

EKONOMİK YORUMLAR

7

TEMMUZ 1995

YIL : 32

60.000 LİRA

•
AYLIK DERGİ

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

EKONOMİK YORUMLAR / 5

Dr. Öztin Akgüç

Prof. Dr. Merih Paya

Prof. Dr. Dünder Sağlam

Prof. Dr. Baran Tuncer

Sermaye Piyasası / 29

Doç. Dr. Mehmet Boiak

Gümrük Birliği'ne Girenken

Küçük ve Orta Ölçekli

İşletmeler / 35

Doç. Dr. Türkel Minibaş

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 42

Avrupa Merkez Bankası

Doç. Dr. Suat Oktar

IMF Programları ve

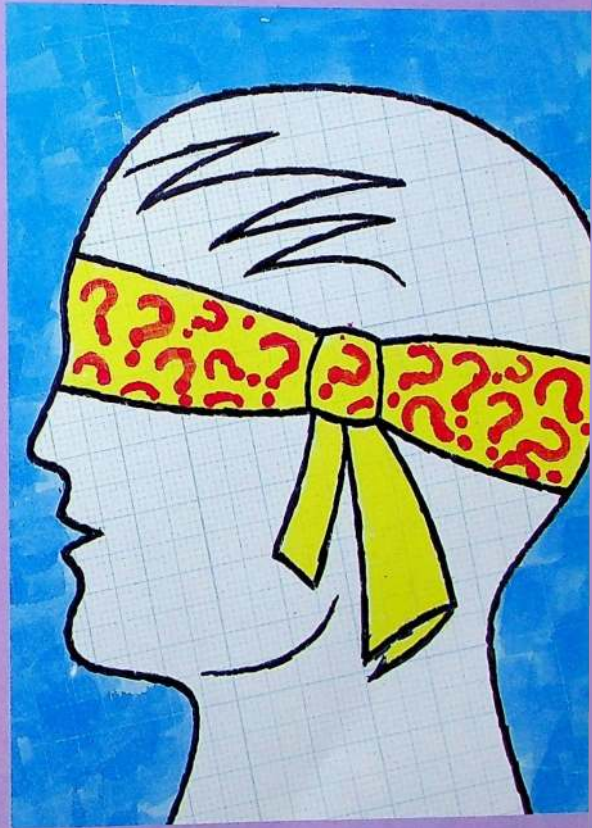
Gelir Dağılımı / 53

Dr. Şemsa Özar

Türkiye'de Vergiler ve

Sermaye Piyasası / 59

Dr. Filiz Giray



**TÜRKİYE EKONOMİSİ SÜREKLİ BİR BÜYÜME ÇİZGİSİNE
NASIL SOKULABİLİR?**

Güvene önder olmak.



EMLAK BANKASI
"Daha Uygar Bir Yaşam İçin"

İŞ İŞTEN GEÇMEDEN... OYAK SİGORTA



- Tüm Konut Sigortası ► Tüm İşyeri Sigortası ► Tüm
Otel Sigortası ► Kar Kaybı Sigortası ► Kıra Kaybı Sigortası
Kasko Sigortası ► Trafik Sigortası ► Yurtdışı Kasko
Sigortası ► Yeşil Kart Sigortası ► Otobüs Konak Sigortası
Tayınan Yık Sigortası ► Bağış Sigortası ► Mali Sorumluluk
Sigortası ► Ferdi Kaza Sigortası ► Hırsızlık Sigortası
► CMR Sigortası ► İnşaat Sigortası ► Montaj Sigortası
► Teşahüs Para Sigortası ► Emniyet Sistem Sigortası
► Cam Kırılması Sigortası ► Uçak Sigortası ► Helikopter
Sigortası ► Tekne Sigortası ► Yat Sigortası ► Takne
ve Yat İnşaat Sigortası ► Marina Sigortası ► Nakliyat
Sigortası ► Harp Sigortası ► Lisans Kaybı Sigortası
► Makine Kırılması Sigortası ► Elektronik Cihaz
Sigortası ► Sağlık Sigortası ► Hayat Sigortası
► Yanlıkların Sigortası ► Kredi-Hayat Sigortası
► Ziraat Ürün Sigortası ► Sera Sigortası ► Kömes
Hayvanları Sigortası ► Büyük Baş Hayvan Sigortası
► Kurban Balıçlığı Sigortası

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Meclis Mebusan Caddesi, Oyak İş Hanı No: 81, 03040 Sarıyer - İSTANBUL
İstanbul: (212) 252 60 20 (4 hat) Fax: 249 48 28 Ankara: (312) 232 20 30 Fax: 232 17 24
İzmir: (232) 464 33 00 Fax: 463 33 07 Adana: (322) 457 18 65 Fax: 457 45 10
Bursa: (224) 250 40 60 Fax: 250 40 62 Samsun: (362) 234 15 55 Fax: 230 20 42

"Oyak Sigorta bir Oduq Yardımlaşma Kurumu ve Emlak Bankası kuruluğudur."



Kalabalıkta yönünüzü şaşırmayın.

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

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

Geleceğinizin güvencesi birikimlerinizi
68 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) 243 23 96 Teleks: 25558 erbu 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
ŞİNASİ ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tefvik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Omer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoglu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Halük Ceyhan • Mehmet Gün Çaltık • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlioğlu • Neadet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönensay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan 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 Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özol • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tunçer • Nezih Tuğsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türten • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

Basım-Yayımlar Danışmanı
M. TARIK YAŞA

İdare Müdürü
MUSTAFA BARIŞ

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

«Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «Türkiye ekonomisinde istikrar nasıl sağlanabilir? Türkiye ekonomisi sürekli büyüme çizgisine nasıl sokulabilir?» sorularıyla çerçevelenmiş gibi görünmekle beraber, gerçekte geniş bir alanı kapsayan ve ülkemiz için büyük önem taşıyan konunun, bir önceki sayıda başlayan tartışmasına, değişik konuşmacılarla devam edilmektedir. «Açık Oturum»a katılan değerli bilim adamlarımız, konuyu gene çok yönlü olarak tartışıyorlar, bu kez ekonomik büyümeye ağırlık vererek, ülkemizin içinde bulunduğu sorunlara ve bunların çözümlerine ilişkin ilginç görüşler ileri sürüyorlar.

Bu arada iki görüş, özellikle dikkati çekiyor. Bunlardan birincisine göre; Türkiye ekonomisinde istikrarın ve sürekli büyümenin sağlanamamasının başta gelen nedeni, uygulanan popülist politikalar. Ülkeyi yönetenler, popülist yaklaşımlardan vazgeçmedikçe, ekonominin bıçak sırtından kurtulması olası değildir. İkincisine göre, ekonomik istikrar ile siyasal istikrar arasında yakın ilişki vardır. Siyasal istikrarın sağlanamadığı bir ortamda, ekonomik istikrardan ve sürekli büyümeden söz etmek, abesle iştigaldir. Yeni kuşaklar için açarsak, boş işle uğraşmak ya da yararsız şeylerle vakit öldürmektir.

Öte yandan, yapılan açıklamaların göz önünde tutarak, ekonomiyi istikrarsızlığa iten kimi etkenleri bir kez daha özetleyelim: Büyüme hızının sürekli inişler ve çıkışlar göstermesi. Büyük bir dalgalanma içinde sürüp giden hızlı enflasyon. Uzun süredir Türkiye ekonomisinin temel sorunlarından birini oluşturan kamu açıkları. Reel ekonomi küçülürken, kamu yatırımlarının hemen hemen durmuş olması. Dış dengedeki istikrarsızlık ve sıcak para olayı. İmalat sanayiinin elinde yatırıma dönüşebilecek fonları, rant ekonomisinin kısa vadeli çemberinde heder olup gitmesi...

Dergi'de yer alan diğer yazılarda da, her zaman olduğu gibi ilginzi çekeceğini umuyor, bu nedenle de tümünü okumanızı salık veriyoruz.

Saygılarımızla,

Ekonomik Göstergeler (İç)

Temmuz/1995

	1993	1994	1995		
			Ocak	Şubat	Mart
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	7759.0	8513.0	10532.0	11842.0	12681.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	63103.9	120212.3	114566.0	140812.0	139186.0
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	100583.3	160530.1	165035.0	164219.0	164043.0
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	70420.7	122278.0	124171.0	122699.0	121503.0
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	330005.6	614554.3	619488.2	685889.0	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	56864.2	108315.1	90311.3	106652.8	
Tasarruf Mevduatı	123429.8	326651.5	337609.3	383267.3	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	19345.2	34562.3	28570.7	31048.9	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	104084.6	292089.2	309038.7	352218.3	
Mevduat Sertifikası	3064.2	4632.9	4887.7	5554.8	
Resmî Kuruluş Mevduatı	12591.7	19123.7	39094.4	30738.4	
Bankalar Mevduatı	78407.3	50305.2	41556.4	52053.0	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	55648.5	105525.9	106034.0	107622.8	
Döviz Tevdiatı	214960.2	660558.8	708951.9	729414.2	
Toplam Krediler	433706.9	789853.2	805272.3	820674.1	
Tanım	59155.7	120427.7	112136.5	123508.0	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	42417.3	92014.5	95009.8	98236.7	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	8817.1	15227.5	16123.9	17299.1	
Gayrimenkul	33615.3	46118.3	45515.7	44486.8	
Denizcilik	103.1	397.8	1294.4	1287.6	
Turizm	3894.4	4916.0	5353.5	5506.3	
Diğer İhtisas Kredileri	236.7	308.5	355.9	387.4	
Ticari, Sınal, Sair	285467.1	510442.9	520482.5	529962.1	
PARA ARZI (milyar TL)	132309.0	238981.0	202489.0	243156.0	234180.0
FIYATLAR (DİE Toptan Eşya 1987 = 100, Tüketici Fiyatları = 1987 = 100)					
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2082.2	5196.3	5630.5	6026.3	6395.4
Tanım (Genel)	2083.2	4874.0	5383.4	6130.8	6925.1
İmalat Sanayii (Genel)	2040.5	5287.6	5726.3	6027.4	6268.4
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	2717.2	6127.0	6542.1	6918.1	7201.8
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	2626.3	5856.8	6249.9	6565.2	6812.3
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	29429.4	23270.0	2097.1	4382.4	6856.1
Dışsatım (FOB)	15349.4	18106.1	1549.7	3100.6	4760.5
İşçi Dövizleri	2919.0	2627.0	-	490.0	747.0

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

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

Türkiye Ekonomisi Sürekli Bir Büyüme Çizgisine Nasıl Sokulabilir?

KATILANLAR:

- Dr. Öztin AKGÜÇ
- Prof. Dr. Merih PAYA
- Prof. Dr. Baran TUNCER

YÖNETEN:

- Prof. Dr. Dündar SAĞLAM

türkiye yapısal önlemlerin alındığı orta vadeli yeni bir istikrar programına geçiş yapabilir mi? istikrar için uygulanan politikalar doğru seçilmiş midir? makro ekonomide gözlenen istikrarsız gidişin temel unsurları nelerdir?

SAĞLAM —Toplantımıza hoş geldiniz. Bugünkü açık oturumumuzun konusu, Dergimizin geçen sayısında işlediğimiz konunun devamı oluyor. Yinelersek; «Türk Ekonomisinde istikrar Nasıl Sağlanabilir? Türkiye Sürekli Bir Büyüme Çizgisine Nasıl Sokulabilir?» Görü-

yorsunuz, bu çok geniş kapsamlı bir konu. Benim bu kadar geniş kapsamlı bir konuyu seçmekteki amacım, sizin gibi değerli arkadaşlarımla Türk ekonomisi hakkındaki birikmiş, özümsemiş, denemiş fikirlerini burada alabilmek, toplayabilmek içindir. Yoksa ekonomi ile ilgili ayrıntılı bilgiler her gün basın ve TV'de yer almaktadır. Ama Türkiye'de teori ışığında bilimsel yöntem ile meselelerin izlenebildiğini, aydınlatılabildiğini söylemek mümkün değil. Biz daha çok teknik ayrıntılardan sıyrılarak ekonomideki temel eğilimler üzerinde durmak istiyoruz. Acaba Türkiye yapısal önlemlerin alındığı orta vadeli yeni bir istikrar programına geçiş yapabilir mi? İstikrar için uygulanan politikalar doğru seçilmiş midir? Makro ekonomide gözlenen istikrarsız gidişin temel unsurları nelerdir? Şimdi evvela 1995 yılı ortasında Türk ekonomisinin durumunu

size kalın çizgileri ile sunmak istiyorum.

Büyüme hızına bakacak olursak, bir şey tespit ediyoruz Türkiye'de. Uzun yıllardır büyüme hızında sürekli iniş ve çıkışlar var. 1990 yılında % 9.4 oranında büyüyen ekonomi, 1991 yılında % 0.4 oranında büyüme gösteriyor. Âdeta yerinde sayıyor. 1992 ve 1993 yıllarında ise % 6.4 ve % 7.6 gibi büyüme hızlarına ulaşıyor. 1994 yılı ise, hepimiz biliyorsunuz, milli gelirde çok büyük bir düşüşle negatif bir büyüme hızı ile sonuçlandı. Bu ölçüde milli gelir düşüşü sanıyorum harp dönemleri dışında olmadı. Dünyada sosyalist sistemden piyasa ekonomisine geçen ülkelerde bu türden dramatik düşüşler görülüyor. Türkiye böyle radikal bir değişim yaşamadığına göre, bu fakirleşmenin sebebi nedir? Bu fakirleşmenin altında ezilen geniş halk yığınları bu sorunun cevabını aramak zorundadır. 5 Nisan 1994 tarihinde bir istikrar paketi açıldı. Paket iki türlü önlemleri içeriyordu. Birincisi, kısa vadeli önlemler. Diğeri, orta vadeli yapısal önlemler. Kısa vadeli önlemlerin hedef aldığı mali kesimde oldukça iyi sonuçlar alındığını, nispi bir istikrar sağlandığını söylemek mümkün. Nitekim yıl sonu itibarıyla döviz kuru hedefi 38.000 TL idi, buna çok yakın bir hedef gerçekleştirildi. Bütçe açığı için 109 trilyon liralık bir hedef kondu, 146 trilyon olarak gerçekleşti. Fakat reel bazda ele aldığımızda bütçe açığında % 54 azalma var. Cari işlemler dengesinde, hepimizin bildiği gibi, 2.7 milyar dolarlık bir fazlalık sağlandı. Kamu açıklarının milli hâsıla içindeki payında % 14'lerden % 8.5'e bir düşüş var. Bu

düşüş önemli bir iyileşmenin işareti. Mali kesimde sağlanan bu nispi istikrara karşın reel kesimde 1994 yılında önemli bir çöküş oldu. Üretim kesimindeki gerileme 1995 yılının birinci çeyreğinde de devam etti. 1995 yılının ikinci üç ayında üretim artışında nispi bir iyileşme olacağı şeklinde beklentiler var. Henüz kesin rakamlar elimize geçmiş değil.

Makro dengesizliği gösteren ikinci parametre enflasyon. Biliyorsunuz 1994 yılında enflasyon üç haneli rakamlara yükseldi. Tüketici fiyatları % 125.5, toptan eşya fiyatları % 149.6 oranında arttı. Hükümet'in 1995 yılı hedefi, ortalama % 70 enflasyondur. Ama yıl sonunda enflasyonun % 45'e gerileyeceği gibi bir hedefi var Hükümet'in. 1995 yılı için çeşitli tahminler var. Örneğin, TÜSİAD 1995 yılı için % 88 oranında bir enflasyon öngörüyor. 1995 yılının aylar itibarıyla tüketici fiyat artışlarına baktığımızda, Ocak'ta % 6.4, Şubat'ta % 5.7 olmuş. Mart'ta % 4.1, Nisan'da % 6.4, Mayıs'da % 3.2... Gördüğünüz gibi bir düşüş var. Ama bu aylar zaten fiyat hareketleri bakımından oldukça yavaş seyreden aylar.

Türk ekonomisinde istikrarı bozan ana nedenlerden kamu açıklarına geldiğimizde, yukarıda söylediğim gibi burada bir iyileşme söz konusu. Kamu açıklarının GSMH içindeki payı % 14'lerden % 8.5'e düşmüş görünüyor. Hükümet'in 1995 yılı için koyduğu hedef % 5.6 gibi ulaşılması oldukça zor bir hedef. 1994 yılında çıkarılan bir yasa ile hükümetin Merkez Bankası'ndan alabileceği avans için limitler kondu. 1995



AÇIK OTURUMA KATILANLAR: Yukandaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; Prof. Dr. İbaran Tuncer (İktisatçı), Prof. Dr. Merih Paya (İ.Ü. İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi), Dr. Öztin Akgüç (İ.Ü. İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Prof. Dr. Dündar Sağlam (İktisatçı); «Türkiye Ekonomisi Sürekli Bir Büyüme Çizgisine Nasıl Sokulabilir?» konulu toplantıda bir arada görülmüşlerdir.

yılı için bu limit 49 trilyon lira. Ancak, 1995 yılı ortasında bu limitin aşıldığı şeklinde ekonomi basınında bilgiler yer aldı. Merkez Bankası'nın hükümet karşısında bağımsızlığını artıran bu yasal düzenlemeye ciddiyle uyulduğu takdirde olumlu sonuçlar elde edilir. Ancak, dolaylı yollardan bu limitler aşılsa sonuç gene değişmez. 1994 yılında kamu açıklarının büyük ölçüde özel kesim tasarruf fazlasıyla kapatıldığı anlaşıyor. Çünkü dışarıdan büyük dış yardımlar alınmış değil. Cari işlemler dengesi fazla verdiğine göre, dışarıdan bir kaynak aktarımı bir yana, dışarıya kaynak transferi söz konusu. Şimdi kamu açıklarında enteresan bir durum var, onu dikkatlerinize sunmak istiyorum. Biliyorsunuz borç rasyosu diye anılan borç stoku bölü GSMH oranı Türkiye'de aşırı yüksek

değil. 1993 yılı için bu rakam % 63 düzeyinde. Oysa aynı rakamı Belçika'da % 140, İtalya'da % 123, Yunanistan'da % 121.3, Hollanda'da % 78, İngiltere'de % 50. Şimdi Türkiye'de % 63 oranına bakıldığında, bu rakam neredeyse Maastricht'in koyduğu limite yakın. Böyle olmasına rağmen, nedir Hazine'nin üzerindeki bu kadar ağır sıkıntılı durum? Bu konuda bir açıklama, bizde iç borçların vadesinin çok kısa, faizlerinin çok yüksek oluşu. Ayrıca, mali kesimin yeterli derinlikte ve genişlikte olmamasının da bir payı olduğu şeklinde bir görüş var. Sizlerin bu konudaki düşüncelerini almak istiyorum.

Türkiye'de makro istikrarı bozan bir diğer nokta dış denge. 1994 yılı itibariyle dış borç toplamı 65 milyar dolar

dolayında. Cari işlemler dengesi fazla verdi. Oysa bizim gibi gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler dengesinin ölçülü olarak açık vermesi daha uygun olurdu. Bugün dünyada çok önemli boyutta bir sıcak para olayı mevcut. Kısa vadeli bu sermaye hareketinin volatilitesi çok yüksek olduğundan en küçük bir risk gördüğünde hemen ülkeden kaçabiliyor. Sayın Başbakan'ın «saadet zinciri» olarak adlandırdığı ve şikâyet ettiği bu olgu, 1995 yılında Türkiye'de yeniden başladı. Mayıs ayı itibarıyla dolardaki değer artışı enflasyonun % 20 oranında gerisinde kaldı. Diğer bir deyimle Türk Lirası % 20 oranında aşırı değerlenmiş oldu. Bunun ihracatı destekleyip ithalattı teşvik ettiği, dolayısıyla dış ticaret dengesini bozduğunu biliyorsunuz. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ne kadar tahripkâr sonuçlar doğurabileceğini 1995 yılı başında Meksika bize gösterdi. Dış ödemeler gücünü gösteren göstergeler bakımından Meksika ekonomisi çok sağlam görünüyordu. Örneğin, Türkiye ile kıyaslandığında, dış borçların GSMH içindeki payı, dış borç servisi oranı, kısa vadeli borçların dış borç içindeki oranı bakımından Meksika bizden çok daha güçlü görünüyordu. Ayrıca enflasyon bu ülkede % 9 düzeyinde idi. Buna rağmen aniden patlayan bir kriz bu ülke ekonomisini allak bullak etti. Buradan çıkarmak istediğim sonuç, Türkiye'nin sıcak para konusuna çok dikkat etmesi gerektiğidir. Dışa açık bir ekonomide istikrarı sağlamak artık çok zorlaşmıştır. Bu durumda böyle bir tartışmayı açmak doğru olmaz sanıyorum. 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 sayılı Karar'ı almakta erken mi davranılmıştır tartışması. Artık bugün geldiği-

miz noktadan geriye dönüş pek mümkün görünmüyor bana. Ancak dışa açık bir ekonominin gerektirdiği para ve maliye politikalarının ciddi bir biçimde uygulanması şartıyla. Avrupa Gümrük Birliği'ne girmeyi amaçladığımızı göre, onların koyduğu sınırlara, standartlara uymamız gerekiyor. Türkiye için bugün önemli konu yatırımların düşüklüğüdür. Özel imalat sanayii yatırımlarında bir gelişme görmüyoruz. Müteşebbislerin geleceğe ilişkin beklentilerinde olumlu izler görülüyor. Bunun herhalde ana nedeni Türkiye'de rant gelirlerinin veya çeşitli faiz gelirlerinin üretimden sağlanan gelirlere nazaran daha yüksek olması. Öyle garip durumlar var ki, birçok sanayi işletmesinin yıl sonu kârları üretimden daha çok hazine kâğıtlarının sağladığı gelirlerden doğuyor. Ayrıca devletin gerekli alt yapı yatırımları da durmuş vaziyette. Bunun ileride özel kesim için önemli bir darboğaz yaratacağı kuşkusuz.

Bir şeyi hatırlınızda kalması için söyleyeyim. Fransa Cumhurbaşkanlığı'na seçilen Jacques Chirac'ın seçim konuşmalarında ana öncelik istihdamı artırıcı yatırımlara ayrılmıştır. Biliyorsunuz kısıtlayıcı para ve maliye politikalarının enflasyonu düşürüp, paranın değerini arttırdığı halde, işsizlik sorununa çare olmadığı son zamanlarda ekonomi çevrelerinde sıkça tartışılmaktadır. Kısıtlayıcı para ve maliye politikaları vergi gelirlerinde azalmaya neden olduğu için, kamu açıkları büyümesini sürdürmüyor. Fransa tercihini istihdamı artırıcı yatırımlara koyuyor. Türkiye uzun yıllardır yatırım teşviklerinde istihdam konusuna yeterli ağırlık vermemiştir. Rekabet gücü olan ve istihdam yaratan ya-

tırımlara her zamankinden fazla ihtiyaçımız var.

Efendim, ben size bir özet yaptım ve yorumlarımı açıkladım. İsterseniz önce Sayın Akgüç devreye girsin. Buyurun Sayın Akgüç.

türkiye'nin uzun vadeli bir istikrar programı ve kalkınma stratejisi yoktur; izlenen ekonomik politikalar günü kurtarmaya yöneliktir; 5 nisan kararları da yapısal değişim niteliği taşıyan bir özelliğe sahip değildir; türkiye büyüme sorununu 1980'lerden sonra bir yana bırakmıştır, kamu kesimi yatırımları da tümüyle durmuştur

AKGÜÇ — Ben Türkiye'nin uzun vadeli bir istikrar programı olduğunu, bir kalkınma stratejisi olduğunu sanmıyorum. Türkiye genellikle günübirlik, günü kurtarma politikaları izliyor. Olayları da öngörerek değil, şartlar oluştuğu zaman bunları çözmek için, veyahut da yükünü hafifletmek için birtakım önlemler alıyor. Nitekim 5 Nisan kararları da olaylar geliştikten sonra alınmıştır. Yani önleyici bir niteliği yoktur. Dolayısıyla şartların zorlaması ile istikrar programı niteliğinde bazı önlemler alınmıştır. Tabii bunu süslemek için bir de buna «yapısal değişim» adı ile bir fasıl

eklenmiştir. Aslında yapısal değişim niteliği taşıyan bir özelliği yoktur. 5 Nisan kararlarının temel amacı kamu kesiminin finansman açığını azaltmak, dış ödemelerde büyüyen açığı hafifletmektir. Görüldüğü gibi kısa vadeli amaçlara yöneliktir. Ama tabii gerek kamu oyuna ve gerekse Türkiye'ye kredi veren kurumlara, bunun bir de yapısal niteliği olduğu, bir orta vadeli amacı olduğu şeklinde bir sunumu yapıldı. 5 Nisan istikrar tedbirlerinin, Sayın Sağlam'ın da vurguladığı gibi bazı olumlu sonuçları oldu. En azından kamu kesiminde finansman açığı reel olarak daraldı. Dış ödemelerde cari işlemler fazla verdi geçen yıl. Ve döviz fiyatlarında da nispi bir istikrar sağlandı. Bu tabii işin olumlu yönü idi. Ama bu istikrar reel sektörde, gene Sayın Sağlam'ın vur-



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

guladığı gibi, milli gelirden % 6 değer kaybına ve yatırımlarda da % 30 bir düşüş karşılık sağlanabildi.

Bu yıl ise Türkiye biraz daha rahatlamış gözüküyor. Rahatlayınca da istikrar tedbirlerinde hemen bir gevşeme başlıyor. Nitekim 1995 yılında bu durum görülmeye başladı. Bir kere geçen yıldan çok daha hızlı bir parasal genişleme var Türkiye'de. M_1 , M_2 , M_3 ne gibi alırsanız alın bütün parasal büyüklüklerde geçen seneye nazaran daha hızlı bir gelişme oluyor. İkincisi, Merkez Bankası'nın donanımına çıkarmış olduğu banknot miktarında hızlı bir artış var bu yıl. Merkez Bankası'nın kamu kesimini finansmanı biraz değişik bir biçim almış vaziyette. Biliyorsunuz, demin de belirtildi, getirilmiş olan birtakım yasal kısıtlamalar dolayısıyla Merkez Bankası limit ötesi Hazine'ye kısa vadeli avans veremiyor. Ama şunu yapıyor. Devletin çıkarmış olduğu tahvil ve bonoları satın alıyor. Dolayısıyla gene aynı sonucu doğuruyor. Ha kısa vadeli kredi vermişsiniz, ha çıkartılan bono ve tahvilleri satın almışsınız. Netice itibarıyla Merkez Bankası kamu kesimini finanse etmiş oluyor. Ama bilançoda bunun görüntüsü değişik şekil alıyor. Üçüncüsü, gene gevşemeye örnek olarak, kamu kesiminin finansman dengesine eski özen gösterilmiyor. İlk 4 ayda kamunun nakit açığı 140 trilyon oldu. Bütçe açığı da 128 trilyon oldu. Geçen sene ise bu 55 trilyon idi. Dolayısıyla % 100'ün üstünde bir bütçe açığı artışı olayı var. Ve bu bütçe açığını da Merkez Bankası bir şekilde finanse ediyor. Dış ödemeler meselesinde de bir gevşeme oldu. Genellikle iyimser hava yara-

ıldığı için ithalat oldukça hızlı artıyor. Dolayısıyla yılın üçüncü ayından itibaren dış ticaret açıkları tekrar büyüme eğilimine girdi. Bu arada kurların iradi olarak veya irade dışı olarak yavaş ayarlanması sonucu tekrardan sıcak para politikasına dönüldü. Faizler yüksek tutulmak suretiyle Türkiye'ye çok önemli boyutta kısa süreli para girişi başladı. 1995'in ilk üç ayında 2,7 milyar dolar sıcak para girişi oldu. Bir de net hata ve noksan kalemi var ki ben onu da böylele sıcak para girişi olarak görüyorum. Şöyle böyle 4 milyar dolara yakın bir kısa vadeli para girişi oldu. Bankacılık sistemi de tekrardan kısa vadeli olarak dışarıya borçlanmaya başladı. Bugünlerde görüyorsunuz, gene konsorsiyum kredileri kullanmaya başladılar, kısa vadeli olarak. Geçen seneki açık pozisyonlarını kapatma kaygılarından kurtulmuş gibi gözüküyorlar.

İşte bütün bunlar tekrardan Türkiye'nin 1994 öncesine dönmekte olduğunu gösteriyor. Bu uyarılardan birtakım sonuçlar çıkartıp tedbirleri almak lazım. Gene vergi önlemleri konusunda da Hükümet'in gerekli önlemleri almadığını, aksine 2 Haziran 1995'de çıkarılan 4108 sayılı Yasa ile vergi tedbirlerinde bir gevşeme başlatıldığını gözlemliyoruz. Bütün bunlar bir araya geldiğinde, Türkiye'de yeniden bir istikrarsızlığın tohumlarının yeşermekte olduğunu söyleyebiliriz. Tabii kısa dönemde sıcak para girişinin bazı olumlu etkileri oluyor. Onu da gözden kaçırmamak lazım. Uzun vadeli etkileri olumsuz olmakla beraber. Bir kere döviz kurları çok hızlı artmıyor. İkincisi, ithalatı finanse edebiliyorsunuz, kısmen. Böylece ithalat ar-

uşu finanse edilmiş oluyor. Dolayısıyla kur artışlarının getirmiş olduğu enflasyonist baskıyı, yahut fiyat artışını en azından frenlemek imkânınız oluyor. Ekonomide bir likitide fazlası olduğu için faizler çok fazla artmıyor. Bütün bunlar bir araya geldiğinde, kısa vadeli bu sıcak para girişinin belki bir olumlu etkisi gözüküyor. Ama uzun vadede bunun etkileri son derece olumsuz. İhracat artışını frenliyor, ithalatı tekrardan zıplattıyor ve Türk ekonomisi çok titrek bir denge üzerinde yürüyor. Her an o sıcak para çekildiğinde gene ekonomi büyük bir sıkıntı içerisince, 1994 başında yaşanan duruma düşme olasılığı ile karşı karşıya geliyor.

Tabii şu sıralarda Türkiye'de rezervlerin arttığı söyleniyor. Ama bu rezerv artışı da brüt bir rezerv artışıdır. Net bir rezerv artışı yoktur. Merkez Bankası'nın hâlâ net rezervi negatiftir. Bankacılık sistemi de zaten açık pozisyon ile çalıştığı için burada bir rezervden söz edilemez. Bu da tartışılabilir. Türkiye niye sıcak para ile büyük rezerv tutuyor? Bu da ayrıca bir tartışma konusudur. Türkiye'nin bir yandan istikrarını sağlarken, öbür taraftan da büyüme meselesini gündeme getirmesi lazım. Bence Türkiye büyüme sorununu galiba 1980'lerden sonra tümüyle bir yana bırakmıştır. Türkiye'nin ciddi bir büyüme stratejisi yoktur. Ne istediğini bilme konusunda açık değildir. O yüksek büyüme hızları da bence çok sağlıklı olmayan nedenlerle sağlanmıştır. 1990'da, 1993'de yüksek büyüme hızları sağlanmıştır. Ama bunlar sağlıklı değildir. İç tüketim harcamalarını artırma ve iç tüketim harcamalarını yurt dışından borçlanarak finanse etme gibi

bir politikanın sonucudur. Dolayısıyla da sürekli olmamıştır. Sayın Sağlam'ın da değindiği gibi büyük dalgalanmalar içindedir. Yani kendi kendini besleyen istikrarlı bir büyüme sürecine de girememiştir.

Bu arada tabii yatırımlara da değinmekte yarar var. Bir kere kamu kesimi yatırımları tümüyle durmuş vaziyette. Bugün alt yapı yatırımları hemen hemen durmuş gibi. Kamu kesiminin yatırım harcamalarının milli gelire oranı % 4'lere, % 5'lere düşmüştür. Dolayısıyla kamu kesiminden bir destek gelmiyor. İkincisi, özel kesimin de geçen sene yatırımları büyük ölçüde azaldı. Tabii rakamlara baktığınız zaman bu azalma çok fazla gözüküyor. Ama bu, konut yatırımlarından kaynaklanıyor. Üretken yatırımlardan değil. Konut yatırımları geçen sene büyük boyutta azalmadığı için, dolayısıyla özel kesim yatırımlarındaki azalış sanki sınırlı imiş gibi gözüküyor. Ama üretken alanlarda yapılan yatırımlara baktığımız zaman burada çok önemli boyutlarda bir gerileme görüyoruz. Bu yılın ilk üç aylık rakamlarına baktığımız zaman, her ne kadar kesin yatırım rakamı vermek mümkün değilse de, ithalat içindeki yatırım mallarının payı düşmüştür. Bu da önemli bir göstergedir. O nedenle Türkiye'nin öyle ciddi ve bilinçli bir büyüme politikası olduğunu sanmıyorum. O büyüme ile ilgili sonuçlar da bir hedefe ulaşmak bakımından değil, tesadüfen oluyor. İşte zaman zaman da dalgalanma gösteriyor. Benim birinci aşamada söyleyeceklerim bunlar. Eğer sorunuz varsa cevaplamaya çalışayım.

mik olayları değerlendirdi. Şimdi de sözü Sayın Paya'ya veriyorum. Buyurun Sayın Paya.

türkiye, uygulanan ekonomik politikaların kaçınılmaz sonuçları ile karşı karşıyadır; parasal çerçevedeki genişleme, tamamen sıcak para politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır; faiz borçlarındaki hızlı artışlar, bütçe açıklarının oluşmasında başlıca amildir; bilinçli bir istikrar programının uygulanmadığı türkiye'nin kısa vadede büyüme ortamına geçmesi pek olası değildir

PAYA — Sayın Akgüç Hocamızın değerlendirmelerine katılmamak mümkün değil. Olsa olsa bazı ilaveler yapmak mümkün. Veya bazı konuları biraz farklı ifade etmek gerekebilir. Mesela bunlardan bir tanesi, Sayın Akgüç bu yıl itibariyle istikrar politikasında disiplinin kaybolduğu veya istikrar politikasının biraz gevşediği şeklinde bir ifade bulundu. Aslında benim edindiğim izlenim, Hükümet'in uyguladığı politikalar açısından bir disiplin eksikliği azalması söz konusu değil. Olsa olsa uygulanan politikaların kaçınılmaz sonuçları ile karşı karşıyayız. Mesela parasal çerçevedeki genişleme tamamen sıcak para

politikasının bir sonucu olarak karşımıza çıkıyor. Bugün Türkiye'de dünya standartlarına göre çok yüksek faizler uygulanmaktadır. Ayrıca, buna paralel olarak bir de döviz politikası uygulanmaktadır. Böylece çok yüksek oranlarda sıcak para ülkeye çekilmektedir. Tabii bu da parasal çerçeveye yansımaktadır. Başta emisyon olmak üzere parasal çerçeveyi genişletmektedir. Bu, istikrar politikasının gevşetilmesinden ziyade benimsenen politikanın bir sonucu olarak karşımıza çıkıyor. Aynı durum bütçede de var. Bütçede açıkların büyümesi Hükümet'in harcamalarının artırmasıyla ilişkili değil. Elinde olmayan bazı kalemlerin hızlı büyümesi ile ilgili. Özellikle faiz borçlarındaki çok hızlı artışlar bütçe açıklarının oluşmasında başlıca etken. Diğer konularda, örneğin ücret ödemelerinde hükümetin eli sıkı. Aynı şekilde yatırım harcamaları da tümüyle kontrol edilmiş gibi. Yani bütçedeki bu harcamalar Hükümet'in bir noktada kontrolü dışında olan gelişmelerden kaynaklanmakta.

Sayın Akgüç çok isabetli bir şekilde belirtti. Bilinçli bir istikrar programı uygulanmıyor Türkiye'de. Son derece büyük tehlike arzeden bazı konulara karşı birtakım tedbirler getirilmiştir. Bu tedbirler başlıca üç kalemde toparlanabilir. Bir, kamu kesimi personelinin ücretleri son derece sınırlı artışlara konu olmaktadır. İkincisi, yatırım harcamaları hemen hemen sınırlanmıştır. Ve nihayet bir de sıcak para politikası. Uygulanmakta olan pakette bunun dışında hiçbir unsur yoktur. Hatta ücari işlemler dengesinde olumlu gelişmeyi sağlayan unsurlar dahi paketin etkisi ile oluş-

muş değildir. Yani kurlardaki hızlı artışlar, dikkat ederseniz 5 Nisan paketinin uzantısında gelmemiştir; ondan önce oluşmuştur. Paket aslında son derece sınırlı etkileri olan tedbirler getirmiştir. İma ettiği, belirttiği yapısal tedbirlere hemen hemen hiçbir şekilde yönelme yoktur. Şu ana kadar yapısal tedbirlerde bir gelişme yoktur. Yapısal tedbirler alınmadığı takdirde Türkiye'de kalıcı



PROF. DR. MERİH PAYA

bir istikrarın sağlanamayacağı esasen herkes tarafından da kabul edilmektedir. Bu yapısal tedbirler nelerdir? Galiba bunlar da artık zon zamanlarda kimlik kazandı. Yapısal tedbirler dediğimiz zaman, sosyal güvenlik kuruluşları ile kamu iktisadi teşebbüslerinin yapısal reformlarını anlıyoruz. Bu sonuncu reformu özelleştirme şeklinde tanımlıyoruz. Aslında KİT'lerin yapısal reformu sadece özelleştirme olmamalıydı;

ama, bu şekilde ortaya çıkıyor. Diğer bir yapısal tedbir olarak mahalli idarelerin sorunları gündeme getirilmiştir. Diğer bir yapısal sorun, bakanlıkların bünyesindeki sorunları içermeliydi. Bütün bu konularda hiçbir gelişme yok. Olmayınca da fazla kalıcı, istikrar açısından fazla ümitvar olmak mümkün değil.

Şu anda geçen seneye göre bazı makro göstergeler nispi bir olumlu gelişme içerisinde. Mesela enflasyon. Enflasyon Sayın Sağlam'ın da belirttiği gibi % 150'lerden % 80'lere doğru inmiş durumdadır. Ancak, bu konuda göz önüne almamız gereken bir husus var. Enflasyonu % 80'lere çekerken kurları aslında baskı altında tuttuk. Yani bir anlamda enflasyonu bir miktar ertelemiş olduk. Bu anlamda enflasyonda, fiyat istikrarı konusunda gelinen nokta da çok sağlıklı değil. Bundan sonrası için de olumlu olmak mümkün değil, çünkü parasal çerçevede çok kötü bir genişleme var.

SAĞLAM — Bir şey sormak istiyorum Sayın Paya. Türkiye'de enflasyon mekanizması nasıl işliyor? Bugün toplam talepte durgunluk ve düşüş var. Satışlarda önemli bir durağanlaşmanın olduğu bu dönemde bakıyorsunuz, fiyatlar artmış, % 150'lere falan çıkıyor. Acaba Türkiye'de enflasyonu ateşleyen, maliyetleri yukarıya iten ana unsur faiz mi? Türkiye'de enflasyon mekanizması nasıl çalışıyor?

PAYA — Şimdi çok haklısınız. Enflasyonun faizlerle bir ilişkisi var. Ancak, bunun da ötesinde bir parasal çerçevede faizlerden bağımsız bir şekilde ge-

nişliyor. Bir kere bu da enflasyon konusunda etkili oluyor. Yani sıcak para girişi parasal çerçeveyi genişletiyor, bu da enflasyonun sebeplerinden biri. İkincisi, Türkiye'deki faiz politikası. Dikkat ederseniz Türkiye'deki yüksek faizin sebebi, tamamen kamu kesimi. Yani piyasalardan kaynaklanan bir fon talebi söz konusu değil. Kamu fonları talep ediyor ve çok yüksek faizler ödüyor. Bunu yaparken de gelir mekanizmasını işletiyor. Ama peşinden üretim gelmiyor. Yani gelir mekanizması üretimden bağımsız bir şekilde geliyor. Daha doğrusu üretim dururken gelir mekanizmasını çalıştırmış oluyoruz. Bu da herhalde bugünkü enflasyonu açıklarken göz önüne almamız gereken bir diğer faktör. Ve nihayet ekonominin temelleri çok bozuk olduğu için beklentiler son derece olumsuz. Bu da enflasyonu etkileyen bir üçüncü unsur. Bilmiyorum Sayın Hocalarımız buraya hangi noktaları ilave ederler. Bence enflasyonun temel sebepleri bunlar. Görüldüğü gibi bunlar öyle 5 Nisan paketindeki tedbirlerle aşılacak hususlar değil.

SAĞLAM — Şu oldu gibi geliyor bana. 1980'li yılların başında IMF'nin dayatması sonucu, yüksek faiz politikası uygulamasına geçildi. Faizler bir günde yüzde yüzün üzerinde artış gösterdi. Hatta o zamanki yetkililer yüksek faiz politikasının tasarrufları arttıracığını, gelir dağılımını iyileştireceğini ileri sürüyorlardı. Dolayısıyla yüksek faiz politikasından çok şey bekler hale geldik. Bugün maliyetler içinde faiz en önemli yeri işgal etmeye başladı. Gelir dağılımında faiz lehine önemli bir gelişme oldu. Ekonomi sizin de belirttiğiniz gibi bir rant ekonomisi ortamına girdi. Ge-

çenlerde bir bankaya gittim. Küçük bir mevduat hesabım var. Oradan vadesi gelen paranın faizini alayım diyordum. Banka Müdürü dedi ki; «Hocam sizinkiler komik paralar. Bakın şu karşıdaki adam var ya, parasının vadesi geldi, şimdi faizini alacak, ikibuçuk milyar lira.» «Bu adam neyin nesi?» dedim. «Çeşitli karanlık işleri var.» dedi. İnsan bu gelişmeden ürüyor. Çünkü bu rant gelirlerinin bir ödeyicisi var. O da pahalılık altında ezilen yığınlar.

PAYA — Mutlaka. Yalnız şunu göz önünde tutmanız lazım. Bu yüksek faizlerin sebebi piyasalar değil. Birinci amil, başlıca amil kamu kesimi. Kamu kesimi bu yüksek faizlere iki nedenle sebep oluyor. Birincisi, kendisi müthiş fon talep ediyor. İkincisi, sağlıksız ekonomik bünyesi ile piyasalara sürekli istikrarsızlık sinyalleri gönderiyor. Bu da enflasyon konusundaki beklentileri körükliyor. Şimdi isterseniz ben «Büyüme ortamına nasıl geçilir?» şeklinde sorunuz vardı. Kısaca ona geçeyim. Kısa vadede öyle gözüküyor ki Türkiye'nin büyüme ortamına geçmesi pek olası değil. Bunun değişik sebepleri var. Büyüme besleyen başlıca etkenlerden biri Türkiye ortamında kamu yatırımlarıdır. Kamu yatırımlarının çoğaltan etkisi Türkiye'de çok düştü. Şimdi kamu yatırımlarının cari dönemde de, ilerideki yakın gelecekte de çok yetersiz kalacağı açıktır. Dolayısıyla büyüme besleyen önemli bir faktör devrede olmayacaktır. İkinci unsur, faizlerin yüksek düzeyde oluşacağıdır. Türkiye'deki yüksek faizleri dünya standartlarıyla mukayese ettiğimizde gerçekten çok yüksek-
tir.

Bu da büyümeyi başlıbaşına engelleyecek diğer bir unsur. Bunun dışında Türkiye'nin birtakım yapısal sorunları var. Sanayileşmeyi, gelişmeyi engelleyen. Mesela sermayenin arz fiyatı Türkiye'de çok yüksek. Çünkü spekülâtif alanda müthiş kârlar mevcut olduğu için, kâr sağlama imkânları mevcut olduğu için, sanayici yatırım yaparken tabii diğer alanlardaki kârları da mukayese ediyor. Ve onun için sermayenin arz fiyatı çok yüksek oluşuyor.

Efendim, bunun dışında Türkiye'de büyümeyi engelleyecek nitelikteki bir dördüncü faktör de Türkiye'deki iktisat politikaları. Yedinci 5 Yıllık Plan Stratejisi'ni incelemiş ve orada tespit etmişsinizdir. Türkiye artık bir büyüme politikası gütmeyeceğini resmi dokümanlara açıkça intikal ettirmiş durumda. Yedinci 5 Yıllık Plan Stratejisi'ni incelediğinizde, orada yapılmak istenen ana hatlarıyla şudur: Piyasaların daha etkin çalışmalarını sağlamak, ama doğrudan büyümeyi force edecek politikalar uygulamaktan kaçınmak. Şimdi başlı başına bu politika anlayışı ile büyüme konusunda önemli bir sınırlama getiriyor. Dünyadaki uygulamalara baktığımızda iki sistem ortaya çıkıyor. Bir tanesi Tayvan'da, Kore'de, Endonezya'da ve diğer Pasifik ülkelerinde gördüğümüz model. Buralarda piyasalardan yararlanılıyor ama çok bilinçli olarak bir büyüme hedefi takip ediliyor. Bu büyüme hedefi makro politikalarda olduğu gibi sektör bazında da son derece spesifik bir şekilde uygulanıyor. Birinci model bu. İkinci modelde ise büyüme politikaları, tamamen piyasalara terk ediliyor. Bu uygulama Latin Ameri-

ka ülkelerinde görülüyor. Son zamanlarda İspanya'da, Yunanistan'da bu türlü politikalar var. Ama bu politikaların performansı da pek tatmin edici değil. En azından Türkiye'nin beklediği büyüme hızlarını sağlayacak düzeylerde olmuyor.

Bütün bu faktörleri göz önüne aldığımızda, Türkiye'de önümüzdeki dönemde büyüme performansı açısından fazla iyimser olmak mümkün değil. Aynı zamanda ekonomik istikrar açısından da fazla iyimser olmamızı mümkün kılan bir tablo yok.

siyasal ve ekonomik alanda istikrarsızlığın olması, türk ekonomisinin kısa ve orta dönemde büyümesini engelleyen, gelir dağılımını bozan en önemli etkenlerdir; yüksek oranlı enflasyon hızları ile ekonomik istikrarı ve büyümeyi sağlamanın mümkün olamayacağının da artık tüm çevrelerce kabul edilmesi gerekir

SAĞLAM — Teşekkür ederim Sayın paya. Şimdi Sayın Baran'a söz vereceğim. Biliyorsunuz Sayın Baran uzun yıllar Türkiye'de hem akademik, hem de devlette çeşitli görevler yüklenmiş bir arkadaşımızdır. Ayrıca, uzun süredir Amerika'da Dünya Bankası'nda çalışmıştır. Artık Türkiye'ye dönen arkadaşımızın ülkemiz ekonomisi üzerinde-

ki görüşlerini alacağız. Dışarıdan bakıldığında Türkiye'deki ekonomik gelişmeleri nasıl değerlendiriyorsunuz? Buyurun Sayın Tuncer.

TUNCER — Arkadaşlarımın yorum ve değerlendirmelerini hem ilgiyle izledim hem istifade ettim. Büyük ölçüde benim de katıldığım görüşler ileriye sürdüler. Bazı ayrıntılarda farklı düşünmekle birlikte temelde aynı düşüncede olduğumu ifade etmek isterim. Ben burada biraz daha fiyat istikrarı üzerinde durmak istiyorum. Dışardan bakıldığı zaman dediniz. Dışardan bakıldığı zaman Türkiye'de hem siyasal alanda hem ekonomik alanda istikrarsızlığın olması Türk ekonomisinin kısa ve orta dönemde büyümesini engelleyen en önemli engeller olarak görünüyor. Aslında fiyat istikrarsızlığı ile siyasal istikrarsızlık birbirini azdıran iki faktör olarak ortaya çıkıyor. Biraz sonra buna dönmek istiyorum. Fakat burada vurgulamak istediğim husus; % 60, % 70, % 80 gibi enflasyon hızlarıyla ekonomide istikrar bir yana, büyümenin sağlanamayacağına teslim edilmesi lazım. Benim görebildiğim, bu konuda ne siyaset yapanlar ne de kamuoyu yeterli hassasiyeti gösteriyor. Türkiye bir süre işte % 60, % 70'lik enflasyonla götürürken, birdenbire % 150'ye varan bir girdabın içerisine girdi. Gerçekten de dünyada birçok ülkede örneklerini gördüğümüz olay bu. Yani ülkeler veya siyaset yapanlar zannediyorlar ki ekonomi % 50, % 60, % 70'lik enflasyonlarla devamlı çalışır. Herkes kendisini ona göre ayarlar. Bu mümkün değildir. Hemen her yerde görüldüğü üzere enflasyon bir süre sonra patlıyor. Benim Türkiye'de şu anda gördüğüm en tehlikeli şeylerden bir tanesi,

politikacılardan başlayarak iş âleminin ve genelde kamu oyunun 1995'in ilk yarısında enflasyonda sağlanan bir miktar düşüşü büyük bir gelişme gibi görmesi ve hakikaten bu düzeyde bir enflasyonla yaşanabileceğine tekrardan inanmasıdır. Korkum, endişem, çok uzak olmayan bir gelecekte Türkiye'nin yeni baştan kaçınılmaz bir şekilde daha çok, daha yüksek bir düzeyde enflasyonla karşı karşıya kalmasıdır.

Tabii bu fiyat istikrarsızlığı, gelir dağılımının dışında Türkiye'nin ekonomik büyümesini de ciddi olarak etkiliyor. Bu ölçüde fiyat istikrarsızlığının olduğu bir ortamda, enflasyona uygun olarak yükselen faizlerle müteşebbislerin uzun vadeli üretken yatırımlara yönelmeleri mümkün değildir. Enflasyon yatırım kararlarını etkiliyor ve aynı zamanda ekonomik kaynakların dağılımını da bozuyor. Türkiye'de enflasyon bu günlerle politikanın gündeminden çıkmış gibi görünüyor. Artık hiçbiri siyasal parti veya lider bugünkü fiyat istikrarsızlığını konu yapmıyor.

Bu istikrarsızlıktan nasıl çıkılabilir? Bu konuda ben çok umutlu değilim. Çünkü fiyat istikrarı ile siyasal istikrar arasında çok yakın bir ilişki görüyorum. Son yıllarda çok enteresan birtakım araştırmalar yapıldı. Niye bazı ülkelerde yüksek enflasyon görülürken, diğer bazı ülkelerde fiyatlar son derece istikrarlı. Niye hükümetler enflasyonun olumsuz sonuçlarını bile bile enflasyon yolunu seçiyorlar? Enflasyonu etkileyen en önemli faktörler nelerdir? Bu araştırmalar, enflasyonu belirleyen en güçlü faktörün siyasal istikrarsızlık olduğunu göstermiştir. Bugün Türkiye'de siyasi

tablo değişmeden ekonomik istikrarın sağlanabileceğini sanmıyorum. Hükümet bugün birkaç sene değil, birkaç ay sonrasını bile kestirebilecek durumda değildir. Dolayısıyla ben Türkiye'de yapılan tartışmalarda meselenin siyasal boyutunun ihmal edildiği kanaatindeyim.

SAĞLAM — Artık tartışmalarımızı, düşüncelerimizi Türkiye'de daha istikrarlı bir hükümet nasıl kurulabilir sorusuna çevirmemiz lazım.

TUNCER — Şimdi tabii madalyonun bir de öbür tarafı var. Siyasal istikrarsızlık fiyat istikrarsızlığını doğuruyor. Fiyat istikrarsızlığı ya da enflasyon toplumun çeşitli katları arasında kutuplaşma yaratıyor. Biliyorsunuz enflasyondan yararlanan kesimler var; onlar çok hızlı bir şekilde gelirlerini arttırıyorlar. Buna karşılık enflasyondan çok büyük sıkıntı çeken bir kesimin nispi olarak gelirleri azalıyor. Umutsuzluğa sevk edilmiş olan birtakım gruplar, daha doktriner ve daha militan olma eğilimi gösteriyorlar. Bu görüşlerimi arkadaşlarımla çok etraflıca ve güzel koydukları resme bir ek olarak söylemek istedim. Eğer Hükümet 5 Nisan'da bu tedbirleri almayıp kamu dengesini biraz düzeltmeseydi, iş başında kalması da imkânsız olurdu.

AKGÜÇ — Bizde olaylar patlıyor, olayların arkasından siz tedbir alıyorsunuz. Oysa tedbir olayı önlemek için alınır.

TUNCER — Herhangi bir hükümetin Türkiye ortamında 5 Nisan tedbirlerini almadan işi daha uzatması mümkün değildir. Bu tedbirleri aldığı halde çok yüksek düzeyde bir enflasyon

ortaya çıktı, % 150 gibi. Bir miktar daha zaman kazanılmış oldu. Bugün her zeminde ara seçim, genel seçim konuşuluyor. Böyle bir ortamda bugünkü Hükümet veya herhangi bir başka hükümet, yapısal tedbirleri içerecek bir istikrar programı uygulayamaz. Yeter ki arkasında kolay kolay kaybetmeyeceğini sandığı bir büyük çoğunluğu olsun. Arkadaşlarımla biraz önce açıkladıkları iki modelden Uzak Doğu ülkelerinde sektör bazında selektif politikalar uygu-



PROF. DR. BARAN TUNCER

landığı çok doğru. Fakat bunun beraberinde o büyümeyi başlatan ve devam ettiren faktörlere baktığımızda, benim biraz önce değindiğim fiyat istikrarı büyük önem taşıyor. Kararların ve politikacılarda devamlı olarak değiştiği bir ülkede istikrarlı bir büyüme görülmez. Uzak Doğu ülkelerinde hem hükümetler çok istikrarlı hem de uygulanan poli-

tikalar değişmiyor. Türkiye ise mütemadiyen değişen politikalarla işi yürütme-ye çalışıyor. Ayrıca, Uzak Doğu'da rekabete büyük önem veriliyor. Rekabet koşulları derken, mutlaka iç rekabeti anlamıyorum. Sanayi teşvik edildiği bütün alanlarda mutlaka dışarı ile rekabet edebilmek şartı aranıyor. Şimdilik sözlerimi burada keseyim.

SAĞLAM — 24 Ocak 1980 istikrar paketine baktığımızda, çok enteresan, başarılı bir istikrar programının sonuçlarını görüyoruz. Türkiye o dönemde kısa sürede istikrarı sağlamış. Tabii olağanüstü koşulların hüküm sürdüğü, askeri bir hükümet eliyle bu başarı sağlanmış. Enflasyon biliyorsunuz 1980'de % 107 idi. 1981 yılında % 36'ya düşürülmüştür. 1982'de bu rakam % 27'ye indirilmiştir. Enterasan olan bir diğer nokta da şu. Her istikrar programı beraberinde negatif büyüme hızları getirir şeklinde bir anlayış vardır. Gerçekten 1980 yılı sonunda büyüme hızı negatif olarak % 0.4'dür. Ama ondan sonra 1981'de % 5, 1982'de % 4.2 oranı gibi oldukça yüksek büyüme hızlarına erişilmiştir. Tabii bu sonuçlar demokratik hakların kısıtlandığı askeri bir rejim ile sağlanmıştır. Ancak iktisat bilimi nötr (lâahlâki) bir bilim dalıdır, sonuçlarla ilgilenir şeklinde meseleye bakarsak, o dönemde ekonomide sağlanan istikrar inkâr edilemez. Tabii bu dönemde ücretli kesim önemli kayıplara uğramıştır. Ancak bugün 1994 yılı sonuçlarına baktığımızda, ekonomide % 6 gibi bir fakirleşme ve yüzde 150'yi bulan bir enflasyon var. 1995 yılında da gelir kayıpları ve istikrarsızlık aynen sürüyor. 1994 yılı başındaki olağanüstü koşullara yeniden dönmüş gibiyiz.

türkiye'de enflasyonun azdırılmasında popülist yaklaşımlar etkili olmuştur; hiçbir ciddi önlem alınmadan, enflasyon ve dış yardımla bazı kesimlere çıkar sağlanarak bir yerlere varılmaya çalışılmıştır; kamu kesimi açıkları ve dış ödemeler dengesinin ciddiye alınmaması, para politikasının kimi kesimlere kaynak aktarıcı şekilde kullanılması, bugünkü ortamın yaratılmasında büyük rol oynamıştır

AKGÜÇ — Acaba bu bir siyasi istikrar meselesi mi, yoksa devlet yönetiminde ciddiyet yaklaşımı mı? Ben biraz da enflasyonun azdırılmasında -günderimdeki olan bir terimle - popülist yaklaşımların etkili olduğunu düşünüyorum. Hiçbir ciddi tedbir alınmadan, enflasyonla, dış yardımla, bazı kesimlere çıkar sağlayarak bir yere varılmaya çalışılıyor. «Türkiye enflasyonla ne zaman tanışmıştır?» dediğiniz zaman, bence siyasi istikrarın fazla olduğu dönemlerde de Türkiye enflasyon görmüştür. Buna mukabil siyasi istikrarın olmadığı bazı yıllarda da enflasyon oranı düşmüştür. Şunu demek istiyorum. Türkiye Cumhuriyeti tarihine baktığımız zaman, 1938'lere kadar, İkinci Cihan Savaşı'na kadar tamamen bir fiyat istikrarı vardı. Enflasyon hemen hemen sıfırdı Türki-

ye'de. Savaş yıllarını çıkartırsanız, Türkiye enflasyon ile 1950'den sonra tanışmıştır, gerçek anlamda. Burada da siyasal istikrar vardı. Tek parti egemenliği vardı. Buna mukabil 1960'lı yıllar, Sayın Tuncer çok iyi hatırlarlar, enflasyonun Türkiye'de düşük olduğu yıllardır. Siyasal istikrarın da bozulduğu yıllardır. Çünkü çok zayıf koalisyon hükümetleri gelmiştir, o dönemde. Buna mukabil 1983'den sonra daha hızlı bir enflasyon dönemi içine girilmiştir. Oysa o dönemde ANAP'ın nerede ise anayasayı değiştirecek bir çoğunluğa sahip olduğunu görüyoruz Meclis'de. Yine 1991 seçimlerinden sonra, iki siyasal parti çok çok büyük bir destekle iktidara gelmiştir. Arkalarında çok büyük bir siyasal destekle gelmişlerdir. İki partinin oy toplamı % 50'nin üzerindedir. Buna karşılık gerekli tedbirleri alamamışlardır. Bence meselede popülist yaklaşım önem taşıyor. Kamu kesimi açıklarını ciddiye almamak, dış ödemeler dengesine gerekli özeni göstermemek, para politikasını hemen hemen belirli kesimlere kaynak aktarıcı şekilde kullanmak gibi akıl dışı davranışlar rol oynuyor. 1950-1960'ın enflasyonu daha çok tarım ürünlerine verilen partizanca teşviklerden kaynaklanıyordu. 1970'li yıllardan sonraki enflasyonun önemli bir etkeni, bence vergi politikasının tamamen devre dışına çıkartılıp iç borçlanma ile kamu kesimini yürütmek, bazı kesimlere aşırı teşvikler vermek şeklinde kendini göstermiştir. Aynı politika 1980 sonrasında da devam etmiştir. Yani ciddi hiçbir vergi tedbiri yok, kamu harcamalarında hiçbir disiplin yok, para politikasında «Çok sıkı para politika-

» sızılıyor.» demelerine rağmen hiçbir kısıtlama yok. Bence enflasyonu hükümetlerin bu popülist yaklaşımları doğuruyor. Her kesime hiçbir külfet yüklemekten bir şeyler vermek. Tabii bu uzun vadede mümkün olmuyor. Uzun vadede bunun sonucu kaçınılmaz bir şekilde enflasyon ve büyüme hızlarının negatif dönüşmesi şeklinde görülüyor. Acaba bu siyasal istikrarsızlık mı, yoksa Latin Amerika'da ve Türkiye'de olduğu gibi popülist yaklaşımlar mı? Tek partinin çok büyük oyla Meclis'de temsil edildiği dönemlerde de biz enflasyonla yaşadık. 1950-1960 dönemleri, 1980'den sonraki ANAP'ın tek başına iktidar olduğu dönemler bunun kanıtı.

SAĞLAM — Şimdi geriye dönüp baktığımızda, 1950-1960 döneminde, büyüme hızları oldukça yüksek. Dönemin ortalama enflasyon oranı da bugünkü ile karşılaştırılamayacak derecede düşük.

AKGÜÇ — Ama 1957'den, 1958'den sonra...

SAĞLAM — Bir miktar artışlar var. Ancak, bugünkü rakamlarla kıyaslanamayacak düzeyde.

AKGÜÇ — Bu gibi popülist politikalar, dış borçlanmalar sonucunda, enflasyon ilk yıllarda bir miktar yavaş artıyor. Bu da büyüme üzerinde olumlu etki yapıyor. Ama uzun dönemde bir çıkmazla karşılaşıyor.

SAĞLAM — ANAP dönemine de baktığımızda, bu dönemi ikiye ayırarak değerlendirmek gerekiyor. 1987'ye kadarki dönemde büyüme hızları oldukça yüksek, enflasyon oranı da artış eğili-

minde ancak fazla değil, 1988 yılından sonraki dönemi, sizin de belirttiğiniz gibi popülist dönem olarak adlandırabiliriz. Bu ayrımı merhum Turgut Özal'ın yakın çalışma arkadaşları da benimsiyor. Örneğin Sayın Yıldırım Aktürk bunu sık sık söylüyor. Ona göre, birinci dönem teknisyen Turgut Özal dönemi, ikinci dönem politikacı Turgut Özal dönemidir. Enflasyon rakamları bu gözlemleri doğruluyor. Enflasyon 1980'de % 107, 1981'de % 36, 1982'de % 27, 1983'de % 30.5. Biliyorsunuz Kasım ayında seçim yapılıyor, 1984'de gerçekten bir sıçrama var % 50. 1985'de enflasyon tekrar kontrol altına alınıyor, % 43. 1986'da % 29, 1987'de % 32. 1988'de sıçrama başlıyor, % 70. 1989'da % 64. 1990'da gene bir gayret var, para programının uygulaması nedeniyle, % 52. 1991'de % 55, 1992'den sonrası hızlanıyor ve % 70'ler düzeyine çıkıyor.

AKGÜÇ — Tabii bu popülist politikalar ilk başlarda gerekli dış borçlanma ile de desteklendiği için, ihracatı da büyük ölçüde artırdığımız için, o yıllarda enflasyonist baskı o kadar gözüküyor. Ama onu izleyen yıllarda bir zaman aralığı ile bu olaylar gözüküyor. Nitekim bu popülist politikaların devam ettiği 1991'de de enflasyon oranı nispi olarak düşüktür. Ama ondan sonra patlamıştır. Niye? Gayet açık olarak yapıları şey şu: Parayı basıyorlar, enflasyon başlangıçta çok rahat bir şekilde birtakım mal ve hizmetlerin alınmasına imkân veriyor. Vergi almıyorsunuz. Para basarak veyahut da borçlanarak bunu yapıyorsunuz. Dış borç alarak ithalata patlatıyorsunuz. Diğer taraftan borç-

lanmayı artırdığınız için, döviz düşüşü kurda tutuyorsunuz falan...

hükümetler ayaklarının altındaki siyasal zeminin kaymaya başladığını hissettikleri andan itibaren popülist politikaları uygulamaya başlıyorlar; artık iktisatçılar, enflasyonu sadece ekonomik faktörlerle açıklamakta zorluk çekiyorlar

TUNCER — Buradaki tartışmayı tek tek yapılan gözlemlerle bitirmek çok zor. Popülist politikalar dediğiniz zaman; niye aynı hükümetler bazı dönemlerde daha az popülist politikalar güdüyor, bazı dönemlerde ise daha yoğun popülist politikalar uyguluyor? Niye o ihtiyacı hissediyor? Biraz daha yakından baktığımız zaman, ayağının altındaki siyasal zeminin kaymaya başladığını hissettiği andan itibaren hükümetler bahsettiğiniz popülist politikaları uygulamaya başlıyorlar. Örneğin, gerek 1950'lerde, gerek 1960'larda Adalet Partisi hükümetleri sırasında, gerekse 1980'lerde ANAP'ın ilk yıllarına baktığımız zaman, yani çoğunluğa dayanan hükümetler döneminde, Türkiye'de kesinlikle enflasyon çok daha düşük düzeyde olmuştur. Ama tek bir yıl söyleyebilirsiniz ki bana orada şu veya bu sebepten dolayı enflasyon artmış olabilir. Bu konuda dünyada önemli araştırmalar yapılıyor. Artık iktisatçılar enflasyonu sa-

dece ekonomik faktörlerle açıklamakta zorluk çekiyorlar. Bazı iktisatçılar; «Bizim iktisadi faktörler ile açıklayamadığımız birtakım şeyler oluyor ekonomilerde.» diyorlar. O zaman politika ile ekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi anlamaya çalışıyorlar ve onunla ilgili gayet güzel modeller oluşturmaya gayret ediyorlar. Bizler sorunun bu yönüne dikkat etmiyoruz. Ben Türkiye’de hele şu son yıllarda siyasal istikrarsızlığın ekonomik istikrarsızlığı büyük ölçüde etkilediğine inanıyorum.

PAYA — Sayın Tuncer, siz bu siyasal istikrar meselesine değindiniz. Ben de büyümenin gerektirdiği şartları özetlemeye çalışayım. İktisadi büyüme için en önemli şartlardan biri rekabet. Bugün rekabet gücü olmayan ekonomilerin büyüme performansının yüksek olmadığını görüyoruz. İkincisi, fiyat istikrarı. Fiyat istikrarı olmayınca bir kere etkin bir siyasal sistem kuramıyorsunuz. Etkin siyasal sistem olmayınca yeterli kaynağı temin etmede güçlük çekiyorsunuz. İktisadi büyüme gene sağlanamıyor. Aktif makro politikalar dedik. Bunları açık ve seçik bir şekilde tanımlamak lazım ama, burada o tartışmaya girmeyeyim. Büyüme sorununu tamamen piyasalara bırakırsanız sürekli yüksek bir büyümeyle ulaşamadığı pek çok deneyde gördük. Diğer bir büyüme unsuru, bugünkü koşullarda belli iki üç sektörü globalleştirmeniz lazım. Nasıl globalleştireceksiniz? İki üç sektörde dünya piyasalarında belirli bir ağırlığa sahip olacaksınız. Ve nihayet siyasal istikrar. Şimdi ben Sayın Tuncer’in bahsettiği siyasal istikrar konusunu kesinlikle önemsiyorum. Ancak, saydığım şartların hepsi iktisadi büyümenin unsurları

ve gerekleridir. Şimdi Türkiye’de bunların hiçbiri yok. Türkiye’de rekabet olduğunu söyleyebilir miyiz? Zaten enflasyonun olduğu bir ortamda, alıcı piyasalarının bu kadar yüksek olduğu bir ortamda rekabet edebilmek çok güç. Ayrıca rekabet kanunları yok, ekonomi dışı tam açılmış değil. Aktif makro büyüme politikalarından vazgeçilmiş durumda.

TUNCER — Onunla neyi kastediyorsunuz?

PAYA — Mesela belirli bir faiz düzeyini tutturmanız lazım. Yani bu kadar yüksek bir faiz olamaz. Para politikasını kullanarak, finansal piyasalarda gerekli önlemleri alarak faiz oranını düşürmeniz lazım. Yatırımcı bu faizlere bakarak yatırım kararını verecektir. 1980’li yılların başında yatırımcının kullandığı faizleri düşüren teşvikler vardı. Mesela Merkez Bankası orta vadeli proje kredisi veriyordu. Bunun gibi...

TUNCER — Ekonomi politikası dediğiniz zaman, herhalde reel bir pozitif faiz politikası uygulamak lazım. Bunun da çok yüksek olmaması lazım. Tabii burada ölçülü olmak gerekiyor. Ölçülü dediğimiz zaman iç ve dış faiz oranlarını karşılaştırmak durumundasınız. Ve Türkiye gibi bir ülkede faiz politikası derken, Avrupa’daki bir ülkenin faizinden daha yüksek bir reel faiz politikası gütmek zorundasınız. Çünkü bir risk payı var. İkincisi, gerçekçi bir döviz kuru politikasıdır. Üçüncüsü, kamu kesiminde dengelerin sağlandığı bir mali politika izlenmesidir.

PAYA — Kamu kesiminin bir diğer amacı, makro düzeyde belirli bir yatırım tutarını stabilize etmek olmalıdır.

TUNCER — Onun tutarını nasıl saptayacaksınız?

PAYA — Türkiye’de kamu kesimi de doğrudan yatırımlara girebilir. Bugün dünyada kamu kesiminin yatırım yapmasının modası geçmiştir diye bir eğilim var. Yalnız bu noktaya dikkat etmek gerekir. Bugün gelişmiş ülkelerde kamu kesiminin yatırım yapacak alanı kalmamış gibidir. İmalat sanayiine girmesi zaten söz konusu değildir. Yol yapmış, baraj yapmış, alt yapı yatırımlarını tamamlamış. Ama Türkiye ortamına gelelim. Bakın şimdi, basit bir ulaşım sektörünü ele alalım. Türkiye’nin yüzölçümüne göre bir milyon kilometre yola ihtiyaç var Türkiye’de. Mevcut 60 bin kilometre yolun yetersizliği açık.

SAĞLAM — Ben de Sayın Paya’nın vurguladığı noktaya bir ekleme yapmak istiyorum. Bugün iktisatçılarca kuvvetle savunulan «endojen büyüme kuramı» diye bir teori var. İşin ilginç olan yönü bu teoriyi savunanların liberal iktisatçılar olması. Bu yeni akım devletin ekonomideki yerinin ve fonksiyonlarının yeniden tanımlanmasını istiyor. 1980’li yıllarda uygulanmaya başlanan sıkı bütçe ve para politikaları enflasyonu düşürmüş, paranın değerini sağlamlaştırmıştır. Ancak, işsizlik ve istihdam sorunlarına çözüm getirmemiştir. Bu yeni görüşe göre devlet artan verimliliğin bulunduğu alt yapı alanlarında yatırımcı ve destekleyici görevini yerine getirmelidir. Enerji, ulaştırma, özellikle eğitim gibi alanlarda gerekirse direkt olarak yatırımlar yapmalıdır. Bu işi yaparken kaynakları yurt sathında dağıtmak yerine verimliliği artıran sektörlerde konsantre etmelidir. Özellikle Türkiye

gibi gelişmekte olan ülkeler için doğru ve yeni bir görüş.

PAYA — Bu sektör politikası gibi oluyor.

TUNCER — Belki biraz ters düşüyor ama, ben Türkiye şartlarında kamu kesiminin, selektif politikalara girmesinden yana değilim. Çünkü aslında başımıza gelen belalardan bir kısmının devletin ekonomiye bu kadar ölçsüz ve politik kaygılarla müdahalesinden doğduğu kanısındayım. Tabii burada devletin temel alt yapı yapmasını kastetmiyorum.

PAYA — Mevcut, bulunduğumuz gelişme sürecinde devletin rolünü, Batılı bir devletin rolü ile sınırlandırabilir miyiz? Ben onu söylüyorum.

batı-ülkeleriyle mukayese edildiği zaman devlet türkiye’de çok küçüktür; devletin milli gelirdeki payı giderek azalmaktadır; bugün devlet, eğitim, sağlık, güvenlik ve hatta adalet gibi temel fonksiyonlarını yerine getirememektedir.

AKGÜÇ — Bence de şunu söylemek lazım. Bizde devletin son derece büyük olduğu söyleniyor. Batı ile mukayese edildiği zaman devlet Türkiye’de çok küçük. Kamu harcamalarının milli gelirdeki oranına baktığınızda son zamanlarda devletin payının giderek azaldığını görüyorsunuz. Kamu cari harcaması dediğiniz milli gelirin % 10’u % 11’i, yatırım harcaması dediğiniz de %

3'ü % 5'i. Bakiye ise devletin faiz ödemelerinden kaynaklanıyor. Faiz ödemelerini çıkarttığımız zaman, ortada devletin yaptığı fazla bir şey gözüküyor. Bu durum zaten kamu hizmetlerindeki aksamalardan görülüyor. Bugün devlet ne sağlık hizmeti verebiliyor, ne eğitim, ne de doğru dürüst güvenlik hizmeti. Hatta ne de adalet hizmeti verebiliyor; bana sorarsanız. Her ne kadar kâğıt üzerinde devlet milli gelirin % 30'unu kullanıyor gibi gözüküyorsa da; devlet bir taraftan vergi gelirleri olarak bunları alıyor, diğer taraftan faiz diye başka bir kesime pompalıyor. Gelir dağılımında da bir dengesizlik yaratıyor. Devlet bugün Türkiye'de temel fonksiyonlarını yerine getirememektedir.

SAĞLAM — Sayın Akgüç, burada konuyu değiştirerek bir ekleme yapmak istiyorum. Meksika ile bizi mukayese ettiğimizde bir şey dikkatimi çekti. Orada işçi – işveren – hükümet dediğimiz üçlü sosyal pakt adını verdiğimiz bir platformda anlaşabiliyorlar. Örneğin 1995 yılında uygulanan anlaşmaya baktığımızda, enflasyon hedefinin % 9 olarak tespit edildiğini, ücret artışlarının ise % 7 ile sınırlandırılmış görüyoruz. Meksika İşçi Sendikaları Konfederasyonu'nun enflasyon oranı altında ücret artışına rıza göstermesini çok ilginç buluyorum. Toplumsal uzlaşma bakımından Meksika Türkiye'den çok ilerde. Oysa Türkiye'de hiçbir alanda böyle uzlaşmalar görmüyoruz. Siyasi partiler, işçiler, bütün sosyal taraflar kavga halinde.

TUNCER — Tabii konu konuyu açıyor. Bundan iki üç oturum daha çıkabilir. Ben devletin büyüklüğü konusun-

da Sayın Akgüç gibi düşünüyorum. Burada mühim olan devletin kaç para harcadığı değil. Belki bu parayı doğru yere harcaııp harcamadığı. Türkiye'de devlet, benzeri ülkelerle karşılaştırıldığında eğitim alanında, sağlık alanında hiçbir hizmet veremiyor. Buna rağmen devlet büyük para harcıyor. Devlet nasıl büyük para harcıyor? Üç kişinin yapabileceği bir işi on kişi istihdam ederek yapıyor. Tabii bunu yaptığı için de ne eğitimi, sağlığı, ne polis hizmetini, ne de adalet hizmetini doğru dürüst sağlayabiliyor. Devlet bugün bütçesinin bilmem % 30'unu diyoruz ki borç faizlerine harcıyor. Ama borç faizi niye var? Çünkü devlet o parayı, kaynağı halktan toplamış, mütemediyen faiz ödeyerek onu geri ödüyor. O yüksek faiz ile borçlanılan para, devletin birtakım münasebetsiz, gereksiz olarak yaptığı işlere harcanmış. Bunun sonucunda devlet herkesten topladığı vergiyi küçük bir rantiyeye kesimine faiz olarak ödüyor. Bunun kabul edilebilir bir tarafı yok. Bugün rantiyeye kesim Türkiye'de hiçbir dönemde olmadığı kadar güçlenmiş durumdadır. Belki ben son çalıştığım kuruluşlardan etkilenmiş olabilirim. Ancak, ben bugün Türkiye'de devletin, temel hizmetler dışında bir işi çok iyi yapabileceğine inanmıyorum.

AKGÜÇ — Şimdi bakın bana sorarsanız olay şuradan kaynaklanıyor. Hep bu iç borçların, dış borçların artması popülist politikalarından kaynaklanıyor. Niye? 1983'lü, 1984'lü yıllara gittiginiz zaman yine, devlet vergi almaktan vazgeçmiştir. Vergi gelirlerinin milli gelirlere oranı % 16'lara düşmüştür. Halbuki biz her zaman vergi gelirleri-

nin milli gelire oranını % 20'lerde, % 25'lerde tutmaya çalışmışızdır. Doğru veya yanlış. Ama birden büyük bir vergi indirimi. % 22'lerden % 16'lara düşmüş. % 16'ya düştüğünüz zaman bunu neyle telafi edeceksiniz? Bugün Türkiye'de devlet Kurumlar Vergisi de almıyor. Gelir vergisi de almıyor bana sorarsanız. Bakmayın siz vergi veriyorum diyenlere. Rakamlara baktığınızda Gelir ve Kurumlar Vergisi yine de alınmıyor. Nedir alınan vergiler? Akaryakıt vergisi, KDV, bir de ücretlerden alınan, istihdam edilenlerin üzerinden alınan vergi. Doğru dürüst bir vergi politikası yok. Devletin israfı da vardır ama, burada bir de üstelik vergi almamak söz konusu. Devlet vergi yoluyla alamadığını iç ve dış borçlanma ile karşılamaya çalışıyor.

SAĞLAM — Konuşmaların sonuna geldik. Sizlere ekleyeceğimiz düşünceleriniz için son defa söz veriyorum. Buyurun Sayın Tuncer.

TUNCER — Birkaç cümle ile çok yeni şeyler söyleyebilecek durumda değilim. Ama Türkiye'de siyasal yapı hakikaten çok ciddi olarak birtakım sorunları beraberinde getiriyor. Ve bu siyasal yapıda ortaya çıkan problemler hem kendisini yasama kesiminde gösteriyor, hem idarede gösteriyor. Dolayısıyla ben çıkış konusunda çok kolay ve rahat çözümler olduğu kanısında değilim. Tek ümit ettiğim, bundan sonra yapılacak genel seçimlerde istikrarlı, uzun dönemli bir hükümetin kurulmasıdır.

SAĞLAM — Geçenlerde Türkiye'de İsrail eski Merkez Bankası Başkanı bir konuşma yaparak dedi ki; «Sırtınızın duvara dayandığını hissetmedikçe,

köşeye sıkışmadıkça, siz bir araya gelemezsiniz.» Yani işçi-işveren ve hükümet olarak, duvara yapışmadıkça bir araya gelemezsiniz. Sorunlarınıza da uzun süreli geçerli çözümler bulamazsınız. Biz o duvara yapıştık. Enflasyon % 400'lere, % 1000'lere falan çıktı. O deprem anında, hükümet de, işçi de, işveren de bir çizgide buluştular. Kamu oyu da bir uçurumun kenarında olduğunun bilincine vardı. Ancak bundan sonradır ki, Bakanlar Kurulu ciddi olarak



PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

toplandı ve muhalefet ve iktidar arasındaki eski çatışmalar yerini uzlaşmaya bıraktı. Bakanlık bütçelerinde radikal kesintilere gidildi. İşçiler ütöpik ücret taleplerinden vazgeçtiler. Sayın Paya, şimdi Türkiye'nin sırtı o duvara yapıştı mı? Yoksa daha zaman var mı?

PAYA — İsrail Merkez Bankası Başkanı galiba şunu kastetti. Hiperenf-

lasyona girmeden fikir üretmiyorsunuz, önlem alamıyorsunuz gibi. Bu da tabii çok kötü bir şey.

hiperenflasyonla mücadele etmek, türkiye'deki kronik enflasyonla mücadele etmekten daha kolaydır; bilinen teknik araçlar, para ve maliye politikaları etkin olarak kullanılabilir; ayrıca, felâket anında toplum çok daha kolay uzlaşabilmektedir

TUNCER — Aslında ben çok kötü bir şey olduğuna da inanmıyorum. Hiperenflasyon bazı sorunları çözüyor. Hiper enflasyona giren ülkeler çok çabuk istikrara avdet ediyorlar. Çünkü bir kere temel darboğaz aşıyoruz. Borç yükünü bir kerede tasfiye ediyorsunuz. Zaten istikrar konusunu düşünürken en büyük darboğazın kamu borcu olduğunu biliyoruz. Yani ekonomi borç yükünün altında ezildiği sürece yapılabilecek hareketler, uygulamalar son derece sınırlı. Teknik olarak da hiper enflasyonla mücadele etmek daha kolay. Bizimki gibi % 60'lar, % 80'ler düzeyindeki bir enflasyonla savaşmak, % 10000'lik bir enflasyonla savaşmaktan çok daha zor. Ben Dünya Bankası'nda çalışırken bu gibi ülkeler üzerinde çalışmalarım, gözlemlerim oldu. Mesela Nikaragua deneyiminde enflasyon oranı ortalama % 13500 idi. Hiper enflasyonun bütün şartları vardı. 3 ay sonra inanmayacaksınız ama yüzde sıfıra düştü, ondan sonra da bütün bir yıl sonunda % 9'da kaldı.

Ama ne oldu? Bu programla ilk aylık enflasyon % 280 idi. Program uygulamaya konulduktan sonra % 130'a kadar indi sonra % 280 oldu. İkinci ay % 35'e düştü. Üçüncü aydan itibaren aylık enflasyon sıfır, % 1, % 2'ler civarında kaldı. En sonunda da % 9'a bağlandı. Çünkü Sayın Sağlık'ın dediği gibi, felâket anında toplum çok daha kolay uzlaşıyor. Politikacılar, hükümet, çok daha şiddetli tedbirleri toplumun tepkisine fazla önem vermeden alabiliyorlar. Bildiğimiz teknik araçları kullanarak enflasyonun üzerine doğrudan doğruya gidebiliyorsunuz. Para politikasını, maliye politikasını etkin olarak kullanabiliyorsunuz. Bence kronik enflasyondan çıkış daha zor.

PAYA — Ama ben yine de hiper enflasyondan çok korkarım. Hele Türkiye şu anda son derece istikrarsız bir dönemden geçiyor. Yani bu işin siyasal sonuçlarını kestirebilmek son derece güç. Temennim, bir hiper enflasyona gitmeden, ülkeyi yeni bir depreme sokmadan bir çözüm bulabilmek. Yalnız bu işin de son derece güç olduğunu biliyorum. Sorun sadece siyasi istikrar değil bana kalırsa. Diğer sorunlar da var. Örneğin Hükümet'in rekabet politikalarını yürürlüğe koymamasının popülizm ile bir ilgisi yok.

AKGÜÇ — Bence uygulanması değil de uygulanmaması popülizmdir. Çünkü rekabete açılmak belirli çevreleri rahatsız edecek. Bence rekabete açmama, rekabeti kısıtlamaya çalışma, popülizmdir.

PAYA — Bugün bazı çevreleri karşınıza almadan hiçbir politika uygulamazsınız. Kimseyi karşınıza almayayım derseniz, bu politikasızlıktır.

AKGÜÇ — Bakın bu tip popülist politikaları izlemiş olan, enflasyonu azdırmış olan hükümetler, bir veya iki seçim sonucunda gitmişlerdir. Ben Sayın Tuncer'e temelde katılıyorum. Belki ifadeler farklı. Enflasyonun muhakkak bir siyasal boyutu var. Belki o politikalar da o siyasal boyutun bir sonucu. Popülist politikalar acaba Meclis'deki iktidarsızlıktan mı, partilerin son derece gevşek davranışlarından mı kaynaklanıyor? Yoksa yöneticilerin davranışları mı, kamu oyunun yeterli baskısının olmaması mı bu durumu yaratıyor? Konunun siyasal, kültürel, sosyolojik boyutu var.

SAĞLAM — Mesela Hükümet, oy açıcılığı için il sayısını 101'e çıkaracağım diyor. Kamu oyunun hiçbir tepkisi yok.

AKGÜÇ — Bilakis teşvik var.

SAĞLAM — Adamlar yola dökülüyorlar. Hatta geçenlerde bir ilçe başkanı «İl olmazsak kendimi yakacağım.» dedi.

AKGÜÇ — Bu kesinlikle en azından popülizm. Siz buna karşı olsanız bile açıkça fikirlerinizi söylemiyorsunuz.

TUNCER — Bir yazarın şöyle bir sözü var: «İnsanlar genellikle dürbüne ters tarafından bakarlar. Uzaktaki şeyler daha küçük gözüktür. Yakındakiler ise olduğundan büyük gözüktür.» Bugün Türkiye'de siyaset adamının görüş mesafesi en fazla üç ay falandır. Hükümetler de politikaları hazırlarken, en fazla 2-3 ay sonrasını görüyorlar. İşte bu süreyi bir-iki seneye çıkartabilirseniz, biraz daha bir şeyler yapabilirsiniz. Bunu 5 seneye çıkartırsanız, çok daha büyük şeyler yapabilirsiniz. Bugün bazı hükümetler üç seneyi göz önüne alan popülist politikalar uygulayabilir. Bazıları ise üç ay sonrasını düşünen popülist politikalar uygulayabilir. Sonuçta bunların hepsi iktisatta bekleyişler konusuna geliyor. Siz piyasada % 120'den tahvil satıp borçlandığınız zaman, enflasyon gelecek sene % 45'e incek dediğiniz zaman, kimsenin inanması mümkün değil. Çünkü işçinin, işverenin, üretim yapmanın gelecek yıla ait enflasyon beklentileri ona göre ayarlanacaktır. İşçi ona göre ücret isteyecek, işveren fiyatlarını ona göre ayarlayacak.

SAĞLAM — Mesela bakın şu gazetenin haberine. «Türkiye'de en büyük KİT Türkiye Büyük Millet Meclisi'dir» diyor. Her milletvekiline tahsis edilen sekreterler, danışmanlar, resmi arabalar. Eskiden TBMM'nin bir kırmızı plakalı arabası varken, bugün yalnız Meclis Başkanı'nın 3 kırmızı plakalı arabası var. Halen Parlamento'ya kayıtlı 186 araba bulunuyor. TBMM personelinin kullandığı 851 lojman var. İşin daha ilginç yanı, Sümerbank'a bağlı Hereke ile Yıldız Porselen fabrikalarının TBMM'ne bağlanması kararının alınması. Tıpkı Osmanlı İmparatorluğu dönemindeki gibi.

AKGÜÇ — Herhalde sarayın ihtiyaçları karşılanacak.

SAĞLAM — Görüldüğü üzere tassaruf rüzgârı devletin tepelerinden esmek zorunda. Aksi takdirde inandırıcı olması mümkün değil. Hepinize toplantıya katıldığımız için teşekkür ederim.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 20 Haziran 1995 tarihinde yapılmıştır.

En Değerli Kâr Ortaklarımızdan Doğu Ladini.

Dünyada sadece Doğu Karadeniz Ormanları'nda ve Kafkasya'da bulunan Doğu Ladini, ülkemizin korunması gereken doğal zenginliklerinden biridir. Garanti, gelirin bir bölümüyle, Doğu Karadeniz Ormanları'nın korunması için çalışan Doğal Hayatı Koruma Derneği'ni destekliyor.



 GARANTİ

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) 278 89 79 9 Hattı Telex: 26748 Omis Tr Fax: (1) 268 30 70

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

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

Istanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsa'nın İpleri Meclis'in Elinde

HAZİRAN ayını durgun bir seyir içinde ancak hafif bir yükseliş trendi izleyerek geçiren borsa, ayın son haftasında yönünü tersine çevirmiş ve çok hareketli seanslar yaşayarak, bir hafta içinde, 5.000 puan kadar kayba uğramıştır. Ay içinde yaşanan ekonomik gelişmeler borsaya destek sağlayıcı yönde olmuştur. Ay başında açıklanan enflasyon rakamları piyasalarda olumlu karşılanmış, faiz oranları genel olarak düşük bir seyir izlemiş, döviz kurları ise enflasyon oranlarının altında kalmaya devam etmiş, yaz aylarında da döviz girişlerinin artacağı ve dövize yapılacak yatırımın pek kazançlı olmayacağı görüşü benimsenmiştir. Öte yandan IMF heyeti ile yapılan görüşmelerin olumlu geçtiği belirtilmiş, yurdumuzda inceleme yapan uluslararası derecelendirme kuruluşu Duff & Phelps kredi notumuzu BB olarak belirlemiştir. Belirlenen bu not Türkiye'yi henüz uluslararası düzeyde kredi verilebilir bir ülke olarak tanımlamasa da, dış borçlarını düzenli ödeyebileceğini göstermekle ve eskisine göre daha iyi bir düzeye işaret etmektedir. Nitekim bu not, ilgili çevrelerce olumlu karşılanmış, üstelik bazı bankalarımız Haziran ayı içinde uygun koşullarda sendikasyon kredileri alabilmeyi başarmışlardır. Halen ülkemizde incelemelerde bulunan Standard & Poors ile Temmuz ayı sonlarında ülkemize gelecek olan Moodys'in de kredi notumuzu yükseltecekleri beklentisi büyük bir olasılık taşımaktadır.

Sözü edilen tüm bu gelişmelerin borsaya olumlu etki yapması ve borsa indeksini yükseltmesi beklenirken, Haziran ayı boyunca günlük işlem hacmi bir türlü önceki aylardaki düzeylerini yakalayamamış, 10 trilyon mertebelerinde sıkışık kal-

miştir. Sene başından beri yoğun şekilde devam eden halka arzların da önemli miktarda para çekişine neden olduğu ve ikincil piyasa işlemlerine kalan para miktarını azalttığı bir gerçektir. Borsanın bu sıkışıklıktan nasıl ve ne zaman kurtulacağı beklenirken, ayın günlerinde borsanın üzerine siyasetin gölgeleri düşmeye başlamıştır. Anayasa görüşmelerinde, bir türlü 300 oyun üzerine çıkılamaması ve rakamın giderek düşmesi partiler arasında gerginlik yaratmış, koalisyon ortakları arasında 8. madde anlaşmazlığı sürerken, Necdet Menzir olayı anlaşmazlığa tuz biber ekmiş, nihayet «29 Haziran 1995, Perşembe» günü Başbakan Yardımcısı Sayın Hikmet Çetin'in Kuzey Kıbrıs'ta bulunduğu sırada altı CHP'li bakanın Bakanlar Kurulu toplantısını protesto ederek katılmamaları, koalisyonu kopma noktasına getirmiştir. Aynı akşam yapılan açıklamalarla olay yumuşatılmaya çalışılmış ve bu açıklamalar Cuma günü borsada paniğin durulmasını sağlamışsa da henüz olayların aydınlığa ve sükûna kavuştuğunu söylemek mümkün değildir. Büyük bir olasılıkla Temmuz ayının ilk haftası da çalkantılarla devam edecek, koalisyonun geleceği net olarak ortaya konmadığı sürece borsada dalgalanmalar devam edecektir. İktidarın büyük ortağı DYP'nin baskın bir erken seçim için hazırlanmakta olduğu da basına yansıyan bilgiler arasındadır.

Ayın son haftasındaki büyük düşüşe rağmen, borsa indeksi Haziran sonunu Mayıs ayına göre yukarıda kapamış, «30 Haziran 1995, Cuma» günü kapanış fiyatları itibariyle Borsa Bileşik İndeksi 48.233,01 puan olmuş, Mayıs ayı sonuna göre % 1.82 oranında artış göstermiştir. Yine aynı tarih itibariyle Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'ndeki artış oranı ise biraz daha yüksek olmuş, 116.528,07 puana ulaşan dergimiz indeksi, Mayıs ayı sonuna göre % 3.58 oranında artış göstermiştir. Dergi indeksi kapsamındaki hisselerden Yasaş, Haziran ayını Mayıs sonu fiyatıyla kapatırken, 25 hisse pozitif verim sağlamış, 14 hisse yatırımcısına zarar ettirmiştir. Ayın en verimli hisseleri Çukurova Elektrik (% 40.68), İzocam (% 36.84), Otosan (% 25.00), Güney Bira (% 23.81), Pınar Süt (% 23.08), Bağfaş (% 22.39) ve Kordsa (% 20.55) olurken; en kötü hisseleri de Ege Gübre (% 30.48), Çimsa (29.05), Akçimento (% 14.77), Gübre Fabrikaları (% 16.00), Çelik Halat (% 10.34), Eczacıbaşı Yatırım (% 8.33) ve Erdemir (% 8.06) şeklinde sıralanmışlardır. Dergimiz indeksinde bulunmayan hisseler arasında Kepez Elektrik % 139.39 gibi rekor bir verimle dikkat çekerken, Dardanel (% 83.33), Net Turizm (% 69.49), Kerevitaş (% 60.00), Aktaş Elektrik (% 51.56), Maret (% 38.10), Alarko Sanayi (% 27.27) Petkim (% 23.44) ve Turcas (% 23.08) % 20'nin üzerinde verim sağlayan hisseler omuşlardır. Ay içinde en kötü performansı gösteren hisseler ise Konya Çimento (% 62.50), İntema (% 22.03), İktisat Finansal Kiralama (% 20.31), Global Yatırım (% 20.00), Atlas Yatırım (% 12.94), Aksa (% 11.36) ve Çimentaş (% 10.94) şeklinde sayılabilmektedirler.

Şirketlerden Haberler

Haziran ayında sermaye artırımları genellikle her sene olduğu gibi hız kazanmış, 24 şirket sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. Bu şirketler Tablo 1'de listelenmiştir.

TABLO 1
Haziran Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Abana Elek.	54.000	54.000	100	54.000	100	162.000
Akçimento	84.656	84.656	100	84.656	100	253.969
Aselsan	484.000	242.000	50	242.000	50	968.000
Banvit	44.850	31.844	71	44.401	99	121.095
Bekoteknik	525.000	412.500	78.57	262.500	50	1.200.000
Çimsa	56.160	112.320	200	112.320	200	280.800
Döktaş	150.000	30.000	20	60.000	40	240.000
Ege Endüstri	35.000	14.000	40	21.000	60	70.000
Erciyas Bira	360.000	—	—	306.000	85	666.000
Hektaş	240.000	60.000	25	153.000	63.75	453.000
Kartonsan	270.000	135.000	50	135.000	50	540.000
Kav	62.400	46.800	75	46.800	75	156.000
Marshall	257.040	133.808	52.06	334.152	130	725.000
Migros	100.000	100.000	100	100.000	100	300.000
Milliyet	600.000	360.000	60	540.000	90	1.500.000
Milpa	288.000	201.600	70	28.800	10	518.400
Okan Teks.	77.070	68.790	89.26	154.140	200	300.000
Öz Finans F.	30.000	15.000	50	30.000	100	75.000
Sabah Paz.	25.000	75.000	300	—	—	100.000
Sifaş	250.000	62.500	25	187.500	75	500.000
Trakya Cam	2.442.680	488.536	20	—	—	2.931.216
T.D. Döküm	600.000	200.000	33.33	200.000	33.33	1.000.000
T.Garanti B.	4.000.000	2.400.000	60	1.600.000	40	8.000.000
Yapı Kredi B.	3.780.000	2.268.000	60	2.268.000	60	8.316.000

Tablodaki şirketlere ilave olarak, bedelsizi üzerinde işlem görmekte olan TSKB hisselerinin de bedelsiz hisseleri Haziran ayı içinde dağıtılmıştır. Sermaye artırımlarının Temmuz ayında da yoğun biçimde devam edeceği beklenmektedir. Yine Haziran ayında Halk Sigorta ve Mutlu Akü, kayıtlı sermaye sistemine geçmişler, bu şirketlerde kayıtlı sermaye tavanı sırasıyla 2 trilyon ve 1 trilyon lira olarak belirlenmiştir.

Daha önce de değinmiş olduğumuz gibi halka arzlar da bugün hızıyla devam etmektedir. Haziran ayında hisse senetlerini halka arzeden ve borsa ulusal pazarında işlem görmeye başlayan şirketler Tablo 2'de listelenmiştir.

TABLO 2
Haziran Ayında Halka Arzlar

Şirket	Borsada İşlem Görme Tarihi	Baz Fiyat (TL)
Esem Spor Giyim San. ve Tic. A.Ş.	5.6.1995	12.000
Commercial Union Sig. A.Ş.	20.6.1995	13.750
Eczacıbaşı Yapı Gereçleri San. ve Tic. A.Ş.	26.6.1995	6.500
Tümteks Tekstil San. ve Tic. A.Ş.	26.6.1995	11.500
Nergis Holding A.Ş.	26.6.1995	7.000

Halka açılan şirket sayısının artması ve hisse senetlerine yatırım yapan kişilerin çoğalması, sermaye piyasasının ve ekonominin gelişimi açısından son derece olumlu olmakla birlikte, kısa dönem için piyasadaki likiditeyi çekerek borsayı olumsuz etkilemek gibi bir sonuç doğurmaktadır.

İndekste Değişiklik

Bilindiği gibi borsa indeksini teşkil eden hisseler her üç ayda bir gözden geçirilmekte ve gerekirse değişikliğe gidilmektedir. Borsa Yönetim Kurulu'nun 13 Haziran 1995 tarihli toplantısında bazı hisselerin indeksten çıkmasına ve bazılarının indekse dahil edilmesine karar verilmiştir. Buna göre 3 Temmuz 1995 tarihinden itibaren indeksten çıkacak ve dahil olacak hisselerin listesi Tablo 3'de verilmiştir.

TABLO 3
İndekse Giren ve Çıkan Hisseler

Çıkanlar	Girenler
Bursa Çimento	Çemtaş
Çimentaş	Esbank
Emek Sigorta	Güneş Sigorta
Egeplast	Hürriyet Gaz.
Garanti B.	Kepez Elektrik
İzocam	Medya Holding
Kerevitaş	Milpa
Köytaş	Polylen
Marmaris Martı O.	Tütünbank

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
Mar	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	109201.43
Mayıs	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77
Haziran	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07
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	



KEMAL KURDAŞ

EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE
İncelemeler-Yorumlar

«Öyle görünmektedir ki, fırsatçı popülist politikacı takımı, dışarda ve içerde borçlanıp günü gün etmek olanağı mevcut olduğu sürece, ekonomik politikada kendiliklerinden hiç bir zaman bilimsel ve ciddi politika ve tedbirlere başvurmayacaklardır. Böyle bir tutuma girmeyeceklerdir. Oysa devlet gemisi, fırtınalı bir denizde kayalıklara doğru hızla sürüklenmektedir.»

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

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1992 (Milyon TL)	1993 (Milyon TL)	1994 (Milyon TL)	1992 (Net)	1993 (Net)	1994 (Net)	Haziran 1994	Nisan 1995	Mayıs 1995	Haziran 1995
1	AKÇİMENTO	300.000	253.868,75	87.500	131.034	442.416	50	75	265	43.500	70.000	65.000	18.750
2	ANADOLU CAM	1.000.000	228.314	16.847	44.731	161.647	15	25	60	4.800	8.500	6.800	7.400
3	ARÇELİK	8.000.000	2.500.000	588.565	1.118.954	1.107.368	77	100	29,04	11.250	11.750	12.750	13.500
4	BAGFAŞ	200.000	200.000	103.047	192.442	445.728	30	60	120	6.600	17.500	16.750	20.500
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	601.021,52	55.787	52.219	201.300	28	13,25	27,80	3.750	7.400	6.500	6.800
6	BRISA	607.500	1.063.125	104.490	197.251	750.626	32,50	62	33	3.500	14.000	14.500	15.000
7	ÇELİK HALAT	2.000.000	174.960	22.875	18.606	39.071	40	30	11	3.200	6.700	8.700	7.800
8	ÇİMSA	1.200.000	280.800	101.528	245.957	614.748	85,50	220	740	62.000	160.000	220.000	31.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	1.500.000	500.000	514.857	590.165	8.736	100	120	10	8.700	18.500	14.750	20.750
10	DÖKTAŞ	250.000	240.000	63.764	124.386	221.282	67	90	60	14.000	18.500	15.250	9.900
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	120.960	38.368	44.543	80.339	30	25	50	5.000	17.000	24.000	22.000
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	685.440	220.582	383.386	1.149.526	100	100	100	74.000	39.500	54.000	52.000
13	EGE GÜBRE	108.000	216.000	16.971	37.198	125.783	5	50	200	3.350	33.500	10.500	7.300
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	6.338.000	693.214	421.849	2.234.869	40	9	24,66	7.200	7.400	6.200	5.700
15	GOOD-YEAR	1.500.000	534.125	79.925	271.504	795.566	60	120	125	10.500	31.500	22.500	21.000
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	4.369	100.333	250.101	1	20	20	1.350	8.800	7.500	6.300
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	219.240	37.686	95.404	260.492	40	55	85	46.500	21.500	21.000	26.000
18	HEKTAŞ	600.000	453.000	11.931	17.693	14.610	20,25	16,85	5,23	1.060	10.500	11.500	6.600
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.346.625	3.684.366	52.437	111.169	280.445	-	6,50	10,50	1.775	3.900	1.825	1.700
20	İZOCAM	450.000	300.000	50.780	113.750	156.338	75	75	50	8.800	11.000	7.600	10.400
21	KARTONSAN	540.000	540.000	48.428	186.437	673.242	30	60	120	14.000	31.000	32.000	17.250
22	KAV	62.400	156.000	(7.863)	1.400	148.850	-	-	130	14.250	25.000	40.500	18.000
23	KOÇ HOLDING	16.000.000	2.000.000	445.676	1.019.330	3.294.193	35	75	78	23.000	34.500	37.000	43.500
24	KOÇ YATIRIM	2.000.000	468.000	106.253	176.059	374.170	100	110	100	32.500	13.750	14.500	13.750
25	KORDSA	1.000.000	425.250	59.393	69.889	436.633	20	21,50	100	10.500	32.000	18.250	22.000
26	MAKİNA TAKİM	250.000	248.917,5	(11.406)	5.779	18.734	-	-	2	1.100	2.250	1.925	1.775
27	MARSHALL	1.250.000	725.000	53.315	85.732	275.494	61	55	75	8.700	16.250	16.000	6.500
28	MİGROS	1.000.000	300.000	40.933	82.728	395.144	100	210	220	89.000	110.000	145.000	49.500
29	OLMUKSA	500.000	254.100	11.008	3.650	225.547	10	-	45	1.775	13.000	14.250	16.000
30	OTOSAN	2.500.000	880.000	221.932	743.845	397.840	114	400	25	48.500	14.750	13.000	16.250
31	PETROL OFİSİ	3.000.000	2.520.000	546.913	1.171.665	2.924.574	86,30	211,34	83,18	41.500	15.000	12.750	13.000
32	PINAR SÜT	218.700	72.900	8.895	68.734	9.367	27,88	136	10	15.750	17.250	16.250	20.000
33	SARKILYSAN	1.000.000	567.000	70.100	117.760	575.334	100	100	150	16.250	30.000	10.500	11.750
34	TELETAŞ	1.000.000	200.000	63.091	(5.653)	(44.928)	15	-	-	8.100	15.000	13.500	15.500
35	TÜRK DEMİR DÖKÜM	3.600.000	1.000.000	152.111	284.596	55.742	80	90	6,5	9.900	10.000	10.250	7.400
36	TÜRK SİEMENS	300.000	504.000	108.370	188.457	609.694	60	65	100	11.000	13.000	13.000	13.500
37	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	843.397	2.516.752	5.529.664	41,66	108,93	60,22	18.500	29.500	27.500	28.000
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	3.000.000	2.300.000	83.461	209.587	427.966	11	10	17	2.350	9.800	10.250	9.600
39	YAPİ KREDİ B.	10.000.000	8.316.000	509.333	66.041	2.869.293	40	27,80	-	2.600	5.700	6.100	2.850
40	YASAŞ	182.000	81.000	24.434	72.123	215.515	25	50	200	4.800	22.000	31.000	31.000

Görüşler

Doç. Dr. TÜRKEL MİNİBAŞ

İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi

Gümrük Birliği'ne Girerken Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler

YİRMİNCİ yüzyılın son çeyreğinde, üretim teknolojisindeki hızlı değişim sadece ürün bazında değil, üretim faaliyetlerinin aşamaları açısından da etkili olmuştur. Bu yeni biçimlenmeye mevcut üretim ve işletme yapılarıyla uyum yapmaya çalışan firmalar başta finansman ve insan gücü kaynağı olmak üzere çeşitli rekabet sorunlarıyla karşılaşmışlardır.

Dünya genelinde yaşanan bu gelişmeler, firma ölçeklerinin esenlik gücünün yeniden gözden geçirilmesini gündeme getirmiştir. Özellikle iletişim, bilgisayar gibi alanlarda büyük ölçekli firmaların uyum yapmakta zorlanması ve ekonomik ve siyasi konjunktürdeki değişimler karşısında manevra kabiliyetlerinin sınırlı olması küçük ve orta ölçekli firmaların önem kazanmasına neden olmuştur ⁽¹⁾ [*].

Türkiye'de ise yarım yüzyılı aşkın sanayileşme sürecinde ekonominin belkemiğini oluşturmalarına rağmen çoğu kez gözardı edilmişlerdir. Halihazırda, istihdamın % 41.6'sı, üretimin % 26.3'ü ve katma değer % 25'i küçük ve orta ölçekliler tarafından yaratılmaktadır ⁽²⁾. Ne var ki, geçen zaman zarfında gelişmiş ülke örneklerinin tersine statik yapılarını sürdüren bir yapı sergilemişlerdir.

Statik yapıları nedeniyle de 1980 sonrasında gündeme gelen serbest piyasa modeli doğrultusundaki yapı değişikliklerine uyumda çeşitli zorluklarla karşılaşmışlardır. Özellikle, iş hacmi ve sermaye cesametini artırıcı faktörlerin zorlaması sonucunda kişisel

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

teşebbüsler giderek ortaklıklara dönüşmeye başlamıştır.

1980 öncesinde, ülkemizdeki pek çok işletme sahibinin işletmesini kurarken belli bir plan ve proje dahilinde hareket etmediği bilinen bir gerçektir. Bunda, başlangıçta kişisel teşebbüs olarak kurulmaları, dolayısıyla sermaye sahibinin kâr ve zarara tek başına sahip olması nedeniyle kısa dönemli hedefler doğrultusunda hareket edilmesinin etkisi büyüktür.

Sermayedar ile işletmecinin aynı kimlikte yer alması, ilk bakışta olumsuz bir özellik olarak gözükmemektedir. Oysa aynı özellik, günümüz üretim biçimleri içinde küçük ve orta ölçeklilerin cazip bir örgütlenme modeli olarak tartışılmasına neden olmaktadır. Özellikle de:

- ekonomik ve siyasi konjonktürdeki değişimler karşısında kendi koruyabilme güçleri;
- karar alma sürecinin kısalığı;
- orta nitelikteki emeği mass etme olanakları;
- talep farklılıkları ve pazar çeşitlenmeleri karşısında gösterdikleri hızlı uyum;

gibi özellikleri açısından ilgi çekmektedirler.

Gelişmiş ülke örnekleri içinde özel bir yer tutan Amerikan ekonomisinde işletmelerin % 98'inin küçük ve orta ölçeklilerden oluşmasının temelinde bu özelliklerinin etkisi büyüktür. Bağımsız davranma, risk unsurunu göze alma, disiplin ve yaratıcılık ilkeleleriyle hareket eden bu işletmeler yeni

iş alanları ve yeni ürünlerin yaratılmasında büyük ölçeklilere göre daha atak davranabilmektedirler. Bu nedenle de, liberal ekonominin bireysel özgürlük ve girişimcilik motiflerinin bir simgesi haline gelmişlerdir. GSMH'nin % 39'unu yaratıyor ve toplam işgücünün de % 50'ye yakın kısmını istihdam ediyor olmaları KOBİ'lerin Amerikan ekonomisindeki güçlerinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir (3).

Türkiye örneğine baktığımızda ise, tekstilden tarım araçlarına, otomotiv yedek parçasından küçük makina üretimine kadar birçok alanda faaliyet göstermelerine rağmen atölye tarzı devam ettiği görülmektedir. Daha açık bir ifadeyle, geleneksel üretim biçimleri ve teknolojik gerilik devam ettiği gibi dış pazarlara açılmakta da sınırlı bir bakış açısına sahiptirler. Pek çok işletmede personel politikası bulunmadığından görev tariflerinin yapılmamış olması sağlıklı bilgi akışını engellemekte; dolayısıyla yetki ve sorumluluk karmaşası yaşanmaktadır.

Gelişmiş ülke örneklerinde **esnek yapının** bir göstergesi olarak kabul edilen sermayenin tümünün ya da büyük kısmının işletme sahibine ait olması önemli pazarlama ve finansman sorunlarına neden olmaktadır. Zira, işletme sahibinin finansmandan, üretim ve pazarlama hatta personel politikasına kadar her işi kendisi yaparak yönetim ile bütünleşmesi kurumsallaşma açısından stratejik hatalara yol açmaktadır.

İşletme sahibi ile yönetimin aynı kimlikte bütünleştiği işletmelerde genellikle işletme sahibinin yönetim yeteneği işletmenin büyüme hızının gerisinde kaldığından büyümeden fedakârlık edilmektedir. Diğer taraftan, yaşadığı çevre ile yakın ilişki içinde bulunması işletmecilik açısından da çeşitli sınırlayıcı etkilerle karşılaşmasına neden olmaktadır.

Yönetimdeki sorunlar finansman ve pazarlama faaliyetlerine de yansımaktadır. Temel ve öncelikli hedefin kâr olması nedeniyle satış işlemlerinin genellikle pazarlama faaliyeti olarak algılanmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, çevre pazarların ötesinde pazar olanaklarından yeterince yararlanılmamaktadır.

Özetle, küçük ve orta ölçekliler her ne kadar büyük ölçekli işletmeler nazaran daha fazla hareket serbestisine sahipse de finansal, hukuki, teknolojik sınırlamalar ve çevre faktörlerinden etkilenmektedirler. Öte yandan, günümüz işletmeciliğine temel hedef artık sadece kâr değil, kârla birlikte piyasa egemenliğinin de sağlanmasıdır.

Dolayısıyla, sorunların çözümü büyük ölçüde çağdaş üretim, yönetim ve pazarlama ölçütlerini içeren dinamik bir kurumlaşmanın gerçekleştirilmesine bağlıdır. Bunun içinde öncelikle:

- yer, teknoloji seçimi ve yatırım zamanlamasını;
- optimal kaynak kullanımını;

- hangi ürünün ve ne zaman piyasaya sürüleceğini;
- işletme kârlılığında hangi alıcı ve satıcıların belirleyici olduğunu;
- kâr ve zararın nerede oluştuğu, nelerden etkilendiğini;
- çalışanların işletmeye yatkınlıkları ve uyum derecesinin belirlenmesini;

dikkate alan bir yapılaşmaya gitmeleri gerekmektedir.

Yine gelişmiş ülke örneklerine baktığımızda, küçük ve orta ölçeklilerin geçmişteki statik yapılarından kurtularak dinamizm kazanmalarında devlet desteğinin önemli bir payı olduğu görülmektedir. Örneğin, ABD'de 1980'den sonra çıkartılan haksız rekabeti önleyen yasalarla KOBİ'ler korunma altına alınmıştır (4).

Almanya'da ise devlet, «bilgi danışmanlık merkezleri» kurarak, danışmanlık hizmetleri vererek ve «kambyo risk sigortası» uygulayarak KOBİ'lerin üretim ve ihracattaki paylarının artması için destek sağlamaktadır. Ayrıca, alt yapısı bulunan sanayi arazilerini ucuz fiyatla bu işletmelere tahsis etmektedir.

Geçtiğimiz yılın Aralık ayında Türkiye'de danışmanlık hizmetleri konusunda benzer bir örgütlenmeye gidilmiştir. Alman Milli Produktivite Merkezi RHeinland Pfalz Eyalet Grubu (RKW) ve Türkiye Orta Ölçekli İşletmeler Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticileri Vakfı (TOSYÖV)'nin ortaklaşa yürüttüğü «KOBİ Danışmanlık

Hizmetleri Projesi» ile KOBİ'lerin geliştirilmesi, desteklenmesi, rekabetçi yapıya kavuşturulması, örgütlenmesi ve verimliliğin artırılması için danışmanlık hizmetleri verilmektedir.

Ne var ki, bugüne kadar KOBİ'lerin desteklenmesi için uygulanan programlar genellikle tesisin desteklenmesi yönünde olmuş, girişimcilik faktörü gözardı edilmiştir. Bu da statik yapılarını korumalarında etkili olmuştur.

GSMH'nın neredeyse % 50'sinin küçük ve orta ölçekliler tarafından oluşturulduğu Almanya'da, devlet destekli programlar «yeni girişimciler», «mevcut işletmeler», «serbest meslek kuruluşları» olmak üzere üç temel gurubu hedeflemektedir. Bu gruplar içinde yer alan işletmelerin ölçek büyüklüğüne bağlı olarak altı temel alanda dezavantajlı olduklarını tespit edilmiş ve bu doğrultuda destekleme politikaları üretilmiştir.

Küçük ve orta ölçeklilerin dezavantajlı olduğu alanlar karşısındaki önermeleri şu şekilde özetleyebiliriz (5):

- İşletme fonksiyonlarında çeşitlilik karşısında yöneticilerin işlevsiz kalmaları nedeniyle danışmanlık hizmetlerine gereksinim duymaktadırlar.
- Büyük işletmeler karşısındaki rekabet güçlerinin artması için kendi aralarında tanıtım, pazarlama gibi alanlarda işbirliğine gitmeleri önerilmektedir.

- Araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde personel ve finansman açısından yetersiz olduklarından desteklenmeye gereksinimleri vardır.
- Dış pazarlara açılabilmesi için fuar ve sergilere katılımlarının özendirilmesi, kısa vadeli ihracat kredileri ve ihracat sigortasından yararlanabilme olanaklarının yaygınlaştırılması gerekmektedir.
- Yönetici eğitim kursları düzenlenerek işletme yönetiminde uzmanlaşma sağlanmalıdır.
- Öz sermayelerinin küçük olması yatırımların finansmanında çeşitli zorluklarla karşılaşmalarına neden olmaktadır. Gerek yeni yatırımların gerekse girişimciliğin özendirilmesi amacıyla banka kredilerinde teminat sorununu çözebilmek için garanti fonları uygulamasına gidilmelidir.

Bu alan tanımlaması her ne kadar küçük ve orta ölçeklilerin ağırlıklı olduğu tüm ülkeler için geçerliyse de devletlerin destekleme biçimleri açısından ülkeden ülkeye farklılıklar bulunmaktadır. Özellikle, yüksek enflasyon, ağır iç ve dış borç çıkmazı, yüksek oranlı işsizlik gibi kronikleşmiş sorunlar içindeki az gelişmiş ülkelerde devlet desteğinden yararlanma oranları düşüktür.

Dolayısıyla, az gelişmiş ülkelerdeki küçük ve orta ölçeklilerle gelişmiş ülkelerdekiler arasında rekabet gücü açısından önemli farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Bu farklılıkların giderilmesi

öncelikle uluslararası boyutta bir dayanışma ağının kurulmasına bağlıdır. Böylelikle, hem azgelişmiş ülkelerde koruyucu stratejilere ağırlık veren potikaların oluşması; hem de uluslararası rekabetin kurallarının biçimlenmesi açısından baskı gurubu özelliği kazanmaları mümkündür.

Bu tür bir dayanışma gümrük birliğinin gündemde olduğu şu dönemde KOBİ'ler için daha da önem kazanmaktadır. Özellikle de Avrupa Birliği Komisyonu'nda KOBİ'lerin;

- vergilerden kaynaklanan sorunlarını yok etmek,
- bürokrasideki engelleri kaldırmak,
- orta vadeli hedeflerle yeni KOBİ'ler kurmak,
- istihdam olanaklarını genişletmek,

şeklinde dört hedefli yeni bir stratejik programın tespit edildiği hatırlandığında...

Mevcut programları da bünyesinde toplayan; bölgesel, ulusal ve Avrupa çapında bir bütünlüğü hedefleyen bu program doğrultusunda:

- üye ülkelerin KOBİ programları arasında koordinasyon sağlanması;
- KOBİ'lerin AB içinde kurumsallaşabilmeleri için hukuk, vergi ve idari alanlarda değişiklik yapılması;

yoluyla verimliliğin arttırılarak KOBİ'lerin AB'ye entegrasyonu hedeflemektedir.

Halihazırda, AB Konseyi KOBİ'le-

re, piyasa faizinin % 20 altında 1 milyar ECU tutarında düşük faizli kredi verilmesini kararlaştırmış bulunmaktadır. Ayrıca, 1994-99 yılları arasında araştırma yapan ve teknoloji geliştiren KOBİ'lerin AR-GE faaliyetleri için 12.3 milyar ECU, yine aynı dönem için AB kalkınma fonundan geri kalmış yörelerde kullanılmak üzere 1 milyar ECU kaynak ayrılmıştır (6).

Türkiye'nin AR-GE harcamaları açısından OECD ülkeleri arasında sonuncu sırada bulunduğu hatırlandığında KOBİ'lerin teknolojik yenilikleri ta-

banka ve
ekonomik
yorumlar
Aylık Dergi

●
Citlenmiş
eski sayıları:
●

(1 Ocak 1995'den başlayarak)

1991 Yılı Cildi: 350.000 TL

1992 Yılı Cildi: 400.000 TL

1993 Yılı Cildi: 450.000 TL

1994 Yılı Cildi: 500.000 TL

(Öğrencilere % 50 indirim)

●
İSTEME ADRESİ:

Binbirdirek Mahallesi

Suterazisi Sokak No. 6/2

Sultanahmet - İstanbul

Telefon: (0-212) 518 17 32

Fax: (0-212) 518 66 43

kip etmelerinin pek mümkün olmadığı ortaya çıkmaktadır. Oysa AB'nde, yeni teknolojileri uygulamak ve modernizasyon yatırımları için işletme başına 225 milyar liraya kadar; yaratılan her yeni iş için de 3000 ECU sübvansiyon verilmektedir.

Yatırım ve ihracat alanındaki teşviklerden yararlanma olanağının sınırlı ölçüde olduğu Türkiye'de ise KOBİ'lerin karşılaştıkları sorunlar gümrük birliği uygulamasına geçilmesiyle daha da ağırlaşacaktır. Finansman yetersizliği ve yeni teknoloji üretecek AR-GE faaliyetlerinin bulunmaması nedeniyle AB üyelerinin yanısıra iç pazarda da önemli rekabet sorunlarıyla karşılaşacaklardır.

Sorunun çözümü aynı alanda faaliyet gösteren firmaların bir araya gelerek çok ortaklı bir yapı içinde toplanmalarını zorunlu kılmaktadır. Sektörel ve yerel bazda birleşmelere gidilmesi başta AR-GE olmak üzere, pa-

zar bulma, paketleme, depolama ve ulaşım gibi alanlarda finansman kolaylıkları sağlayacağından rekabet olanaklarını da arttırıcı etki yapacaktır.

KAYNAKÇA

(¹) European Parliament; Fact Sheets On the European Parliament and The Activities of The European Community, Luxemburg 1991.

(²) İSO; 1993 Yılında Küçük ve Orta Boy Sanayi Kuruluşları, Temmuz 1993.

(³) UN; «Small and Medium Sized Transnational Corporations Role, Impact and Policy Implications», UN Conference On Trade and Development Programme On Transnational Corporations, NY 1993.

(⁴) Eren, Erol - Dikmen, Cem; «Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sorunları ve Üniversite Sanayi İşbirliğinin Gerekliliği», Küçük ve Orta Boy Sanayi Teşebbüslerinin Sorunları, Çözüm Yolları ve Geliştirilmesi Semineri, MPM, Ankara 1987.

(⁵) Jurgensmann, H.H - Schiller, R.; Almanya'da KOBİ'ler için Girişimcilik ve Teşvik Programları, 1994.

(⁶) Euro Info; DE June 1994.

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul • TELEFON : (0-212) 518 17 32 • FAX: (0-212) 518 66 43 YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • KDV DAHİL 1995 İÇİN YILLIK ABONE : 720.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 360.000 TL • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank 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 Ciltvi, Telefon: 526 59 24 • BASKI TARİHİ: 18 Temmuz 1995 • GENEL DAĞITIM: YAYSAT

107 YAŞINDAYIZ, AMA YAŞIMIZI HİÇ GÖSTERMİYORUZ.

**ÇÜNKÜ SÜREKLİ YARATTIĞIMIZ YENİLİKLER,
HEP GENÇ KALMAMIZI SAĞLIYOR.**

Interbank, 1888 yılında Selanik Bankası adıyla kuruldu.
1969'da Uluslararası Endüstri ve Ticaret Bankası,
1990 yılında da Interbank adını aldı.
Hızla değişen para piyasaları karşısında ihtiyaç duyulan
yeniliklerin yaratılmasında ve uygulanmasında tam
107 yıldır öncülük eden banka, Interbank.
Türkiye'ye çağdaş bankacılık ve bankacılığa pazarlama
kavramlarını ilk getiren banka, Interbank.
İlk kez VDMK ihraç eden banka, yine Interbank.
Interbank, sizi bugünün kalıplarından kurtarır,
yarnın finansal koşullarına uygun, yeni çözümler,
yeni yatırım alanları, yeni ürünler yaratır ve
size benzersiz bir hizmet sunar.

**107
YILDIR
SİZİNLE**

**Interbank'ın özel hizmetini,
ancak Interbank'ta bulabilirsiniz.**

INTERBANK

Merkez Şube
Büyükdere Cad. 106/2
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Tel: 0 212 274 20 00

Bakırköy Şubesi
C1A No: 328 Çarşıbaşı/Alibeyli
34710/İSTANBUL
Tel: 0 212 681 17 12

Taksim Şubesi
Cumburgazı Cad. 20
Etiler/Şişli/İSTANBUL
Tel: 0 212 236 52 33/241 51 89

Ulus Şubesi
Aksel Sığırcı Cad. 17/4
Ulus - İSTANBUL
Tel: 0 212 287 22 42 (3 hat)

Etiler/Beşiktaş Şubesi
Kuşçular Cad. Ak Bir Apt. 471
Etiler - İSTANBUL
Tel: 0 212 411 54 55 (3 hat)

Kadıköy Şubesi
Mithatpaşa Cad. Dama Sok. 29
Mermer Kışla, Kadıköy/İSTANBUL
Tel: 0 216 414 52 70 71

Ankara Şubesi
Atatürk Bulvarı 211
Kongrehanı/06500 ANKARA
Tel: 0 312 467 55 30

Çankaya Şubesi
Çankaya Cad. 18/A
Çankaya/06600 ANKARA
Tel: 0 312 441 58 70 (5 hat)

İsmit Şubesi
Hattı Zey Bulvarı 74/7
Anadoluhisari/33170 ÇORLU
Tel: 0 232 441 53 33 34

Karadeniz Şubesi
Cumhuriyet Bulvarı 103
Ataköy - ÇORLU
Tel: 0 232 445 25 36 (4 hat)

Bursa Şubesi
Fevzi Çakmak Cad. Sey Han
No: 75/16050 BURSA
Tel: 0 224 254 80 52

Aydın Şubesi
Güneşli İş Merkezi, Reşat Bey Mah. Talat Cad.
09 No: 140, K. No: 175-176, 01100 AYDIN
Tel: 0 312 458 40 30

Interbank bir Çukurova Holding kuruluşudur.



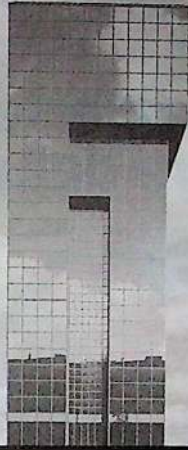
EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (HAZİRAN 1995)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carl İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Bankalar
								Kredi
A.B.D.	4.0	3.2	2.7	6.1	-177.8	-161.5	5.92	9.00
Almanya	3.3	2.3	4.7	8.4	46.2	-20.4	4.50	6.50
Avustralya	3.7	3.9	3.8	9.9	-5.1	-18.3	7.43	11.50
Avusturya	3.0	2.6	5.2	6.5	-8.7	-3.5	4.55	8.75
Belçika	3.7	1.3	1.6	13.1	10.7	6.9	4.55	8.25
Danimarka	3.2	2.3	3.1	12.6	5.0	4.5	6.80	8.25
Fransa	3.8	1.6	2.1	12.6	37.4	16.1	7.01	8.25
Hollanda	3.4	2.1	0.7	7.5	15.8	7.7	4.28	6.00
İngiltere	3.7	3.4	3.5	9.5	-14.8	-1.8	5.88	7.75
İspanya	3.1	5.1	4.5	24.3	-20.9	-1.7	9.64	9.75
İsveç	3.6	2.5	4.5	7.1	12.2	1.8	9.30	10.25
İsviçre	2.1	2.1	2.5	4.8	1.6	17.8	5.31	5.25
İtalya	2.7	5.5	2.8	11.2	21.9	15.6	11.06	11.63
Japonya	0.1	-0.2	3.5	2.8	144.1	122.9	1.19	2.38
Kanada	4.2	2.9	-0.2	10.6	14.5	-14.1	6.74	8.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 1-7 Temmuz 1995.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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



Bize güven veriyorsunuz!

Tütünbank, size güvendiğiniz hizmetler sunar.

Onun için Tütünbank'ın

hizmetlerini seçiyorsunuz.

Tütünbank'a güveniyorsunuz.

Hizmetlerimizin karşılığını

güveninizle alıyoruz. Tam 70 yıldır.

İşte, sizdeki bu güven duygusudur bizi

yücelten; bize güven veren.

Büyüten...

 **tütünbank**

"İlkemiz, Güven Ve Dostluk"

Aksigorta bir zirveye daha çıktı!

Sigortacılık sektöründe, büyüklüğü, güvenilirliği ve dürüstlüğü ile zirvede olan Aksigorta, Türk sporuna verdiği destekle bir zirveye daha çıktı. Afrika kıtasının en yüksek dağı **Kilimanjaro**'ya tırmanan **ilk Türk dağcı Alper Sesli**, tırmanışının her adımında Aksigorta güvencesini yanında hissetti. Zirveye, Aksigorta'nın gücü ve desteğiyle ulaştı.

Aksigorta, sponsorluğu ile gerçekleşen ve Türk spor tarihine geçen bu başarıyla gurur duyuyor, mutluluk duyuyor.



Kilimanjaro: Yükseklik 5895 m.

AKSIGORTA

Görüşler

Doç. Dr. SUAT OKTAR

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

Avrupa Para Birliği İçinde Kurumsal Bütünleşme: Avrupa Merkez Bankası

AVRUPA Birliği sınırları içinde ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirmek amacıyla hayata geçirilen Avrupa Para Birliği (EMU) projesinin ilk ürünü olarak Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin kurulması, giderek gerçeklik kazanmaktadır. Yakın zamana kadar üzerinde fırtınalar kopartılan ve yoğun eleştirilere konu olan Avrupa Merkez Bankası, şimdi soyut bir proje olmaktan çıkıp, üzerinde ciddi adımların atıldığı kararlı bir uygulamaya dönüşmektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması düşüncesinin temelleri 1990'lı yılların başında yaşanan gelişmelere dayanmaktadır. Avrupa Topluluğu Komisyonu Başkanı Jacques Delors tarafından 1990 Aralık ayında açıklanan Avrupa Para Birliği projesi, Topluluk üyesi ülkelerin hükümet baş-

kanlarınca onay görecer takvime bağlanmıştır. Bu takvime göre, parasal birlik şu aşamalardan geçerek gerçekleşecektir:

Birinci aşama, 1 Temmuz 1990'da başlamış olup; bu aşamada sermayenin serbest dolaşımının sağlanması, ekonomi politikasında daha sıkı bir işbirliğinin yaratılması, finansal entegrasyonun önünde bulunan engellerin kaldırılması ve üye ülkelerin Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması (ERM)'na entegre olmaları öngörülmüştür. İkinci aşamaya 1 Ocak 1994'de Avrupa Para Kurumu (EMI)'nin kurulması sonucu fiilen geçilmiştir. Bu kurumun başlıca görevi, istikrara yönelmiş bir para politikasının temelini hazırlamak üzere, üye ülkele-

rin istatistiki ve kurumsal yapıları arasında uyumu sağlayacak ve ekonomileri birbirlerine yaklaştıracak önlemler almaktır (1) [*]. Üye ülkeler arasında son zamanlarda parasal konulara ilişkin disiplinin kaybolması, bu kurumun görevini ön plana çıkarmaktadır. Avrupa Para Kurumu sadece parasal istikrarı sağlama görevini değil, aynı zamanda üye ülkelerin ulusal merkez bankalarına danışmanlık hizmeti vermeyi de üstlenmiştir (2). Üçüncü aşamaya ise, 1997'den itibaren girilecektir. Bu aşamada, söz konusu kurumun yerine Avrupa Merkez Bankası geçecektir. Bu aşamanın başlamasıyla birlikte üye ülkelerin ulusal paralarını sabit kur üzerinden ECU'ya bağlamaları sonucu, para birliğinin sınırları içinde tek bir para sistemine geçilmesi öngörülmektedir.

Avrupa Topluluğu'na üye olan ülkeler arasında para politikasıyla ilgili olarak işbirliğini sağlamaya ve ortak bir para sistemi yaratmaya yönelik çalışmalar 1979 yılından itibaren aralıksız sürdürülmüştür. Başlangıçta karşılaşılan güçlüklerin ve sıkıntıların zamanla aşılması sonucunda, Avrupa Para Sistemi'nin yaratılması süreç içinde yavaş yavaş gerçek olmaya başlamıştır. Bu süreçte, üye ülkelerce parasal istikrarı sağlamada önemli mesafeler alınmıştır. Son on yılda üye ülkeler para politikalarını daha sıkı biçimde koordine etmişler, fiyat istikrarı amacına önem vermişler ve para poli-

tikalarının değişen koşullarla uyumlu olmasını sağlayacak önlemler getirmişlerdir. Yine birçok ülke, ulusal parasını Topluluğun döviz kuru mekanizmasının katı disiplinine bırakarak, belli bir parite üzerinden ECU'ya bağlamıştır. Avrupa Para Sistemi içinde gerçekleştirilen işbirliği aynı zamanda Avrupa'nın entegrasyonu sürecinin de temel dayanaklarından biri olmuştur. Bu bakımdan Avrupa Para Sistemi yaratılmasaydı, tek bir pazar düşüncesinin benimsenmesi ve 1985 yılında bunu hayata geçiren tek bir Avrupa Yasası'nın imzalanması fiilen mümkün olmayacaktı denilebilir (3).

Bu tek pazar olgusunun ve üye ülkeler arasında ekonomik ve parasal entegrasyonu gerçekleştirmeyi amaçlayan Avrupa Para Sistemi, üstlendiği işlevleri yerine getirmek üzere sadece yasal değil, aynı zamanda kurumsal düzenlemeleri de öngörmüştür. İşte, Avrupa Merkez Bankası da, bu çerçevede gündeme gelmiştir. Kasım 1990'da üye ülkelerin merkez bankası guvernörlerinin biraraya gelmesiyle Avrupa Merkez Bankası'nın yasal statüsünü belirlemek üzere çalışmalar başlatılmıştır.

Bunu, aynı yıl Aralık ayında Roma'da hükümetler arasında yapılan ekonomik ve parasal işbirliğinin geleceğine ilişkin görüşlerin ele alındığı bir dizi toplantı izlemiştir. Bu toplantılarda üye ülkeler arasında ortak bir concensus yaratılamamış; İngiltere başta olmak üzere bazı ülkeler Avrupa Merkez Bankası düşüncesine karşı

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

çıkmiştir. Nitekim İngiltere Hükümeti siyasal nedenleri gerekçe göstererek bankanın kurulması düşüncesini, veto hakkını kullanarak engellemeye çalışmıştır. Fransız Hükümeti de, 1991 Ocak ayı başında kendi düşünce ve önerilerini içeren yeni bir tasarı sunmuştur. Yine İspanya ve Hollanda da, hem Avrupa Merkez Bankası hem de Avrupa Para Birimi konusunda geniş bir öneri demeti hazırlamıştır. Almanya ise, Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması düşüncesini en çok sahiplenen ülke olmasına karşın; bankanın kendisini değil, ancak kuruluş takvimine karşı olumsuz bir tavır almıştır. Almanya, konuyla ilgili olarak şu eleştiriyi ve önerilerde bulunmuştur (4):

— Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Para Sistemi'nin üçüncü (nihai) aşaması olan 1997 yılından önce kurulmamalıdır.

— İkinci aşama yeni bir para biriminin kullanımı için erkendir. Ayrı bir para birimi yaratmanın yerine, mevcut para birimi olan ECU'ya devam edilmeli, ancak güçlendirilmelidir.

— Üçüncü aşamaya ise, ancak, enflasyonu düşürebilmiş; bütçe açıklarını kapatmayı ve faiz hadlerinde istikrar sağlamayı başaramış ülkeler girebilmelidir. Para birliğine henüz hazır olmayan ülkelerin katılması ise, eksikler tamamlandıktan sonra gerçekleşmelidir.

Başlangıçta kuruluş tarihi olarak 1994 yılı belirlenmişken, para sistemi-ne üye ülkelerin geçiş hazırlıklarını ta-

mamlamada karşılaştıkları güçlükler nedeniyle, Almanya'nın önerisi doğrultusunda bu tarih revize edilerek 1997 yılına kaydırılmıştır. Almanya, Topluluk üyesi ülkelerin eşit gelişme koşullarına sahip olmadıklarını ve parasal birliğin gerektirdiği düzenlemelerin tam olarak gerçekleştirilemediğini öne sürmüştür. Bu nedenle de, belirli bir süre içinde eksikliklerin giderilmesini talep etmiştir.

● Avrupa Merkezi Bankası'nın Kurumsal ve Fonksiyonel Yapısı

Avrupa Merkez Bankası kurumsal yapısı itibarıyla federatif bir özellik taşımaktadır. Topluluğun politik yönden gösterdiği çeşitliliğe, ancak böyle bir yapıyla cevap verilebileceği düşünülmektedir. Bu bakımdan banka, Alman Bundesbank'ı örnek almaktadır. Ancak, yapısal yönden aralarında benzerlikler bulunmasına karşın, para politikasıyla ilgili olarak karar alma sürecinde merkezi ve federal unsurların sorumlulukları ve bu sorumlulukların dağılımı konusunda Avrupa Merkez Bankası kendisine özgü bir yapıya sahiptir (5). Avrupa Merkez Bankası'nın federatif bir yapıya sahip olması, para politikasıyla ilgili karar alma sürecinde yerel deneyimleri ve düşünceleri yansıtacaktır. Ancak, temel para politikasının mevcut durumu, yerel politikalara ve uygulamalara göre farklılaştırılmaz. Bu nedenle, Avrupa Merkez Bankası'nın yapı itibarıyla benzerliği sadece görünüştedir. Daha önemlisi, Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsız-

lığı Bundesbank'a göre de daha yüksektir (6).

Gerçekten de, Avrupa Merkez Bankası'nın en önemli özelliği, bağımsız bir kimliğe sahip olmasıdır. Nitekim banka, hem ulusal hükümetlerin hem de Topluluğa ait kurum ve kuruluşların nüfuz ve etki alanı dışındadır. Avrupa Merkez Bankası'na, hiçbir hükümet kurum ya da kuruluştan direktif gelemez ve verilemez. Bankanın sorumluluğu da açık bir biçimde düzenlenmiştir. Buna göre, banka sadece Avrupa Parlamentosu'na ve Avrupa Konseyi'ne karşı sorumlu olup, yılda bir kez rapor vermekle yükümlüdür.

Bankanın bağımsızlığı, finansal yapısının güçlendirilmesiyle de garanti altına alınmıştır. Bankanın böyle bir yapıyla, politik çevrelerin müdahalelerinden uzak kalabileceği ve üzerindeki baskıların azalabileceği düşünülmüştür. Bankanın başlangıç sermayesi 5 milyar ECU olarak belirlenmiş olup; bu miktar, Konsey'in alacağı kararlar sonucu artırılabilir (7). Avrupa Merkez Bankası'nın sermayesi üye ülkelerin ulusal merkez bankalarında taahhüt edilmiştir. Bu sermayenin hangi kapsamda ve ne şekilde ödeneceği, yine Konsey'in oy çokluğu ile alacağı karara göre belirlenecektir.

Avrupa Merkez Bankası'nın hedefleri ve görevleri şu şekilde belirlenmiştir (8):

— Para politikasının formülasyonundan ve uygulanmasından sorumlu olmak.

— Fiyat istikrarını sağlamak, Topluluğun genel ekonomi politikasını desteklemek, serbest ve rekabetçi piyasalarla uyum içinde etkinliği sürdürmek.

— Topluluğun yürürlükte bulunan döviz kuru rejimine uygun olarak döviz işlemlerini yürütmek.

— Ödeme sisteminin düzenli biçimde işlemlerini sağlamak.

— Üye ülkelerin resmi döviz rezervlerini bünyesinde bulundurmamak ve bunları sevk, kontrol ve idare etmek.

— Bankacılık sisteminin denetimi-nin yapılması ve korunmasına ilişkin politikaların belirlenmesine, koordinasyonuna ve uygulanmasına katılmak.

Avrupa Merkez Bankası'nın para politikasıyla ilgili olarak kullanabileceği politika araçları da yine yasal statüsünde açık bir biçimde belirlenmiştir. Bankanın, kamu sektörünün borçlanma taleplerini karşılamak amacıyla kredi açmasına izin verilmemiştir. Piyasada kamuya ait tahvil ve hisse senedi alımı ve satımına yetkili olan banka, kısıtlamalara gitmeden para ve kredi piyasası koşullarını dolaylı olarak düzenleyebilecektir.

Tüm bu özellikler dikkate alındığında, Avrupa Merkez Bankası'nı diğer merkez bankalarından ayıran iki temel özellik söz konusudur. Bunlardan birincisi, Avrupa Merkez Bankası'nın gerek kurumsal gerekse fonksiyonel yönden tam anlamıyla bağımsız bir kimliğe sahip bulunmasıdır. Ban-

ka, para politikasının formülasyonunda olduğu gibi; bu politikanın yürütülmesinde, bunun için gerekli olan parasal araçların seçiminde ve kullanımında tam bir serbestliğe sahiptir. Buna göre, para politikasının düzenlenmesi ve uygulanması sürecinde karar alma ve uygulama yetkisi bütünüyle bankaya aittir. Bu nedenle, bankanın yönetim organlarının üyelerine, gerek kendi ülkelerinin gerekse Topluluğun kurum, kuruluş ve yetkilileri tarafından herhangi bir yönlendirici ve müdahale niteliği taşıyan bir direktif verilemez⁽⁹⁾.

İkinci özellik ise, Avrupa Merkez Bankası'nın temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olmasıdır. Banka, bu hedefi realize etmek yönünde bir taahhüt altına girer. Ancak, Avrupa Merkez Bankası, Topluluğun ekonomi politikasına aykırı düşecek bir politika izleyemez ve politikalar arasında bir çatışmaya yol açacak uygulamaya gidemez. Banka, fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi yönünde kararlı ve istikrarlı bir politikadan yana olmak durumundadır. Bu nedenle, bu amaca ters düşecek şekilde Topluluk üyesi ülkelerin hükümetlerine kredi genişletmesi yapamaz.

Buna göre, Avrupa Merkez Bankası'nın tam bir otonomiye sahip olacağını ve bu sayede politik baskılardan uzak kalacağını söylemek mümkündür. Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsız olması, Topluluk üyesi ülkelerin merkez bankalarının da bağımsız olmasını gerektirir. Topluluk üyesi

ülkelerin merkez bankaları arasında bir bütünselliğin sağlanamaması durumunda, Topluluk düzeyinde uyum sağlanması güçleşecektir. Gerçekten de, ulusal merkez bankaları her bakımdan ulusal hükümetlere bağlı olduğu sürece, Avrupa Merkez Bankası'na entegrasyonları gerçekleşmeyecektir⁽¹⁰⁾.

Topluluk üyesi ülkelerin merkez bankaları kendi ulusal yasaları çerçevesinde tüzel kişiliklerini korumakla birlikte, Avrupa Merkez Bankası kurulana kadar yasal statüleri Avrupa Merkez Bankası'nın yasalarıyla uyumlu hale getirilecektir. Bu gerçekleşene kadar, ulusal merkez bankaları para politikasından sınırsız ve tek sorumlu olmaya devam edeceklerdir. Ancak, üçüncü aşamanın başlamasıyla birlikte, bu sorumluluk, bütünüyle Avrupa Merkez Bankası'na geçecektir. Üçüncü aşamanın başlangıcı ve bankanın kuruluşu için 1997 yılı öngörülmekle birlikte, üye ülkelerin büyük çoğunluğunun hazır olmaması durumunda, bu tarih 1997 yılından sonraya kaydırılacaktır⁽¹¹⁾.

Bu nedenle, Avrupa Para Sistemi'nin nihai aşamasına geçilmeden önce üye ülkelerin kendi merkez bankalarını daha bağımsız duruma getirecek önlemleri almaları ve gerekli düzenlemeleri yapmaları gerekir. Bu konu oldukça önemlidir. Çünkü, Avrupa Merkez Bankası, yönetim kurulundan ayrı olarak ulusal merkez bankalarının guvernörlerinden oluşan Konsey tarafından yönetilecektir. Bu guvernörle-

rin bazılarının politik yetkililerden uzak bir biçimde faaliyet gösterecek konumda bulunmamaları durumunda, bunlar meslekdaşlarıyla eşit bir pozisyonda işlev yapabilmeyi başaramayacak ve Avrupa Merkez Bankası Konseyi'nin kendisi de amaçlandığı kadar yüksek bir otonomiye sahip olamayacaktır (12).

Ancak şurası açıktır ki, Avrupa Merkez Bankası, ne kadar bağımsız denilirse denilsin, politik kontrolün bütünüyle dışında kalamayacağı gibi, sorumluluktan kurtulması da kolay kolay mümkün değildir. Demokratik toplumlarda, gerek kamuoyundan gelebilecek eleştiriler gerekse medyanın kamuoyu oluşturma yönündeki gücü ve etkinliği yoluyla denetleme mekanizmaları yaratmak her zaman mümkündür. Avrupa Merkez Bankası bağımsız bir kimlik taşısa da, bu baskıyı her an hissedecektir. Kaldı ki, seçilmiş politik organlar, Avrupa Merkez Bankası'nın en yüksek karar alma organı olan Konsey'in üyelerinin atanma hakkını da elinde bulundurmaya devam edeceklerdir (13).

● Engeller ve Güçlükler

Bugün Avrupa Para Sistemi'ne üye durumunda olan ülkelerin birliğe katılmaları eşit koşullarda gerçekleşmemiştir. Diğer bir deyişle, üye ülkeler arasında gerek ekonomik gerekse parasal yönden bir homojenite temin edilmemiştir.

Nitekim, Yunanistan ve Portekiz,

Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması'na henüz katılmadığı gibi, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlayıcı engelleri de kaldırmamıştır. İspanya, Döviz Kuru Mekanizması'na katılmış, ancak döviz kurundaki dalgalanma bandını daraltmamıştır. Dahası, sermaye hareketleri üzerindeki denetimi de son bulmamıştır. Fransa, Danimarka, İtalya ve Benelux ülkeleri ile Almanya aynı koşullar altında Döviz Kuru Mekanizması'na katılmalarına ve sermaye hareketlerinin önünde bulunan denetleyici mekanizmalara son vermelerine karşın, hiçbiri ekonomik ve parasal birliğe gidecek hızı yakalamış değildir (14).

Bilindiği gibi, Maastricht Anlaşması, ekonomik ve parasal birliği gerçekleştirmek üzere üye ülkelerin belirli koşulları yerine getirmelerini öngörmüştür. Bu koşullar şöyle özetlenebilir (15):

— Enflasyon oranlarının özdeş duruma getirilmesi.

— Bütçe açıklarının uzun dönemde katlanılabilir düzeylere çekilmesi.

— Faiz hadlerinde özdeşliğin realize edilmesi.

— Döviz kurunda dalgalanmayı dar bir bant içinde sınırlayarak Avrupa Para Sistemi'ne problemsiz katılımın gerçekleştirilmesi.

— Kamu kesimi borçlanma oranının düşürülmesi.

Ancak bugün, üye ülkelerin özel-

likle nihai aşama için hazırlıklı olduklarını söylebilmek oldukça güçtür. Avrupa Para Sistemi henüz tamamlanmış olmadığı gibi, yaşanan sıkıntıların da büyük ölçüde aşılabildiği söylenemez. Halen hiçbir ülke ikinci aşama öncesi gerçekleştirilmesi öngörülen önkoşulları tam anlamıyla yerine getirmemiştir. İngiltere'nin yanısıra yine bazı ülke hükümetlerinin, önemli alanlarda ulusal hükümler haklarından vazgeçmeye kadar götürebileceği gerekçesiyle, önkoşullara uymaktan kaçındıkları görülmektedir.

Halen önkoşulları gerçekleştiren ülke sayısı, gerçekleştirmeyenlerden çok daha düşüktür. Nitekim 12 üye ülkeden ancak üçü - Almanya, İzlanda ve Lüksemburg - bütçe açığı hedefine ulaşırken, kamu borcu oranı hedefini tutturana ülke sayısı ise sadece dördtür (16). Bu olumsuz durum, para birliği takvimini geciktirecektir. Üstelik, yaşanan olumsuzlukların temelinde büyük ölçüde yapısal bozuklukların bulunması, sorunun çözümünü güçleştirecek gibidir. Nitekim yapısal dengesizlikler devam ettiği sürece, fiskal yönde radikal bir düzelmeye beklenmemektedir (17).

Bundan da önemlisi, Topluluk üyesi ülkelerden bazıları üçüncü aşamaya geçiş için kesin bir taahhütte bulunmaktan ısrarla kaçınmayı tercih etmektedirler. Bu ülkelerin başını da İngiltere çekmektedir. Nitekim, İngiltere Hükümeti 1997 yılında başlaması düşünülen üçüncü aşamaya otomatik olarak geçilmesinin mümkün olmadığı

gını, bu konuda nihai kararın ise dönemin hükümeti ve parlamentosu tarafından verileceğini belirtmiştir (18).

Bu nedenle, daha üçüncü aşamaya ilişkin olarak belirsizlikler bulunmakta, tarih yaklaştıkça ülkeler arasında tansiyon artmaktadır. Tüm bunlar dikkate alındığında, Avrupa Merkez Bankası projesinin hayata geçirilmesi, sağlanan desteğe karşın, sanıldığı kadar kolay olmayacaktır.

DİPNOTLARI

(1) Hans Tietmeyer; «Changing Capital Markets: Implications for Monetary Policy», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 58, (25 August, 1993), s. 3.

(2) Peter Schlüter; «Towards a Central Bank», The Banker, (December, 1994), s. 24.

(3) Wilhelm Nolling; «The EMU Negotiations: Options and Prospects», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 23, (28 Marz, 1991), s. 5.

(4) Wilhelm Nolling; a.g.m., s. 5 - 6.

(5) Leonhard Gleske; «The ECB as a New Central Bank - Issues to be Tackled», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 8, (30 Januar, 1993), s. 8.

(6) Gebhard Kirchgässner; «Constitutional Economics and Its Relevance for the Evolution of Rules», Kyklos, Vol. 47, Fasc. 3, 1994, s. 330.

(7) Hans Tietmeyer; «Monetary Union: the role of a European Central Bank», Deutsche Bundesbank; Auszüge Aus Presseartikeln, No. 13, (16 Februar, 1993).

(8) T.C. Merkez Bankası; Avrupa Merkez Bankası Kanun Tasarısı Buna İlişkin Tanıtım Raporu ve Açıklamaların Çevirisi, Çev: Sezer Gökhan, Ankara, 1991, s. 3 - 4.

(⁹) Hans Tietmeyer; «The Role of an Independent Central Bank in Europe», Ed; Patrick Downes - Reza ve Vaez - Zadeh, The Evolving Role of Central Banks, International Monetary Fund Press, Washington, 1991, s. 184.

(¹⁰) Hans Tietmeyer; «Economic and Monetary Union: a German Perspective», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 16, (27 Februar, 1992), s. 7.

(¹¹) Gebhard Kirchgassner; a.g.m. s. 327.

(¹²) W. F. Duisenberg; «The History of the Nederlandse Bank; a guide for Europe?», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 85, (11 November, 1991), s. 7.

(¹³) Helmut Schlesinger; «After Maastricht: European Monetary Integration in the

1990s» Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 9, (4 Februar, 1992), s. 3.

(¹⁴) Wilhelm Nolling; a.g.m. s. 7.

(¹⁵) Wilhelm Nolling; «A German View on European Monetary Union», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 97, (13 Dezember, 1991), s. 12.

(¹⁶) Andrew Fisher; «Many EU countries missing Emu targets» Financial Times, (April 5, 1995), s. 2.

(¹⁷) Silvia Asarelli; «EMI Blames Deficits for Currency Woes», The Wall Street Journal, (April 5, 1995), s. 2.

(¹⁸) Robin Leigh - Pemberton; «Monetary Aspects of European Integration», Deutsche Bundesbank: Auszüge Aus Presseartikeln, No. 14, (24 Februar, 1992), s. 5.



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

Görüşler

Dr. ŞEMSA ÖZAR

Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi Bölümü Araştırma Görevlisi

IMF Programları ve Gelir Dağılımı

İKİNCİ Dünya Savaşı daha sonuçlanmadan uluslararası para sistemini oluşturmak için toplanan Bretton Woods Konferansı'nın 50. yılını kutlamak amacıyla geçtiğimiz yıl düzenlenen toplantılarda bu konferanstan doğan IMF (Uluslararası Para Fonu; International Monetary Fund) ve Dünya Bankası gibi kurumların konuları ve politikaları da tartışma konusu oldu. Bretton Woods Konferansı'nın IMF gibi bir kurumlaşmaya gitmesindeki başlıca hedefi, piyasa mekanizmasının yarattığı dalgalanmaları bir dereceye kadar kapatmak amacıyla uluslararası para piyasalarına kurallar koyarak istikrar sağlamaktır. 1970'lerin başında esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte IMF'nin İkinci Dünya Savaşı'ndan beri üstlenmiş olduğu sanayileşmiş ülkelerin kur ayarlamalarını ve para alışverişlerini kontrol ile dengesizlikleri finanse etme işlevi ortadan kalkarken, borçlanan ve dış açıklarını ödemede güçlük çeken az gelişmiş ülkelerle olan

ilişkileri giderek artmaya başlamıştı. Kısa vadeli istikrar programları ile başlayan ilişkiler, 1980'lerde yaşanan krizin boyutları nedeniyle orta vadeli yapısal uyum programlarıyla sürdü. 1970'lerde her yıl 20 civarında ülke IMF programları uygularken, 1980'lerde ekonomilerini IMF desteğiyle düzlüğe çıkarmaya çabalayan ülke sayısı 40'ı aşmıştı (Stewart, 1992).

Bu programlar, makroekonomik politikalar aracılığıyla, bozulan iç ve dış dengeleri sağlamayı hedeflemektedir. Bu dengesizliğe toplam talebin toplam arzın üzerinde olması neden olmaktadır. Bu durum, ya iç talebin aşırı genişlemesinden ya da cari işlemler açığının büyümesine yol açan dış şokun var olan toplam talep düzeyini sürdürülemez konuma getirmesinden kaynaklanmaktadır. IMF bu teşhisi yaptıktan sonra, yukarıda sözü edilen iki durumda da, eğer dengeler kendi kendine oluşmadığı veya büyüyen cari işlemler açığı dışardan finanse edilemediği tak-

dirde, kısa vadede makroekonomik dengeyi sağlamanın tek yolunun sıkı maliye ve para politikalarıyla toplam talebi düşürmek olduğunu ileri sürmektedir. Daha uzun vadeli amaç ise, dünya pazarının bütünleşmesinin tüm ülkelerin yararına olduğu varsayımı altında, mal ve para akımları üzerindeki kontrolleri kaldırarak ve ülke kaynaklarının dış ticarete konu olmayan mallardan dış ticarete konu olan mallara kayışını sağlayarak dış dünyaya açık bir ekonomi oluşturmaktır.

Uygulanacak politikalar ve makroekonomik büyüklüklerde uyulacak sınırlamalar ülke hükümetleri tarafından hazırlanmakta ise de, bu hedefler IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda saptanmaktadır. IMF desteği, bu programlara koşullu olarak verilir ve sınırlamalara uyulmadığı zaman IMF desteğini çekebilir (1). Ayrıca, IMF anlaşma imzalamadan önce de program doğrultusunda birtakım önlemlerin yürürlüğe konulmasını şart koşar. Değişik ülkelere sunulan programlar tıpa tıpa aynı olmamakla beraber ana hatları ortaktır: Yurtiçi kredi hacmini ve kamuya açılan banka kredilerini sınırlamak, ücret ve fiyat politikaları kullanarak iç talebi düşürmek (bu politikalar kapsamında en çok uygulanan ücretleri bastırmak ve enerji fiyatlarını artırmaktır), mal ve para piyasalarında kontrolleri kaldırmak (bu kapsamda serbest kur ya da günlük kur ayarlamasına geçmek) hemen her IMF programının belkemiğini oluşturmaktadır (2).

1970 ve 1980'lerde IMF tarafından desteklenen programların az gelişmiş ülke ekonomilerine etkilerinin ne olduğu konusu önemli tartışmalara yol açmıştır. Ancak, bu değerlendirmeler yapılırken, çoğunlukla IMF programlarında kullanılan değişkenlere, yani, ödemeler dengesi, enflasyon ve büyümenin nasıl etkilendiği-

ne bakılmıştır. Sonuçlar, programların söz konusu hedef değişkenler üzerinde önemli etki yapmadıkları doğrultusunda (3). Genelde, ödemeler dengesinde küçük bir iyileşme, enflasyonda herhangi bir değişiklik olmadığı, büyümenin de düştüğü gözlenmekteydi. Programların gelir dağılımına etkileri ise az ilgi çeken bir konuydu. Oysa, istikrar ve yapısal uyum politikaları uygulanırken gelirin yeniden dağılımı kaçınılmazdı. Böylece yü-kü hangi kesim(ler)in taşıyacağı konusu gündeme gelmeliydi. Ne var ki, IMF gelir dağılımı sorunlarıyla uğraşmaya gönüllü değildi. IMF'nin o zamanki başkanı de Larosiere 1984'de kurumun bu konu karşısındaki tutumunu şöyle ifade ediyordu: «Maliyetlerin toplam içinde nasıl dağıtıldığı IMF'nin karar vereceği bir konu olmayıp, hükümetlerin politik tercihleri sorunudur» (Addison ve Demery, 1985:35).

IMF gelir dağılımı konusunda yükümlülük getirmenin söz konusu ülkenin iç işlerine karışmak anlamına geleceğini iddia ederek, bu işi ülke hükümetlerine bırakmaktaydı (Bernstein ve Boughton, 1994). Ancak, IMF'nin ekonomideki dengesizliğin talep fazlasından kaynaklandığı ve özellikle bu fazlaya kamu kesimi harcamalarının yol açtığı teşhisi kamu açıklarının kapatılmasını IMF programlarının

(1) Bu destek, genelde IMF'nin verdiği çok da önemli büyüklükte olmayan krediyle sınırlı olarak düşünülmemelidir; uluslararası piyasalarda kazandırdığı kredibilite daha önemlidir.

(2) IMF İstikrar ve Yapısal Uyum Modellerinin sunumu, eleştirisi ve makroekonomik etkileri için bkz.: Özmucur (1991).

(3) Özmucur (1991); Oldukça yeni bir derleme için bkz.: Killick et al. (1992); Killick ve Malik (1992).

vazgeçilmez unsurlarından biri yapmaktadır. Hükümetler, politik nedenlerle ve/veya tanınan kısa sürede etkin ve adil bir gelir vergisi içeren geniş kapsamlı mali reformlara gitmediği/gidemeyeceği için, gelir dağılımını olumsuz yönde etkileyen ücret kesintilerine ve dolaylı vergilere dayanmayı yeğlemektedir. Nitekim, 1980-1988 döneminde Türkiye'de bu yol izlenmiştir (Celasun, 1989). Ayrıca, programlarda kamuya verilecek kredilere getirilen sınırlamalar hükümetlerin ilk önce eğitim, sağlık ve sosyal hizmet harcamalarını kesmesine ve dolaylı olarak bu harcamalardan faydalanan düşük gelirli kesimlerin gerçek gelirlerinin düşmesine yol açmaktadır.

1980'li yılların ortalarına kadar IMF'nin bu konuya ilgisi, bildiğimiz kadarıyla, IMF kaynaklarından kamuya sunulan iki teorik çalışma ile sınırlı kalmıştı (4). 1980'lerde IMF programlarının gelir dağılımına olumsuz etkilerine yöneltilen eleştiriler IMF'yi bu konuda harekete geçirdi ve bu bağlamda ardarda iki çalışma yayınlandı. İlk çalışmada (IMF, 1986), IMF programları kapsamında uygulanan politikaların gelir dağılımını etkilediği muhtemel kanallar irdelenmekte, bunu izleyen çalışmada ise bir önceki çalışmada işlenen konular ülke bazında incelenmektedir (IMF, 1988). IMF, programlarının diğer uygulanabilir alternatif programlara göre gelir dağılımını daha olumsuz etkilediğini gösteren bir kanıt olmadığını ileri sürer. Ancak, daha kapsamlı bir programla bazı politikaların görece olarak gelir dağılımını düzeltici etkileri olabileceği de ifade edilir. Bu politikalar arasında vergi tabanının genişletilmesi, dolaysız vergilerin yeniden yapılandırılması, savunma harcamalarının sınırlandırılması gibi önemler sıralanır.

Öte yandan IMF'nin toplumsal konu-

lara yaklaşımı eleştiri almaya devam eder. UNICEF, IMF programlarında 'insan' faktörünün ihmal edildiği konusunda geniş kapsamlı bir araştırma yayınlar ve 'insani yüzü', büyümeye yönelik alternatif bir model önerir (Cornia et al., 1987). Yine, G-24 grubunun (5) Bretton Woods Konferansı'nın 50. yılını kutlamak amacıyla düzenlediği Cartagena Konferansı'nda, üzerinde durulan başlıklardan biri de insan hakları ve gelir dağılımı konusudur; bu gibi politik olarak hassas konularda IMF'nin öne sürdüğü şartların ülke koşullarına uygun olmadığı ileri sürülür.

IMF programlarının etkileri üzerine güçlü kanıtlara ulaşmanın zorlukları hep dile getirilmiştir (6). Bir ekonominin işleyişini yönlendiren çok çeşitli etkenler vardır. Bu işleyişe, IMF programlarının etkileriyle diğer etkileri ayırt etmek pratikte zordur. İncelenen zaman birimini seçimde de güçlükler söz konusudur. Çünkü, bazı etkiler hemen kendisini gösterirken diğer bazılarının sonuçları daha sonraki dönemlerde hissedilebilir.

IMF politikalarının uygulandığı, özellikle 1980 sonrası dönem zarfında, Türkiye'de söz konusu politikaların gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri çeşitli açılardan ele alınmıştır (7). Biz, IMF politika-

(4) Bkz.: Johnson ve Salop (1980); Knight (1976).

(5) Tüm az gelişmiş ülkelerin çıkarlarını savunmayı amaçlayan UNCTAD üyesi az gelişmiş ülkelerin oluşturduğu bir grup.

(6) IMF programlarının etkilerini değerlendirmek amacıyla kullanılan çeşitli teknikler bulunmaktadır. Bu tekniklerin açıklaması, değerlendirilmesi ve literatürdeki uygulamaların sonuçları için bkz.: Killick et al. (1992); Özmucur (1991).

(7) Boratav (1991); Celasun (1989); Özmucur (1987; 1991); Özütün (1988); Pamuk (1987); Yeldan (1990).

larının tekrar gündemde olduğu bir ortamda, bu konuda aslında sadece bir hatırlatma yapmak istedik (tabii ki sadece hafızası zayıf olanlar için). Hatırlatmamız, bu politikaların gelir dağılımına olan olumsuz etkileri üzerine. Bunu yaparken, sadece Türkiye'yi değil, 1976-1985 yılları arasında, Türkiye de dahil olmak üzere, IMF'yle en az bir kez anlaşma imzalamış ve bir program yılı geçirmiş 16 ülkeyi ele aldık⁽⁸⁾. İncelememizi ücretlilerin durumunda görülen değişikliklerle sınırladık. Program uygulayan ülkelerin görelî durumunu gözlemleyebilmek için, ülkeleri her yıl için program uygulayanlar ve uygulayamayanlar olarak iki gruba ayırdık. Böylece kontrol-grup yaklaşımı için gerekli olan kontrol grubu ülkelerin program uygulayan ülkelerle aynı setten seçilmeleri koşulu yerini getirilmiş oldu. «Şekil 1», yıllar itibariyle program uygulayan ülkeler ve uygulayamayan ülkeler için ayrı ayrı ücretlilerin net gayrisafi yurtiçi hâsıladan aldıkları payın ortalama değişimini vermektedir⁽⁹⁾. Şekilden de izlenebileceği gibi, 1976-1985 yılları arasında program uygulayan ülkelerde ücretlilerin payının ortalama değişimi her yıl için negatif bir değer almaktadır, yani düşüş göstermektedir. Program uygulayan ülkelerde ise 1983 yılı dışında ya pay büyümüştür ya da düşüş program uygulayan ülkelere daha az olmuştur.

Daha sonra, program uygulayan ve uygulayamayan ülkeler arasında ücretli kesimin payında hiçbir değişiklik olmadığı hipotezi test edilmiş ve IMF programı uygulayan ülkelerde ücretli kesiminin payında görülen değişimin program uygulayamayan ülkelere göre sistematik olarak ve önemli ölçüde farklılık gösterdiği kabul edilmiştir⁽¹⁰⁾. Bu çalışma gelir dağılımına bir tek açıdan yaklaşmakta olup toplam olarak ücretli kesimin görelî durumu-

nu irdelemektedir. Başka kesimlerin gelirlerinin ne tür bir değişikliğe uğradığına bakmadığı gibi, ücretli kesimin kendi içinde olabilecek kaymaları da göstermemektedir. Ayrıca, gelir dağılımı çalışmalarında tek tek ülkeler bazında yapılmış çalışmaların bizim yukarıda yaptığımız gibi çok ülkeli çalışmalara göre birçok üstünlüğü vardır. Bizim çalışmamız genelde bir sonuç çıkarmayı amaçlamış ve IMF programlarının gelir dağılımına olumsuz etkilerinin sadece Türkiye'nin sorunu olmadığını göstermeyi hedeflemiştir.

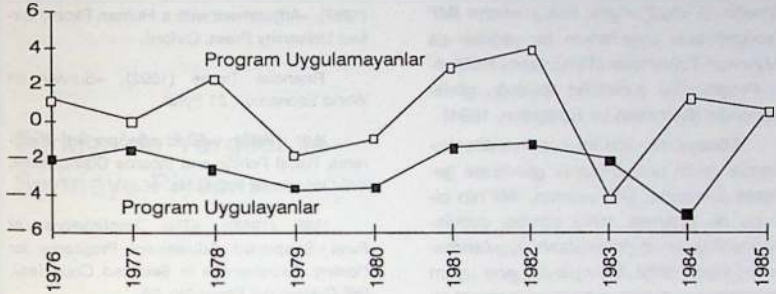
1992'de IMF'nin başkanı Camdessus uzun dönemli büyümeyi teşvik etmesi muhtemel politikalara daha önem verilmesi gerektiği üzerinde dururken, IMF'nin nihai hedefinin 'yüksek nitelikli' büyüme olduğunu vurgular. Yüksek nitelikli

⁽⁸⁾ 1976-1985 döneminde 64 ülke en az bir kez IMF programı uyguladıysa da veri yetersizliği nedeniyle inceleme 16 ülkeyle sınırlanmıştır. Bu ülkeler Ekvator, Güney Afrika, Hindistan, Jamaika, Güney Kore, Kosta Rika, Meksika, Myanmar, Panama, Peru, Portekiz, Sri Lanka, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Zambiya'dır. Bu çalışma Özar (1990)'dan alınmıştır.

⁽⁹⁾ Pastor (1987), 1965-1981 yılları arasında 8 Latin Amerika ülkesinin verilerini kullanarak yaptığı çalışmada IMF programları uygulayan ülkelerle ücretli kesimin net yurt içi hâsıladan aldığı pay arasında istatistikî olarak güçlü bir negatif ilişki bulur. Bizim çalışmamız da aynı yöntem kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

⁽¹⁰⁾ Wilcoxon rank testi uygulanmıştır. Veri seti ve uygulanan testin ayrıntıları istek üzerine yazardan temin edilebilir. Ücretlilerin net gayrisafi millî hâsıladan aldıkları pay «UN National Accounts Statistics 1985», «Cost Components of the Gross Domestic Product» serisi ve «UN Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean 1988»den yararlanılarak hesaplanmıştır.

ŞEKİL 1
Ücretlilerin Payındaki Değişme



büyümeden maksatlarının en yoksul kesimlerin yaşam standartlarını yükselten ve yüksek çevreci standartları karşılayabilen sürdürülebilir bir büyüme olduğunu ekler (Financial Times, 1992). Bu kapsamda, gelir dağılımındaki değişimlerin, her toplum tarafından kabullenilmesinin son derece güç olduğu ve bu nedenle toplumsal güvenlik ağlarının kurulmasının gerekliliği savunulmakta, hükümetlerin belirli grupların gelir düzeylerini destekleyen gelişme programlarının üzerinde durması veya reformlardan olumsuz etkilenen kesimleri hedefleyerek destek vermesi önerilmektedir. Mali durum baskı altındayken bütçeye dayanılmayacak bir yük teşkil etmeden güvenlik ağının nasıl oluşturulacağı tartışılmakta, düşük gelir gruplarına verilecek desteğin sınırlı tutularak geniş kapsamlı olmaması gerektiğine dikkat çekilmektedir (Ahluwalia, 1994). Giderek artan sayıdaki programda IMF önerilerinin toplumsal sonuçlarını hafifletici önlemlerin ve toplumsal güvenlik ağları için gereken koşulların yer aldığını

IMF kaynaklarından öğreniyoruz. Bu önlemler arasında şunlar yer alıyor: Temel mallar yardımı; zarar görmesi muhtemel gruplara para yardımı; ücretlere, üretici fiyatlarına ve bazı bayındırlık işlerine doğrudan destek; eğitim ve sağlık harcamalarının korunması (Bernstein ve Boughton, 1994). Bu önlemlerin sadece tavsiye niteliğinde mi olduğu yoksa programlarda ülke hükümetlerini yükümlülükler altına sokan koşullar biçiminde mi yer aldığı henüz netleşmiş bir konu değil. Ayrıca, IMF programının temellerinde bir değişiklik gözlenmediği gerçeğinden hareketle, bu politikaların program kısıtları altında ne ölçüde uygulamaya konulabileceği ve konulsa bile işleyip işlemeyeceği konusu da bilinmeyenler arasında.

Kilick ve Malik (1992), çeşitli ülkelerin IMF programlarıyla olan tecrübelerini aktardıkları çalışmalarında, programların gelir dağılımı üzerindeki etkilerinden çıkaracağımız dersleri irdelerken, program uygulayan ülkelerde gelirin yeniden dağılımından olumsuz etkilenecek kesimleri ko-

rumak amacıyla hükümetlerin önlemler alması durumunda kamu gelirleri üzerinde bir baskı oluşabileceğini ve bu durumun da IMF ile zorlu görüşmeleri beraberinde getireceğini vurgulamaktadır. Gana örneğinde olduğu gibi, hükümetlerin IMF programlarını uygularken bir yandan da 'Uyumun Toplumsal Maliyetlerini Hafifletici Program'lar yürürlüğe koyduğu görülmektedir (Bernstein ve Boughton, 1994).

Türkiye'de 1994 krizi yeni makroekonomik uyum programlarını gündeme getirmiş durumda. Öte yandan, IMF'nin olduğu bir ortamda 1989 sonrası uygulanan enflasyonist politikaların uygulanması mümkün değil. Dolayısıyla, yine uyum programlarının ortaya çıkaracağı yükün kimin (kimlerin) sırtına bineceği sorusu gündemde. IMF ile Türkiye'nin son görüşmelerinde IMF'nin toplumsal güvenlik ağı önerdiği ve toplumsal güvenlik sisteminde yapılacak reformlar için (işsizlik sigortası da dahil) yetkili makamlarla görüşmeler yaptığını basından öğreniyoruz (Yeni Yüzyıl, 1995). Hükümet ise, gerek IMF'nin bu konudaki önerilerinin ya da yaptırımlarının ne olduğu, gerek kendisinin konuyla ilgili özel bir programı olup olmadığı konusunda sessiz.

REFERANSLAR

Addison, T. ve Demery, L. (1985); «Makro-Economic Stabilisation, Income Distribution and Poverty: A Preliminary Survey», ODI Working Paper, No. 15.

Ahluwalia, M.S. (1994); «Structural Adjustment and Reform in Developing Countries», UN 1994 içinde.

Bernstein B. Ve Boughton, J. (1994); «Adjusting to Development: The IMF and the Poor», Finance and Development, Cilt 31, Sayı 3.

Boratav, K. (1991). «1980'li Yıllarda Türkiye'de Sosyal Sınıflar ve Bölüşüm», Gerçek Yaşını, İstanbul.

Celâsun, M. (1989); «Income Distribution and Employment Aspects of Turkey's Post-1980 Adjustment», ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt 16, Sayı 3-4.

Cornia, G.A., R. Jolly ve F. Stewart (ed.) (1987). «Adjustment with a Human Face», Oxford University Press, Oxford.

Financial Times (1992); «Survey on World Economy», 21 Eylül.

IMF (1986); «Fund-Supported Programs, Fiscal Policy, and Income Distribution», IMF Occasional Paper No. 46.

IMF (1988); «The Implications of Fund-Supported Adjustment Programs for Poverty. Experiences in Selected Countries», IMF Occasional Paper No. 58.

Killick, T. ve M. Malik. (1992); «Experiences with IMF Programmes», The World Economy, Vol. 15, No. 5.

Killick, T., M. Malik ve M. Manuel. (1992); «What Can We Know About the Effects of IMF Programmes?», The World Economy, Vol. 15, No. 5.

Mohammed, A.F. (1994); «Implications for IMF Policies Arising from Effects on Developing Countries of Industrial Country Macroeconomic Policies», UN 1994 içinde.

Özar, Ş. (1990); «The Effects of IMF-Supported Stabilization Programs on Income Distribution. Turkey as a Case», Wirtschaftsuniversitaet, Viyana, Basılmamış Doktora Tezi.

Özmuçur, S. (1987); «Millî Gelirin Üç Aylık Dönemler İtibariyle Tahmini, Dolarla İfadesi ve Gelir Yoluyla Hesaplanması», İTO, Can Matbaa, İstanbul.

Özmuçur, S. (1991); «İstikrar Politikaları», Avcıol Basım-Yayım, İstanbul.

Özütün, E. (1988); «1987 Yılında 500 Büyük Firmanın Yarattığı Katma Değerin Faktör Gelirleri İtibariyle Dağılımı ve Ülke Ekonomisindeki Yeri», İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Cilt. 15, No. 273.

Görüşler

Dr. FİLİZ GİRAY

Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Araştırma Görevlisi

Türkiye'de Vergiler ve Sermaye Piyasası

GİRİŞ

EKONOMİK kalkınmanın gerçekleştirilmesi, sermaye birikiminin artırılmasına bağlı olmaktadır. Bu amacı gerçekleştirmede en önemli faktör tasarrufların yatırımlara yönelmesini sağlamaktır. Çünkü ekonomik kalkınmada önemli olan tasarruf ve yatırımları eskisine göre daha fazla ekonomik kalkınmaya yararlı bir şekilde artırmaktır (1).

Sanayi devriminin başlangıcında işletmeler yatırım harcamalarının finansmanını oto-finansman yoluyla karşılayabiliyorlardı. Teknolojik gelişme ve işletmelerin hızla büyümesi, büyük yatırımların finansmanının özkaynaklarla gerçekleştirilmesini zorlaştırmıştır. Bu gelişmeler sermaye piyasalarının kurulmasında temel belirleyiciler olmuşlardır (2). Günümüzde özellikle sanayileşmiş ülkelerde sermaye piyasalarının önemli gelişmeler gösterdikleri görülmektedir.

Sermaye piyasasının teşvik edilmesinde vergi politikası da, para politikası gibi bir araç olarak kullanılabilir. Vergilerin sermaye piyasası üzerindeki etkileri iki yönlü olmaktadır. Birincisi, vergilerin menkul kıymet arzı üzerine etkileri; ikincisi ise, vergilerin menkul kıymetlerin talebi

üzerine etkileridir. Bu çalışma ülkemizde gelir ve kurumlar vergilerinin sermaye piyasasında arz edilen menkul kıymetlerin talepleri üzerine etkileri incelenektir.

1. SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası, ekonomide fon fazlası olan tasarruf sahipleriyle, fon gereksinimi olan ekonomik birimler arasında alışverişini sağlayan örgütlenmiş kurumdur. Sermaye piyasasını belirleyen iki unsur bulunmaktadır. Bunlar, fon talebinde bulunan anonim şirket ve kamu sektörü şeklindeki ekonomik birimler ile fon arzında bulunan kişi ve kurumlardan oluşan tasarruf sahipleridir. Kişisel tasarruf sahipleri, bankalar, sosyal güvenlik kurumları sermaye piyasasının önemli tasarruf birimleri arasında sayılabilir.

Para piyasasından kısa vadeli (1 yıl veya daha az), sermaye piyasasından ise uzun vadeli fon temin edilir. Para piyasası kısa vadeli finansman sağladığı için bu piyasada risk ve dolayısıyla faiz haddi, sermaye piyasasından daha düşüktür (3).

(1) İsmail Türk; 1992, s. 279.

(2) Derya Şenoz; 1973, s. 6.

(3) C.N. Henning, W. Pigott, R.H. Scott; 1975, s. 7.

Başlıca sermaye piyasası araçları; hisse senetleri, şirketlerin arz ettiği tahviller, uzun vadeli devlet menkul kıymetleri, yerel ve merkezi idare tarafından ihraç edilen tahviller ve ipotek senetlerinden oluşmaktadır (4).

A. Sermaye Piyasası Oluşturma Nedenleri

Sermaye piyasası oluşturma nedenleri şöyle sıralanabilir:

1. Sermaye piyasaları aracılığıyla yeni yatırımlara kaynak yaratılacak ve kaynakların en üretken ve verimli alanlara yönlendirilmesi sağlanabilecektir. Sermaye piyasası yatırımlar üzerinde olumlu etkiye sahip olmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki, yatırımlar da sermaye piyasası üzerinde olumlu etki oluşturmurlar. Şöyle ki, artan yatırımlar sayesinde yeni tasarruf olanakları sağlanabilir.

2. Sermaye piyasasının menkul kıymet ihraç eden kurumlar hakkında bilgi verebilmesi, bireylerin tasarruflarını diğer spekülâtif alanlar yerine bu yatırım alanlarına kaydırmalarını kolaylaştırır.

3. Gelişmiş bir sermaye piyasası, bankaların fon piyasalarındaki tekelci durumuna son vererek, yatırım kararları üzerinde olumlu sonuçlar yaratabilir.

4. Sermaye piyasaları gelir dağılımını düzenleyici fonksiyona sahiptir. Küçük tasarrufların değerlendirilmesinde sermaye piyasası uygun bir araçtır. Küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymet alımı sağlanarak, üretim malları üzerindeki mülkiyet daha geniş halk kitlesine yayılabilir.

5. Sermaye piyasası, sermayeye hareketlilik kazandırma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma işlevine sahiptir. Şöyleki, ekonomide bir sektör diğerine göre daha hızlı bir gelişme sağlar ise, sermayenin o yöne doğru kaymasında sermaye piyasaları kolaylık sağlar. Böylece fonlar en verimli sektördeki şirketlere doğru kaymış olur. Ayrıca, güçlü şirketlerin, mali durumları zayıflayan şirketlerin hisselerini borsa-

da düşük fiyatla toplayarak ele geçirmeleri mümkün olabilir. Bu da sanayide yapısal değişikliği sağlar (5).

6. Para piyasalarında en fazla 1 yılı kadar mevduat kabul edilir. Buna bağlı olarak yine bu kadar süre ile kredi verilebilir. Para piyasalarının kısa vadeli olarak topladıkları fonları uzun vadeli olarak plase etmeleri bunların vade, likidite ve risk dengelerini olumsuz şekilde etkiler. Oysa şirketlerin uzun vadeli finansman ihtiyaçları sermaye piyasasından karşılanabilir (6).

7. İşletme sermayesi, fiziki ve sabit sermaye yatırımları bakımından fona gereksinim duyan kuruluşlara da en ucuza fon sağlayan piyasası, sermaye piyasasıdır (7).

B. Sermaye Piyasası Kurumları

Sermaye piyasası kurumları, menkul kıymet ihraç eden devlet ve diğer kamu kuruluşları ile anonim şirketler ve menkul kıymet borsalarıdır. Ancak, anonim şirketlerin halka açık şirketler olması gerekmektedir. Menkul kıymet borsaları sermaye piyasasının temel kurumlarıdır. Yine menkul kıymet borsaları, ikincil veya ikinci el piyasalarıdır (8).

Sermaye piyasalarının işlevlerini yerine getirebilmelerinde, tasarruf arz edenler ile talepte bulunanları piyasa içinde bir araya getiren finansal araçlar vardır. Bunlar; mevduat bankaları, yatırım bankaları, kalkınma bankaları, sigorta şirketleri, özel emekli sandıkları şeklinde sıralanabilir (9).

(4) a.g.e.; s. 10.

(5) Ümit Gücenme; 1994, s. 34.

(6) James Van Home; 1977, s. 552.

(7) İsmail Türk, Mart 1986, s. 9.

(8) Birincil (veya birinci el) sermaye piyasaları, hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetleri ilk defa satıldığı piyasalardır. İkinci sermaye piyasaları ise, daha önce arz edilmiş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır.

(9) Geniş bilgi için bkz.: A.S. Yüksel, G. Rodoplu; 1980.

C. Vergilerin Menkul Kıymet Talebinin Gelişmesine Etkileri

Tasarruf sahipleri, tasarruflarını değerlendiren en yüksek getiri sağlayacak alanı seçmek isterler. Ancak, tasarrufların çeşitli kullanım alanlarındaki vergi yükü farklılık göstermektedir. Bu nedenle vergiler bireylerin tasarruflarını değerlendirme kararları üzerinde belirleyici işlev görmektedir.

Tasarrufların çeşitli kullanım alanlarından biri menkul kıymetlerdir. Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi iki şekilde olmaktadır. Bunlar, belli bir dönem sonunda elde edilen gelirin vergilendirilmesi ve menkul kıymetlerin satışından elde edilen değer artışı kazançlarının vergilendirilmesidir.

Tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası araçlarına taleplerini artırmanın yollarından biri, arz edilen menkul kıymetlerin getirisini vergisel teşviklerle artırmaktır. Vergisel teşvikler ise, çeşitli vergi istisnaları, vergi tevkifat oranlarını düşürmek gibi şekillerde olabilmektedir. Örneğin, menkul kıymet değer artışının vergiden istisna edilmesi halinde, bir vergi yükümlüsü yıl sonunda vergi avantajı sağlamak üzere elindeki senetleri satabilir⁽¹⁰⁾.

Son yıllarda birçok ülkede özellikle geliştirmekte olan ülkelerde sermaye piyasasını geliştirmek üzere tanınan birçok kolaylık yanında, portföy yatırımları üzerindeki vergi yükümlülükleri ya tamamen kaldırılmış ya da en aza indirilmiştir⁽¹¹⁾.

II. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİNDE VERGİLENDİRME

Türkiye'de sermaye piyasasının kurulmasını özendirmek amacıyla 1962 yılında ilk çalışmalarına başlanmıştır. Ancak, ekonomik, mali ve hukuki engeller nedeniyle beklenen gelişme sağlanamamıştır. Bu engelleri kaldırarak, menkul kıymet borsaları oluşturmak üzere Sermaye Piyasası Kanunu 28 Temmuz 1981'de çıkarılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu, oluşturulacak Sermaye Piyasası Kurulu'na bu piyasayı düzen-

leme ve denetleme yetkisi vermiştir. Daha sonraki yıllarda özellikle 1992 ve 1993 yıllarında yayınlanan tebliğler ile sermaye piyasasında yeni düzenlemelere gidilerek sermaye piyasası geliştirilmeye çalışılmıştır.

Ülkemizde sermaye piyasası faaliyetleri sadece 1985 yılında faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yapılmaktadır. Ülkemizde başlıca sermaye piyasası araçları şunlardır; hisse senetleri, kâr — zarar ortaklığı belgesi, intifa senedi ve katılma intifa senedi, devlet ve diğer tüzel kişilerin ihraç ettikleri tahvil ve bonolar, gelir ortaklığı senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler. Bunların hepsinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı tebliğlere göre, Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınmaları gerekmektedir.

A. Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunlarında Yer Alan Düzenlemeler

Ülkemizde sermaye piyasasını geliştirmek üzere Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Kanunlarında değişiklikler yapılmış ve menkul kıymetlerin iratları ile elden çıkarılmalarından doğan kazançların vergilendirilmesinde bazı istisnalar getirilmiştir.

1 — Menkul Sermaye İratları

Gelir Vergisi Kanunu'nun (G.V.K.) 75. maddesine göre, menkul kıymetlerden sağlanan gelir «sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde edilen kâr payı, faiz v.b. iratlardır». Bu tanıma göre, menkul sermaye iratlarında vergileme yapılabilmesi için, iradın, sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetlerinin dışındaki sermayesinden doğması gerekir. Yine yatırılan sermaye nakit para veya parayla temsil edilebilen değerlerden oluşmalıdır.

Sermaye piyasası araçları arasında yer alan menkul kıymet iratları genellikle sadece

(10) D. Givoly, A. Ovadia; Mart 1983, s. 185.

(11) John Mullin; Yaz 1993, s. 62.

vergi tevkifatı yoluyla vergilendirilmektedirler. Tevkifat oranları G.V.K. 94. maddesine göre; devlet tahvili ve hazine bonusu faizlerinde % 0, Toplu Konut İdaresi ile Kamu Ortaklığı İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden ⁽¹²⁾ % 0, hisse senedi kâr payları için tevkifat oranı sadece halka açık şirketler için % 10'dur. Diğer şirketlerde bu oran 1994'den itibaren % 20 olarak belirlenmiştir. Bu uygulama, halka açık şirketler için bir avantaj sağlayarak sermaye piyasasını geliştirmeye yöneliktir.

Sermaye piyasasının gelişmesinde önemli araçlardan biri de menkul kıymet yatırım fonlarıdır ⁽¹³⁾. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda menkul kıymetler yatırım fonu «Halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inancılı mülkiyet esaslarına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı» şeklinde tanımlanmıştır. Menkul kıymet yatırım fonları, K.V.K.'nun 2. maddesine göre vergi uygulaması bakımından sermaye şirketi sayılmaktadır.

Menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinden sağlanan kâr payları K.V.K.'nun 8/4 bendine göre kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Yatırım fon ve ortaklığının kazançları, dağıtılın veya dağıtılmasın vergi tevkifatına tabi tutulmaktadır. Tevkifat oranı G.V.K. 94/6—a göre (A) ve (B) tipi fonlarla farklılık göstermektedir. (A) tipi yatırım fonları kazançları % 0 oranında, (B) tipi yatırım fon kazançları % 10 oranında gelir vergisi tevkifatına tabi tutulmaktadır.

Yatırım fon ve ortaklıklarından kâr payı elde eden şirketlerde (A) tipi yatırım fonu kazancı, K.V.K.'nun 25. maddesine göre % 20 oranında vergiye tabi tutulmaktadır. (B) tipi yatırım fon ve ortaklıklarından elde edilen kâr payları için K.V.K.'nun 8. maddesine göre bir istisna olmadığından, bu kâr payları kurum bünyesinde kurumlar vergisi matrahına dahil edilecektir. Bunlar ayrıca vergi tevkifatına da tabi tutulacaklardır. (A) tipi yatırım fonlarının vergiden istisna edilmesi bankaların ve yatırım şirketlerinin yoğun ilgisine yol açmıştır ⁽¹⁴⁾.

Şirketler tarafından arz edilen tahvillerin faiz gelirleri de % 10 vergi tevkifatına (G.V.K. 94. mad. ve K.V.K. 24. mad. göre) tabi tutulmaktadır.

3946 Sayılı Kanunla repo gelirini G.V.K. menkul sermaye iradı saymıştır. Menkul kıymetlerin geri alıma taahhüdü ile satım ve geri satma taahhüdü ile alım işlemlerine repo denilmektedir. Repo gelirleri üzerinden kesilecek vergi tevkifat oranı Bakanlar Kurulu kararıyla % 0 olarak belirlenmiştir. G.V.K. 94. maddesine göre diğer menkul kıymetler de % 10 oranında vergi tevkifatına tabidirler.

Kamu kesimi tarafından arz edilen menkul kıymetler için uygulanan vergi tevkifat oranı % 0 iken, diğer menkul kıymetler için % 10 tevkifat uygulanması, özel kesim şirketlerinin menkul kıymetleri aleyhine bir durum yaratmaktadır. Bu ise kaynakların etkin kullanımını önlemektedir. Ayrıca sermaye piyasasının gelişmesine de engel olmuştur. Çünkü devlet ihraç ettiği tahvilleri ve hazine bonolarını genellikle bir tür borç ödeme aracı olarak kullanmaktadır ⁽¹⁵⁾. Devletin finansman ihtiyacının artmasına paralel olarak, sermaye piyasası aracılığıyla arz edilen devlet tahvili ve hazine bonusu ihracı giderek artmıştır. Nitekim 1980 öncesinde devletin sermaye piyasası içindeki payı % 80 olduğu halde 1980'den sonra bu pay % 90'a ulaşmıştır ⁽¹⁶⁾.

Ülkemizde tasarrufların diğer değerlendirme alanları döviz ve altındır. Bu yatırım araçla-

⁽¹²⁾ Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından çıkarılan menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, hisse senetleri, devlet garantili veya garantisiz olmak üzere iç ve dış tahviller, her türlü menkul kıymetler. Toplu Konut Ortaklığı İdaresi tarafından çıkarılan menkul kıymetler, devlet garantili ve garantisiz iç ve dış tahviller ve her türlü menkul kıymetlerdir.

⁽¹³⁾ Geniş bilgi için bkz.: «Yatırım Fonları», Para ve Sermaye Piyasası, Ekim 1989.

⁽¹⁴⁾ Cem Kalyoncu; Şubat 1994, s. 53.

⁽¹⁵⁾ «Türkiye'de Sermaye Piyasaları», 1990, s. 6.

⁽¹⁶⁾ a.g.e.; s. 12.

rının büyük ölçüde vergi dışı tutuldukları söylenebilir. 1983 yılına kadar Türkiye'de döviz alım satımı sıkı denetime tabiydi. Ancak, daha sonra kişilerin döviz bulundurmaları, dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutabilmele-ri konularında serbestlik getirilmiştir. Bu gelişmeler tasarruf sahiplerini döviz altın gibi spekül-atif alanlara yönelmiştir.

2 — Değer Artışı Kazançları

G.V.K.'nın mük. 80. maddesi değer artışı kazançlarının neler olduğunu saymıştır. Bu maddeye göre borsada kayıtlı bulunan menkul kıymetlerin satışı, değer artışı kapsamına dahil edilmemektedir. Yine G.V.K. geçici 27. maddesiyle, menkul kıymet sahiplerinin, menkul kıymet alım satımına yetkili olan bankalar ve aracı kurumlar (borsa komisyoncuları dahil) aracılığıyla menkul kıymetlerin elden çıkarılmasıyla sağ-lanan kazançlar 31.12.1999 tarihine kadar istis-na edilmiştir. Ancak, kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım satımıyla devamlı olarak uğ-raşanların bu faaliyetlerinden elde ettikleri ka-zançlar, istisna kapsamı dışında tutulmuştur.

SONUÇ

Bir ülkede sermaye piyasasının gelişme-si, ekonominin sağlam ve sağlıklı kaynaklara dayanmasını sağlayabilir. Sermaye piyasası-nın gelişmesinde, bu piyasaya taleplerin önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır.

Türkiye'de sermaye piyasası aracılığıyla arz edilen menkul kıymetlere olan talebi artırmak üzere vergi teşvikleri sağlanmıştır. Ancak, bu teşviklere rağmen beklenen ölçüde gelişme sağ-lanamamıştır.

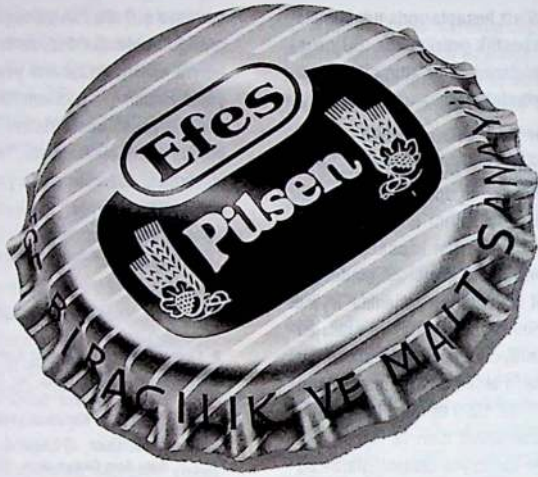
Sermaye piyasasında arz edilen devlet tah-vili ve hazine bonolarının faizlerinde vergi tevkifa-tı yapılmadığı halde diğer menkul kıymetlerde tevkifat yapılmaktadır. Bu vergi avantajı, bu men-kul kıymetleri daha cazip kılmaktadır. Ancak, bu durum sermaye piyasasında devletin egemen ol-masına neden olmuştur. Özel sektörün toplam menkul kıymet ihracı içindeki payı düşük oran-da kalmıştır.

Vergi ayrıcalıkları şirketlerin halka açılma-larını artırmada yeterli olmamıştır. Hatta vergi ayrıcalıklarının aile şirketlerinin artmasına ne-den olduğu söylenebilir. Nitekim Türkiye'deki sermaye şirketlerinin yaklaşık % 90'ı aile şirketi niteliğinde olduğundan, sermaye piyasası aracı-lığıyla mülkiyetin tabana yayılması olanağı za-yıflamaktadır (17). Ülkemizde son yıllarda ser-maye piyasasında birtakım gelişmeler olmakla birlikte yeterli olamamıştır. Yeni ekonomik, huku-ki, vergisel düzenlemelerin yapılmasına gereksi-nim vardır.

(17) Türkiye'de Sermaye Piyasaları; 1990, s. 8.

KAYNAKLAR

- Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunları.
- Givoly, D. and Ovadia, A.; «Year End Tax Induced Sales and Stock Market Seasonality», Journal of Finance, (March 1983).
- Gücenme, Ümit; «Türkiye'de Sermaye Piyasası-ndaki Son Gelişmeler», Türkiye Bankalar Birliği Yayın No. 181, Ankara, 1984.
- Henning, N. Charles; Pigott, William; Scott, Robert Haney; «Financial Markets and the Economy», Prentice Hall, Inc., New Jersey, 1975.
- Home, James Van; «Financial Management and Policy», Prentice-Hall International, Inc., London, 1977.
- Kalyoncu, Cem; «A Tipli Yatırım Fonları Borsaya Canlilik Getirdi», Türkiye İktisat Dergisi, (Şubat, 1994).
- Mullin, John; «Emerging Equity Markets in the Global Economy», Quarterly Review, Vol. 18, N. 2, (Summer, 1993).
- Şenöz, Derya; «Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi», Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973.
- Türk, İsmail; «Maliye Politikası Amaçlar-Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorisi», Turhan Kitabevi, Ankara, 1992.
- Türk, İsmail; «Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler-I», Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl 23, S. 3, (Mart, 1986).
- «Türkiye'de Sermaye Piyasaları», Friedrich Ebert Vakfı Yayınları, İstanbul, 1990.
- Yüksel, Ali Sait; Rodoplu, Gültekin; «Sermaye Piyasası», Filiz Kitabevi, İstanbul, 1980.
-; «Yatırım Fonları», Para ve Sermaye Piyasası, Yıl 11, S. 128, (Ekim, 1989).



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

TEKEL



**KISA
30.000.-**



**UZUN
35.000.-**

RENAULT 9 FAIRWAY



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

Şimdi Fairway'le o dünyaya çok yakınsınız...

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

RENAULT
YARDIM
0800 211 41 00

BİLGİ
RENAULT-MAIS
(212) 293 26 26

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

EMNİYET KEMERİNİZİ BAĞLAYIN
YAŞAMA BAĞLANIN...


RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER