesine kayıtlı üç milyon kişinin vergisi arasında siyasal karar mekanizmaları bocalamakta «vergi alma oy al» ikilemi sürekli olarak siyasetçiyi zorlamaktadır (Altuğ, Mart 1994, s. 67).

Kayıt dışı ekonominin siyasal boyutunun olması, bu sektörle mücadelelenin ne derece güç olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle 5 Nisan kararları ile kayıt dışı ekonomi konusunda radikal çözümler getirilmemesi düşünülmeye değer bir konudur.

Kayıt dışı ekonominin önlenmesi, işportacıyı yakalamakla sağlanamaz. İşe önce devletten başlanması lazımdır. Çünkü devletin resmi kayıtları bile kayıt dışı ekonomiyi yönlendirmektedir (Seviğ, Ocak 1994, s. 10).

Kayıt dışı ekonomi ile mücadelede izlenecek çeşitli seçenekler mevcuttur. Asgari ücretin vergi dışı bırakılması, götürü vergilemenin kaldırılması, bilanço esasına göre defter tutmanın yaygınlaştırılması, zorunlu tasarruf oranlarının ve diğer mali yükümlülüklerin azaltılması, rantiyeli gelirlerinin vergilendirilmesi, mali reform yapılması, vergi kaçakçılığı ve diğer cezaların caydırıcı hale getirilmesi gibi önlemler; kayıt dışı ekonominin boyutlarının küçültülmesi için mücadele araçları arasında sayılabilir.

Vergilendirilmeyen alanların varlığı, vergi yükümlülerinin bu alanda faaliyet göstermelerine yol açıp vergi kaybına neden olacağından, bu alanların vergilendirme kapsamına alınması lazımdır (Yerci, 1991, s. 5).

Kayıt dışı ekonominin hacminin küçültülmesi için, geniş çapta köklü bir vergi reformunun yapılması gerekmektedir. Bu reform aynı zamanda vergi dairelerini de içine almalıdır. Denetimler artırılmalı, cezalar caydırıcı olmalıdır.

Özellikle 5 nisan kararları ile Türkiye'de yapılması hedeflenen ekono-

mik paket uygulamaları, bir vergi reformu değildir. Vergi reformu, genel anlamı ile bir vergi sisteminde köklü düzeltme ve iyileştirmelerin yapılmasıdır (Seviğ, Mart 1994, s. 62). Mali reformların en önemli kısmını oluşturan vergi reformları, gelişmekte olan ülkelerdeki istikrar programlarının ana hedefi olmuştur (Kazıcı, Ağustos 1993, s 11).

3. Kayıt Dışı Ekonominin Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkileri

Kalkınma (Gelişme), bir ekonomide üretim ve kişi başına gelirin artırılması yanında, sosyo-kültürel yapının değiştirilmesi ve yenileştirilmesini de içeren bir kavramdır (Akyüz ve Ertel, 1990, s. 15).

Az gelişmiş ülkeler için kullanılan kalkınma (gelişme) terimi, sadece ulusal gelirin büyüme oranı gibi yalnızca sayısal bir büyüklükteki değişmelerle açıklanamamaktadır. Kalkınma süreci ulusal gelir ve üretimin zaman içinde sayısal olarak artması yanında, kurumlardaki köklü değişiklikleri, ekonomik ve toplumsal yapının yeniden düzenlenmesini, halkın değer yargılarında, dünya görüşünde ve davranış kalıplarındaki değişmeleri de içeren çok geniş kapsamlı bir süreçtir.

Kayıt dışı ekonomi; üretimin ve kişi başına gelirin artırılması, gelir dağılımındaki dengesizlikler, kurumlardaki değişiklikler, halkın değer yargıları ile dünya görüşü ve davranış kalıpları, ekonomik ve toplumsal yapının yeniden düzenlenmesi açılarından; ekonomik gelişme ile yakından ilişkilidir. Çünkü kayıt dışı ekonominin oluşması ve boyutlarının gittikçe büyümesi; toplumda ekonomik, kültürel ve siyasal bir bozulma neticesinde ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik kalkınma ile bağlantısı kurulduğunda kayıt dışı ekonominin

olumsuz ve olumlu yanlarını şöyle sıralamak mümkündür:

3.1. Kayıt Dışı Ekonominin Olumsuz Yönleri

- Devletin en temel gelir kaynağı olan verginin eksik ödenmesi ya da hiç ödenmemesi nedeniyle bütçe açıklarına yol açar.

- Kayıt dışı üretilen mal ve hizmetleri daha düşük fiyatla satma imkânı, dürüst vergi yükümlüleri aleyhine haksız rekabet yaratır.

- Kayıt dışı vergi yükümlülerinin vergi yükünü dürüst yükümlüler aleyhine çevirerek vergi eşitsizliği yaratır.

- Sermayenin, vergisel avantajlarının büyük (vergi yükünün görece olarak düşük) olduğu makro ekonomik büyüme yönünden etkin olmayan alanlara kayması sonucunu doğurur.

- Vergilendirilmeyen alanların varlığı, yükümlülerin bu alanda faaliyet göstermelerine yol açarak vergi kayıplarına neden olur (Yerci, 1991, s. 5).

- Kayıt dışı ekonomi devlete bir başkaldırı (ekonomik anarşi) yaratır, moral değerleri bozar. Sonuçta, enflasyon artar, yatırımlar azalır, işsizlik artar, üretim düşer, sosyal barış bozulur, suç ve suçlu sayısı artar.

Öte yandan, kayıt dışı ekonominin olumsuz yönleri dikkatlere sunulurken, olumlu sosyo-ekonomik yönleri de gözardı edilmemelidir. Ekonomi siyaseti, kayıtlı ekonomi ile kayıt dışı ekonomiyi uyumlaştırma sanatıdır.

3.2. Kayıt Dışı Ekonominin Olumlu Sayılabilecek Yönleri

Kayıt dışı ekonominin genel ekonomiye olumlu sayılabilecek etkileri şöyle sıralanabilir:

● Yasal sorumluluk ve yükümlülüklerini yerine getirmedeğinden, kayıt dışı ekonomideki üretim maliyetlerinin düşmesi dolayısıyla satış fiyatlarının da düşük gerçekleşmesi, kayıt dışı ekonomiye yurt içi ve yurt dışı pazarlarda rekabet gücü kazandırır.

● Kayıtlı ekonominin yüksek maliyetler sonucu istihdam edemediği kitlelere iş sağlar. Türkiye'de kayıt dışı çalışanlara istihdam sağlayarak, hızlı nüfus artışı ve yatırım düşüklüğünden kaynaklanan işsizliğe büyük ölçüde engel olmaktadır.

● Devletin bastığı para (emiyon) ve aldığı iç ve dış borçlar, kayıtlı ekonomiden kayıt dışı ekonomiye transfer edilerek burada çoğaltan etkisi yaratarak; tasarrufların yatırıma kayma süratini ve oranını, ekonomiye de canlılık getirerek büyüme hızını artırır.

● Devlete verilen vergilerin önemli bir kısmının yerinde kullanılmaması (yolsuzluk, israf gibi nedenlerle); kayıt dışı işlem sonucu devlete ve rilmeyen vergilerin ise üretime istihdam, yatırıma yönlendirilmesi; vergi kaçırmanın kaçırıldığı (kazandığının) kıymetini daha iyi bilmesi, yerinde ve zamanında harcamasına neden olmaktadır.

● Kayıt dışı ekonomik işlem sonucu elde edilen fonlar, menkul kıymetler borsası ve banka sistemi kanalı ile kayıtlı ekonomiye kaynak, ödedikleri dolaylı vergiler ve aldıkları KİT ürünlerine (enerji, demir-çelik) ödedikleri yüksek bedeller sonucu da kamu ekonomisine katkı sağlamaktadır.

Bir ülkedeki ekonomik faaliyetlerin toplamı, kayıtlı artı kayıt dışı ekonomik faaliyetlerden oluşur. Kayıt dışı ekonomi büyüdükçe, kayıtlı ekonomi küçülür. Dolayısıyla devletin almış ol-

duğu vergi azalır. Devlet vergi almayınca görevlerini borç alarak yerine getirmeye çalışır. Verginin yerini borçlanma alır. Borçlanma ise faiz demektir, enflasyon demektir.

Türkiye'de vergi mükellefi kazandığı gelirin ortalama % 35'ini saklamakta ve vergi idaresine bildirmemekte; bu oranda bir gelirin vergisini vermemektedir. 1991 yılında vergi dışı bırakılan toplam gelirin GSMH'ya oranı % 40,40 düzeyindedir.

Vergi kaçığı izlenebildiğinde ve ya en aza indirildiğinde, sürekli mali ve ekonomik sorunlara yol açan bütçe açığı sorunu çözümlenebilecektir. Devletin asli fonksiyonlarını terk etmesi ve faaliyet alanını oy mekanizmasının arzu ettiği gelir transferini mümkün kılabileceği şekilde genişletmesi, kamu açıklarını ve enflasyonu (ve hatta terörü) doğurmuştur (Akalin, 1993, s. 15).

TABLO 12
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
(GSMH'nın %'si Olarak)

	1991	1992	1993
Bütçe Açığı	7.4	6.1	9.2
KİT Açığı	4.4	4.7	3.6
Diğer	2.7	4.1	3.5
Toplam	14.5	14.9	16.3

Kaynak: Ayaydın, 1994, s. 29.

TABLO 13
Konsolide Bütçe (Trilyon TL)

	1991	1992	1993*
Gelirler	97	174	360
Harcamalar	130	221	482
Carı	60	114	205
Yatırım	17	29	54
Transferler	53	78	223
Faiz	24	40	117
Bütçe Açığı	34	47	122

Kaynak: Ayaydın, 1994, s. 29

(* Tahmin.

TABLE 14
Kamu Kâğıtları Faizi ve Borçlanma

	1992	1993		
	Aralık	Mart	Haziran	Eylül
Falz Oranı (%)				
3 ay (bileşik)	98	83	86	82
1 yıl	75	82	86	88
İç Borç Stoku (Trilyon TL)				
Hazine Bonosu	42	75	81	89
Devlet Tahvili	74	82	91	130

Kaynak: Ayaydın, 1994, s. 29.

«Tablo 12» «Tablo 13» ve «Tablo 14»de görüldüğü gibi, kamu kesimi borçlanma gereğinin artması enflasyon ve işsizlik gibi iki önemli problemin büyümesine yol açmış, faiz oranlarının yüksek tutulmasını gerektirmiş, dolayısıyla hem yatırım eğilimi azalmış hem de iç borçlanmanın maliyeti giderek artmıştır.

Kayıt dışılığın giderilebildiği ölçüde, konsolide bütçe içerisinde vergi gelirlerinde sağlanacak artış, konsolide bütçe açığını azaltacaktır. Borçlanma gereğinin düşmesi ile birlikte borçlanmanın faiz yükü de giderek azalacaktır. Böylece devletin gereksiz yere para piyasasında talepkâr olmasına son verilecek, normal ekonomik koşullarda, para daha düşük faiz oranı ile mevduat olarak mevduat kabul eden kuruluşlara yönelecektir.

İç borçlanmada faiz oranlarını düşürebilmek için Hazine ihalelerinin iptal edilerek kamu kesimi finansman gereksiniminin dış piyasalardan karşılanma girişimi, dövize talebi artırmıştır. Türkiye'nin dış borç stoku 1988'de 40.7 milyar dolar iken 1993'te yaklaşık 70 milyar dolara çıkmıştır (Baydur, 1994, s. 4).

belli bir maliyeti olan kamusal nitelikte bir sorundur. Bir ülkede gelir boşülümünün oluşumunu etkileyen bu olgunun, uluslararası sermaye ve gelir transferinde de önemli bir kaynak rolünü üstlendiği dikkate alındığında, bu olgunun denetim altına alınarak azaltılması kaçınılmaz bir zorunluluk olmaktadır.

Eğer Türkiye'de yatırımların ve istihdamın artırılması düşünülüyorsa, en önemli teşvik, sosyal yükleri azaltmak; ilgili mevzuatı, sosyal yönlerini yumuşatarak kabul edilebilir şekle getirmektir.

Türkiye'de bütçe açıklarının kapatılmasında, «iç borçlanma+dış borçlanma+emisyon» şeklinde özetlenebilecek mali, politik tercihlerden vazgeçilerek, vergi gelirlerinde artış sağlanarak enflasyonu (bütçe açıklarını) önleme yoluna gidilmesinde zorunluluk vardır.

Kısaca denilebilir ki, Türk ekonomisinde bütçe açığı, gittikçe artan iç ve dış borçlanma, açılan dış ticaret makası, yüksek enflasyon ve işsizlik gibi sorunlar, tek bir nedene dayanıyor: Kaynak yokluğu ya da kayıt dışı ekonomi.

Kayıt dışılığın giderilebilmesi işi,

Diğer bir nokta, kalkınma hamle-

si manevi destek olmaksızın sadece maddi imkânlarla başarıya ulaştırılmaz. Haksız rekabet, vergi vermeden kamusal haklardan istifade etmek (bedavacılık), vergi vermeyerek devlete başkaldırmak gibi olguları içinde taşıyan kayıt dışı ekonomi bu mantık çerçevesinde yorumlanabilir.

Devlet, kayıt dışı işlemler sonucu oluşan kazançlardan alamadığı vasıtasız vergiyi (gelir ve kurumlar vergisi) vasıtalı vergileri artırarak ya da borçlanarak almak zorunda kaldıkça, gelir dağılımında ve vergilemede gerçek adaleti sağlayamayacaktır. Bu konu da politikacıların, toplum bilimcilerin, iktisatçıların ve maliyecilerin ilgi odağı olmakta devam edecektir.

4. Değerlendirme ve Sonuç

Türkiye'de büyük boyutlara ulaşan kayıt dışı ekonomi, belirli bir ölçüde ekonomiye rekabet gücü sağlamakta, sosyal patlamaları önlemede bir emniyet supabı vazifesi görmektedir. Ancak, Türkiye'deki boyutlara sahip bir kayıt dışı ekonomi, faydadan çok zarar getirmektedir. Bu zararın sonuçları; yeterli vergi geliri elde edilememesi nedeniyle sürekli artan bütçe açıklarında, bunun neden olduğu faizlerin ve akabinde maliyetlerin yükselmesinde, dolayısıyla enflasyonun ve işsizliğin artmasında görülmektedir.

Amaç, kayıt dışı ekonominin mümkün olduğu kadar makul seviyelere çekilmesi olmalıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi için de oy kaygısından uzak olarak tüm partilerin bu konudaki kararlılığını gösteren konsensüsün oluşturulmasıdır. 5 Nisan kararları gibi kısa vadeli planlar değil, herkesi vergi mükellefi yapacak reform niteliğinde kararlara ihtiyaç vardır. Do-

ğaldır ki, bu vergi reformunun yapılabileceği başarıya ulaşılması için toplumsal uzlaşma şarttır.

Kayıt dışı ekonominin boyutlarını aşağı çekme doğrultusunda şunlar söylenebilir:

- Vergi inceleme olasılığı artırılmalıdır. Bu inceleme ancak iyi yetişmiş, uzmanlaşmış kişilerce yürütülmelidir.

- Vergi cezalarının şiddeti ve etkinliğini azaltan uygulamalar ortadan kaldırılmalı, maddi para cezalarının yanı sıra, hapis ve diğer cezaların da uygulanmasına işlerlik kazandırılmalıdır. Bu şekilde vergi kaçakçılığının maliyeti ve riski yükseltilmiş olacaktır.

- Vergi oranları yeniden değerlendirilmelidir.

- Vergi bilinci ve vergi ahlakı konusuna gerekli önem verilmelidir.

- Vergi daireleri personelinin eğitimi ve bilgi düzeyi artırılmalıdır.

- Asgari ücret vergi dışı bırakılmalıdır.

Ekonomide kayıtlı faaliyetlerin artırılması için sadece idari düzenlemelerle yetinilmemeli, bunun meşruluk temelleri de yaratılmalıdır. Bunun için devletin saygınlığını ortadan kaldıran rüşvet, yolsuzluk gibi olayların üzerine ciddiyle gidilmeli ve mükellefler ödedikleri vergilerin hizmet olarak tekrar kendilerine döneceğine inandırılmalıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

ACAR, M.; «Vergide Toplumsal Uzlaşma», İktisat ve İş Dünyası, Yıl 2, Sayı 9, Mart 1993, s. 27 - 30.

AKALIN, G.; «Türkiye'de Mali Buhran ve Mali Sistemin Reformu», Vergi Dünyası, Sayı 147, Kasım 1993, s 13 - 29.

AKSOY, T.; «AT ve Türk Vergi Sisteminin Uyumlaştırılması», Ekonomide Ankara, Ocak-Şubat 1993, Sayı 48, s. 13-16.

AKYÜZ, M. ve ERTEL, N.; Ekonomi Sözlüğü, 1990.

ALTUĞ, O.; «Kayıt Dışı Ekonomi: Vergiye Karşı Başkaldırı», Görüş, Mart 1994, s. 56-58.

ALTUĞ, O.; «Kayıt Dışı Ekonomi», İşveren Dergisi, Cilt XXXI, Sayı 12, Eylül 1993, s. 8-12.

ALTUĞ, O. «Kayıt Dışı Ekonomi», Aromedya, Aralık 1993, s. 26-40.

AYAYDIN, A.; «Son Gelişmeler ve Beklentiler», Finans Dünyası, Ekonomi 94 (Özel Ek), s. 28-30.

BAYDUR, R.; «Söyleşi», İşveren Dergisi, Cilt XXXII, Sayı 7, Nisan 1994, s. 3-7.

ÇOKGEZEN, M.; «Türkiye'de Kayıt Dışı Ekonomi ve Boyutları», İktisat ve İş Dünyası, Yıl 2, Sayı 16, Ekim 1993, s. 23-25.

DERDİYOK, T.; «Söyleşi», İşveren Dergisi, Cilt XXXI, Sayı 12, Eylül 1993, s. 21-23.

DERDİYOK, T.; «Türkiye'nin Kayıt Dışı Ekonomisinin Tahmini», Türkiye İktisat Dergisi, Yıl 5, Sayı 14, Mayıs 1993, s. 54-63.

ERDEM, M.; «Vergi Kaçakçılığı Konusunda Bazı Düşünceler», Busiad'dan Bakış, Sayı 45, Aralık 1993, s. 16-17.

EREZ, A. M.; «Vergi Sistemimiz Hakkında Görüş», ESO Bülteni, Sayı 269, Şubat 1994, s. 3-17.

İŞVEREN (TİSK); «AT Ülkelerinde İşsizliğin Azaltılması Konusundaki Yeni Yaklaşımlar», Cilt XXXII, Sayı 3, Aralık 1993, s. 22-25.

KALICI, S.; «Vergi Reformlarından Alınacak Dersler», Vergi Dünyası, Sayı 144, Ağustos 1993, s. 11-18.

ÖZDEMİR, E.; «Kayıt Dışı Ekonominin Vergilendirilmesi», Dünya, 9 Mayıs 1994, s. 6.

ÖZSOYLU, A.F.; «Gizli Ekonomi», Öz Gıda-İş, Yıl 1, Sayı 6, Aralık 1993, s. 40-41.

SEVİĞ, V.; «Avrupa'da ve Türkiye'de Vergi Yapısı», Dünya, 15 Nisan 1994, s. 4.

SEVİĞ, V.; «Kayıt Dışı Ekonominin Ölçülebilirliği», Dünya, 12 Mayıs 1994 (4), s. 4.

SEVİĞ, V.; «Nasıl Bir Vergi Reformu», Görüş, Ocak 1994, s. 60-67.

SEVİĞ, V.; «Kayıt Dışı Ekonomi Devletten Başlar», Disk-Ar, Ocak 1994, s. 10-11.

ŞENYÜZ, D.; «Vergi Reform Süreci ve Son Vergi Tasarısı», Busiad'dan Bakış, Sayı 45, Ağustos 1993, s. 11-13.

TAŞ, M.; «Vergileme Amaçları Açısından Vergi Sistemimizin Görünümü», Busiad'dan Bakış, Sayı 45, Aralık 1993, s. 14-15.

TÜRK-İŞ; «Taşeron İşçiliği», Sayı 281, Eylül 1993, s. 26-27.

VİTRİN; «Vergi Kaçır Zengin Ol», 1994, Yıl 9, Sayı 86, s. 21.

YERÇİ, C.; «Vergi Kaçırma Sorunu ve Soruna Karşı Avrupa Topluluğundaki Uygulamalar», Maliye Dergisi, Sayı 102, Mayıs-Haziran 1991, s. 3-12.

1993 Yıllık Ekonomik Rapor, T.C. Maliye Bakanlığı, s. 70-72.

1992 Yılı Çalışma İstatistikleri ve İşgücü Maliyetinin Türk Araştırma Servisince Değerlendirilmesi, s. 15.

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultannhmet - İstanbul ● TELEFON : (0-212) 518 17 32 ● FAX: (0-212) 518 66 43 YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul ● AÇIKLAMA : Dergi'deki yazıların kaynak göstermek koşuluyla alınabilir ● KDV DAHİL 1995 İÇİN YILLIK ABONE : 720.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 360.000 TL ● BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5, 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 Ciltleri, Telefon: 526 59 24 ● BASKI TARİHİ: 22 Nisan 1995 ● GENEL DAĞITIM: YAYSAT ●



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

TÜRK ekonomisinin 1994 başlarında karşılaştığı döviz ve kredi şoklarının üzerinden bir yıl geçti. Bu 12 aylık dönemde, ekonomik şokların giderilmesini amaçlayan 5 Nisan 1994 kararları, başlıca şu hususları öngörüyordu:

- Kamu kesiminde tasarruf.
- Dövizde gerçekçi kur uygulaması.
- Enflasyonun kontrol altına alınması.
- Vergi gelirlerinin artırılması.
- Özelleştirmeye hız verilmesi.
- Devlet memuru ve işçisine ücret zamlarının kısıtlanması.
- Emeklilik yaşının yükseltilmesi.
- Bazı tarım sübvansiyonlarının kaldırılması.

Yukarıda belirtilen konulardan bazılarında uygulamalar olumlu, bazılarında ise olumsuz olmuştur. Örneğin; kamu kesiminde tasarruf, dövizde gerçekçi kur uygulaması, memur ve işçiye asgari zam yapılması ve bazı tarım ürünlerinde sübvansiyonların kaldırılması konularında nispi olarak olumlu uygulamalar görülmüştür.

Buna karşılık, enflasyonun kontrol altına alınması mümkün olamamış ve 1994 yılı, Cumhuriyet tarihinin en yüksek fiyat artışı (% 149) ile kapanmıştır. Vergi gelirlerinin artırılması konusunda, vergi reformuna doğru yönelen bazı tedbirler ancak 1995 Nisan ayında görülmeye başlamıştır. Bununla beraber, ekonomideki kayıtdışı uygulamalar dolayısıyla, vergi kayıplarının 2 katrilyon TL'den fazla olduğu tahmin edilmektedir.

Özelleştirme konusunda durum, âdeta mehter takımı yürüyüşüne dönmüştür. Örneğin; PTT'nin T'sinin özelleştirilmesine bir yıldır geçilememiş, 1994 sonlarından bu yana gerçekleştirilen 14 satıştan 6'sı dava konusu olmuş, son olarak da Sümerbank'ın özelleştirilmesiyle ilgili ihale iptal edilmiştir.

Emeklilik yaşının kadınlarda 55'e, erkeklerde 65'e yükseltilmesi konusunda ise, DYP-CHP koalisyonunun neredeyse bozulması aşamasına gelinmiştir. Koalisyon Hükümeti'nin CHP kanadı buna karşı çıkmakta, emeklilik yaşının bir miktar yükseltilebileceğini, ancak bununla birlikte işsizlik sigortasının da uygulamaya sokulmasını istemektedir.

Öte yandan, 1994 başlarında alınan tedbirler, ekonomide büyüme hızının gerilemesini önleyememiş ve yıl sonunda ekonomimiz % 6 küçülmüştür.

Türkiye'nin dış borçlanma imkânlarında gelişme olduğu gözlenmektedir. Hazine Müsteşarlığı'ndan alınan bilgiye göre, Türkiye'ye kredi vermeyi taahhüt eden

yabancı bankaların taahhütleri 500 milyon dolara ulaşmıştır. İç borçlanmaya gelince, borçlanma vadesi bir yıla çıkmıştır. Bir yıl önceden bu yana üç, altı ve dokuz'ar aylık vadelerle satılan Hazine bonoları, 21 Mart'tan itibaren 2 aylık vade ile satılmaya başlanmıştır. 21 Mart'da 37.3 milyar liralık bono satışını, 23 Mart'da 53.3 milyar liralık satış takip etmiştir.

1995 Mart ayının son üç günü içinde greve giden Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları'nın işyerlerindeki 7500 işçinin grevi, 30 Mart günü sona ermiş bulunmaktadır.

Ekonomimizi yakından ilgilendiren başlıca olaylar aşağıda kısaca açıklanmaktadır:

VERGİLERLE İLGİLİ OLAYLAR

1995 Mart ayı içinde, vergilerle ilgili yeni düzenlemeler yapılmış uygulamalara açıklık getirilmiştir. Bu olaylar kısaca şunlardır:

● Vergi Beyannamelerinin Düzenlenmesi

Kanuni süresi geçtikten sonra verilen beyannamelerde, zarar beyanı veya mahsuplar gibi nedenlerle ödenecek verginin bulunmaması halinde, yalnızca birinci derece iki kat usulsüzlük cezası kesilecektir.

Kambiyo senetleri defterlerine ilişkin tebliği göre; kayıtlarını belgelere dayanarak yürüten mükellefler, kambiyo senetleri defterine yapacakları kayıtlar için Vergi Usul Kanunu'nda yer alan 45 günlük süreden yararlanabileceklerdir. İşletme hesabı esasına göre defter tutan tacirler ile serbest meslek erbabı olan mükelleflerden kambiyo senetleri alıp vermeleri olağan olmayanlar, kambiyo senetleri defteri tutmayacaklardır.

Yeni düzenlemeye göre; işletmelerin finansman sağlamak amacıyla bankardan veya benzeri kredi kuruluşlarından aldıkları krediler için ödedikleri faiz ve komisyon giderlerinden dönem sonu stoklarına pay vermeleri zorunlu değildir. Mükellefler dilerse bu tür giderleri doğrudan gider olarak kaydedebilecekler, ya da stoktaki emtiaya isabet eden kısmını maliyete dahil edebileceklerdir.

● Vergi Beyannamelerinin Tasdiki

Vergi beyannamelerinin tasdiki ile ilgili tebliğe göre (Resmi Gazete, 23.2.1995); bir önceki yıl aktif toplamı 30 milyar lirayı ve net satışları toplamı 60 milyar lirayı aşmayan Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri, yıllık vergi beyannamelerini, serbest muhasebeci veya serbest muhasebeci mali müşavirlere, bu tutarı aşanlar ise beyannamelerini yeminli müşavirlere imzalatacaklardır. Gelir Vergisi mükelleflerinden yalnızca zirai ve mesleki kazancı nedeniyle yıllık beyanname vermek durumunda olanlar, zorunluluk kapsamında yer alacaklardır.

Muhasebe işlemlerini, yanında bağımlı çalışan ruhsatlı meslek mensuplarına yaptıran mükelleflerin de, beyannamelerini ayrıca serbest çalışan ruhsatlı meslek mensuplarına imzalatma zorunlulukları bulunmaktadır.

Ancak, mükelleflerin beyannamelerini ayrıca bağımsız çalışan serbest muhasebeci veya serbest muhasebeci mali müşavirlere imzalatırabilmeleri için, bağımlı çalışan meslek mensuplarının işletmenin muhasebesinden birinci derecede sorumlu olması ve işletmede en az kesintisiz 6 aydan beri çalışıyor olması gerekmektedir. Bununla beraber, bağımlı olarak birden fazla mükellefin muhasebe işlemleri-

ni yürüten serbest muhasebeci veya mali müşavirler, sadece bir mükellefe ait beyannameyi imzalayabileceklerdir.

Meslek mensupları yaptıkları hatalardan sorumlu olacaklardır. Serbest muhasebeci ve serbest muhasebeci mali müşavirlerin sorumlulukları, tek düzen muhasebe sistemine göre belirlenen kârın doğru olarak tespiti ile sınırlı olacaktır. Ancak, meslek mensupları sahte veya içeriği yanıltıcı olduğu anlaşılan belgelerden de sorumlu tutulacaklardır.

Bir önceki yıl aktif toplamı 300 milyar ve net satışları 600 milyar lirayı aşan mükellefler zorunluluk kapsamı dışında tutulmuştur.

● Ortalama Kâr Hadleri

1994, 1995, 1996 yıllarında uygulanacak ortalama kâr hadleri oranları 27 Şubat 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu oranlar, bilindiği gibi; illere, ilçelevelere ve bölgelere göre hangi ticari konularda kâr haddi uygulanacağını göstermektedir.

● Kurumlar Vergisi Uygulamasına Açıklık Getirildi

Maliye Bakanlığı'nın Kurumlar Vergisi Genel Tebliği ile, bu yıl verilecek Kurumlar Vergisi beyannamelerinde belirtilen kurum kazançları % 25 oranında vergilendirilecektir. Kazançtan Kurumlar Vergisi düşüldükten sonra kalan kısmın, halka açık anonim şirketlerde % 10'u, diğer kurumlarda ise % 20'si Gelir Vergisi tevkifatına tabii tutulacaktır. Yatırım indirimi istisnasından yararlanan kazançlar üzerinden bu tevkifat yapılmayacaktır.

● Muhasebecilik Hizmetleri Tarifeleri

Maliye Bakanlığı Genel Tebliği'nde; serbest muhasebeci ve mali müşavir odalarının bazıları tarafından, yetkili olunmadığı halde asgari ücret tarifeleri düzenlenerek meslek mensuplarına gönderildiği ve bu tarifelere uyulması zorunluluğunun getirilmesi istendiği belirtilerek; bu tarifelerin her yıl Maliye Bakanlığı'nca düzenlenerek yayımlandığı bildirilmektedir. Buna göre, Maliye Bakanlığı'nın tarifesinin esas alınması ve mükelleflerin bu tarifenin dışında ücret ödememeleri gerekmektedir.

● Vergiye Tabi Safi Kazancın Hesaplanması

Maliye Bakanlığı'nın, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ile muhasebe sistemine açıklık getirilmiştir. Buna göre, mali tablolarda yer alacak dönem kârı veya zararı ile vergiye matrah olacak kâr veya zarar arasında meydana gelecek fark, bilanço ya da gelir tablosu üzerine giderilmeyecektir. Vergiye tabii safi kazanç ise, mükellefler tarafından mali tablolar dışında hesaplanacaktır. Bildirim, sadece bilanço usulünde defter tutan Gelir Vergisi mükellefleri tarafından doldurularak, yıllık Gelir Vergisi beyannamelerine eklenecektir.

● Damga Vergisi Tebliği

17 Mart 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Damga Vergisi Tebliği ile repo işlemlerinde düzenlenen kâğıtlardan alınacak vergi oranına açıklık getirilmiştir. Buna göre, 7 Mayıs 1994'den önce düzenlenmiş olan repo ve ters repo teyit formları ile dekontlardan binde 5, bu tarihten sonrakilerde ise binde 6 oranında damga vergisi alınacaktır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenmesi öngörü-

len menkul kıymetleri geri alma taahhüdü ile satım ve geri alma taahhüdü ve alım işlemleri nedeniyle düzenlenecek taahhütnameler için sıfır damga vergisi uygulanacaktır.

● KDV Genel Tebliği

17 Mart 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan KDV Genel Tebliği ile; yurt dışından alınan krediler, reasürans işlemleri, ihraç edilen malların geri gelmesi, ihraçat istisna veya ihraç kaydıyla teslimler, döviz alım belgesi yerine alınan teminatlar ile indirimli teminat uygulamasına sektörel dış ticaret şirketlerinin dahil edilmesi konularına açıklık getirilmiştir.

DIŞ TİCARETLE İLGİLİ OLAYLAR

● ATR Dolaşım Belgeleri Yönetmeliğinde Değişiklik

Türkiye ile Avrupa Birliği (AB) arasındaki ticarete ATR 1 ve ATR 3 dolaşım belgesi düzenlenmesi ile ilgili olarak, dış ticaret şirketlerine, sektörel dış ticaret şirketlerine ve kamu kuruluşlarına basitleştirilmiş işlem uygulanması kararlaştırılmıştır. Bu konuya ilişkin Gümrük Müsteşarlığı Kararı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

● Dış Ticaretimizde Gelişme

Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'nden yapılan açıklamaya göre, 1995'in Ocak ayında ihracatımız geçen yılın Ocak ayına nazaran % 18.1 artmış, ithalatımız ise % 2.6 oranında gerilemiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı da % 61'den % 73.9'a yükselmiştir. Dış Ticaret Müsteşarlığı'na göre, 1995 hedefleri, ihracatta 20 milyar, ithalatta ise 27 milyar dolar olarak öngörülmektedir.

BANKA FAİZLERİ

İç borçlanma faizlerinin düşmeye başlamasının etkisi ile bankalar mevduat faizlerini 7-8 puan geri çekmişlerdir. Buna göre, faiz haddi % 68 olan 1 ay vadeli mevduat % 60'lar, % 85 olan 3 aylık mevduat % 78'ler civarına inmiştir.

YATIRIMLAR

Özel önem taşıyan sektör yatırımları yeniden belirlenmiş ve bu konuyla ilgili Bakanlar Kurulu Kararı Resmi Gazete'de yayınlanarak 13 Ocak 1995'den itibaren yürürlüğe girmiştir. Bakanlar Kurulu Kararı'nda yer alan özel önem taşıyan sektör yatırımları şunlardır: Eğitim, sağlık, uluslararası taşımacılık, turizm amaçlı hava terminal hizmet tesisleri, kongre ve sergi merkezleri, diğer turizm yatırımları.

ZAMLAR DEVAM EDİYOR

1995 Mart ayında tespit edilen başlıca fiyat artışları şunlardır:

- OTOSAN ürünlerine % 4 ile % 7 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.
- Çimento fiyatları 14 Mart'dan itibaren % 18 ile % 75 arasında değişen oranlarda artırılmıştır.
- Karabük Demir-Çelik Fabrikaları (KARDEMİR) ürünlerinin fiyatları % 5 ile % 10, İskenderun Demir-Çelik Fabrikaları (İSDEMİR) ürünlerinin fiyatları ise % 8 ile % 10 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.

Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

MİLLİ PRODÜKTİVİTE MERKEZİ (MPM)'NİN YAYINLARI (*)

MİLLİ Prodüktivite Merkezi (MPM)'nin çok yararlı bulunduğu yayınları birbirini izlemektedir. Daha önceki sayılarımızda da belirttiğimiz gibi, bu yayınlar; kamu ve özel kesim işverenlerinin yanı sıra işçi çevrelerine, değişik alanlarda faaliyette bulunan büyük işletmelerin yanı sıra orta ve küçük çaplı işletmelere, yönetenlerin yanı sıra yönetilenlere seslenmektedir.

Dergi'nin sayfa sayısı sınırlı olduğundan, kitap tanıma yazılarına zaman zaman yer verilebilmektedir. Bu yüzden bize gelen bazı kitapların tanıtılmaları gecikmektedir. Nitekim MPM'nin geçtiğimiz 1994 yılında bize gönderdiği kitapların sayısı 16'dır. Aşağıda, tamamı aynı yıl Ankara'da Mert Matbaası'nda basılan bu 16 kitaptan ilk 12'si, yayın sırasıyla, başlıkları ve yazarlarıyla özet olarak tanıtılmaktadır.

Kitaplarda yapılan açıklamalara

göre; MPM, Beş Yıllık Çalışma Planı (1988-1992) hedef ve stratejilerinde sektör, alt sektör düzeyinde verimliliği ölçme, izleme ve belirli dönemlerde yayınlamayı başlıca hedeflerinden biri olarak belirlemiştir. Bu çerçevede geçmiş yıllarda imalat sektörü için başlatılan çalışmaların sanayi boyutuna çıkarılması amaçlanmıştır. Aşağıda tanıtılan kitapların tümü verimlilik göstergeleriyle ilgili olup, Türkçe kaleme alınmış ya da düzenlenmiş metin, grafik ve tabloların İngilizce karşılıklarını da içermektedir. Kitapların sonunda yararlanılan kaynaklar belirtilmektedir. Verimlilik göstergelerine ilişkin çalışmalar, MPM'nin «Verimlilik Ölçme ve İzleme Bölümü» tarafından yürütülmektedir. Çalışmalar genelde «1988-1991» arasındaki dönemi kapsamaktadır. «Diğer İmalat Sanayii» ile «Enerji» kesimine ait verimlilik göstergeleri ise «1985-1991» dönemini içermektedir.

(*) MPM'nin yayınlarından almak isteyenler şu adrese başvurmalıdır: «Milli Prodüktivite Merkezi Yayın ve Halkla İlişkiler Bölümü; Gelibolu Sokak No. 5-6; 06690 Kavaklıdere - Ankara». Telefon: (0-312) 427 14 16, (0-312) 467 55 90 (10 hat).

Öte yandan, MPM'nin yayınları, benzerlerine göre oldukça ucuz fiyatlarla satılmaktadır. Ayrıca, öğrencilere ve öğretmenlere özel indirim yapılmaktadır. Anlaşıldığı kadarıyla MPM, yayın çalışmalarında kâr ve gelir sağlamayı değil, kuruluş ilkesine uygun olarak hizmeti ön planda tutmaktadır.

Titiz çalışmalarından ötürü, kitapların yazarları ile MPM'nin araştırma ve yayın çalışmalarını aralıksız yürüten yöneticilerini kutluyoruz. MPM'nin bu yararlı yayın dizisini sürdürmesi dileğimizi bir kez daha yineliyoruz.

MADENCİLİK KESİMİNİN YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

BÜYÜKKILIÇ, Dr. Deniz ve F. Nihan
TARIKÂHYA, Hülya KISAER; MPM
Yayınları No. 522, viii + 182 sayfa.

İki bölüm ve eklerden oluşan bu çalışmada; madencilik kesimi için, «kömür», «ham petrol ve doğal gaz», «metal madenler», «metal olmayan madenler» biçiminde verilen ekonomik faaliyet sınıflandırılması esas alınmıştır. Bu gruplarda yer alan madenler, «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında ve DİE verilerine dayalı olarak incelenmiştir. Yayın, veri analizinden çok bir istatistik çalışma olarak hazırlanmıştır.

TÜM İMALAT SANAYİİNDE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

KORKMAZ; Adil; MPM Yayınları No. 523, x + 87 sayfa.

«Giriş»i izleyen «Tanımlar», «Tüm İmalat Sanayii Verileri, Sonuç Çizelgeleri, Grafikleri» bölümleri ile «Sonuçlar»dan oluşan kitapta; tüm imalat sanayii için hazırlanan verimlilik göstergeleri hesaplanarak grafik olarak sergilenmiş ve yapılan hesaplamalar alt kesimlere de yayılmıştır. «Giriş»de, verimlilik kavramından işçilerin, işverenlerin ve devlet kesiminin değişik anlamlar çıkarma eğiliminde oldukları belirtilmektedir.

GIDA-İÇKİ VE TÜTÜN SANAYİİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

TARIKÂHYA, F. Nihan; MPM Yayınları No. 524, x + 218 sayfa.

«Sunuş»u izleyen iki bölüm ve «Ekler»den oluşan kitapta; uluslararası standart sanayi sınıflandırmasına göre, imalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt sanayi grubu olan «Gıda, İçki ve Tütün Sanayii»nin durumu ele alınmaktadır. Anılan alt sanayi grubu kitapta «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında incelenmiş; ayrıca, işyeri büyüklükleri de göz önünde tutulmuştur. Bu yayın ile ilgili çalışmalar, veri analizinden çok iktisadi çalışma olarak yürütülmüştür.

DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ SANAYİİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

BÜYÜKKILIÇ, Dr. Deniz; MPM Yayınları No. 525, x + 219 sayfa.

İki bölüm ve «Ekler»den oluşan kitapta; imalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt sanayi grubu olan «Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayii»nin durumu üzerinde durulmaktadır. Çalışmalar veri analizinden çok istatistik çalışma olarak yürütülmüştür. Konu «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında incelenmiştir. Birinci bölümde; ele alınan sanayi grubunun imalat sanayii içindeki yeri, üretim ve talebi, dışalım ve dışatımı ile bazı uluslararası karşılaştırmalar verilmektedir.

ORMAN ÜRÜNLERİ, MOBİLYA SANAYİİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

TARIKÂHYA, F. Nihan; MPM Yayınları No. 526, x + 137 sayfa.

Kitap iki bölüm ve «Ekler»den oluşmaktadır. İmalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt sanayi grubu olan «Orman Ürünleri ve Mobilya Sanayii»ne ait veriler; «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında işlenmiştir. Çalışmada kullanılan veriler Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'nden sağlan-

miştir. Kitapta, veri analizinden çok istatistiksel bir çalışma hedeflenmiştir. Birinci bölümde, işlenen sanayi grubunun imalat sanayii içindeki yeri belirtilmektedir.

KÂĞIT, KÂĞIT ÜRÜNLERİ VE BASIM SANAYİİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

BÜYÜKKILIÇ, Dr. Deniz; MPM Yayınları No. 527, x + 148 sayfa.

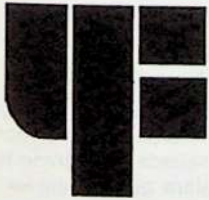
Kitapta, imalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt sanayi grubu olan «Kâğıt, Kâğıt Ürünleri ve Basım Sanayii» ele alınmaktadır. İki ana bölüm ve «Ekler»den oluşan kitapta, DİE'den sağlanan veriler, istatistiksel bir çalışma olarak değerlendirilmiştir. Genelde yapıldığı gibi; birinci bölümde, incelenen sanayi grubunun imalat sanayii içindeki yeri, üretim ve talebi, dışalım ve dışatımı ile bazı uluslararası karşılaştırmalar verilmekte; ikinci bölümde, katma değer ve üretime yönelik bilgiler yer almaktadır.

KİMYA, PETROL, KÖMÜR, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLERİ SANAYİİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

AYDIN, Alper; MPM Yayınları No. 528, x + 139 sayfa.

İki bölüm ve iki «Ek»den meydana gelen kitapta; Uluslararası Standart Sanayii Tasnifi Rehberi'nde iki kodla adlandırılan «Kimya, Petrol, Kömür, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii»nin yapısı; sektöre bağlı üçlü kod bazında sınıflandırılmış alt kolları itibariyle, etkenlik ve verimlilik yönlerinden incelenmektedir. Çalışma, devlet sektörünün tamamını, özel sektörün ise 25 kişiden fazla işçi çalıştıran tüm işyerlerini kapsamaktadır. Alt sektörler üretim, istihdam ve ekonomik büyüklükleri itibariyle incelenmekte; yerleri ve dağılımları belirtilmektedir. Bu arada, girdi ve üretim açısından üretim bileşimi ve verimliliklerinin karşılaştırılması amaçlanmıştır.

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

TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI SANAYİ VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

AYDIN, Apher; MPM Yayınları No.
529, x + 134 sayfa.

İki ana bölüm ve iki «Ek»den oluşan kitapta; «Taş ve Toprağa Dayalı Ürünler Sanayii» alt kollarında, çok yönlü verimlilik ve etkenlik göstergeleri belirlenmiştir. Çalışma alt kollar olarak; «Seramik», «Cam ve Cam Ürünleri», «Pişmiş Kilden Yapı Gereçleri Üretimi», «Çimento, Alçı ve Kireç Üretimi», «Çimento Ürünleri, Taş ve Mermer İşletmeciliği»; sanayilerini kapsamaktadır. Kitapta; alt sektörlerin üretim, istihdam ve sair ekonomik büyüklükler itibariyle nispi yerleri ve dağılımları incelenmekte; girdi ve üretim açısından üretim bileşimi verimlilikleri karşılaştırılmaktadır.

METAL ANA SANAYİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

KISAER, Hülya; MPM Yayınları, No.
530, x + 150 sayfa.

Kitap iki ana bölüm ve «Ekler»den oluşmaktadır. Çalışmanın konusu, imalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt grubu olan «Metal Ana Sanayii»ne ilişkindir. DİE'den sağlanan veriler; «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında işlenmiş; ayrıca, işyeri büyüklükleri dikkate alınmıştır. Veri analizinden çok bir istatistiksel çalışmanın ürünü olan kitabın birinci bölümünde, metal ana sanayiinin imalat sanayii içindeki yeri belirtilmektedir. İkinci bölümde verimlilik göstergeleri, «Ekler»de ise değişken tanımları ve çalışmanın temelini oluşturan bilgiler yer almaktadır.

METAL EŞYA – MAKİNE VE TEÇHİZAT, ULAŞIM ARACI, İLMİ VE MESLEKİ ÖLÇME ALETLERİ SANAYİ YAPISI VE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

KISAER, Hülya; MPM Yayınları No.
531, x + 263 sayfa.

İki ana bölüm ve ve «Ekler»den oluşan kitapta, imalat sanayiinin ikili düzeyde bir alt sanayi grubu olan «Metal Eşya

– Makine ve Teçhizat, Ulaşım Aracı, İlimi ve Mesleki Ölçme Aletleri Sanayii» ele alınmaktadır. Çalışmada, işyeri büyüklükleri de göz önünde tutularak, DİE'den sağlanan veriler; «devlet», «özel» ve «toplam» ayrımında incelenmiştir. Birinci bölümde çalışma konusu olan grubun imalat sanayii içindeki yeri, ikinci bölümde katma değer ve üretime yönelik bilgiler ile çıktıya ve satışlara dayalı verimlilik göstergeleri sunulmaktadır.

DİĞER İMALAT SANAYİİNDE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

KORKMAZ, Adil; MPM Yayınları No.
532, x + 75 sayfa.

Kitap «Giriş»i izleyen dört bölüm ve «Sonuçlar»dan oluşmaktadır. Kitapta açıklandığı gibi; değişik kesimlerin başka başka yorumlayıp tanımladığı «verimlilik» kavramı, bu niteliği ile gerçekte birçok kesimi yakından ilgilendirmektedir. Çünkü verimlilik, kaynakların ürüne dönüştürülebilirlik düzeyini yansıtan bir göstergedir. Nitekim, «uzun dönemdeki ulusal gönenç (refah) artışının verimlilik düzeyindeki yükselişlere bağlı olduğu, sık sık dile getirilen bir görüş»tür. Kitapta, «Tanımlar»dan sonra, diğer imalat sanayiine ilişkin veriler ve sonuç çizelgeleri yer almaktadır.

ENERJİ KESİMİNDE VERİMLİLİK GÖSTERGELERİ

KORKMAZ, Adil; MPM Yayınları No.
533, x + 181 sayfa.

Kitapta, enerji sektörünün, «gaz», «su» ve «elektrik» olarak ayrılan alt kolları, üç ayrı bölüm halinde incelenmektedir. Yapılan açıklamalara göre; enerji kesimi, «gaz + su + elektrik» üretilen bir kesim olarak, ekonominin hem alt yapısını, hem de üst yapısını oluşturan kesimler arasında yer almaktadır. Tüketiciler, gazı, suyu ve elektriği doğrudan tüketebilirler. Ancak bunlar, birer sonmal olmanın yanı sıra, birer aramal olmanın da bütün özelliklerini göstermektedirler; dolayısıyla ekonomik açıdan önemlerini, varlıklarında değil, yokluklarında daha kesin olarak belli ederler.

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) 279 80 79 9 Hat Telex: 26749 Orms Tr Fax: (1) 268 30 70

Fabrika P.K. 31 Kayseri Tel: (35) 362680 Telex: 49540 Fax: (35) 362665

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 ruzgarlık.



BİLGİ
RENAULT-MAIS
(212) 293 26 26

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

EMNİYET KEMERİNİZİ BAĞLAYIN
YAŞAMA BAĞLANIN...


RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER