

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

1

OCAK 1996
YIL : 33
100.000 LİRA
•
AYLIK DERGİ

Okurlara Mektup /3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

Meksika Ekonomik
Krizi / 5

Prof. Dr. Dündar Sağlam

Finansal Piyasaların
Serbestleşmesi / 17
Doç. Dr. Nurdan Aslan

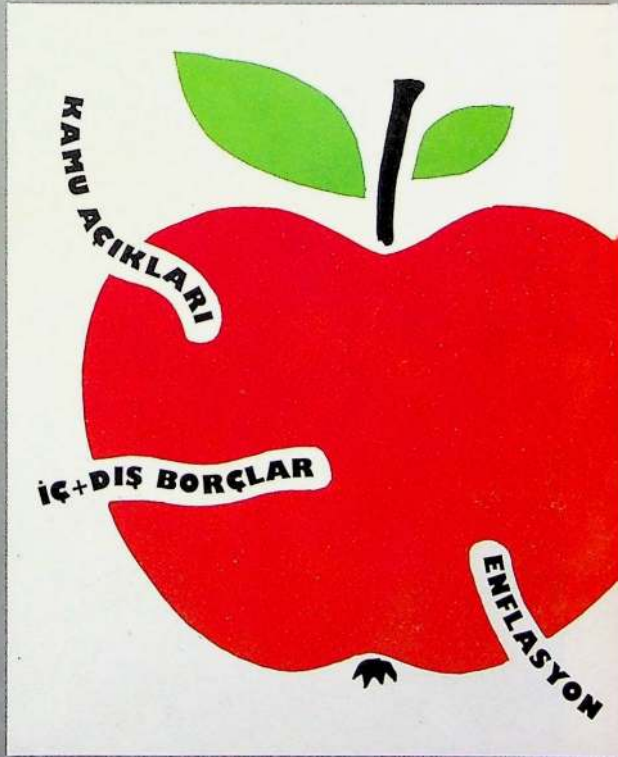
ÇAĞRI / 23

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 26

Sermaye Piyasası / 27
Doç. Dr. Mehmet Bolak

Gümrük Birliği'nin Türk
Bankacılık Sektörü
Üzerindeki Etkileri / 35
Dilek Seymen

Aynı Ekonomik Olayları / 51
Dr. Yıldırım Kılış



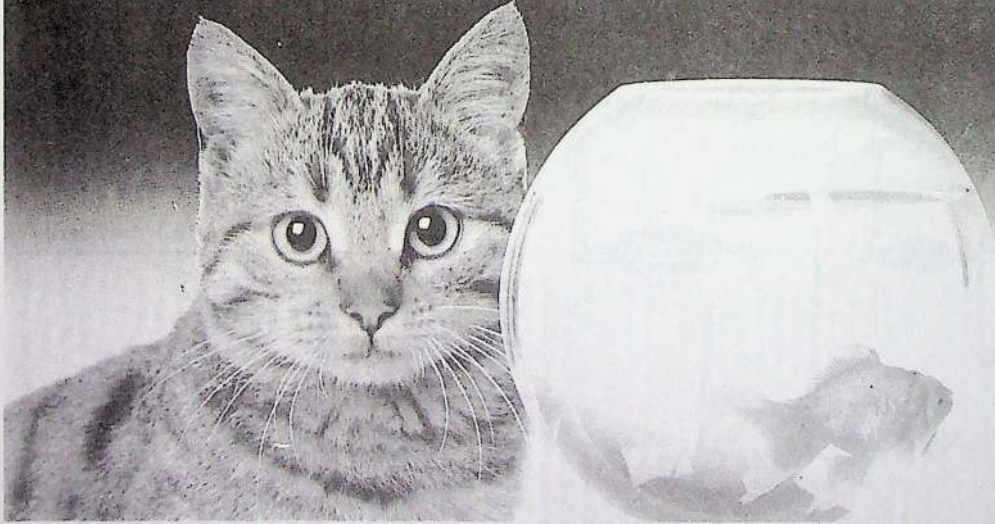
**MEKSİKA EKONOMİK KRİZİ • GÜMRÜK BİRLİĞİ'NİN
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Güvene önder olmak.



EMLAK BANKASI
"Daha Uygur Bir Yaşam İçin"

İŞ İŞTEN GEÇMEDEN... OYAK SİGORTA



- Tüm Konut Sigortası ► Tüm İşyeri Sigortası ► Tüm
Ortal Sigortası ► Kar Kaybı Sigortası ► Kira Kaybı Sigortası
Kasko Sigortası ► Trafik Sigortası ► Yurt dışı Kasko
Sigortası ► Yeni Kart Sigortası ► Okulcu Koltuk Sigortası
Tajınan Yık Sigortası ► Bağcı Sigortası ► Mali Sorumluluk
Sigortası ► Fero Kaza Sigortası ► Hırsızlık Sigortası
► Tajınan Para Sigortası ► Emviyeti Sürsümlü Sigortası
► Cam Kırılması Sigortası ► Uçak Sigortası ► Helikopter
Sigortası ► Telsiz Sigortası ► Yalı Sigortası ► Tekne
ve Yalı İnşaat Sigortası ► Marina Sigortası ► Nakıyat
Sigortası ► Hırsızlık Sigortası ► Lisans Kaybı Sigortası
► CMR Sigortası ► İnşaat Sigortası ► Monitör Sigortası
► Makine Kırılması Sigortası ► Elektronik Cihaz
Sigortası ► Sağlık Sigortası ► Hayat Sigortası
► Yarımlarımızın Sigortası ► Kredi Hayat Sigortası
► Ziraat Ürün Sigortası ► Sera Sigortası ► Kümeler
Hayvanları Sigortası ► Büyük Bay Hayvan Sigortası
► Kültür Balıkçılık Sigortası

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Mevlâ Mecidiye Cad. Oyak İş Hanı No: 81 80040 Şişli/İstanbul
İstanbul: (212) 252 60 20 (4 hat) Fax: 249 48 28 Ankara: (312) 232 20 50 Fax: 232 17 24
İzmir: (232) 464 33 00 Fax: 463 39 97 Adana: (322) 457 19 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 Ortdu Yardımlaşma Kurumu ve Emlak Bankası kuruluşudur."



Kalabalıkta yönünüzü şaşırmayın.

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

Mevduatınızın yönünü belirlemek için Türkiye'nin
önemli sanayi ve ticaret 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 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 erbi tr

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi
BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı

ŞİNASI ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpaya • Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Omer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Halük Ceyhan • Mehmet Gün Çalılık • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doşluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferhan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönsensay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halük A. Kabaaliğlu • Prof. Dr. Muh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılış • 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 Özal • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükri Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşar • 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 - Yayın Danışmanı

M. TARIK YAŞAR

İdare Müdürü
MUSTAFA BARIŞ

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi», 1996 ile birlikte 33'üncü yayın yılına başlamış bulunmaktadır. Her yılın ilk sayısında olduğu gibi bir kez daha yineliyoruz. Sadece belirli konuları ele alan ağırbaşlı bir yayın organının yaşamını aralıksız 32 yıl başarıyla sürdürbilmesinin başta gelen nedeni, okurlarının gösterdikleri yakın ilgidir. Bu sayının eki «Ayrı Bası», bir bakıma 1995 yılının bilançosu niteliğindedir. Bir önceki yılın dergilerinde, 37 ayrı yazarın kaleme aldığı 6'sı ayrıntılı inceleme ya da araştırma olmak üzere 75 adet yazı ve çeviri 19 bilim ve iş adamı ile üst kademe yöneticinin katıldığı 6 «Ekonomik Yorumlar» toplantısı ve 1 «Söyleşi» metni, yurt içi ve dışındaki gelişmelere ilişkin 24 «Ekonomik Göstergeler» tablosu ve «Sermaye Piyasası» ile ilgili 12 ayrıntılı tablo yer almıştır. Bu Dergi'ye yazarların ve konuşmacıların da ilgi gösterdiklerinin belirgin kanıtıdır. 1995'in sayılarında 129 adet reklamın yayımlanması ise, Dergi'nin kuruluşları için etkili bir reklam aracı olduğunu ortaya koymaktadır.

Dergi'ye sürekli destek olan; okurlarımıza, yazarlarımıza, konuşmacılarımıza ve reklam veren kuruluşlara; çalışmalarımıza değerli görüşleriyle olumlu katkılar da bulunan Danışma Kurulu üyelerimiz; içten teşekkürlerimizi sunar, yeni yıllarını en iyi dileklerimizle kutlarız.

Dergi, geride kalan yıllarda olduğu gibi, 1996'da da hiçbir kişi ve kuruluş ödün vermeyen tutumunu sürdürecektir. Türkiye'nin ekonomik açıdan daha aydınlık yıllarına ulaşması yolunda çaba harcayanlara yardımcı olacak, «ekonomik konuları tartışarak ülkemiz için en gerçekçi politika ve yöntemleri bulma» amacından sapmayacaktır.

Yılın bu ilk sayısı sadece yazılara ayrılmıştır. Bilindiği gibi, Dergi'ye gönderilen yazılar biriktikçe, güncelliklerini yitirmeleri için, bunların ilgili uzmanlara uygun bulunan bir bölümünü zaman zaman toplanır halde yayımlıyoruz. Böylece düşünce ve emek ürünü olan değerli çalışmaların yayın olanağı sağlanmış oluyor. Özellikle genç bilim adamlarımızın gönderdikleri yazılarının sayısı çok, Dergi'nin sayfaları ise sınırlı olunca, bu yola başvurmak zorunda kalıyoruz. Bu nedenle de bazı sayılarda «Ekonomik Yorumlar» bölümüne yer veremiyoruz. Dergi'deki yazıların, her zaman olduğu gibi ilginizi çekeceğini ümit ediyoruz. Tümünü okumamız içten dileğimizdir. Bu arada, «Meksika Ekonomik Krizi» ve «Gümrük Birliği'nin Türk Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri» başlıklı yazıları incelemek için zaman ayırmanızı özellikle salık veriyoruz.

Saygılarımızla...

Ekonomik Göstergeler (İç)

Ocak/1996

	1994	1995			
		Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	8513.0	14716.0	15910.0	16247.0	17539.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	120212.3	185084.0	195494.0	203886.0	210228.0
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	160530.1	118880.0	114820.0	111301.0	113467.0
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	122278.0	105803.0	101749.0	98230.0	120375.0
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	614554.3	925007.0	1005339.2	1054362.1	1096703.3
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	108315.1	126368.3	144470.5	147446.5	157574.6
Tasarruf Mevduatı	326651.5	559965.7	601378.8	630978.1	631213.8
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	34562.3	46534.8	68498.4	69808.2	57291.2
Vadeli Tasarruf Mevduatı	292089.2	573430.9	532890.4	561169.9	573922.6
Mevduat Sertifikası	4632.9	7491.5	7336.8	7904.6	7913.6
Resmî Kuruluş Mevduatı	19123.7	34690.7	51651.9	47803.9	50489.9
Bankalar Mevduatı	50305.2	69860.2	65964.2	73588.7	93556.1
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	105525.9	126635.3	134536.7	146641.2	155955.2
Döviz Tevdiatı	660558.8	605259.4	846229.1	891857.5	938163.8
Toplam Krediler	789853.2	1054668.7	1107712.8	1160406.6	1229729.6
Tanım	120427.7	154714.3	156451.0	158335.0	176856.0
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	92014.5	118492.4	123181.1	132418.3	138611.0
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	15227.5	27228.6	29757.0	31609.0	33933.8
Gayrimenkul	46118.3	48966.4	48867.0	49926.0	50505.5
Denizcilik	397.8	519.8	1356.0	645.0	813.8
Turizm	4916.0	5180.5	5748.0	4995.4	5098.8
Diğer İhtisas Kredileri	308.5	265.4	164.0	322.0	452.6
Ticari, Sınal, Salı	510442.9	699300.9	742185.6	782155.8	823458.0
PARA ARZI (milyar TL)	238981.0	314250.0	333764.0	359650.0	372786.0
FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1987 = 100, Tüketici Fiyatları = 1987 = 100)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	5196.3	6845.4	7009.1	7214.9	7558.0
Tanım (Genel)	4874.0	6798.7	6685.3	6847.5	7596.9
İmalat Sanayii (Genel)	5287.6	6898.0	7142.5	7361.6	7575.5
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	6127.0	8069.9	8304.7	8625.3	9311.4
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	5856.8	7620.8	7875.8	8190.4	8947.1
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dişsatım (CIF)	23270.0	15467.8	18353.3	21537.5	24603.9
Dişsatım (FOB)	18106.1	10841.0	11745.5	13493.6	15243.6
İşçi Dövizleri	2627.0	-	2031.0	2358.0	2667.0

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 anlamdardır.

Görüşler

Prof. Dr. DÜNDAR SAĞLAM

Meksika Ekonomik Krizi

GİRİŞ

1 1982 yılında patlayan uluslararası borç krizinden sonra Meksika yabancılara ve makroekonomik dengesizliklerini büyük ölçüde gidermeye muvafak olmuştu. Bu ülkenin uyguladığı ekonomik istikrar ve uyum politikaları gelişmekte olan ülkelere örnek gösteriliyordu. Son yıllarda Meksika yabancı yatırımcılar için en çekici ülke halinde idi. Meksika, OECD'ye kabul edilen 25'inci ülke olmuştu.

1994 yılı sonunda Meksika ekonomisinde patlayan kriz, bütün dünyada başarılı kabul edilen bu modele ani ve öldürücü bir darbe vurmuştur. Meksika parasının değeri dolara oranla ani bir çöküş gösterdiği için bu ülkeye yatırım yapan yabancı yatırımcılar büyük kayıplara uğramışlardır. Bu suretle uluslararası çevrelerde Meksika ekonomisine duyulan güven büyük ölçüde sarsılmıştır. Meksika ekonomisinde uygulanan ekonomi politi-

kaları acaba niçin başarısızlığa uğramıştır? Bugün birçok iktisatçı, Meksika krizi ve dünya finans piyasaları üzerindeki etkilerini inceleme konusu yapmaktadır.

Meksika'da Uygulanan İstikrar Programlarının Sonuçları

1982 yılının sonlarında, Meksika'nın uluslararası finansal yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini bildirmesinden bir kaç ay sonra, yeni kurulan hükümet yeni bir yapısal uyum programını yürürlüğe koymuştu. Bu programa göre bütçe ve para politikasına sert kısıtlamalar getiriliyor, kambiyo kontrolünde ve dış ticaret rejiminde liberalleşmeye gidiliyordu. Bunun dışında program Meksika parası Peso'da önemli bir devalüasyon öngörüyordu. Ardından, enflasyondaki değişmelere uygun olarak kambiyo kurlarının düzenli aralıklarla saptanması prensip olarak kabul ediliyordu.

Bu arada IMF ve diğer uluslararası kurumların desteklerinden yararlanılarak Meksika, dış borçlarının vadelerini uzatmaya (konsolide) ve yeni bir ödeme planına bağlamaya muvaffak olmuştu. İlk aşamada program önemli bir başarı sağladı. Dış ve iç denge-sizlikler önemli ölçüde giderildi, enflasyonist baskılar azaldı, ekonomik faaliyetlerde canlılık görüldü.

Ancak bu başarılar, çabaların başlangıcındaki kararlılıkla sürdürülmemesi nedeni ile kısa süreli oldu. Üstelik 1985 yılı Eylül ayında Meksika'da önemli hasara yolaçan depremin sebebiyet verdiği devlet harcamaları nedeni ile kısıtlayıcı bütçe politikasında disiplin önemli ölçüde yok oldu. Bunun dışında petrol fiyatlarında görülen düşüşler ihracat gelirlerinde azalmalara yolaçarak dış dengenin bozulmasına neden oldu. 1986 yılı ortalarında, ekonomik durumda görülen bozulma nedeni ile Hükümet yeni bir istikrar programını yürürlüğe koydu. Dış borçlar yeniden konsolide edildi. 1982 yılında yürürlüğe konulan politikalara tıpatıp benzeyen politikalar yeniden yürürlüğe sokuldu. Meksika parası devalüe edildi. Dış ticaretin serbestleştirilmesi ve bazı kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirilmesine ağırlık verildi. Uluslararası petrol fiyatlarında görülen artışla birlikte bu önlemler meyvelerini vermeye başladı. Ödemeler dengesi pozitif bakiye verdi. 1987 yılında büyüme hızı ılımlı bir artış gösterdi.

1986-1987 yıllarında dış denge-de iyileşme olmasına karşın enflasyon oranında artışlar görüldü. Enflasyondaki artışın nominal faiz oranını yükselterek bütçe açığını büyüttüğü görüldü. Enflasyonist spiral, ücret artış-

ları ve KİT fiyatları yoluyla hız kazan-dı. Bu durum önemli oranda sermayenin yurt dışına kaçışına yol açtı. Merkez bankası yerli para Peso'nun desteklenmesinden vazgeçince Meksika parasının değer yitirmesi sürekli hale geldi. Meksika ekonomisini sürekli bir büyüme çizgisine oturtabilmek için uygulanan stratejide köklü bir değişiklik yapılması kaçınılmaz hale geldi. 1987 yılı sonunda hazırlanan yeni ekonomik program diğerlerinden işveren ve işçilerin katıldıkları bir sosyal pakt (Pakto) kurulması yönünden farklılık gösteriyordu. Yarım asırdır sürdürülen ekonomik milliyetçilik uygulamasından sonra, artık kalkınmada devletin öncü rolünü tamamen terketmesi gerektiği, onun yerine piyasalar ve özel kesimin yer almasına daha doğru olacağı kesin olarak anlaşılmıştı.

Sürekli Ekonomik Büyüme Stratejisi

Sürekli büyüme stratejisinin iki ayağı vardı. «Tablo 1»de gösterildiği üzere bunlar ekonomide istikrarın sağlanması ve yapısal reformların uygulanması şeklinde tanımlanabilir.

Döviz kuru politikası, Meksika parası Peso'nun enflasyonist beklentileri kırarak şekilde değer yitirmesi şeklinde tanımlanabilir. Aynı şekilde reel faiz oranının yüksek tutulması uygulanan diğer bir politika olmaktadır. İstikrar politikası başarılı olup güven arttı-ça faiz oranı aşamalı olarak düşürülecektir. Reel faiz oranı yüksek düzeyini korurken bütçe açığının para basılarak finanse edilmemesine dikkat edilmesi, uygulanan para politikasının temelini oluşturmaktadır. Bütçe politikasına gelince, burada devlet

TABLO 1
Meksika Ekonomik İstikrar Programı
(1987 Yılı Sonu)

I. Ekonominin İstikrara Kavuşturulması

- *Kambiyo Politikası*
 - Meksika parasının kontrollü olarak devalüasyonu
- *Para Politikası*
 - Kamu açıklarının para basılması yoluyla finansmasına son verilmesi.
 - Reel faiz oranının yüksek tutulmasına özen gösterilmesi.
- *Bütçe Politikası*
 - Kamu harcamalarının kısıtlanması
 - Kamu gelirlerinin artırılması için gerekli önlemlerin alınması.
- *Ücret ve Fiyat Politikası*
 - Ücret artışlarının verimlilikteki artışlara uygun olarak yapılmasına dikkat edilmesi.
 - Fiyat artışlarına tavan konulması

II. Yapısal Reformlar

- *Yapısal Reformların İçeriği*
 - Vergi sisteminde reform
 - Merkez bankasına özerklik kazandırılması
 - Kambiyo kontrollerinin kaldırılması
 - Ücretlerin endekslenmesi uygulamasına son verilmesi
- *Dereglementation (Kamu Müdahalelerinin Kaldırılması)*
 - Fiyatların serbestleştirilmesi
 - Subvansiyonların azaltılması
 - KİT'lerin özelleştirilmesi
 - Petrol endüstrisinin (PEMEKS) yeniden yapılandırılması
- *Dış Ticaretin Liberalleştirilmesi*
 - Serbest ticaret bölgeleri kurulması
 - Gümrük vergilerinin azaltılması
 - Tarife dışı gümrük engellerinin kaldırılması
- *Finansal Reformlar*
 - Yabancı sermaye ile ilgili kısıtlamaların kaldırılması
 - Finansal pazarların kamu müdahalelerinden arındırılması
 - Banka denetiminin modernleştirilip etkinleştirilmesi

III. Uluslararası Finans Çevrelerinin Desteğinin Sağlanması

- Ek finansman ihtiyacının karşılanması
- Mevcut dış borçların vadelerinin uzatılması

harcamalarının sert biçimde kısılması yanında vergi gelirlerinin artırılması için her türlü çabanın gösterilmesi amaç edinilmiştir. Özellikle Meksika'da çok yaygın olan vergi kaçakçılığı ile etkin olarak mücadele edilecektir. 1987 Meksika istikrar programının ayırt edici özelliğini sosyal partenerler (işçi, işveren ve hükümet) arasında imzalanan sosyal pakt oluşturmaktadır. Ayrıca ücret ve fiyatların tavanlarının tesbit edilmesi suretiyle heterodoks bir istikrar paketi uygulamaya sokulmuş bulunmaktadır.

«Tablo 1» de görüldüğü üzere yasal reform programı çok çeşitli alanlara yayılmış bulunmaktadır. Vergi sisteminin yeni bir yapıya kavuşturulması, KİT sayısının özelleştirilerek azaltılması, dış ticaretin serbestleştirilmesi, banka sisteminin liberalize edilip özelleştirilmesi, bazı ekonomik faaliyet kollarında (ulaştırma, haberleşme, tarım, petro kimya gibi) kamu müdahalelerinin azaltılması bunlar arasında sayılabilir. Uluslararası finans camiasının desteğinin Meksika istikrar programının başarılı olmasında önemli rol oynadığını belirtmek gerekir. Meksika alacaklıları ile uzun görüşmeler yaparak borçlarını daha uzun vadelere yaymış ve döviz gelirleri ile giderleri arasında denge kurmaya özen göstermiştir.

Uluslararası Finans Piyasalarına Giriş

1989 yılının ikinci yarısından itibaren, Meksika, uluslararası finans piyasalarının güvenini kazanmaya başlamıştır. Bu gelişme borçlanmanın daha uzun vade ve daha düşük faiz oranları ile yapılmasına olanak vermiştir. Ayrıca borçlanma araçları geniş bir çeşitlilik kazanmıştır.

Evvelce borçlanma daha çok bankaların oluşturdukları sendikasyon kredileri yoluyla yapılırken, 1989 yılının ikinci yarısından sonra tahvil, mevduat sertifikası, banka finansman bonusu, hisse senedi çıkarmak gibi daha esnek finansman usullerine başvurulmaya başlanmıştır. Meksika'nın uluslararası finans pazarlarına girişi yalnızca izlediği istikrar programı nedeni ile sağladığı finansal güvenilirliğe dayandırılmaz. Meksika'nın önde gelen bazı firmalarının büyük çapta üretken yatırım potansiyeline sahip oluşu da uluslararası finans çevrelerinin ilgisini çekmiştir.

Bu arada bazı dış faktörler de rol oynamıştır. Yabancı sermayenin yatırım stratejilerinde değişiklikler olmuştur. Başlangıçta büyük özel yatırımcılar yüksek kârların çekiciliği ile Meksika'ya yönelmişlerdir. Daha sonra kurumsal yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirmek için ülkeye gelmeye başlamışlardır. Bu arada bazı yabancı ülke sermaye piyasalarında yapılan reformlar, Meksika'lı firmalara geniş borçlanma olanakları yaratmıştır. Örneğin İspanya'da Matador, Japonya'da Samurai adını taşıyan piyasalarda yabancılar tahvil ihraç etme olanaklarını kavuşmuşlardır.

Yabancı Sermaye Hareketlerine Aşırı Bağımlılık

Meksika ekonomisine duyulan güvenin artması ile birlikte ülkeye önemli sermaye girişi başlamıştır. Meksika, Çin'den sonra en fazla yabancı sermaye ithal eden ülke haline gelmiştir. «Tablo 2», Meksika'ya giren uzun vadeli nitelikteki yabancı sermaye miktarını göstermektedir.

Şimdiki duruma bakarak denilebilir ki, yeni gelişen uluslararası sermaye piyasalarında yatırım yapan yatırımcıların gerek sayılarından gerek çeşitlerinde önemli değişiklikler olmuştur. Oysa birkaç yıl öncesine kadar durum böyle değildi. Ayrıca endüstrileşmiş ülke yetkilileri, az gelişmiş ülkelere doğru sermaye hareketlerinin yönelmesini uluslararası finans sistemi için potansiyel bir tehlike olarak

görmemişlerdir. Yeni gelişen ülkelerin finans varlıklarına talepte bulunan yatırımcıların çoğalması, risklerin paylaşımı ve dağılması açısından her iki tarafa da yararlı olmuştur. Borçlu ülkeler açısından yabancı sermayenin ülkeye akışı, finans olanaklarını genişlettiği için faydalı olduğu kuşkusuzdur. Ancak bu sermaye girişinin ekonominin dışa bağımlılığını arttırarak onun duyarlılığını artırdığını kesinlikle

TABLO 2
Meksika'ya Uzun Vadeli Net Sermaye Girişi
(Milyon Dolar)

	1970	1980	1990	1993
Uzun Vadeli Borç	358	6821	8542	3056
Direkt Yatırım (Net)	323	2156	2632	4901
Hisse Senedine Yatırım	-	-	563	14297
Hibe (Teknik Yardım Dışı)	8	14	54	29
Toplam	689	8991	11791	22283

Kaynak: Dünya Bankası, Dünya Borç Tablosu 1994 - 1995.

TABLO 3
Önemli Miktarda Sermaye İthal Eden Asya Ülkeleri ile Güney Amerika Ülkeleri Arasında Makro-Ekonomik Göstergeler Açısından Bir Karşılaştırma
(GSYİH'nın Yüzdesi Olarak)

	1983-1989	1990-1993
Asya		
Büyüme hızı (*)	7,9	7,5
Tüketici fiyatları (*)	7,5	7,4
Özel yatırımlar	31,4	33,5
Özel tüketim	69,1	66,4
Bütçe açığı	-3,1	-2,2
Cari işlemler açığı	-0,9	-1,2
Net sermaye ithali	1,8	3,6
Latin Amerika		
Büyüme hızı (*)	2,4	2,1
Tüketici fiyatları (*)	143,7	250,3
Özel yatırımlar	20,0	20,5
Özel tüketim	76,2	78,8
Bütçe açığı	-5,3	-0,1
Cari işlemler açığı	-0,6	-0,0
Net Sermaye İthali	2,4	2,9

(*) Yüzde olarak yıllık artış.

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Oct. 1994, s. 58-59.

söyleyebiliriz. Çünkü sermaye kolaylıkla ülkeye girdiği gibi hızla çıkabilir de...

Yeni gelişmekte olan ülkeye giren sermaye miktarı ülkenin ekonomik kapasitesinin çok üstünde ise ve bu sermayenin büyük bölümü kısa vadeli fonlardan oluşuyorsa, tehlike büyümüş demektir. Bunun yerine ülkeye giren sermaye daha çok uzun vadeli nitelikte olup üretken yatırımcılara tahsis edilmiş ise, bu takdirde sermaye ithalatı yararlı sonuçlar verecektir. Bu konuda bir fikir vermek üzere, büyük sermaye ithalatı yapan iki bölgenin ekonomik performansları karşılaştırmalı olarak «Tablo 3»de gösterilmiştir.

«Tablo 3»de görüleceği üzere, büyüme hızı, Latin Amerika ülkelerinde düşük olduğu halde Asya ülkelerinde oldukça hızlıdır. Tüketici fiyatlarında (enflasyon) artış hızı Asya ülkelerinde çok düşük olduğu halde, Latin Amerika hiper enflasyondan yakasını kurtaramamıştır. Özel sektör yatırımlarının GSYİH içindeki payının Asya ülkelerinde yüksek oluşu dikkatimizi çeken bir diğer husustur. Özel tüketim oranının Latin Amerika ülkelerinde yüksek oluşu, bu ülkelerde tasarrufların yetersiz kaldığını göstermektedir. Demek oluyor ki Latin Amerika ülkeleri yabancı sermaye ithalinin büyük bölümünü tüketimin finansmanında kullanmışlardır. Latin Amerika ülkelerinde özel tüketimin yüzde 2,5 oranında artışı bunu doğrulamaktadır. Oysa aynı dönemde bu ülkelerde iktisadi büyüme yavaşlamıştır. Her iki gurup ülkede net sermaye ithali cari işlemler açığından daha fazla olmakla birlikte, uluslararası rezerv artışı Asya ülkelerinde daha fazla olmuştur.

1994 Meksika Krizinin Temelindeki Nedenler

Meksika krizi birbirini etkileyen bir çok nedenden kaynaklanmıştır. Her şeyden önce politik hayatın bu ülkede istikrarsız olduğunu belirtelim. 1994 yılı başında Chiapas yöresi köylülerinin ayaklanması, nüfusun çeşitli yöreler ve katmanları arasında önemli zenginlik ve gelir farkları bulunduğunu kanıtlamıştır. 1994 yılı Mart ayında başkan adayı Luis Colosio'nun bir cinayete kurban gitmesi, politik belirsizlik ve gerginliği artırmıştır.

1994 yılı boyunca, yabancı yatırımcılar nezdinde, Meksika'nın borçlarını vadesinde ödeyemeyeceği biçiminde bir korku yayılmıştır. Ülkedeki kronik cari işlemler açığı, yeterli sermaye girişi olduğu sürece fazla sorun doğurmuyordu. 1994 yılında Amerika'da faiz oranlarının yükselişi, yatırımcıları dolara yatırım yapmaya teşvik etmiştir. İşte böyle bir ortamda yabancı sermayenin ülkeyi terketmeye başlaması, Peso üzerindeki yükün ağırlaşmasına yol açmıştır. Burada şunu da unutmamak gerekir. Ülkeye giriş yapan yabancı sermayenin parasını artırarak enflasyonu azdirması için Meksika Hükümeti piyasadaki aşırı likiditeyi kısa vadeli yüksek faizli bonolar çıkararak geri çekmeye gayret etmiştir. Daha sonra bu kısa vadeli bonolardan (Tesobonos) bir kısmını dolara endekslemiştir. İşte Amerikalıların elinde bulunan bu kısa vadeli bonoların hızla itfaya yönelmesi, Merkez Bankası elinde bulunan rezervlerin hızla azalmasına yol açmıştır.

1994 yılı başında 29 milyar dolar olan rezerv miktarı yıl sonunda 6 milyar dolara düşmüştür. Bu durumda

Peso ile dolar arasındaki parite tutturularınıyarak 20 Aralık 1994 günü Meksika parası % 15 oranında devalüe edilmiştir. Yapılan bu devalüasyon ve onun kötü uygulanması (politik kargaşa, tamamlayıcı önlemlerin alınmaması, uluslararası desteklerin sağlanmadan işe girilmesi) ülkeden sermaye kaçışını hızandırmış ve Peso üzerindeki baskının yoğunlaşmasına neden olmuştur.

Hükümetçe tesbit edilen döviz kurlarını tutmak mümkün olmadığın dan Meksika parası dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu gelişme Peso'nun değer kaybını daha da artırmıştır. Bu dönemde Meksika Merkez Bankası'nın sermaye kaçışının yarattığı likidite darlığını gidermek için gevşek bir kredi politikası izlemesi, durumun daha da kötüleşmesine yol açmıştır.

Meksika krizi, diğer Latin Ameri-

ka ülkelerinin finans ve döviz piyasaları üzerinde önemli dalgalanmalara yol açmıştır. Ayrıca bu kriz IMF politikalarına duyulan güvenin sarsılması-na neden olmuştur.

1995 – 1996 İstikrar ve Uyum Programı

Meksika ekonomisinde yukarıda açıklamaya çalıştığımız dramatik gelişmeler, Başkan Zedillo tarafından oluşturulan yeni hükümeti acele bir programı yürürlüğe koymaya itmiştir. Bu program hazırlanırken Meksika'nın evvelce uyguladığı ekonomik ve yapısal reformların başarılı sonuçları gözden uzak tutulmamıştır. Meksika ekonomisine ait çeşitli makro-ekonomik göstergeler yıl itibariyle «Tablo 4» de gösterilmiştir.

1995 yılı başında yürürlüğe konulan istikrar programı iki kısımdan

TABLO 4
Meksika Ekonomisine Ait Bazı Makro-Ekonomik Göstergeler

	1990	1991	1992	1993	1994(g)
(Yüzde Değişme)					
Ekonomik Büyüme Oranı	4,5	3,6	2,6	0,4	3,1
Tüketici Fiyatları	29,9	18,8	11,9	8,0	6,9
(Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'nın Yüzdesi)					
Bütçe Açığı	-2,8	-0,5	1,6	0,7	-
Brüt Yurtiçi Yatırım	21,9	22,4	22,8	20,6	21,6
Brüt Yurtiçi Tasarruflar	15,5	14,3	13,9	14,1	13,7
Cari İşlem Açığı	-3,2	-4,8	-6,8	-6,4	-8,0
Devlet Dış Borçları	31,7	26,1	30,5	31,1	29,2
Kaynak: IMF Survey, 6 Feb. 1995, s. 44.					
(g): Geçici.					

oluşmaktadır. Birincisi, evvelce ekonomide sağlanan iyileşmelerin sağlanmaması; ikincisi, güncel likidite sorununa acil bir çare bulunmamasıdır. Program 1994 yılında GSYİH'nin % 8'i düzeyindeki cari işlem açığını 1995'de % 4'e, 1996'da % 3-3,5'a düşürmeyi hedef almıştır. Enflasyon konusunda hedef alınan oran ise % 9'dur. 1995 yılının ilk üç aylık döneminde ekonomik büyümenin yavaşlaması beklenmektedir. Finansal istikrar sağlanmasından sonra ekonomik büyümenin tekrar başlayacağı beklenmektedir. Yukarıda sayılan hedeflere ulaşmak için yeni bir ücret ve fiyat politikası yürürlüğe konulmuştur. Hükümet, Merkez Bankası, işçi ve işveren temsilcileri arasında yapılan bir anlaşma ile 1995 yılında reel ücretlerin düşürülmesi kararlaştırılmıştır. Bu suretle işçiler ekonomik istikrar programının başarısı için önemli bir fedakârlıkta bulunmuşlardır. Buna göre asgari ücret ile kamu kesimi ücretlerinin azami % 7 oranında artırılması öngörülmüştür. Özel sektörde ücret pazarlıklarında bu direktife uygun hareket edilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca işletmelerin işçilerine vermeyi gelenek haline getirdikleri verimlilik primlerine de sıkı kontrol getirilmiştir. Kamu kesimi fiyat zamlarının azami % 10 olarak tesbiti uygun görülmüştür.

Kredi politikasına getirilen değişiklikler de programın önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Merkez Bankası iç kredilerinin 1995 yılında, 1994 yılındaki hacminin altıda birini aşmaması kararlaştırılmıştır. Kalkınma bankalarının kredilerine de kısıtlamalar getirilmiştir. Yalnızca tarım ve ihracat endüstrisi bu kısıtlamanın dışında tutulmuştur.

Bilindiği üzere 1994 yılında bütçe-de denklik sağlanmıştır. Bütçede sağ-

lanan disiplinin finans piyasaları ile döviz piyasalarında istikrar sağlayacağı düşünülmüştür.

Kambiyo kuru politikasına gelince, Merkez Bankası'nın Peso'nun dalgalanan dış değerine gerektiğinde müdahale ederek istikrarı sağlaması ilkesi benimsenmiştir. Merkez Bankası Meksika parasının düşük değerlendirildiği görüşünde olduğu için, yeni istikrar programı ışığında bir düzeltmenin yapılmasının kaçınılmaz olduğu kanaatindeydi. Yapılan hızlı devalüasyon ve iç talebin kısıtlanması, sonucu bu yılın (1995) cari işlem açığının esaslı olarak azalacağı tahmin edilmektedir.

Yapısal reformlar konusunda yapılan çalışmalara devam edilecektir. Sürdürülmekte olan özelleştirme ve imtiyaz verme faaliyetleri temel altyapı kesimine (demiryolu, limanlar, hava alanları, radyo ve haberleşme gibi) yaygınlaştırılacaktır. Özelleştirmeden sağlanan paraların kamu kesimi dış borçlarının ödemesinde kullanılması kararlaştırılmıştır.

Programdan önce ekonomide sağlanan iyileşmelerin sürdürülmesi açısından, uluslararası yatırımcıların paralarını çekmesinden kaynaklanan likidite sorununa acil bir çare bulunması gerekiyordu. Bilindiği üzere Meksika uluslararası ödemelerini yapamaz duruma düşmüştü. Döviz rezervleri inanılmaz bir hızla düşmüştü. «Tablo 5», Meksika dış borçlarının Latin Amerika ve Asya ülkeleri ile mukayesesini vermektedir.

Uluslararası Finansal Destek

1995 yılı başında Meksika'da patlayan krizi aşmak için, Amerikan Başkanı Clinton'un önderliğinde çok ge-

niş boyutlu uluslararası bir finansal destek programı yürürlüğe konulmuştur. Yardım paketinin tutarı 50 milyar dolara ulaşmaktadır. 20 milyar ABD Hükümeti'nden, 7,8 milyar IMF'den, 10 milyar Uluslararası Ödemeler Bankası'na üye olan merkez bankalarından, 3 milyar dolar da büyük ticari bankalardan sağlanması programlanmıştır. Bu suretle yabancı yatırımcılara Meksika'nın kısa vadeli borçlarını ödeyebilecek likiditeye sahip olduğu gösterilmek istenmiştir. Ayrıca söz

konusu yatırımcıların tekrar Meksika'ya yatırım yapması özendirilmiştir. Eğer Meksika'ya olan güven tekrar sağlanabilirse, yukarıda belirtilen destek kredilerin kullanılmasına gerek kalmıyacaktır. Finansal kurtarma programı çeşitli nedenlerle eleştiri konusu yapılmıştır. IMF'ye üye bir çok ülke bu yardım programını aşırı bonkör bulmuş ve bunun Doğu Avrupa ve Rusya'ya yapılacak yardımları tehlikeye sokacağını ileri sürmüştür.

Amerikan Kongresi ise Clinton

TABLO 5
Dünyanın Çeşitli Bölgelerinde
Dış Borçla İlgili Göstergeler
(1993 Yılı - Yüzde Olarak)

MEKSİKA	
Toplam Dış Borç/Mal ve Hizmet İhracatı	184,6
Toplam Dış Borç/GSMH	35,5
Dış Borç Servisi/Mal ve Hizmet İhracatı	32,7
Faiz Ödemesi/GSMH	2,1
Faiz Ödemesi/Mal ve Hizmet İhracatı	10,9
Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borç	21,4
Kısa Vadeli Borç/Toplam Dış Borç	23,1
LATİN AMERİKA VE CARAİBE	
Toplam Dış Borç/Mal ve Hizmet İhracatı	261,3
Toplam Dış Borç/GSMH	36,8
Dış Borç Servisi/Mal ve Hizmet İhracatı	29,4
Faiz Ödemesi/GSMH	1,7
Faiz Ödemesi/Mal ve Hizmet İhracatı	11,9
Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borç	22,5
Kısa Vadeli Borç/Toplam Dış Borç	18,4
DOĞU ASYA VE PASİFİK BÖLGESİ	
Toplam Dış Borç/Mal ve Hizmet İhracatı	100,7
Toplam Dış Borç/GSMH	31,7
Dış Borç Servisi/Mal ve Hizmet İhracatı	14,4
Faiz Ödemesi/GSMH	1,5
Faiz Ödemesi/Mal ve Hizmet İhracatı	4,9
Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borç	33,2
Kısa Vadeli Borç/Toplam Dış Borç	22,8

Kaynak: World Bank, World Debt Tables 1994 - 1995.

idaresince verilen 20 milyar doların Kongre'nin onayını gerektirmiyen Kambiyo Destekleme Fonu'ndan yapılmasını da uygun görmemektedir. Bazı gözlemciler ise Meksika lehinde yapılan bu müdahalenin yapay bir moral etkisi yaratarak radikal önlemlerin alınmasını engelliyen etki doğurmasından endişe etmektedirler. Daha az sıkı ekonomik ve mali politika güden bazı ülkeler bu yolla başarıları sıkıştığında nasıl olsa acil bir yardım programının uygulanacağını düşünerek çabalarını yoğunlaştırmaktan vazgeçebilirler.

Amerika'nın Meksika'ya acil bir yardım programı uygulamasında öncül rolünü üstlenmesinin bazı nedenleri vardır. Gerçekten Meksika'da giderek derinleşen ekonomik ve mali bir kriz, Amerika'ya bu ülkeden gelen kaçak işçi sayısını artıracaktır. Ayrıca Meksika'nın ucuz mallarının Amerikan piyasasını işgal etmesinden de kaygı duyulmaktadır. Meksika'ya yatırım yapan Amerikan yatırımcıları ve bankalarının risklerinin azaltılması da güdülen bir diğer amaçtır.

Bunun dışında Meksika krizinin diğer ülkelere yayılmasının da önlenmesi gerekiyordu. Şunu da unutmamak gerekir ki, 1991 - 1994 süresinde az gelişmiş ülkelere 600 milyar dolar-dan fazla bir para portföy yatırımları olarak plazı edilmişti. IMF tarafından hazırlanıp çeşitli ülkelere yürürlüğe sokulan yapısal uyum ve istikrar politikalarının başarısı bakımından Meksika örneği büyük önem taşıyordu. Bu örneğin başarısız olması, IMF politikalarının iflasi demek olacaktı.

Amerikanın öncülüğünde hazırlanan mali destek kısa süreli olarak Meksika krizi üzerinde etkisini göstermiştir. Ancak 1995 Mart ayında kriz

yeniden kendini göstermiş ve Peso yeniden büyük bir çöküntüye uğramıştır. Bu durumda Meksika Hükümeti yeni bir istikrar programını daha yürürlüğe sokmuştur. Görüldüğü üzere krizler ve istikrar programları birbirini izlemektedir.

Mart ayı sonunda kabul edilen yeni program bazı önlemleri yürürlüğe sokmuştur. Evvela Peso'nun serbest dalgalanması ilke olarak benimsenmiştir. Katma değer vergisi (TVA) önemli oranda artırılmıştır. Daha kısa süre önce kamu hizmetlerine, elektrik ve akaryakıt fiyatlarına zam yapılmasına rağmen katma değer vergisinin artırılmasında tereddüt gösterilmemiştir. Meksika Hükümeti kriz nedeni ile artan faiz hadlerinden zarar gören banka ve işletmelerin desteklenmesine karar vermiştir. Orta ve küçük işletmelerin yeniden yapılandırılması için geniş bir program yürürlüğe konulmuştur. Bu işletmelerin borçları uzun vadeye yayılmıştır. Sık sık ödeme güçlükleri ile karşı karşıya kalan Meksika bankacılık sisteminin desteklenmesi için, Dünya Bankası ile Inter-Amerikan Kalkınma Bankası'nın gözetiminde bir yardım programı yürürlüğe konulmuştur. 1 Nisan 1995'ten itibaren, düşük gelirli çalışanların korunması amacı ile asgari ücret % 10 oranında artırılmıştır. Bu arada tarım ürünleri fiyatları, çiftçilerin çıkarına olarak serbest bırakılmıştır. Bütün bu önlemlerin Meksika ekonomisini düzlüğe çıkaracağını bugünden iddia etmek olanaksızdır. Ayrıca Meksika halkının bu acil istikrar programının getirdiği yükler karşısında nasıl tavrı alacağı henüz belirsizdir.

Meksika halkı 1982 yılından itibaren satın alma gücünün sürekli olarak azaldığını görmüştür. İşsizlik ora-

ni ise 1988 yılından sonra büyük oranda artmıştır. Mart ayında yürürlüğe konulan yeni programın diğerlerinden farksız olarak durumu daha da kötüleştireceğinden endişe edilmektedir. Muhalefetin gözünde ise birbirini izliyen bu neo-liberal istikrar programlarının başarılı olması mümkün değildir. Diğer taraftan Meksika'da son yıllara kadar başarı ile yürüyen sosyal konsensus geleneğinin giderek bozulduğu görülmektedir. Bu bozulmanın yürütülen kriz önlemlerinin etkinliği üzerinde çok olumsuz etkileri olacağı kuşkusuzdur.

Meksika, Kanada ve ABD arasında kurulan ALENA adını taşıyan ortak pazar konusunda ileri sürülen eleştiriler giderek dozunu artırmaktadır. Bazıları bu anlaşmanın Meksika ekonomisini fakirleştireceğini ileri sürmektedirler. Oysa ALENA konusunda ABD'de kuşkular son zamanlarda artmaya başlamıştır.

Meksika parası Peso'nun devalüe edilmesi bu ülke mallarını ucuzlatmış ve ABD mallarının ihraç şansını azaltmıştır. Bugün Amerikalı bir işletme için Meksika'da yatırım yapmak daha avantajlı hale gelmiştir. Bunun anlamı ise ABD'nin istihdam kaybı demektir. Ayrıca Peso'nun değer yitirmesi dolar olarak ödenen ücretlerin çekiciliği artırmıştır. Meksika'dan ABD'ye hızlanan göç, ABD'deki ücretlerin artışını frenlemektedir. Bu da Amerikan işçileri için ücret kaybı demektir.

SONUÇ

Meksika krizi, uluslararası finans camiasında birbirini izliyen şok dalgalar yaratmıştır. Yeni gelişen bir çok ülke piyasasında derin izler bırakmıştır. Çeşitli ülke hükümetleri kendi durum-

larının Meksika'ya benzemediği konusunda yoğun çaba göstermelerine rağmen başarılı olamamaktadırlar. Uluslararası finans yatırımcılarının yeni gelişen pazarlarda sağladıkları büyük kazançlar şimdilik kaybolmuş gibidir. Clinton'un ilan ettiği acil yardım programının Meksika ve diğer Latin Amerika borsalarında sebebiyet verdiği artışlar bile bu kayıpları azaltmakta fazla etkili olamamıştır.

Artık şurası açıklıkla görülmüştür ki, yabancı sermaye hareketlerine aşırı bağımlılık bir ülke için felakete yol açabilmektedir. Özellikle yabancı sermaye girişi, döviz rezervlerinin yetersizliği nedeni ile cari işlem açıklarının finansmanında kullanılıyorsa, bu durum ortaya çıkmaktadır. Bir ülke için önemli olan dış ticaret dengesinin sağlanmasıdır. Bugün bir çok yeni gelişen ülke (Filipinler, Malezya, Tayland gibi) oldukça yüksek cari işlem açıkları ile karşı karşıyadırlar. Bu gibi ülkeler, spekülâtif ani bir sermaye çıkışı karşısında son derece dayanıksızdırlar. Bu türlü yeni krizler, dışarıya karşı aşırı finansal bağımlılığı olan ülkelerde sık sık kendini gösterecektir. Bu açıdan IMF'nin bu türlü ülkeler üzerinde hızlı ve etkili kontrol yetkisinin bulunması gerektiği çeşitli çevrelerde ileri sürülmektedir.

FAYDALANILAN KAYNAKLAR

- 1 - Feldstein en Dornbush; «The risk of economic crisis,» University of Chicago Press, 1991.
- 2 - Guy Longueville; «La désillusion de certains pays émergents», Lettre de conjoncture de la BNP; Mars 1995, Problèmes économiques, 31 Mai 1995.
- 3 - Edward Deweirdt; «La Mexique, du redressement spectaculaire à la crise: quelle perspectives, Bulletin financier de la banque Bruxelles Lambert, Mars 1995.
- 4 - FMI; World Economic Outlook, Oct. 1994.

Denim

by

ordenim®



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

Cumhuriyet Caddesi No: 255 Kat 5, 80230 Harbiye - İstanbul
Tel: (0212) 296 28 08 (9 hat), Fax: (0212) 296 28 02

Fabrika: P.K. 31 Kayseri, Tel: (0352) 336 26 80, Telex: 49540, Fax: (0352) 336 26 85

Görüşler

Doç. Dr. NURDAN ASLAN

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

Finansal Piyasaların Serbestleşmesi

Finansal Piyasaların Gelişimi

SON on yıl içinde dünya ekonomisinde önemli finansal yeniliklerin olduğu dikkati çekmektedir. Yeni teknolojiler bir yandan işlem kayıt hızlarını artırırken, bir yandan da yeni finansal araçlar ve kurumlar yaratmaktadır. Kompleks ve gelişmiş sermaye piyasalarının varlığı, gelişmiş bir ekonominin belirtisi olarak değerlendirilmektedir. Kalkınmakta olan ülkeler de, bir yandan güçlü bir finansal sistem kurmaya çalışırken, bir yandan da gerekli finansal kurumları oluşturmaya çalışmaktadırlar. Bu aşamada karşılaşılan önemli bir sorun, bu sistemleri yaratmada devletin nasıl bir rol oynaması gerektiği ile ilişkilidir.

Yaklaşık yirmi yıldır, düzensizliklerin finansal piyasalarda daha fazla görüldüğü dikkati çekmektedir. Aslında finansal piyasaların libere edilmesi, kit olan sermayenin daha etkin ola-

rak kullanılmasını sağlayacak, bundan da tüm ekonomi yararlanacaktır.

Diğer piyasalardan birçok açıdan ayrılan finansal piyasalarda, piyasa başarısızlıklarının daha yaygın olduğu dikkati çekmektedir. Bu nedenle finansal piyasalara yönelik müdahaleler sadece bu piyasaların daha iyi çalışmasını sağlamakla kalmamakta, ayrıca tüm ekonominin performansını da arttırabilmektedir. Kuşkusuz piyasa başarısızlıklarının varlığı, hükümet müdahalelerini haklı gösteremez. Örneğin, bir ülkede tasarruf ve kredi sisteminin çökmesi, piyasa başarısızlığının değil, hükümetin başarısızlığının bir göstergesi olarak görülebilmektedir. Bu görüş, kanımızca doğrudur; ancak, buradan «daha az hükümet müdahalesi olmalıdır» şeklinde çıkarılacak bir sonuç yanlıştır. Otoritelerin, yaptıkları kötü düzenlemeler nedeniyle, sorunun artacağı açıktır. Kuşkusuz, hükümet müdahalesinin varlığı

kadar, bunun sınırlarını da değerlendirmek gerekmektedir. Bazı genel ilkelere olsa da, hükümetlerin rolü ülkeden ülkeye değişebilmektedir.

Genel olarak, finansal piyasalarda, yoğun müdahalelerin yaygın olduğu gözlemlenmektedir. Bu müdahaleler, sermaye, para ve kredi piyasalarını kapsamaktadır.

Bu alanda, bir başka gözlem, finansal çöküntülerin birçok ülkede yaşanmasıdır. Son yıllarda, finansal kurum krizleri; Çin'i, Hong Kong'u, Malezya'yı ve birçok ekonomiyi etkilemiş, yüksek maliyetlere yol açmıştır. Bilindiği gibi, finansal kurumların temel işlevi, finansal kaynakları en verimli faaliyetlere yönlendirmektir. Ancak, kriz yaşanan ekonomilerde, bu durum başarılamadığı gibi, kaynak verimi de negatif olmuştur. Sorunun kaynağında yanlış verilen teşviklerin ve hükümet müdahalelerinin rolü büyüktür.

Son yıllarda hisse senedi ve tahvil piyasalarının da değiştiği gözlemlenmektedir. Çünkü bu piyasalar, kapitalizmin temel kurumlarıdır. Ancak, birçok ülkede genellikle toplam yatırımların sadece küçük bir kısmı yeni hisse senedi ve tahvil ihracı ile finanse edilmektedir. Bilindiği gibi, özkaynak akımları ile fon kaynağı yaratılmasının maliyeti yüksek olduğundan, bu yatırımın tamamı, özkaynak piyasası ile finanse edilemez.

Ayrıca, birçok finansal yeniliğin, ekonomik etkinliğe çok az katkıda bulunduğu, aslında bunların refah düzeyini azaltıcı bir nitelik taşıdığı dikkati çekmektedir. Örneğin, işlemlerin daha hızlı kaydedilmesini sağlayan bir finansal teknolojinin önemli bir etkinlik

sağlayacağı kuşkuludur. Aksine, böyle bir teknoloji, daha fazla kaynak gerektirdiğinden, refah azaltıcı niteliktedir. İşlemlerin daha hızlı kaydedilmesi ile ilgili yeniliklerin sağlayacağı kazanç çok azdır. Özellikle ikincil piyasalardaki gelişmeler, ekonominin gücünü arttırmak için gerekli değildir. Bunlar, tasarrufların akışkanlığının artırılması ya da sermaye tahsisi ile ilişkili olmaktadır (1).

Öte yandan, özellikle kalkınmakta olan ülkelerde sanayileşme için tasarrufların akışkanlığını sağlamada finansal piyasaların rolü önemli olmaktadır. Finansal piyasalar, sadece tasarrufların akışkanlığını artırmakla kalmamakta, ekonominin büyüme hızını da etkileyebilmektedir. Bilindiği gibi, finansal piyasaların temel rolü, sermayeyi tasarruf sahiplerinden, ödünç alanlara transfer etmek, sermaye toplamak, projeleri seçmek, riskleri transfer etmek, paylaşmak ve genel olarak bir kambiyo ortamı sağlamaktır. Bu nedenle, sermaye piyasaları, sadece geçici ticaretle değil, risk ve enformasyon ile ilişkilidir. Kuşkusuz, kambiyo, risk ve enformasyon ilişkileri birbirinden kesin olarak ayrılamaz (2).

Finansal Piyasaların Sorunları

Esas olarak kaynak tahsisi ile ilişkili olan finansal piyasalar, tüm ekonomik sistemin «beyni» olarak düşünülebilmektedir. Bu piyasada yaşa-

(1) Stiglitz, Joseph, E.; «Peer Monitoring and Credit Markets», World Bank Economic Review, 1990, s. 351 – 366.

(2) Kılıç, Ali; «Finansal Sistem ve İşleyişi», Maliye Yazıları, Eylül – Ekim 1991, s. 67 – 69.

nan bir kriz, sadece bu sektörün kârını etkilememekte, tüm ekonomik sistemin performansını zayıflatmaktadır.

Bilindiği gibi, tam rekabet piyasası, tam bilgi sahibi olma varsayımına dayanmaktadır. Ancak, finansal piyasada, piyasaya giriş engeli olmasa da, bilgi edinmenin maliyetli oluşu nedeniyle, piyasanın rekabet gücü sınırlı kalmaktadır. Bu açıdan, finansal piyasalar, eksik bilgiye dayanan, eksik rekabetçi bir piyasa olarak değerlendirilebilmektedir (3).

Bilgi edinme (enformasyon), en temel anlamda bir kamu malı olarak düşünülebilmektedir. Saf (pür) kamu malının, iki esas özelliği, bilindiği gibi, rekabetçi olmayan tüketim (malın bir kişi tarafından tüketilmesinin başkasının tüketimini engellememesidir) ve faydalanmamaktır (bir kişinin kamu malından faydalanmasını önlemenin mümkün olmayışı ya da çok maliyetli olmasıdır). Bilgi edinme, her iki özelliğe de sahiptir. Örneğin, bir kişinin bir konu ile ilgili gerçeği bilmesi, başkasının da aynı gerçeği bilmesini engellemez. Bilgi edinme faaliyeti ile ilgili harcamalar, sabit maliyet unsuru olarak görülmektedir. Bu nedenle, bilgi-yoğun firmalar, eksik rekabet piyasası olmaktadır.

Bu durum, bilgi edinme açısından, tam rekabet piyasasındaki etkin çalışma koşullarının varlığını engellemektedir. Çünkü finansal piyasa ile ilgili bilgi sahibi bir yatırımcı, bu bilgisini, diğer bir yatırımcıya nakletmek istememektedir (4).

Bu nedenle, temel işlevi bilgi elde etmek ve bunları yorumlamak olan finansal piyasalar, mal ve hizmet piyasalarından ayrılmaktadır.

Finansal Piyasalarda Devletin Rolü

Piyasa başarısızlıklarının yaygın olması nedeniyle finansal piyasalarda devletin önemli bir rolü bulunmaktadır. Hızla kalkınan birçok Doğu Asya ülkesinde, hükümetler; finansal kurumlar yaratma, onları düzenleme, kredileri yönlendirme konularında ekonomik istikrarı arttıran, finansal kurumları güçlendiren ve büyüme beklentilerini yükselten bir biçimde aktif rol oynamışlardır. Doğu Asya'daki hızla gelişen ülkelerin başarısı genellikle, finansal piyasalardaki yoğun hükümet müdahaleleri ile yakından ilişkilidir.

Ayrıca, birçok ülkede hükümet müdahaleleri, kaynakların etkin dağılımını arttırmış, büyümeyi hızlandırmıştır. Kuşkusuz bu müdahalelerin yapısı, ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Finansal sistemde yaşanan karışıklıkların makro ekonomik sonuçları, hükümetlerin piyasaya müdahalesi için temel bir dayanak oluşturmaktadır. Tek bir finansal kurumun bile başarısız olması, piyasada önemli etkiler yaratabilmektedir. Bu nedenle, gerek finansal kurumlar, gerekse yatırımcılar, finansal çöküntü dönemlerinde hükümetlerin piyasaya müdahale edeceklerine güvenmektedirler. Özellikle bankaların devletin güvencesinde olduğuna inanılmaktadır. Gerçekten de hükümetler, tek bir bankanın sorun-

(3) Kılıç, Ali; «Makro İktisat Teorisi Açısından Finansal Firmalar», Maliye Yazıları, Temmuz - Ağustos 1991, s. 35 - 38.

(4) Grossman, S.J. ve J.E. Stiglitz; «On the Impossibility of Informationally Efficient Markets», American Economic Review, 1980, s. 246 - 253.

rını görmezlikten gelebilirler; ancak, bu durumun tüm finansal sistemi olumsuz etkilemesine izin veremezler. Bu nedenle finansal piyasalar ile ilgili düzenlemeler getirilir (5).

Hükümetlerin finansal piyasalara müdahaleleri, «amaçlar üzerinde yoğunlaşan» ve «faaliyetler üzerinde yoğunlaşan» müdahaleler şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Hükümet faaliyetleri, finansal piyasa kurumları kurmayı ve düzenlemeyi kapsamakta, sermaye piyasasına direkt müdahale edilmektedir.

Kalkınmakta olan ülkelerde, devletin en önemli görevlerinden biri, özel kurumlar tarafından sağlanan kredi boşluğunu gidermek amacı ile finansal kurumlar yaratmaktır. Ancak, özel çıkar gruplarından gelen baskılarla getirilen bazı müdahaleler, piyasanın işleyişini engelleyebilmektedir. Bu müdahaleler, piyasanın düzenlemesi ile ilişkili olmayan biçimde sermaye tahsisini etkilemektedir. Hükümet müdahaleleri genellikle; tüketicinin korunması, makro ekonomik istikrarın sağlanması, rekabetin geliştirilmesi, kaynak tahsisinin iyileştirilmesi gibi faaliyetler üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Yasaklama ve zorlama yeteneğinden dolayı, devlet özel sektöre göre önemli bir güce sahiptir. Ancak, hükümet düzenlemelerinin yerinde olması gerekmektedir. Kalkınmakta olan ülkeler, özellikle son 20-25 yıldan bu yana, finansal baskılardan, yani piyasada refahı azaltan hükümet müdahalelerinden kaçınmaya çalışmaktadırlar. Finansal kurumlar, etkin sermaye tahsisinin temelini oluşturmaktadır. Serbest rekabetçi piyasalar, kaynakların onları en iyi değerlendirenlere yönlendirilmesi temeline dayanmaktadır. Krediyi en yüksek faizi

ödemeye istekli olanlar, projelerden en yüksek verim sağlayanlardır. Bu nedenle hükümetlerin faiz oranlarını sınırlaması, sermaye tahsisinin etkinliğini azaltabilmektedir.

Bu noktadan hareketle denilebilir ki, finansal baskının, tasarruf artışını ve etkin sermaye tahsisini desteklemek amacıyla kullanılması gerekmektedir. Başarılı bir hükümetin, kaynak tahsisini daha etkin olarak yürütmesi ve çeşitli finansal baskılardan kaçınması zorunludur. Sonuçta, finansal baskı ile büyüme oranı arasında, negatif yönlü bir ilişkiye ulaşılması muhtemeldir. Ancak, burada «başarılı bir hükümeti» tanımlamak oldukça zordur. Genellikle enflasyon oranı, bunun bir göstergesi olarak alınabilmektedir. Yüksek enflasyon oranı «başarısız bir hükümetin», ya da en azından «kötü makro ekonomik politikaların» bir yansıması olarak düşünülebilmektedir.

Kalkınmakta olan ülkelerin çoğu, bütçe kısıtlamaları sorunu ile karşı karşıya bulduklarından, kredi mekanizmasına yönelik düzenlemeleri bir avantaj olarak görmektedirler. Devlet, nakit girişinin nakit çıkışına eşit olması gereken bir işletme niteliği taşımaktadır. Böyle bir denge ise para ve maliye politikaları ile başarılabilir. Kredi piyasasının bulunmadığı bir ortamda fon arz ve talebinin faiz oranı eşitlenmektedir. Fonlar, tüketicilerden ödünç alındığı için, vade sonunda belirtilen miktarın geri ödenmesi amacıyla, bunlardan bir verim kazanmak zorunluluğu bulunmaktadır. Hükümetler, kullandıkları fonları geri ödemek için genellikle vergileme yo-

(5) a.g.k., s. 32-41.

nu seçtiklerinden, bu açıdan özel işletmelerden ayrılmaktadırlar (6)

Ayrıca faiz oranlarından çok kredi alıcısını ve miktarını kontrol etmek, makro ekonomik istikrarı sağlamanın daha güvenilir bir yoludur.

Bilindiği gibi, ekonomi teorisine göre ülkeler, karşılaştırmalı üstünlüklerini geliştirmektedirler. Bu durum bazen ithal ikamesi üretimini, bazen ihracatı, bazen de ticaret dışı endüstriyi geliştirmekle mümkün olabilmektedir. Kuşkusuz büyüme sürecinde karşılaştırmalı üstünlükler değişebilmektedir. Ayrıca, karşılaştırmalı üstünlükler, sadece ülkenin mevcut kaynakları ve yeterlilikleri ile ilişkili düşünülmemelidir. Ülkeler, dinamik karşılaştırmalı üstünlükler üzerinde de yoğunlaşmalıdır. Bir ülke büyüme sürecinde, ürettiği ve ticaret yaptığı ürün karmasını kolaylıkla değiştirebilmelidir. Günümüzde bu ürün karmasının ithal ikamesi mallardan çok ihracat ürünlerine kaydığı ve bu konuda genellikle başarılı olduğu gözlenmektedir.

Bu başarının nedenlerinden birisi döviz açığı üzerinde yoğunlaşmaktadır. İhracat artışı ile bu açık kısmen giderilebilmektedir. Başarının daha önemli bir başka nedeni ise, ihracatın gelişmesinin kredi tahsisine ilişkin bir kriter sağlamasıdır. Çünkü hükümetlerin, başarılı firmalar konusunda sınırlı bilgiye sahip olmaları, kalkın-

ma sürecinde ciddi sorunlar yaratmaktadır. Bir firmanın ihracat piyasasında başarılı olması, rakiplerinden ya da dünya piyasasından daha düşük bir fiyatla ürününü satabilmesi, sosyal kazancın artması demektir. Bu açıdan ihracatta başarı, ödünç verilebilir fonlardan daha fazla yararlanmayı gerektirmektedir. İhracat başarısı kârdan daha iyi bir performans ölçüsü sayıldığından, ihracata yönelik iyileştirici ve teşvik edici politikalar tercih edilmektedir. Bu nedenle mali kurumları, bu tür kredilere yönlendirmek için hükümet müdahaleleri zorunlu olmaktadır.

Günümüzde sanayileşmiş ülkeler, kalkınmakta olan ülkelere, finansal piyasalarını dış rekabete açmaları konusunda önemli derecede baskı uygulamaktadırlar. Ancak, kalkınmakta olan ülke hükümetlerinin bu rekabeti engellemeleri için kanımızca iyi sebepler bulunmaktadır. Bunlardan biri, bebek sanayi görüşüne dayanmaktadır. Çünkü finansal sektörde önemli bir «yaparak-öğrenme» aşaması bulunmaktadır. Bu nedenle korumaya, bu piyasada diğer sektörlerle göre daha önemli olmaktadır (7).

(6) Stiglitz; «Peer Monitoring.....», a.g.k., s. 355 - 360.

(7) Stiglitz; «The Role of», a.g.k., s. 355 - 360.

Sayın Okurumuz,
1996 yılı abonemenizi yenilediniz mi?
Bekliyoruz...

Finansal piyasada devlet müdahalesini gerekli kılan ikinci bir neden, kredi piyasasında sosyal ve özel kazançlar arasındaki farklılıktır. Yabancı bankalar sözkonusu olduğunda, bu farklılık daha da artmaktadır. Yabancı bankalar, yerel bankalara göre bilgi edinme açısından dezavantaja sahiptirler. Bu bankalar genellikle çok uluslu şirketlerle ilgili olarak daha fazla bilgiye sahip olduklarından, kredilerini yerel girişimcilerden çekerek, bu alanlara yönlendirmektedirler.

Üçüncü bir neden ise, uluslararası bankaların, dolaylı baskılara karşı, yerel bankalara göre daha az duyarlı olmalarıdır. Bilindiği gibi bir hüküme-

tin bir bankaya verebileceği en ağır ceza, faaliyetlerine son verdirtmektir. Uluslararası bir banka için bu yaptırım gücü nispeten önemsiz kalabilmekte iken küçük bir yerel banka için ekonomik ölüm anlamına gelmektedir. Bu nedenle uluslararası bankalar, hükümet politikalarına karşı kaçınılmaz olarak daha az duyarlı olmaktadır.

Ancak, her ne kadar yerinde müdahalelerin gerekli olduğu savunulsa da, devletin piyasa ile yer değiştirmesi gerektiği söylenemez. Hükümetin asıl görevi, piyasa güçlerini kullanmak ve de bu güçler ile piyasayı etkilemektir.



13 Büyük Bankanın Ortak Kuruluşu



**YATIRIM
FİNANSMAN 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

«Dergimiz Yazı Kurulu üyesi Sayın Prof. Dr. Dündar Sağlam'ın, 24 Aralık 1995 Genel Seçimi öncesi, ülkemizdeki gazete ve televizyon sahip ve yöneticilerine gönderdiği fax metni aşağıda sunulmaktadır.»

ÇAĞRI

24 Aralık 1995 genel seçimleri, ekonomik yönden sorunların büyüdüğü, krizin eşğine gelmiş bir Türkiye'de yapılmaktadır. Makroekonomik dengesizliklerimizin başında, iç ve dış borçların anormal büyümesi sonucunda ortaya çıkan enflasyon sorunu bulunmaktadır. Seçimle işbaşına gelecek yeni iktidarın kamu harcamalarında köklü kısıtlamalar yapması kaçınılmaz bir zorunluluktur. Bu açıdan seçim sonucunda oluşacak yeni parlamentonun tasarruf konusunda **TOPLUMA ÖRNEK** olması için:

- 1) Milletvekili lojmanlarının tümünün derhal satışa çıkarılması,
- 2) TBMM'ne ait resmi araçlardan çok zorunlu işler dışında kalkanların süratle tasfiye edilmesi,
- 3) TBMM danışmanları ve çalışan personel sayısında radikal kısıntıya gidilmesi,
- 4) Milletvekili ücretlerinde ve ayrıcalıklarında indirimler yapılması,
- 5) Cumhurbaşkanlığı, Başbakanlık ve bakanlıklara ait uçak ve resmi araçlarda kesin tasfiyeler yapılması gerekmektedir.

Seçimlerin yapılmasından önce partiler ve milletvekili adayları ulusa karşı taahhütte bulunmalıdırlar.

Yönetiminde bulunduğunuz gazete ve televizyonlar kanalı ile bir kampanya açmanızın bir yurt görevi olduğuna inanıyorum.

PROF. DR. DÜNDAR SAĞLAM

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 dağcısı Alper Sesli, tırmanışının her adımında Aksigorta güvencesini yanında hissetti. Zirveye, Aksigorta'nın gücü ve desteğiyle ulaştı.

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



Kilimanjaro: Yükseklik 5895 m.

AKSIGORTA

Müşterilerimiz için çok sıradan bir haber.

ISO 9001



Alman Denetim ve Belgelendirme Kuruluşu TÜV-SUDWEST, Bankamızın Kalite Yönetim Sistemi'ni denetledi, onayladı ve Garanti'ye ISO 9001 Kalite Sistem Belgesi'ni verdi. Böylece, Garanti'nin bir dünya bankası olduğu, başka bir tarafsız göz tarafından daha kabul edildi. ISO 9001, Uluslararası Standartlar Organizasyonu ISO'nun 9000 serisi içinde yer alan en kapsamlı belge. Bu belgeyi alabilmek için bir bankanın, müşteri

ihtiyaç ve beklentileri doğrultusunda "doğru ürünler tasarlaması, geliştirmesi, bu ürünleri hizmete dönüştürmesi, sunması, satış sonrası doğru hizmeti sağlaması ve bu hizmetlerin kalitesini sürekli geliştirmesi ve denetlemesi" şart. Üstelik Garanti, bu belgeyi sadece bireysel, sadece kurumsal veya sadece ticari değil, tüm bankacılık alanlarında alan çok şubeli özel tek Türk bankası...

Siz de, bu belgeyi almasına hiç şaşırmadığınız bir bankanız olsun istemez miydiniz?



GARANTİ

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ARALIK 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.	3.2	2.6	3.0	6.0	-182.3	-165.6	5.65	8.75
Almanya	2.2	2.3	4.2	9.3	56.0	-22.4	4.20	6.50
Avustralya	3.7	4.5	3.1	9.5	-6.2	-20.2	7.50	11.50
Avusturya	2.7	2.2	5.4	5.6	-8.7	-3.8	3.96	8.75
Belçika	3.5	1.3	1.6	14.7	9.7	6.9	4.10	8.25
Danimarka	3.6	1.8	2.0	12.4	5.6	2.2	6.15	7.25
Fransa	4.1	1.9	2.1	12.5	43.8	20.0	5.63	7.95
Hollanda	2.2	1.5	1.0	7.2	18.0	7.7	3.88	5.75
İngiltere	2.8	3.6	3.3	9.3	-16.5	-1.6	6.88	7.75
İspanya	3.1	4.3	4.6	24.3	-22.8	0.9	9.32	9.75
İsveç	3.9	2.6	5.1	8.8	13.8	3.4	8.70	10.25
İsviçre	1.4	2.0	2.5	4.6	1.3	18.9	3.13	4.88
İtalya	4.0	9.8	3.2	11.5	22.6	13.1	10.19	11.50
Japonya	0.1	0.1	-0.3	3.0	144.2	120.5	0.44	2.00
Kanada	2.5	2.5	0.9	10.3	14.8	-13.6	6.06	8.00

Açıklamalar: (b. d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 29 Aralık 1995.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Seçim Sorunları Çözmedi

PİYASALARDA hâkim olan, erken genel seçimlerden sonra siyasi düşümlerin çözüleceği, buna bağlı olarak mali piyasaların bir ölçüde istikrara kavuşacağı ve borsanın da canlanacağı beklentileri ne yazık ki gerçekleşmemiş, seçim sonuçları siyaseti tam bir kördüğüm haline getirmiştir. Refah Partisi'nin az farkla da olsa seçimlerden birinci parti olarak çıkması, seçim ertesindeki pazartesi günü piyasalarda büyük bir şok yaşanmasına yol açmış, borsa indeksi ilk 15 dakikada 4000 puan kadar gerilerken, döviz fiyatları ve faiz oranları hızla yükselişe geçmiştir. Aynı gün öğleden sonra, Mesut Yılmaz ve Tansu Çiller'in bir araya gelerek Ana-Yol formülünü gündeme getirmeleri ve Refah Partisi'nin hükümet kurma imkânının pek fazla olmadığına anlaşılması, şok dalgasının atlatılarak iyimserlik havasına girilmesini sağlamıştır. Ancak, sonraki günlerde bu iyimserlik havası somut neticelelere dönüşmemiş, liderlerin Ana-Yol formülünü hayata geçirmekte çok yapıcı davranmadıkları anlaşılmıştır. Böylece piyasalarda, birkaç ay önce CHP-DYP koalisyonunun önce bozulup sonra yeniden kurulması sürecinde yaşanan olaylar yaşanmaya başlanmıştır.

Daha açık bir ifadeyle, her an Ankara'dan gelebilecek yeni haberler borsa ve döviz piyasalarında aşağı ya da yukarı hızlı hareketler yaşanmasına yol açabilmektedir. Bu durumun Ocak ayı boyunca da sürmesi sürpriz olmayacaktır. Zaman zaman, olumlu kabul edilebilecek gelişmeler borsada ani çıkışlara, olumsuz kabul edilebilecek gelişmeler de ani düşüşlere yol açacaktır. Bu hareketlerden bazı kişiler önemli kazançlar elde ederlerken, bazılarının da büyük kayıplara uğrayacağı muhtemeldir. Yani önümüzdeki günlerde borsa yine çok riskli olmaya devam edecek, bu arada faiz oranları yüksek düzeylerde seyretmeye devam ederken, kanımızca döviz fiyatları da yavaş yavaş yükselmelerini sürdüreceklerdir.

Yılın son günlerinde yaşanan bu olumsuzluklara rağmen, Aralık ayında bor-

sa çok ufak bir artış göstermiş, «29 Aralık, Cuma» günü kapanış fiyatları itibariyle, İMKB Bileşik İndeksi 40.024,57 olmuş, Kasım ayı sonuna göre % 2.33 oranında yükselmiştir. 1994 yılı sonuna göre indeksteki artış oranı ise % 46.84 olarak hesaplanmaktadır. Sonuç olarak 1994 yılında olduğu gibi, 1995 yılında da borsadaki artış oranı enflasyon oranının çok altında kalmış, hisse senedi yatırımcıları reel anlamda zarara uğramışlardır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi'ndeki artış oranları daha da düşük olmuş, «29 Aralık, Cuma» günü kapanış fiyatları itibariyle 96.450,06 puan olan dergimiz indeksi, Kasım ayı sonuna göre % 0.26 oranında, 1994 yılı sonuna göre ise % 34.85 oranında artış göstermiştir. Genellikle borsa indeksinden daha fazla artan dergimiz indeksi bu yıl genel indeksin gerisinde kalmıştır. Aralık ayında dergimiz indeksinde yer alan 40 hisseden 25'i değer kaybederken, Gübre Fabrikaları, Koç Holding ve Pınar Süt Kasım sonundaki değerlerini korumuşlar, yalnızca 12 hisse pozitif verim sağlamayı başarmışlardır. Aralık ayının en iyi ve en kötü hisseleri Tablo 1'de ve Tablo 2'de verilmiştir. Banka sektöründen iki hissenin ayın en başarılı hisseleri arasında yer alırken, iki tanesinin de ayın en kötü hisseleri arasında yer alması, enteresan bir gelişme olarak dikkat çekmektedir.

TABLO 1
Aralık Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Marshall	59.46	Çimentoaş	35.95
Ege Bira	37.70	Garanti B.	27.50
T.İş Bankası B.	34.78	Aksa	25.00
Çukurova El.	11.43	Kerevitaş	24.44
T.Siemens	10.87	Tat Kon.	20.31
Sarkuysan	5.88	Alarko Hol.	19.51
Brisa	5.36	Netaş	18.97
		Tuborg	18.97

TABLO 2
Aralık Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Yapı Kredi B.	-24.24	Emsan 5 Yıldız	-21.43
Akçimento	-17.86	Niğde Çim.	-16.92
T.Şişe Cam	-17.44	Sifaş	-16.67
Ege Gübre	-14.71	Gentaş	-15.09
Bağfaş	-12.79	Aktaş	-13.56
Bolu Çimento	-12.09	Aktif Fin.	-13.54
		Ege Plastik	-13.21
		Akbank	-13.20

Şirket Haberleri

Aralık ayında sermaye artırımları, 9 şirketle devam etmiştir. Bu şirketlerin dö-kümü Tablo 3'de verilmiştir. Geçen ay da belirtmiş olduğumuz gibi, birtakım ver-gi avantajları nedeniyle yıl sonundan önce bedelsiz sermaye artırımları gerçekleştiril-mektedir.

Aralık ayında, Ardem kayıtlı sermaye sistemine geçmiş ve kayıtlı sermaye ta-vanı 3 trilyon lira olarak belirlenmiş, Gentaş'da kayıtlı sermaye tavanı 74.88 milyar liradan 600 milyar liraya, Kartonsan'da 540 milyar liradan 2.7 trilyon liraya, Vakıf Yatırım Ortaklığı'nda da 50 milyar liradan 500 milyar liraya yükseltilmiştir. Halka yeni arzedilen şirketlerden Haznedar Ateş Tuğla hisseleri 11 Aralık 1995 tarihinden itibaren 5000 TL, Eminiş Ambalaj hisseleri de 13 Aralık 1995 tarihinden itiba-ren 15.000 TL baz fiyatla borsa ulusal pazarında işlem görmeye başlamışlardır.

TABLO 3
Aralık Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Bursa Çim.	183.708	-	-	551.124	300.00	734.832
Ç.B.S.	130.000	260.000	200.00	130.000	100.00	520.000
Çumra Kağıt	51.610	51.612	100.00	51.610	100.00	154.830
Enka Hol.	132.000	-	-	168.000	127.27	300.000
Migros	300.000	-	-	60.000	20.00	360.000
Pimaş	60.000	-	-	90.000	150.00	150.000
THY	5.500.000	2.250.000	40.91	2.250.000	40.91	10.000.000
Usaş	20.000	-	-	30.000	150.00	50.000
Vakıf F.K.	607.500	392.500	64.61	-	-	1.000.000

Borsada Yıllık Verimler

Geçmiş yıllarda yapıldığı gibi, bu yıl için de hisse senetlerinin yıllık elde tutma verimleri hesaplanmıştır. Elde tutma verimleri, 1994 yılı sonunda hisse senedine yatırım yapan, 1995 yılı içinde bedelli ve bedelsiz sermaye artırımlarına iştirak eden ve kâr payını alan bir yatırımcının, 1995 sonu itibariyle sağlamış olduğu getiri ifade etmekte ve aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır.

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

n : 1994 yılı sonunda bir hisseye sahip olan yatırımcının, sermaye artırımları sonucunda, 1995 yılı sonunda sahip olduğu hisse sayısı.

P_t : Hisse senedinin 1995 yılı sonundaki fiyatı

P_{t-1} : Hisse senedinin 1994 yılı sonundaki fiyatı

D : Yıl içinde elde edilen kâr payı geliri

S : Bedelli sermaye artırımları nedeniyle ödenen tutar.

TABLO 4
1995 Yılında Hisse Senetlerinin Verimi

Hisse	Verim (%)	Hisse	Verim (%)	Hisse	Verim (%)
Akçimento (*)	13.73	Yapı Kredi B.	54.43	İhlas Hol.	235.19
Anadolu Cam	0.09	Yasaş	- 2.95	İktisat Fin.	- 49.61
Arçelik	- 10.70			İnterna	116.49
Bağfaş	146.30	Banka ve E.Y.D.Ort.	83.40	Kepez Elek.	295.83
Bolu Çim.	- 12.70			Kerevitaş	178.62
Brisa	132.00	Adana Çim. A.	14.43	Konya Çim.	- 14.81
Çelik Hal. (*)	34.44	Adana Çim. C	- 7.15	Kütahya Por.	7.28
Çimsa (*)	38.51	Akal Teks.	72.43	Mardin Çim.	46.01
Çukurova	291.00	Akbank	11.90	Maret	98.53
Döktaş (*)	7.21	Aksa	87.71	Metaş	- 33.78
Eczacı Yat.	60.22	Aksu	17.54	Milliyet	4.44
Ege Bira	97.20	Aktaş Elek.	589.19	Netaş	54.53
Ege Gübre	43.70	Aktif Fin.	- 35.91	Net Hol.	26.67
Erdemir	49.90	Alarko Hol.	57.96	Net Turizm	307.43
Good - Year (*)	95.87	Alarko San.	124.43	Niğde Çim.	10.81
Gübre Fab.	- 9.20	Altinyıldız	113.95	Petkim	74.64
Güney Bira (*)	33.09	Anadolu Sig.	- 11.02	Pınar Et	71.76
Hektaş	358.34	Aselsan	59.02	Raks Elek.	16.08
İzmir D.Ç.	9.05	Atlas Y.O.	- 28.71	Sabah Yay.	37.74
İzocam	15.90	Aygaz	260.26	Sifaş	42.11
Kartonsan	74.74	Borusan	34.23	Tat Konserve	82.13
Kav	170.00	Bursa Çim.	91.90	Tire Kutsan	54.26
Koç Hol.	- 7.82	Çimentaş	37.65	Tof. Oto. Fab.	- 24.23
Koç Yat.	12.26	Dardanel	48.73	Tof. Oto Tic.	- 28.00
Kordsa	84.13	Denzil Cam	15.43	Trakya Cam	158.09
Makina T.	- 20.00	Devä Hol.	- 3.24	Transtürk H.	38.27
Marshall (*)	101.74	Doğan Hol.	26.37	Turcas	15.79
Migros	126.13	Eczacı İlaç	40.86	Tüpraş	71.32
Olmuksa	90.13	Ege Seramik	23.26	T. Dışbank	22.20
Otosan	54.82	Egeplast	109.34	T. Garanti B.	5.77
Petrol Of.	- 24.13	Emek Sig.	- 18.46	T.H.Y.	73.08
Pınar Süt	114.20	Ersan 5 Yıldız	- 41.62	T. Tuborg	46.88
Sarkuysan	21.28	Erciyas Bira	114.47	Uşaş	0.42
Teletaş (*)	15.52	Esbank	5.59	Uşak Ser.	- 15.45
T.D. Döküm (*)	33.61	Finansbank	5.65	Ünye Çim.	- 12.42
T. Siemens	47.22	Finans F.K.	0.22	Vestel	- 19.44
T. İş Bankası (B)	869.03	Gentaş	71.74	Yünsa	84.38
T. Şişe Cam	127.53	Global Yat.	- 20.25	İMKB Ortalaması	68.42

(*) Dergi indeksindeki bu hisseler 1995 yılı başında İMKB 100 indeksinde yer almadıkları için, İMKB ortalamasına dahil edilmemişlerdir.

Bu şekilde hesaplanan yıllık verimler, Tablo 4'de listelenmiştir. Tabloda önce dergimiz indeksi kapsamındaki hisseler, daha sonra da 1995 yılı başında İMKB 100 indeksinde yer alan diğer hisseler yer verilmiştir.

Dergimiz indeksi kapsamındaki hisseler arasında, yılın en yüksek verimini % 869.03 ile İş Bankası B tertibi sağlamıştır. İş Bankası'nın yıl içinde yapmış olduğu sermaye artırımından tüm hisseler C tertibi hisse dağıtılmış olması, hesaplama zorluğu yaratmakta, örneğin gazetelerde bu hisse için farklı verim rakamlarına rastlanmaktadır. Başka bazı hisselerde de, sermaye artırımlarının, rüçhan haklarının kısmen kısıtlanarak ve borsada halka arz yoluyla gerçekleştirilmiş olması hesapları güçleştirmektedir. Bu gibi durumlara hesaplamamızda dikkat edilmiş olmakla birlikte, başka yayın organlarına göre çelişkilere rastlanması muhtemeldir. İş Bankası B dışında, Hektaş (% 358.34), Çukurova Elektrik (% 291.00), Kav (% 170.00), Bağfaş (% 146.30), Brisa (% 132.00), T. Şişe Cam (% 127.53), Migros (% 126.13), Pınar Süt (% 114.20) ve Marshall (% 101.74), % 100'ün üzerinde verim sağlayan diğer hisseler olmuşlardır. Dergi kapsamındaki hisselerden 7'si negatif verim sağlar yani yatırımcısına zarar ettirirken, bunların içinde en kötü performansı % 20'nin üzerinde kayıpla Petrol Ofisi (% 24.13) ve Makina Takım (% 20.00) göstermişlerdir.

Dergimiz indeksinde yer almayan hisseler arasında 12 tanesi % 100'ün üzerinde verim sağlarken, bu hisseler içinde ilk sırayı Aktaş Elektrik (% 589.16) almıştır. Net Turizm (% 307.43), Kepez Elektrik (% 295.83), Aygaz (% 260.26) ve İhlas Holding (% 235.19) de % 200'ün üzerinde verim sağlamayı başarmışlardır. Değer kaybeden 16 hisseden İktisat Finansal ve Emsan Beşyıldız yaklaşık olarak yarı değerlerine inmişlerdir. Tablo 4'de yer alan ortalama değerlerin, yazının başında verilmiş olan artış oranlarının (dergimiz için % 34.85, İMKB indeksi için % 46.84) üzerinde olması, indekslerin sadece piyasa değerlerine göre hesaplanırken, Tablo 4'de kâr payları ve rüçhan haklarının da dikkate alınması, öte yandan Tablo 4'deki ortalamaların basit aritmetik ortalama olmalarına karşın, indekslerin piyasa değerleriyle ağırlıklandırılarak hesaplanmış olmalarından kaynaklanmaktadır. Örneğin İş Bankası B hisselerinin yüksek verimi, dergimiz için hesaplanmış basit aritmetik ortalamayı yaklaşık 20 puan kadar yukarıya çekmektedir. Bu hisse hariç tutulduğunda, Tablo 4'deki dergimiz ortalaması 63.26'ya gerilemektedir.

İMKB'de İşlem Hacmi

Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da zayıf bir performans gösteren borsada, her şeye rağmen işlem hacmi ve işlem gören hisse sayısı geçen yıla nazaran önemli artışlar göstermiştir. Tablo 5'de 1995 yılının işlem hacmi ve miktarları aylara göre verilmiş, yıllık toplamlar 1994 ve 1993 yılı toplamlarıyla karşılaştırılmıştır. Tablodaki rakamlar, hisse senetleriyle ilgili toplam işlemleri (ulusal pazar + bölgesel pazar + blok satış + rüçhan hakkı pazarı + birincil piyasa) göstermektedir. Günlük ortalamalar gerçeğe uygun olmamakla beraber, daha önceki yıllarda olduğu gibi, borsanın yılın 260 gününü (52 x 5) faaliyetlerini sürdürdüğü varsayımına göre hesaplanmıştır. 1995 yılında işlem hacminin 1994 yılına göre % 264.59 oranında, işlem gören hisse sayısının da % 206.43 oranında artış gösterdiği anlaşılmaktadır. Borsa indeksi tatminkâr bir artış göstermediği halde, işlem hacmi ve işlem miktarının bu

denli artmış olmasını, borsanın hiç değilse bir miktar daha derinlik kazanmış olmasının bir göstergesi olarak kabul etmek mümkündür.

TABLO 5
İMKB'de Hisse Senedi İşlemleri

Aylar	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Hisse Sayısı (1000 Adet)
Ocak	66.825.534	12.981.747
Şubat	97.710.517	18.231.148
Mart	198.521.850	28.760.465
Nisan	323.382.260	36.257.131
Mayıs	160.126.115	20.503.281
Haziran	265.746.608	28.013.669
Temmuz	256.409.114	25.700.376
Ağustos	197.513.470	21.007.689
Eylül	166.567.911	24.172.014
Ekim	319.510.783	42.857.250
Kasım	149.197.139	21.571.975
Aralık	172.446.743	26.049.167
Toplam (1995)	2.373.958.044	306.105.912
Günlük Ortalama	9.130.608	1.177.330
Toplam (1994)	651.131.553	99.893.416
Günlük Ortalama	2.504.352	384.205
Toplam (1993)	255.224.026	35.249.377
Günlük Ortalama	981.631	135.575

Borsa Yönetim Kurulu'nun 12.12.1995 tarihli toplantısında, 2 Ocak 1996-31 Mart 1996 tarihleri arasında İMKB Bileşik İndeksi kapsamında yer alacak hisse senetleri yeniden belirlenmiş, buna göre 11 hissenin indeks kapsamından çıkarılması, 11 yeni hissenin indekse dahil edilmesi kararlaştırılmıştır. İndeks kapsamından çıkarılan ve yeni dahil edilen hisseler Tablo 6'da listelenmiştir.

TABLO 6
İMKB İndeksi'nde Değişiklik

İndeks Kapsamından Çıkarılan Hiseler	İndeks Kapsamına Alınan Hisseler
Aktif Finans	Aktaş Elektrik
Atlas Yatırım Ort.	Bossa
Bolu Çimento	Demirbank
Erbosan	Eczacıbaşı Yapı
Evren Yatırım Ort.	Enka Holding
Global Menkul Değ.	Ege Plast
Global Yatırım Ort.	Esem Spor Giyim
Milliyet Gazetecilik	Finans F.K.
Tat Konserve	Nergis Holding
Uşak Seramik	Net Turizm
Yünsa	Tümteks Tekstil

Bu değişiklikten sonra, indeks kapsamındaki hisse sayısı 100 olarak kalmış, bu hisselerin 85'inin sınai indeksi, 15'inin ise mali indeksi oluşturması düşünülmüştür. Dergimiz indeksi kapsamındaki 40 hisseden 32 tanesi İMKB 100 indeksi kapsamında yer almaktadır. Bilindiği gibi İMKB 100 indeksi kapasamındaki hisseler her 3 ayda bir gözden geçirilerek yeniden belirlenmekte, dergimiz indeksi kapsamındaki hisseler ise çok önemli bir gereksinim olmadıkça sürekliliklerini korumaktadırlar. Geçmiş yıllardaki gözlemlerimiz, dergimiz indeksinin, borsa bileşik indeksini temsil yeteneğinin oldukça yüksek olduğu şeklindedir.

26 Aralık 1985 tarihinde Çağaloğlu'ndaki Ziraat Bankası'na ait bir binada faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstinye'deki yeni binasında 10'unu yılını kutlamıştır. Aradan geçen süre zarfında ne kadar büyük dalgalanmalar yaşamış ve ne kadar büyük sorunlarla karşılaşmış olursa olsun, borsamız son derece büyük gelişmeler kaydetmiş ve dünyada adını duyuran borsalar arasında yer almayı başarmıştır. Ülke ekonomisi üzerinde çok önemli etkileri olduğu bilinen borsanın gelecek yıllarda daha da büyük gelişmeler göstermesi ve şu anda içinde bulunduğu sorunları aşması en büyük dileğimizdir.

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

Aylar	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ocak	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02
Şubat	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19
Mart	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84
Nisan	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	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	128087.60
Ağustos	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47
Eylül	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52
Ekim	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38
Kasım	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98
Aralık	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06

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 • 1996 YILLIK ABONE (KDV DAHİL): 1.200.000 TL; ÖĞRENCİLERE: 720.000 TL • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5, İş Bankası Çağaloğlu 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: 629 02 62 • CİLT: Esra Çiltevi, Telefon: 544 11 04 • BASKI TARİHİ: 15 Ocak 1996 • GENEL DAĞITIM: YAYSAT •

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kân (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1992 (Milyon TL)	1993 (Milyon TL)	1994 (Milyon TL)	1992 (Net)	1993 (Net)	1994 (Net)	Aralık 1994	Ekim 1995	Kasım 1995	Aralık 1995
1	AKÇİMENTO	300.000	253.968,75	87.500	131.034	442.416	50	75	265	62.000	19.250	28.000	23.000
2	ANADOLU CAM	1.000.000	228.314	16.847	44.731	161.647	15	25	60	11.250	7.000	5.400	5.000
3	ARÇELİK	8.000.000	4.500.000	588.565	1.118.954	1.107.368	77	100	26	10.000	8.600	5.400	4.900
4	BAĞFAŞ	2.000.000	200.000	103.047	192.442	445.726	30	60	120	8.100	27.000	21.500	18.750
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	1.490.533,36	55.787	52.219	201.300	28	13,25	27,80	5.500	2.600	2.275	2.000
6	BİRİSA	1.063.125	1.063.125	104.490	197.251	750.626	32,50	62	33	6.500	15.500	14.000	14.750
7	ÇELİK HALAT	1.000.000	350.000	22.875	18.606	39.071	40	30	20,30	5.900	4.250	4.250	4.000
8	ÇİMSA	1.200.000	280.800	101.528	245.957	614.748	85,50	220	740	99.000	34.500	27.500	26.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	-	500.000	514.857	590.165	8.736	100	120	10	10.000	20.250	35.000	39.000
10	DÖKTAŞ	1.000.000	240.000	63.764	124.386	221.282	67	90	60	12.000	9.300	8.000	7.800
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	241.920	38.368	44.543	90.339	30	25	50	8.800	7.900	7.400	7.200
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	1.576.512	220.582	383.386	1.149.526	100	100	100	24.500	18.250	15.250	21.000
13	EGE GÜBRE	216.000	216.000	16.971	37.198	125.783	5	50	200	12.500	5.600	5.100	4.350
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	20.000.000	6.336.000	693.214	421.849	2.234.869	40	9	24,66	3.500	6.200	4.950	5.000
15	GOOD-YEAR	1.500.000	534.125	79.925	271.504	795.566	60	120	125	18.250	21.500	18.750	16.000
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	4.369	100.333	250.101	1	20	20	4.350	4.900	3.750	3.750
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	482.328	37.688	95.404	260.492	40	55	85	15.000	11.000	9.000	8.900
18	HEKTAŞ	600.000	453.000	11.931	17.693	14.610	20,25	16,85	5,23	2.850	10.500	7.700	7.500
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	3.684.366	3.684.366	52.437	111.169	280.445	-	6,50	10,50	2.100	1.175	1.100	1.150
20	İZOCAM	450.000	300.000	50.780	113.750	156.338	75	75	50	8.500	7.300	5.800	5.600
21	KARTONSAN	2.700.000	540.000	48.428	186.437	673.242	30	60	120	18.500	19.250	16.500	16.000
22	KAV	500.000	156.000	(7.863)	1.400	148.850	-	-	130	18.250	28.000	21.000	20.000
23	KOÇ HOLDİNG	16.000.000	6.000.000	445.676	1.019.330	3.294.193	35	75	65	28.500	10.750	8.700	8.700
24	KOÇ YATIRIM	2.000.000	468.000	108.253	176.059	374.170	100	110	100	30.000	14.500	12.500	13.000
25	KORDSA	1.000.000	425.250	59.393	69.889	436.833	20	21,50	100	15.250	16.500	15.000	14.000
26	MAKİNA TAKIM	750.000	746.752,5	(11.406)	5.779	18.734	-	-	2	1.775	1.450	1.100	1.000
27	MARSHALL	1.250.000	725.000	53.315	95.732	275.494	61	55	75	8.100	5.600	3.700	5.900
28	MİGROS	1.000.000	360.000	40.933	82.728	395.144	100	210	220	74.000	57.000	56.000	46.500
29	OLMUKSA	500.000	254.100	11.008	3.650	225.547	10	-	45	7.600	15.750	13.500	14.000
30	OTOSAN	2.500.000	1.320.000	221.932	743.845	397.840	114	400	25	9.600	13.500	10.300	10.000
31	PETROL OFİSİ	3.000.000	2.520.000	546.913	1.171.665	2.924.574	86,30	211,34	93,18	13.750	12.250	9.100	8.500
32	PINAR SÜT	218.700	72.900	8.895	88.734	9.367	27,88	136	10	8.100	22.500	17.250	17.250
33	SARKUYSAN	1.000.000	567.000	70.100	117.760	575.334	100	100	150	22.500	10.000	8.500	9.000
34	TELETAŞ	1.000.000	200.000	63.091	(5.653)	(44.928)	10	-	-	14.500	24.500	18.000	16.750
35	TÜRK DEMİR DÖKÜM	3.600.000	1.000.000	152.111	284.596	55.742	80	90	6,5	7.200	7.300	6.300	6.000
36	TÜRK SİEMENS	2.000.000	504.000	108.370	188.457	609.694	60	65	100	18.000	15.750	11.500	12.750
37	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	843.397	2.516.752	5.529.664	41,66	108,93	60,22	35.500	90.000	69.000	93.000
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	10.000.000	2.300.000	83.461	209.587	427.966	11	10	17	4.250	8.800	8.600	7.100
39	YAPI KREDİ B.	-	8.316.000	509.333	66.041	2.869.293	40	27,80	60	3.350	3.600	3.300	2.500
40	YASAŞ	324.000	324.000	24.434	72.123	215.515	25	50	200	14.250	4.700	3.400	3.200

Inceleme

DİLEK SEYMEN

*Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi*

Gümrük Birliği'nin Türk Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri

Giriş

TÜRKİYE ile Avrupa Birliği (AB) arasında Gümrük Birliği (GB)'nin imzalanmasının ardından birçok sektör gibi bankacılık sektörünün de AB ile rekabet gücü gündeme gelmiştir. Ancak, bilindiği gibi GB Türkiye ile AB arasında sadece malların serbestçe dolaşımını öngörmektedir. Hizmetlerin ve sermayenin serbestisi ise bu aşamada söz konusu değildir. Dolayısıyla bir hizmet sektörü olan bankacılık sektörü üzerinde GB'nin muhtemel etkileri direkt olmaktan çok dolaylı olacaktır.

Öte yandan Türkiye ile AB arasında daha ileri bir aşamada hizmetlerin sunumunda da anlaşma sağlandığında, Türk bankacılık sektörü, Avrupa bankacılık sektörü ile doğrudan rekabete açık olacak ve AB'nde uygula-

nan ortak normlara tamamen uymak zorunda kalacaktır. Bu amaçla son yıllarda bankacılık mevzuatını, AB mevzuatına uyumlaştırma yönünde önemli çalışmalar yapılmaktadır.

Şu aşamada ise, GB'nin bankacılık sektörü üzerindeki etkileri ve sektörün Avrupa bankacılık sektörü karşısındaki rekabet gücünü inceleyebilmek için AB bankacılık sisteminin genel yapısı incelenerek iki sistem arasındaki farklar belirlenebilir. Böylece Türk bankacılık sisteminin eksiklikleri ve AB bankacılık sistemine uyumu için gerekli koşullar araştırılabilir. GB sonrası, AB'ne üye ülkeler ile Türkiye arasındaki dış ticaretin tamamen serbestleşecek olması, bu ülkelerle faaliyette bulunacak Türk bankalarının da sistemi çok iyi bilerek uyum sağlama-larını gerektirmektedir.

Bu amaçla çalışmada öncelikle

GB'ne girildikten sonra Türk bankacılık sektörünün karşılaşacağı ortamın tespit edilmesi amacıyla AB'nde bankacılık sektörünün genel yapısı incelenmiştir. Ardından Türk bankacılık sektörünün yapısı ve sorunları inceleyerek önerilerde bulunulmuştur.

I. AB'nde Bankacılık Sektörünün Durumu

Roma Anlaşması'ndan günümüze kadar üye ülkeler arasında tam bir ekonomik bütünleşmenin sağlanabilmesi amacıyla reform niteliğinde önemli düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Bunlardan biri, kişilerin, malların, hizmetlerin ve sermayenin serbestçe dolaşımını öngören Avrupa Tek Senedi; diğeri ise, Topluluğun nihai hedeflerinden olan Ekonomik ve Parasal Birlik'tir.

Söz konusu düzenlemeler üye ülkeler arasında tek bir mali pazarın oluşturulması amacını da kapsamaktadır. Dolayısıyla bankacılık sektörünü de yakından ilgilendirmektedir. Bu nedenle AB'nde bankacılık sektörünü açıklamaya geçmeden önce bu iki reform üzerinde kısaca durmak faydalı olacaktır.

1 — Avrupa Tek Senedi ve Ekonomik – Parasal Birlik

25.3.1957 tarihli Roma kurucu anlaşmasıyla «Ekonomik Birlik» hedefine yönelmiş olan AT'nun bu amaçla gerçekleştirdiği en köklü reformlardan birisi «Avrupa Tek Senedi»dir. 1987 yılında yürürlüğe giren Avrupa Tek Senedi, üye ülkeler arasında kişilerin, malların, hizmetlerin ve sermayenin hiçbir sınırlama olmaksızın serbestçe dolaşımını öngören Avrupa Tek Pazarı aşamasının hukuki ve siyasi temelini oluşturmuştur. Avrupa

Tek Senedi'nde, Tek Pazar'ın tamamlanması için 1992 yılı sonu hedef alınmıştır (İKV, 1993, s. 1–2).

Tek Pazar'ın tamamlanmasına ilişkin Beyaz Kitap'da öngörülen program birkaç istisna dışında büyük ölçüde gerçekleştirilerek Avrupa Tek Pazarı, 1 Ocak 1993 tarihi itibarıyla işlerlik kazanmıştır.

Tek Pazar programının ardından Roma Anlaşması üzerinde gerçekleştirilen diğer önemli reform ise Maastricht Anlaşması'dır (MA). MA, Topluluğu AB'ne götüren dönüm noktası niteliğindedir. 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanan ve resmi adı Avrupa Birliği Anlaşması olan MA, Tek Senet'ten sonra Roma Anlaşması'nda ikinci önemli değişikliği getirmekte ve biri siyasi birliğe diğeri ise Ekonomik ve Parasal Birliğe ilişkin iki sözleşmeyi içermektedir (HDTM, 1993, s. 125; DPT, 1992, s. 7–9).

Bankacılık sistemini de yakından ilgilendiren ve üye ülkeler arasında ekonomi politikalarının yakınlaştırılmasını ve 1999 yılında Avrupa Merkez Bankası ile Tek Para'nın oluşturulmasını öngören kesin bir takvim içeren Ekonomik ve Parasal Birlik üç aşamadan oluşmaktadır (BOLAT, 1992, s. 34).

1 Temmuz 1990 tarihinden itibaren yürürlüğe giren birinci aşamada üye ülkelerin kur mekanizmasına dahil olmaları suretiyle ekonomik işbirliğinin artırılması öngörülmüştür. 1 Ocak 1994 tarihinde başlayan ikinci aşamada ise Avrupa Para Enstitüsü'nün kurulması, ECU'nun desteklenerek teknik şartların hazırlanması kararlaştırılmıştır. Üçüncü ve son aşama ise Parasal Birlik'tir. Bu aşamada üye ülkeler 1 Ocak 1997'de veya en

geç 1 Ocak 1999'da paraları arasındaki kurların sabitleştirilip, ECU'nun tek para olarak kabul edileceğini taahhüt etmişlerdir. Bu aşamada Avrupa Merkez Bankası, Para Enstitüsü'nün yerine geçecek ve ekonomi politikalarının uyumu ile parasal birlik tamamlayacaktır.

Gerek Tek Pazar gerekse Parasal Birlik kapsamında getirilen düzenlemelerin ve değişikliklerin, hizmet sektöründe önemli bir paya sahip olan Bankacılık Sektörü'nü de etkilemesi son derece doğaldır. Aşağıda AB'nin bu değişim havası içinde bankacılık sektörünün durumu incelenmeye çalışılacaktır.

2 — AB'nde Bankacılık Sektörü; Sektörün Tek Pazar ve Parasal Birliği Uyumunu

Roma Anlaşması'yla Bankacılık Sektörü arasında kurulabilecek küçük bir ilgi sermaye hareketlerine bağlı hizmetlerin serbestleştirilmesinden ibarettir. Dolayısıyla Roma Anlaşması'nı, önemli ölçüde değiştiren iki reform, Bankacılık Sektörü'nün gelişimi açısından da önemlidir. Topluluğun nihai hedeflerinden olan Ekonomik ve Parasal Birliğin gerçekleşmesi finansal pazarların da bütünleşmesini zorunlu kılmaktadır.

Bu amaçla Topluluğun gerçekleştirdiği ilk düzenleme 1973 yılında kabul edilen «Banka ve Diğer Mali Kurumların Yerleşme Serbestisi Üzerindeki Kısıtlamaların Kaldırılmasına İlişkin Konsey Direktifidir (23 Haziran 1973/183/EEC)». Söz konusu direktif ile finansal kuruluşların üye ülkeler arasında serbestçe yerleşerek hizmet sunmaları öngörülmüştür.

Öte yandan uyumlaştırma çalışmalarının temelini oluşturan ilk çalışma 1977 yılında yayımlanan «Birinci Bankacılık Direktifi» olarak bilinmektedir (12 Aralık 1977/780/EEC). Bu direktif ile üye ülkelerin mevzuatlarında, bankalara uygulanan kurallar arasındaki farkların ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.

1987 yılında Tek Avrupa Senedi'nin düzenlenmesinin ardından bankacılık mevzuatını uyumlaştırma çalışmaları da hız kazanmıştır. Birinci Bankacılık Direktifi'ni, Tek Pazar koşullarına göre değiştirmeyi amaçlayan İkinci Bankacılık Direktifi, 15 Aralık 1989 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır (15 Aralık 1979/646/EEC). Söz konusu direktif ile uygulanacak uyumlaştırma politikaları temel bazı noktalar üzerinde yoğunlaşmıştır.

Bunlardan ilki sermaye hareketlerinin serbestisi ve kambiyo kontrollerinin kaldırılmasıdır. Sermaye hareketlerinin serbestisi, işgücü, mallar ve hizmetlerin serbestisinden farklı olup üye ülkelerin Topluluk içinde sermaye yaratma, Topluluk sınırları içinde kazanma, transfer etme ve kullanma konusundaki sınırsız haklarını kapsamaktadır.

Topluluk'ta 1990 yılından itibaren kambiyo ve sermaye kontrollerinin kaldırılması ile sermaye hareketlerinin serbestçe dolaşımı sağlanmış durumdadır. Başlangıçta İspanya, Portekiz ve İrlanda'ya 1992 yılına kadar, Yunanistan'a ise 1995 yılına kadar bu konuda muafiyet tanınmıştır. Sermaye hareketlerinin sınırsız ve mutlak serbestisi ise ancak Ekonomik ve Parasal Birliğin tamamlanması ile sağlanabilecektir (Comission of the European Communities, 1991:28).

İkinci önemli nokta ise gelecekte çalışılacak tek piyasada oluşacak yapıyı şekillendirmek amacıyla AB düzeninde ortak bir temelde ulusal düzenlemelerin uyumlaştırılmasıdır. Bu uyumlaştırmada gözetilen temel ilkeler şunlardır (GÜRLESEL, 1993, s. 30; ERDEM, 1993, s. 57):

- **Tek Bankacılık Lisansı:** Kurulmuş olduğu ülkede bankacılık faaliyetleri için izin yani lisans almış olan bir kredi kurumu diğer üye ülkelerde de bu ülke yetkililerinden ayrıca izin almaya ihtiyaç duymaksızın serbestçe şube açabilir veya hizmet sunabilir. Bu şekilde merkezin bulunduğu ülke lisansı tüm Toplulukta geçerli «Tek Lisans» özelliğini almaktadır.
- **Ulusal Denetim Otoritelerinin Karşılıklı Olarak Tanınması:** Bu ilkeye göre üye ülkelerin yasalarına uygun olarak üretilen ve piyasaya sunulan bir mali hizmet diğer üye ülkelerde de, yerleşme zorunluluğu olmaksızın arz edilebilecektir. Bu ilkenin gerçekleşebilmesi için üyeler arasında temel uyumlaştırmanın gerçekleşmiş olması gerekir. İkinci Direktif, kredi kurumlarının yürütebilecekleri faaliyetleri gösteren bir liste içermekte ve bu faaliyetler için merkezin bulunduğu üye ülkeden alınan iznin, Topluluk içinde karşılıklı tanınması ilkesinden yararlanılabileceği hükmünü getirmektedir.
- **Merkezin Bulunduğu Ülke Denetim ve Kontrolünün Temel İlke Olarak Kabulü:** Bir kredi kurumunun merkezinin bulunduğu üye ülke, bankanın diğer üye ülkelerdeki çalışmaları da dahil olmak üzere tüm faaliyetlerini denetleyecektir. Bu denetleme sırasında diğer üye ülkeler-

deki faaliyetlere ilişkin denetim o ülke yetkili makamlarıyla işbirliği içinde yapılacaktır.

- **Karşılıklı tanıma, tek lisansın kabulü ve merkez ülke denetiminin sağlanabilmesi için gerekli olan asgari denetim standartlarının uyumlaştırılması:** Yukarıdaki ilkelerin gerçekleştirilmesi üye ülke standartlarının uyumlaştırılmasına bağlıdır.

İkinci Direktife göre, üye ülkelerin uyumlaştırması gereken standartları şu şekilde belirlenmiştir (ARGIN, 1992, s. 10):

- İzin verilmesi ve faaliyetin devamı için asgari banka sermayesinin 5 milyon ECU'dan az olmaması.
- Bankaların yönetiminde etkili olacak biçimde ortakların sermaye paylarını artırması durumunda üye ülkelere ortaklığın niteliğine ilişkin bilgilerin verilmesi.
- Kredi kurumlarının öz kaynaklarının % 60'dan fazlasını mali sektör dışındaki iştiraklerine yatırmaması ve mali sektör dışındaki iştiraklerin her birine ayrılacak sermaye tutarının öz kaynaklarının % 10'unu geçmemesi.
- Bankaların düzenli bir muhasebe ve denetim sistemi oluşturması.
- Bankaların belirlenecek olan riskli aktifleri ile özkaynakları arasında standart bir orana uyma zorunluluklarıdır.

Söz konusu uyum çalışmaları yanında banka faaliyetlerine ilişkin başka direktif ve öneriler de Avrupa Komisyonu tarafından kabul edilmiştir.

Görüldüğü gibi tüm bu düzenlemelerle temelde bir üye ülkeden diğ-

rine yerleşme ve hizmet serbestisini sağlayan Ortak bir Bankacılık Pazarı yaratılmaya çalışılmaktadır.

AB'nde Bankacılık Sektörü'nü Tek Pazar ve Parasal Birliğe hazırlayan düzenlemeleri bu şekilde incelenenlerden sonra aşağıda AB'nde Bankacılık Sektörü'nün Genel Yapısı açıklanmaya çalışılmaktadır.

3 — AB'nde Bankacılık Sektörünü'nün Genel Yapısı ve Son Durumu

AB üyesi ülkelerde çok değişik niteliklerde banka tipi kuruluşlar olması nedeniyle banka sözcüğü yerine kredi kurumları sözcüğü kullanılmıştır. Buna göre Kredi Kurumları, «iş halktan mevduat ve geri ödenebilecek diğer fonları toplamak ve kendi hesabına kredi vermek olan kurumlar» olarak tanımlanmaktadır (EC Panorama, 1994, 23a).

Avrupa'da geleneksel bankacılık iki modele dayalı olarak yürütülmektedir. Bunlardan ilki Kıta Avrupası Bankacılığı olarak adlandırılan bankacılık tipi, diğeri ise İngiltere ve İrlanda'nın uyguladığı Anglosakson Bankacılık tipidir.

Kıta Avrupası modelinin önemli özellikleri, bankaların kredi faaliyetleri ve klasik bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra sermaye piyasası işlemlerini yapabilmeleri, sigorta acentalığı ve gayri menkul hizmetleri gibi hizmetleri de verebilmeleridir. Ayrıca, yoğun olarak sanayi ile sermaye işbirliği içine girilmektedir. Kıta Avrupası bankacılığında uzman bankacılığın ağırlıklı olması ve bunların büyük bölümünün kamu tarafından kurulmuş olması nedeniyle kamu bankalarının sektör içinde pa-

yı bulunmaktadır. Kıta Avrupası sisteminde bankalar genelde iç piyasaya yönelik hizmet vermektedir. Ancak, son yıllarda uluslararası bankacılık hizmetleri de önem kazanmaya başlamıştır.

Anglosakson Bankacılık tipinin temsilcisi İngiltere'de ise bankacılık uluslararası rekabete tam açık ve tamamen özel sektör bankacılığı olarak yapılmaktadır. Sermaye piyasası işlemleri ve sanayi ortaklık ticari bankalarca değil, bu bankaların sahip oldukları diğer yatırım bankalarıyla yapılmaktadır.

AB'nde bankaları büyüklükleri, hizmet sundukları alan ve kesime göre gruplandırdığımızda beş grup bankanın varlığı ortaya çıkmaktadır (KÖKSAL, 1993, s. 57):

- *Evrensel Bankalar:* Sayıları çok sınırlı olan bu bankalar, hem kendi ülkelerinde hem de diğer ülkelerde bankacılıkla ilgili tüm hizmetleri sunmaktadırlar. Bu bankaların diğeri bir özelliği kendi ülkelerinde bankacılık piyasasından önemli bir pay alırken diğer ülkelerde de kendilerini kabul ettirmiş olmalarıdır. Evrensel bankaları kendi içinde ticaret bankaları, tasarruf bankaları ve kooperatif bankaları olarak gruplandırmak mümkündür.
- *Kısmen Evrensel Bankalar:* Bu bankalar kendi ülkelerinde tüm bankacılık hizmetlerini sunan ve ağırlıklı bir yeri bulunan, diğer ülkelerde ise sadece bir ya da iki ürün üzerinde yoğunlaşarak Topluluk'ta bu ürünlerde güçlü olan bankalardır. Yerel bankalarla birlikte Toplulukla sayısı en fazla olan bu tür bankaların ülke dışında sundukları hizmet-

te bölgesel ayrıma gittikleri görülmektedir.

- *Uzman Bankalar:* Gerek kendi ülkelerinde gerekse diğer Topluluk ülkelerinde belirli birkaç bankacılık hizmeti sunan ve başka ürünlerle ilgilenmeyen bankalardır (İpotek bankaları, gayri menkul kredi kurumları, yapı kredi kurumları, posta ciro ofisleri vb.).
- *Ülke Bankaları:* Sadece kendi ülkelerinde faaliyette bulunan diğer topluluk üyelerinde ise sadece çok kârlı olduğuna inandıkları bazı işlerde kısa süreli çalışan bankalardır.
- *Yerel Bankalar:* Bir ülkenin sadece belirli bir bölgesinde o yöreye yönelik bir ya da iki şubeyle çalışan ve o yörenin dışında faaliyette bulunmayan bankalardır.

AB bütününde bankacılık sektöründe özel sektörün ağırlık kazandığı

görülmektedir. Ancak, kamu bankaları, Fransa, İspanya, Portekiz, İtalya ve Yunanistan bankacılık setörlerinde halen önemli bir paya sahip bulunmaktadır. Bu ülkelerde kamu bankalarının ağırlıklı olmasının sebebi çok sayıda uzman bankanın kamu tarafından kurulmuş olmasıdır.

AB'nde 1991 yılı itibariyle 7506 banka ve yaklaşık 190 bin şube faaliyette bulunmaktadır. Avrupa bankalarında çalışan toplam personel sayısı ise 2,5 milyon kişiye ulaşmıştır. Aktif toplamı 7871 milyar ECU'ya ulaşan Avrupa bankaları arasında ilk üç sırada İngiltere, Almanya ve Fransa yer almaktadır (Tablo 1).

AB'nde bankalar ülkelerin finansal sistemlerinin gelişme yapısına bağlı olarak çok çeşitli tiplerde olup, en yaygın banka tipi, sayı ve şube açısından, evrensel bankacılık hizmetlerini veren ticaret bankalarıdır.

TABLO 1
AB'nde Bankalara Ait Temel Göstergeler (1991)

ÜLKELER	BANKA SAYISI	ŞUBE SAYISI	PERSONEL SAYISI	TOPLAM AKTİFLER(*)
BELÇİKA	131	10653	76160	390660
DANİMARKA	189	2652	54930	143163
ALMANYA	3875	45268	635800	1647310
YUNANİSTAN	42	2590	47000	78000
İSPANYA	325	33872	255989	613840
FRANSA	640	31509	362567	1439018
İRLANDA	42	959	22600	49017
İTALYA	1043	21544	329753	939484
LÜKSEMBURG	231	537	19000	317260
HOLLANDA	180	8740	122400	418000
PORTEKİZ	260	4482	63631	83600
İNGİLTERE	584	17989	448927	1752069
TOPLAM	7506	180795	2438757	7871422

(*) Milyon ECU

Kaynak: EC Panorama 1994.

1991 yılı itibariyle, Topluluk bankaları aktif toplamı içinde, ticaret bankalarının payı % 70,2, tasarruf bankalarının % 17,5, kooperatif bankalarının ise % 12,3'dür (Tablo 2). Dünya sıralamasında toplam aktifler açısından AB, ABD'den önce Japonya'dan sonra gelmektedir.

AB'nde bankacılık sistemi az sayıda banka tarafından yönlendirilmektedir. Bu bankaların çoğu dünyanın çeşitli bölgelerinde şubeler, bağlı ortaklıklar, iştirakler oluşturarak müşteri taleplerini hızlı ve güvenilir bir şekilde karşılayabilmişlerdir. Son yıllarda ise değişen rekabet koşulları içinde bankalar sınır ötesi gelişme gereksinmelerini artık yurt dışında şube açarak veya yeni banka kurarak değil, banka satın alarak veya ortaklıklar ile karşılamaya başlamışlardır.

AB'nde bankaların diğer banka-

larla birleşmelerinin başlıca nedenleri, tek pazarda daha güçlü yer alabilmek amacıyla mali yapılarını daha güçlü hale getirmek, bankacılık açısından potansiyel olan başka bir ülkedeki bankayla birleşerek yeni pazarlara açılmak ve Topluluk bankacılığında görülen globalizasyon eğilimi ve birleşmenin meydana getirdiği büyümenin sağlayacağı tasarruftan yararlanma isteğidir.

Ayrıca, Toplulukta diğer bankalarla birleşme ya da ortaklık kurma gibi belirli ölçülerde bağımlılığı getiren uygulamalardan kaçınan bankalar ise aralarında işbirliğine gitmektedirler. Bankalar işbirliği alanı olarak başlıca şu konuları seçmektedirler:

- Bilgi alışverişi
- Piyasalara giriş
- Ürün değişimi

TABLO 2
Toplam Aktiflerin Banka Gruplarına Göre Dağılımı (1991)
(Milyon ECU)

ÜLKELER	TİCARİ BANK.		TASARRUF BANK.		KOOP. BANK.	
	TOP. AKTİF	% PAY	TOP. AKTİF	% PAY	TOP. AKTİF	% PAY
BELÇİKA	297700	76,2	91800	23,5	19183	0,3
DANİMARKA	107000	74,9	19900	13,9	355	11,2
ALMANYA	659300	40,0	563900	34,0	308961	25,7
YUNANİSTAN	69400	89,0	7400	9,5	32	1,5
İSPANYA	386719	63,0	196600	34,0	33901	3,0
FRANSA	968000	67,3	129200	9,0	341819	23,7
İRLANDA	46300	94,5	1300	2,6	2283	2,9
İTALYA	609500	64,9	240700	28,7	60485	6,4
LÜKSEMBURG	303900	95,8	12100	3,8	1260	0,4
HOLLANDA	304956	73,0	18200	4,3	94844	22,7
PORTEKİZ	58944	70,5	17300	26,2	2711	3,3
İNGİLTERE	1716200	97,9	32000	1,8	3869	0,2
TOPLAM	5527919	70,2	1330400	17,5	869702	12,3

- Ürünlerin ilgili ülkelerde pazarlanması
- Karşılıklı olarak birbirlerinin şubelerini belirli konularda kullanmaları
- Karşılıklı müşterilere yardım vb.

Toplulukta, bankaların uyguladığı önemli stratejilerden birisi de yurt dışına hizmet götürürken ülkelerin ve o ülkelerde yer alan müşterilerin özellikleri dikkate alınarak hizmet çeşitlerinde bölgesel ayrıma gidilmesidir.

Ayrıca, Toplulukta bankalar kendi ülkelerinin yakın ilişkide bulunduğu diğer topluluk ülkelerini ya da sunmayı istediği ürünün en çok müşteri çekeceğine inandığı ülkeleri kendilerine hedef alarak faaliyette bulunmaktadırlar.

Bankaların üzerinde durduğu diğer bir strateji de ilişkili sektörlerde faaliyet göstermeleridir. Mali hizmet sektörünün içinde yer alan sigortacılık konusunda çalışmak da topluluk bankalarının ortak stratejileri arasındadır. Bankalardan bir bölümü ayrı şirketler kurarak ya da satın alarak bu hizmetleri sunarken, bir bölümü kendi bünyeleri içinde bu konuda departmanlar oluşturmaktadırlar. Böylece bankacılık ile sigortacılık hizmetleri arasında bağ anlamına gelen «Bancassurance» (Banksigorta) ya da başka bir ifadeyle «finansal süpermarket» kavramı doğmuştur.

Avrupa'da bankalar özellikle son yıllarda birçok sigorta ürününün esas olarak tasarruf ürününü olduğu ve bunların bankacılık portföylerine alınması düşüncesini benimserken, sigorta şirketleri de ürünlerini pazarlamada banka şube ağlarının sağlayacağı rekabetçi üstünlüğe sıcak bakınca, banka ve sigorta işletmeleri arasında birleşmeler artmaya başlamıştır.

1995 yılında kişisel hayat sigortası içinde bankaların payının % 10'lara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Fransız bankaları hayat sigortalarının % 35'ini satmaktadır. Almanya'da bu oran % 5'dir. Ancak, 1994 yılında getirilen yeni düzenlemelerle artmaktadır. Hayat sigortası dışındaki konularda ise bankaların faaliyetleri nispeten azdır.

Son olarak Avrupa bankalarının teknolojik gelişmeye son derece önem verdikleri görülmektedir. Dünyada kurulu bilgisayar parkının yaklaşık 1/5'inin yer aldığı bankacılık sektörü teknolojisini sürekli yenilemektedir. Bilgisayar teknolojisinin her geçen gün biraz daha gelişmesi, bankalar açısından hizmetleri geniş bir alana yayma, niteliğini artırma, çalışma koşullarını iyileştirme ve dolayısıyla gelir artırıcı avantajlar sağlamaktadır.

II. Türkiye'de Bankacılık Sektörünün Durumu

AB'nde Bankacılık Sektörü'nün genel yapısını ve sektörle ilgili son gelişmeleri inceledikten sonra Türkiye'de de söz konusu sektörün durumu incelendiğinde karşılaştırma olanağı doğacaktır. Böylece Türk bankacılık sektörünün sorunları ve GB sonrası AB piyasalarına uyumu için alınması gerekli önlemler daha net bir şekilde ortaya çıkabilecektir.

1 — Türkiye'de Bankacılık Sektörünün 1980 Sonrası Yapısal Değişimi

Bir ülkenin bankacılık sistemi ile ekonominin yapısı ve izlenen politikalar arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Dolayısıyla ekonominin yapı-

sında ve izlenen politikalardaki bir değişiklik bankacılık sistemini de etkilemektedir. Türkiye'de 1980 sonrasında dışa açılma, serbest pazar ekonomisine geçiş ve liberalleşmeden en çok etkilenen ve değişim içine giren sektörlerden birisi de Bankacılık Sektörü olmuştur. Bu dönemde Bankacılık Sektörü ile ilgili alınan önlemler ve gelişmeler aşağıdaki gibi özetlenebilir (AKGÜÇ, 1990, s. 21 – 22; III. İzmir İktisat Kongresi, 1992, s. 27 – 28):

- 1980 sonrasında bankacılık sisteminin kurumsal yapısında dikkati çeken önemli bir değişme, gerek yerli gerekse yabancı firmaların sektöre girişine izin verilmeye başlanmasıdır. 1980 yılında 43 olan yerli banka sayısı 1993 yılında 71'e ulaşmıştır. Özellikle ülkemizde faaliyette bulunan yabancı banka sayısında büyük bir artış olmuş 1980 yılında 4 olan bu rakkam (Osmanlı Bankası, Arap Türk Bankası, Banco Di Roma, Holantse Bank – Uni.NV) 1993 yılı sonunda 20'ye ulaşmıştır.
- Bu dönemdeki diğer önemli bir gelişme, 1980'e kadar kamu otoriteleri tarafından belirlenen mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır. Özellikle pozitif reel faiz uygulaması mevduatta reel artışlara yol açmıştır. Sektöre giriş ve mevduat kredi faiz oranlarının serbest bırakılması sektörü rekabete açmıştır.
- 1989 yılında yayımlanan 32 sayılı Türk Parasının Kıymetine Koruma (TPKK) Hakkında Kararla kambiyo işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde liberalizasyona gidilmiştir.
- Bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının ve likidite fazlalarının değerlendirilebilmesi amacıyla TCMB bünyesinde İnterbank Piyasası kurulmuş ve kısa zamanda işlem hacmi büyük miktarlara ulaşmıştır.
- Sektörlerde artan rekabet ve işlemlerin çeşitlenmesi gibi nedenlerle daha etkin bir denetim – gözetim sistemi gerekli olmuştur. Bu ihtiyacın karşılanması için;
 - AB normlarına uygun «sermaye yeterliliği rasyosu» uygulamaya koyulmuştur.
 - Bankaların problemlili kredilerinin tespit edilmesi ve yeterli karşılık ayrılmasını uluslararası standartlara uygun hale getirebilmek için Karşılık Kararı yayımlanmıştır.
 - Bankaların denetim otoritelerine mali raporlamayı daha sağlıklı yapabilmeleri için Tek Düzen Hesap Planı hazırlanmıştır.
 - Bankaların her yıl bağımsız dış denetime tabi tutulması uygulaması başlatılmıştır.
- Bankalar Kanunu'nda değişiklikler yapılarak bankaların nakdi ve gayri nakdi kredilerinin özkaynaklarının 20 katını geçmeyeceği hükmü getirilmiştir.
- Liberalleşme yolunda alınan önlemler ve otomasyondaki gelişmeler müşteriye sunulan ürünlerin çeşitlenmesini sağlamıştır. Mevduat top-layıp kredi vermek şeklindeki geleneksel bankacılık yerine fon kaynakları ve plasman çeşitlenmiştir.
- Türk bankaları yurt dışında temsilcilikler ile şubeler açarak, banka kurarak ve kurulu bankaları satın alarak dışa açılmaya başlamışlardır.
- 1987 yılında ihracatın geliştirilmesi, ihraç edilen mal ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi, ihraç mallarına yeni

pazarlar kazandırılması, ihracatçıların uluslararası ticarete paylarının artırılması, ihracatçı, yurt dışında faaliyet gösteren müteahhitler ve yatırımcılara yurt dışında rekabet etme gücü sağlanması amacıyla Türk Eximbank kurulmuş, kredi garanti ve sigorta programları ile faaliyetlerine başlamıştır.

- Sektördeki risklerin olumsuz etkilerinin en aza indirilebilmesi için aktif pasif yönetimi önem kazanmakta, daha önce önem verilmeyen birçok bilanço kalemi hareketlilik göstermekte ve banka aktif ve pasiflerinde çeşitlemeler ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede döviz ve faiz swap'ları, futures ve options gibi hedging teknikleri banka işlemleri arasında yer almaya başlamıştır. Ürünlerin piyasalarda aktif kullanımını teşvik etmek amacıyla vadeli döviz alım satım işlemleri TPKK hakkındaki 32 sayılı Karar ile; futures ve option işlemleri ise 1992 yılı içerisinde yürürlüğe giren yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanmıştır. Finansal ürün ve tekniklerin daha hızlı ve daha aktif olarak uygulamaya geçirilmesi için gerekli yasal ve teknolojik alt yapı çalışmaları devam etmektedir (YAŞAR, 1993, s. 7-9).
- Gelişen serbest piyasa şartları rekabet ortamında teknolojik alt yapı yatırımı, personel eğitimi, ürün geliştirme, fon yönetimi ve düşük maliyetle çalışma gibi konular önem kazanmış ve bu yönde belirgin bir gelişme sağlanmıştır.
- Kurumsal yapısı tamamlanarak faaliyetlerine başlayan Altın Borsası da sektöre yeni bir boyut kazandırması açısından önem taşımaktadır.

- Son olarak 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nda değişiklik yapılmasına ilişkin 538 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) de son on yılda Türk ekonomisinin dışa açılması ve özellikle mali sektörün uluslararası mali piyasalarla hızla bütünleşmesi nedeniyle yapılması gerekli değişiklikleri içermektedir. Böylece AB bankacılık sistemine uyum için bir adım daha atılmış olmaktadır.

Bankacılık sektörüne ilişkin, Türk ve AB mevzuatları arasında var olan farkları bir ölçüde de olsa gidermeye yönelik olan ve Bankalar Kanunu'nda 16.9.1993 günü yayımlanan 512 sayılı KHK ve daha sonra bu kararnamenin Anayasa Mahkemesi'nce iptali üzerine 22.6.1994 tarihinde yayımlanan 538 sayılı KHK ile yapılan değişikliklerin bir bölümü aşağıda incelemeye çalışılmıştır (ÇELEBİHAN, 1994, s. 21-23; ŞENGÜL, 1994, s. 25):

- KHK ile bankaların mali şirketlere iştiraki özkaynaklarının % 60'ı ile sınırlandırılmış ve AB'ndeki düzenleme ile uyum sağlanmış olmaktadır.
- Bankalar Kanunu'ndaki değişikliklerle «milli banka», «yabancı banka» kavramı «banka» kavramı içinde birleştirilmiştir. Bankalar Kararnamesi'ne göre artık «Banka», Türkiye'de kurulan bankalar ile yabancı bankaların Türkiye'de açılan şubelerini ifade etmektedir. Yine Türkiye'de kurulan bankalar ile yabancı bankalarca Türkiye'de şube açılması esas itibarıyla aynı şartlara bağlanmıştır. Her iki düzenleme de özde AB genelde ise tüm dünya mali piyasaları ile bütünleşmede önemli bir adımdır. Çünkü bankacılık kesiminde rekabet ve etkinliğin sağlanması piyasaya girişlerin kay-

nak ülke ayırımı yapılmaksızın serbest kılınmasını gerektirmektedir.

- AB İkinci Bankacılık Direktifi bir üye ülkede kurulmuş bulunan kredi kurumunun bir başka üye ülkede izin almaksızın şube açabileceğini öngörmektedir. Hiç kuşkusuz Türkiye AB'ne üye olarak katılmadığı sürece benzer bir hükmün Türk mevzuatında yer alması söz konusu değildir. Ancak, daha sonra 538 sayılı KHK Bankalar Kanunu'nda değişiklik yaparak yabancı ülkede kurulmuş bir bankanın Türkiye'de açacağı ilk şubesi için Bakanlar Kurulu'ndan izin alması koşulunu getirirken, bir yıl içinde en çok on şube açılmasını Müsteşarlığın iznine tabi olmaktan çıkarmıştır. Bu değişikliklerle merkezi yabancı ülkelerde olan bankaların Türkiye'de yeni şube açmaları büyük ölçüde serbest bırakılarak İkinci Bankacılık Direktifi'ndeki düzenlemeye yaklaşılmıştır.
- Ayrıca, AB'ne üye ülkelerde bankacılık sektöründe uygulanmak üzere 1988 yılında risk ağırlıklı aktiflere karşı Sermaye Yeterliliği Rasyosu yayımlanmış ve ortak bir norm haline getirilmiştir. Buna göre bankaların bilançolarındaki çeşitli aktifleri risklerine göre ağırlıklandırılmış ve buna karşılık belirli bir oranda sermaye bulunması zorunlu tutulmuştur. Uygulama 1988 yılında % 4 olarak başlatılmış, her yıl 1 puan artırılarak 1 Ocak 1993'den itibaren % 8 olarak uygulamaya geçilmiştir.

Türkiye'de ise 26 Ekim 1988 tarihinde 3182 sayılı Bankalar Kanunu'na ilişkin 6 nolu Tebliğ ile bankaların sermaye arttırmalarında ve özkaynaklarının mevcut ve potansiyel riskler nedeniyle oluşacak zarara karşı korunma-

sında uygulanacak «Sermaye Tabanı/Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayri Nakdi Krediler ve Yükümlülükler Rasyosu» uygulamaya koyulmuştur. Söz konusu rasyo 1992 yılı için asgari % 8 olarak belirlenmiştir ve bilanço dönemi sonunda bu rasyonun tutturulması gerekmektedir.

Bu düzenlemelere birçok yenisini eklemek mümkündür. GB, Türkiye ve AB arasında sadece malların serbestçe dolaşımını öngördüğünden, hizmetlerin ve sermayenin serbestisi bu aşamada söz konusu olmadığından, GB'nin bankacılık sektörü üzerindeki etkileri dolaylı olacaktır. Dolayısıyla 512 ve daha sonra 538 sayılı KHK'yle getirilen düzenlemeler gerçekte Türkiye'nin AB'ne tam üye olmasından sonra önem kazanacaktır. Öte yandan tüm bu düzenlemeler bankacılık sektörünün şimdiden AB standartlarında çalışması açısından önemlidir.

2 — Türkiye'de Bankacılık Sektöründeki Son Gelişmeler

1994 yılı başlarından itibaren değişen genel ekonomik konjonktür ve belirsizlik ortamı bankacılık sektörünü de önemli ölçüde etkilemiştir. Yılın ilk yarısında yoğunlaşan likidite sıkışıklığı ile zorlanan bankacılık sistemi TL'nin ani değer kaybı nedeniyle açık pozisyonların getirdiği yükü birlikte faizlerin de önemli ölçüde yükselmesi sonucu ağır bir kaynak maliyeti ile karşı karşıya kalmıştır.

Diş kaynak temininin güçleşmesi ve artan güvensizlik sonucu fonların sistem dışına çıkmaya başlamasıyla sistemdeki likidite sıkışıklığı artmış, bazı banka ve aracı kurumlar ödeme güçlüğü içine düşmüşler ve üç ban-

kanın faaliyeti durdurulmuştur (TYT Bank, Marmara Bank, Impex Bank).

Mevduat munzam karşılığı ve dispo nibilite uygulamasında yapılan de ğişiklikler, gerçek kişilere ait mevduatın tamamının mevduat sigortası kap samına alınması ve fon primlerinin art ırılması, DTH karşılıklarının döviz ola rak ayrılan kısmına verilen faizin kal di rılması ve bir defaya mahsus ek yük getirici vergi düzenlemeleri, bankacı lık sisteminin yükünü daha da a ğırlaş tırmiştir.

Yine 1994 yılında hızlanan enflas yon bankaların büyük ölçüde nakde dayanan öz varlıkları üzerinde aşındırıcı etki yapmıştır.

1994 yılında bankacılık sektörünü etkileyen önemli yasal düzenlemeler de yapılmıştır (Türkiye İş Bankası, 1994, s. 40). Bu çerçevede;

- TL mevduat aleyhine olan zorunlu karşılık uygulamaları 1994'de yapı lan düzenlemelerle dengelenmeye çalışılırken,
- Mevduat dışındaki kaynakların önemli bir kısmına dispo nibilite yükümlülüğü getirilmiş,
- Repo işlemlerine yasal çerçeve ka zandırılmıştır.
- Ayrıca, Mart 1995'de bankaların açık pozisyonlarını sermaye taban larının % 50'si ile sınırlama esas ı getirilmiştir.

Bu düzenlemelerle gerek tasaru f sahiplerinin gerekse mali kurumlar ın portföy tercihlerinde dövizden TL'na yönlendirilmesi amaçlanmıştır.

AB standartlarına uyum sağla mak amacıyla Haziran 1994'de Banka lar Kanunu'nda yeni düzenlemeler ge tirilmiştir. Buna göre bankaların mali

yapılarının güçlendirilmesi, kredi riski ve iştirak oranlarının AB normlarına yaklaştırılması gibi tedbirler öngörü müştür. Ayrıca, vadeli işlem piyasala rı ile ilgili çalışmalar artırılarak 1995 başında kredili menkul kıymet işlemleri, açığa satış işlemleri, menkul de ğerlerin ödünç alınması ve verilmesi iş lemlerine ilişkin düzenlemeler tamamlanarak yayımlanmıştır.

3 — Türk Bankacılık Sektörünün Genel Sorunları

Türkiye ekonomisi 1980 yılından itibaren serbest piyasa mekanizmasına geçiş ve dışa açılma yönünde be lirli bir aşama kaydetmiş olmakla be raber, genişleyen kamu finansman açıklarıyla birlikte kronikleşen yüksek enflasyona etkisiyle istikrarlı bir geliş me sürecine girememiştir.

Yüksek enflasyon ve istikrarsızlık nenediyle Bankacılık Sektörü son de rece ciddi sorunlarla karşı karşıya kal mıştır. Enflasyon dönemlerinde ban kaların nominal olarak artmış gibi gö rünen kârları gerçekte azalmakta ve özkaynaklarının reel büyüklüğü düş mektedir. Yüksek enflasyon ve istik rarsızlık, bankaların bir yandan kay nak ve kredi maliyetlerini arttırıp gü venli ve verimli fon yaratmalarını zor laştırırken bir yandan da sanayileşme lerini tamamlamış ekonomilerini istik rarlı bir geliş me programına oturtabilmiş Avrupa bankaları karşısındaki rekabet şanslarını azaltmaktadır.

Avrupa bankaları karşısında Türk bankalarının rekabet gücünü azaltan di ğer bir sorun ise yüksek kaynak maliyetidir. Kaynak maliyetleri ni arttıran faktörlerden biri olan proble mli krediler, özellikle hızlı enflasyon dönemlerinde önemli bir sorun ola

rak ortaya çıkmaktadır. 1993 yılı sonu itibariyle tahsili gecikmiş alacaklar 5,3 trilyon TL'na ulaşmıştır. Problemlı kredılerden kurtulabilmek için bankaların kredi dağıtımında daha modern ve geçerli ölçütler kullanmaları gerekmektedir.

Bilindiği gibi ticaret bankalarının en önemli kaynaklarını topladıkları mevduatlar oluşturmaktadır. Mevduatlara uygulanan faiz oranları ise enflasyon oranları ile yakından ilişkilidir. Serbest faiz sistemine geçilmesiyle faizler enflasyon paralelinde seyretmeye başlarken, mevduat kompozisyonunun vadeli lehine değişmesi mevduat maliyetlerini de önemli ölçüde arttırmıştır.

Faiz maliyeti ile kredi faizi arasındaki marjı etkileyen diğer bir faktör dolaylı vergilendirme olarak da adlandırılabilen mevduat munzam karşılıkları ve disponibiledir. Bu kalemler bankaların kaynaklarını önemli ölçüde azalttığından, kredi faizlerini arttırıcı unsurlardır. TL üstündeki ağır disponibiliteler ve munzam karşılık baskısı 5 Nisan kararlarından sonra yumuşatılarak dünya standartlarına doğru düzenlemelere gidilmiştir.

Bankalar tarafından satın alınan dövizlerin TCMB'na satılması zorunlu olan % 20'lik kısmı için % 0.1 oranında kambiyo gelir vergisi ödenmesi ise dövizin bankalara olan reel maliyetini arttırmaktadır. Ayrıca, arbitrajdan da % 0.1 kambiyo gümrük vergisi alınmaktadır. Dünya piyasalarında çok yaygın olarak uygulanan bu tür işlemler vergi yükleri nedeniyle Türkiye'de yeterince uygulanmamaktadır. Arbitrajın vergilendirilmesi nedeniyle swap yaygınlaştırılmamaktadır.

Bankacılık sistemini olumsuz et-

kileyen konulardan biri de özel sermayeli bankalar ile kamu sermayeli bankalar arasındaki yasal ve yönetsel düzenlemelerden doğan bazı farklılıklardır. Bu farklılıkların bir kısmı kamusal bir kısmı ise özel bankaların yararına olarak fırsat eşitliğini zedeleyecek boyuttadır.

Kamusal sermayeli bankaların ana statülerinin, örgütlenme biçimlerinin personel kadrolarının, sermayelerinin ancak belirli bürokratik aşamalardan geçilerek değiştirilebilmesi; günümüzde hızlı bir değişme gösteren iktisadi ve mali koşullara uyum sağlanmasını, gerekli önlemlerin ve kararların süratle alınmasını ve rasyonel bir işletmecilik uygulamasını zorlaştırmaktadır.

Bu konuyla ilgili diğer önemli bir husus da çeşitli yasal ve yönetsel düzenlemelerin, resmi mevduatın kamusal sermayeli bankalara yatırılmasını zorunlu kılmasıdır. Böylece kamusal sermayeli bankalar resmi kuruluşlar mevduatının çok önemli bir bölümünü bir kaynak olarak kullanabilmektedirler. Bu da haksız rekabete sebep olmaktadır.

Bankacılık sektöründe % 50 bir paya sahip olan kamu bankalarının payının azaltılması da kaynakların serbest piyasa şartlarında daha rasyonel dağılımı ve kullanımını açısından yararlı görülmektedir.

Türk bankacılık sektörünün önemli bir sorunu da özkaynak yetersizliğidir. Bankaların son zamanlarda sermaye yapılarını güçlendirmelerine rağmen özkaynak oranlarının Batı bankalarına göre düşük olduğu görülmektedir. AB'nde bankaların başarısının önemli ölçütlerinden birinin pasif yapıları olduğu düşünöldüğünde,

bankaların özkaynak/pasif toplamı oranında Batı standartlarını yakalayabilmek için özkaynaklarını arttırarak tabana yayılmaları gerekmektedir.

Sektörde gerek aktif gerekse sermaye büyüklükleri açısından küçük bankaların çoğunlukta olduğu görülmektedir. Küçük bankaların gerek iç piyasada gerekse uluslararası piyasada rekabet edebilme güçleri azdır. Banka birleşmeleri yoluyla aktif ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi bir önlem olarak düşünülmelidir.

Bankacılık sektörünün diğer bir sorunu ise belli bir döneme kadar iştiraklere ve sabit kıymetlere yatırılan kaynakların büyüklüğü olmuştur. İştiraklere yatırılan kaynakların birçoğu yeterli getiriyi sağlayamamıştır. Bugün iştirakler birçok banka için bir yük teşkil etmektedir. Bu konuyla ilgili en önemli gelişme Bankalar Kanunu'nda yapılan değişikliklerle gerçekleştirilmiştir. Özkaynak iştirak ilişkisi % 100'den % 60'a indirilmiştir.

Gerçekte Bankacılık Sektörü'nün yaşadığı sorunların pek çoğu Türkiye'nin genelde yaşadığı makro ekonomik sorunlardan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla makro ekonomik dengelemin sağlanması bankacılık sektörünü de olumlu etkileyecektir.

III. GB Öncesi AB Bankacılık Sistemine Uyum Yönünde Öneriler

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine paralel olarak mali hizmetler sektöründe bugüne kadar gerçekleştirilen reformlar bankacılık başta olmak üzere diğer alt sektörlerde de AB mevzuatı ile Türk mevzuatı arasındaki teknik olarak sorun yaratacak farklılıkların bir öl-

çüde ortadan kaldırılmasını sağlamıştır.

1980 sonrası dönemde birçok yabancı bankanın Türkiye'de faaliyete başlaması ve bu bankaların Batı teknolojisi ve know-how'yla sektöre girmeleri, bankacılık sisteminde Batı bankacılığı normlarının yerleşmesine aracılık etmiştir. Bu gelişmeler bankaları rekabet ortamına itmiş birçok Türk bankasının teknolojiyi kullanımı, ürün portföyü, hizmet kalitesi ve yönetim yeterliliği bakımından Batı bankacılığı düzeyine ulaşmasına olanak tanımıştır.

Ayrıca, 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun Kıta Avrupası hukukundan yararlanarak hazırlanmış olması nedeniyle Topluluk mevzuatına uyumda fazla bir zorlukla karşılaşılmayaacağı düşünülmektedir. Özellikle bankalar ve finans kuruluşlarıyla ilgili son yasal düzenlemeler de GB sonrası bankaların uyum sorununu büyük ölçüde ortadan kaldırmıştır.

Bankacılık sektöründe AB bankaları ile rekabet açısından önemle üzerinde durulması gereken husus özvarlık ve sermaye yeterliliği ile fon aktarım maliyetidir. Türkiye'de mevcut yüksek enflasyon ortamında faaliyet gösteren bankaların sadece bir önceki yıl iş hacimlerine ulaşabilmeleri için dahi yerel para cinsinden sermaye arttırımına gitmeleri gerekmektedir. Diğer yandan geri ödenmeyen kredilerin bilançolar ve likidite üzerindeki olumsuz etkisinin hafifletilmesi; ayrıca, kârlılık ve büyüme rasyolarının en azından korunabilmesi için; sermayenin her an yeterli düzeyde tutulması gerekmektedir.

Türk bankalarının AB bankaları ile rekabet edebilme koşullarından biri de uluslararası şube ağlarını geniş-

İletmelerine bağlıdır. Türk bankaları birçok AB ülkesinde banka açarak ya da ortak olmak yoluyla bu ülkelerdeki düzenlemeleri ve gelişmeleri yakından izleme avantajı elde edebileceklerdir.

GB'ne geçişle birlikte büyük bankaların bu bütünleşmeye uyumda çok güçlük çekmeyeceği söylenebilir. Türkiye'de büyük bankaların nispeten güçlü ve dinamik, rekabete açık bir yapıda oldukları ve teknolojik gelişmeleri yakından izleyebildikleri görülmektedir. Orta büyüklükteki bankaları da büyük tanımına sokmak mümkündür. Çünkü orta ölçekli bankaların önemli bir insan kaynağı avantajı söz konusudur.

Öte yandan Türkiye'de büyük bankalar içinde kamu bankaları ağırlıklıdır ve uluslararası piyasalarda rastlanmayan birtakım problemleri söz konusudur. Ayrıca, banka ölçülerinin Avrupa bankaları ile karşılaştırıldığında sınırlı kaldığı görülmektedir. GB oluşmadan önce bankaların şirket birleşmeleri şeklinde boyutlarını büyütmeleri ve standartlarını yükseltmeleri gerekmektedir. Bu tür birleşmeler ölçek ekonomilerinin yararlarını da beraberinde getirecektir.

AB ile GB sonrası dış ticarete gümrük ve kota engellerinin kaldırılmasıyla birlikte dış ticaret hacminin artmasının da etkisi ile geleneksel olarak bankalarca yürütülen ödemeler, tahsilât, akreditifler, teminat mektubu uygulamaları artacaktır. Ayrıca, Türk bankalarının factoring, forfaiting, ihracat sigortası, ticaret danışmanlığı gibi konularda kendilerini daha da geliştirmeleri gerekecektir.

GB sonrası dış ticaret hacminin artacağı beklendiğinden, bankaların

bu alanda özellikle ihracatın finansmanına yönelmeleri beklenmektedir. Eximbank dışındaki bankalar da döviz cinsi krediler yoluyla ihracatı finanse etmektedir. Bankaların daha fazla dış ticaret kredisi kullanılabilmeleri ise döviz cinsi kaynaklarının artışına bağlı olacaktır.

Dış ticaret işlemlerindeki artış, kur riskini de gündeme getireceğinden, bankaların kur risklerini karşılamak amacıyla vadeli işlemlere de ağırlık vermesi gerekmektedir.

Türkiye'de finansal araç çeşitleri hızla artarak daha geniş bir yelpazeye hitap etmeye başlamış olsa bile finansal piyasa derinliğinde henüz gelişmiş ülke standartlarına ulaşılabilmiş değildir. Türkiye'de bankacılık sektöründe uygulanan mali enstrümanların sayısı 40'ı geçmemektedir. Günümüzde uluslararası piyasalarda 100'ün üzerinde mali enstrümanın uygulandığı görülmektedir (Belçika'da 450 kadar mali enstrümanın piyasada kullanıldığı bilinmektedir). Dolayısıyla ürün çeşitliliği sistemin derinleşmesi ve tabana yayılması açısından oldukça önemlidir.

Kamu bankalarının % 50 bir payla sistem içinde yer aldığı düşünülürse, sistemin ister istemez esnek olmayan hantal bir yapıda olduğunu söylemek mümkündür. Kamu bankalarının özelleştirilmesi de bir önlem olarak düşünülmelidir.

Türkiye AB ile GB'ne girdikten sonra çok ciddi bir Avrupa rekabeti ile karşılaşmanın yanısıra Avrupa'nın dünya ile entegrasyonu nedeniyle sadece Avrupa rekabetinin değil global bir rekabetin ortaya çıkması söz konusu olacaktır.

Bu nedenle Türk bankalarının yu-

karıda açıklanmaya çalışıldığı gibi bir an önce sermaye yapılarını güçlendirerek uluslararası rekabete hazırlanmaları, ileri teknolojik donanımlar ile çağdaş bilgi işlem ve iletişim sistemlerini kullanmaları, insan kaynaklarına daha fazla önem vermeleri ve hizmet çeşitlendirmesini çabuklaştırmaları gerekmektedir.

Öte yandan bankaların AB Bankacılık Sistemi'ne uyumunu salt yapısal değişim ile sınırlamak gerekir. Aynı zamanda fiyatların istikrarlı, satın alma gücünün yüksek, para ve sermaye piyasalarının bütünlük gösterdiği güçlü bir ekonomik yapının varlığı da gereklidir. Türk bankalarının AB pazarında başarılı olmasında etkili olabilecek en önemli faktör Türk ekonomisinin içinde bulunduğu enflasyonist ortam ve istikrarsız piyasa koşullarıdır. Bu nedenle ekonomik istikrarı sağlayıcı önlemlerin alınması, AB pazarında daha aktif ve başarılı olunmasında da büyük fayda sağlayacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aydın Argın; «Avrupa Topluluğu Tek Pazarına Uyum Açısından Türk Bankacılık Sisteminin Uyum Gereklileri», Bankalar Birliği Yayınları, Ankara 1992.
 - Can Fuat Gürlelel; «Avrupa İç Pazarı 1992 ve Türk Bankacılık Sistemi Sorunlar ve Çözüm Önerileri», Bankalar Birliği Yayını, Ankara 1993.
 - Commission of the European Communities; The European Community 1992 and Beyond, Brussels, 1991.
 - DPT; «Avrupa Entegrasyonu ve Maastricht Anlaşmaları Hakkında Not», Ankara, Mayıs 1992.
 - EC Panorama 1994.
 - Erhan Yaşar; «1993'de Bankacılık Sektörü- ne Genel Bir Bakış», Bankacılar 11, Nisan 1993.
 - Gürkan Çelebihan; «Bankalar Kanunu'nda AB Mevzuatına Uyum Sağlayan Değişiklikler», Bankacılar 13, Ocak 1994.
 - HDTM; «Avrupa Topluluğu ve Türkiye», Ankara 1993.
 - İKV; «Avrupa Topluluğu'nun 1992 Sonu Tek Pazar Programı», İstanbul 1993.
 - III. İzmir İktisat Kongresi; Bankacılık Çalışma Grubu Raporu, Haziran 1992.
 - Mehmet Şükrü Erdem; «Avrupa İç Pazarı ve Türk Bankacılık Sistemi», Sorunlar ve Öneriler, Bankalar Birliği Yayını, Ankara 1993.
 - Oğuz Köksal; «Avrupa Topluluğu Bankacılık Yapısı ve Türkiye'nin Uyumunu», Bankacılar, Mart 1993.
 - Ömer Bolat; «Maastricht Zirvesi ve Sonrası», İKV Dergisi, Sayı 103, İstanbul, Mayıs 1992.
 - Öztin Akgüç; «Türk Bankacılık Sisteminde Yapısal Değişime», İSO Dergisi, Yıl 25, Sayı 291, Mayıs 1990.
 - Selami Şengül; «Bankalar Kararnamesi ile Getirilen Yenilikler», Bankacılar 13, Ocak 1994.
 - Türkiye İş Bankası; Ekonomik Rapor 1994.
-
- ◆ Bir çivi yüzünden bir nal, bir nal yüzünden bir at, bir at yüzünden bir atlı gidiverir.
Franklin
 - ◆ Ölü bir imparator olmaktansa, yaşayan bir dilenci olmak daha iyidir.
La Fontaine
 - ◆ Kötü bir şiirim alkışlanacağına, güzel bir şiirim yuhalansın, daha iyi.
Victor Hugo
-

Ayın Ekonomik Olayları

DR. YILDIRIM KILKIŞ

1996 Başlarken...

NİHAYET 24 Aralık 1995'de genel seçimler yapıldı ve % 10 ülke barajını 5 parti geçebildi. Bunlardan, oyların; Refah Partisi % 21.3, ANAP % 19.6, DYP % 19.1, DSP % 14.6 ve CHP % 10.7'sini aldı. Partiler, aldıkları oy oranı ve çıkardıkları milletvekili sayısı bakımından hükümet kuramayacak duruma düştüler. Şimdi 3, 4 veya 5 partili koalisyon ya da seçimlerin yenilenmesi seçenekleri vardır. Zaman içinde politik sorun hiç şüphesiz çözülecektir.

1996 yılı işte böyle başlamıştır. 1996 mali yılı ile ilgili bütçe yasalaşmadığı için, TBMM'de 11 Ekim 1995'de kabul edilerek Resmî Gazete'de yayınlanan kanun ile, devlet işleri 1 Ocak-30 Nisan 1996 arasında geçici bütçe ile yürütülecektir.

Hazine'nin 1996'nın ilk 3 ayı içinde 1 katrilyon liraya ihtiyacı olduğu; bu mablağın gelir ortaklığı senetlerinin, iç ve dış borçların geri ödemesi, maaş ve diğer yükümlülükler için gerektiği anlaşılmaktadır. Hazine'nin iç borçlanma için bono satışında zorlanması, mevduatın dövize yönelmesi, faizlerin yükselmesine yol açacaktır.

Döviz kurları yükselme eğilimindedir. Merkez Bankası piyasaya döviz satarak talebi yavaşlatmaya çalışmaktadır. Bankaların faiz yarışı sonucu mevduat faiz oranları yeniden 1 ile 10 puan arasında artmıştır.

1995 Aralık ayında fiyat artışları, DİE verilerine göre, Tüketici Fiyatları İndeksi'nde % 3.5, Toptan Eşya Fiyatları İndeksi'nde ise % 4.1 olmuştur. 1994 Aralık-1995 Aralık arasında 12 aylık enflasyon oranı tüketici fiyatlarında % 95.4, toptan eşya fiyatlarında ise % 88.5 olmuştur.

Geçen dönemin en önemli ekonomik olaylarından biri de, hiç şüphesiz Avrupa Parlamentosu'nda Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne kabul edilmesidir. 13 Aralık 1995'de yapılan oylamada onaylanan bu kabul ile Türkiye ekonomisinde önemli

olaylar ve zor günler yaşanacaktır. Zor günlerin hafifletilmesinin, devletin ve özel kesimin olumlu yaklaşımlarına bağlı olduğu bilinmelidir. Bu arada hükümet krizinin anlayış ve özverilerle çözümlenmesi de zorunludur.

1996'nın ülkemiz için hayırlı olmasını diliyorum. Aşağıda 1995 Aralık ayının başlıca ekonomik olayları kısaca açıklanmaktadır:

MALİ OLAYLAR

Türkiye'de ekonomik sorunların başında gelen yüksek enflasyonun, âdeta bir kural haline getirdiği olay, vergilerin her yıl yeni düzenlemelere tabi tutulmasıdır. 1996 yılına girerken bu kural değişmemiştir. Mali konularla ilgili yeni düzenlemeler aşağıda açıklanmaktadır. Yapılan değişikliklerde, % 99.5 olarak tespit edilen «yeniden değerlendirme oranı» esas alınmaktadır.

● Gelir Vergisi Dilimlerindeki Düzenlemeler

1 Ocak 1996'dan itibaren yürürlüğe girmek üzere Gelir Vergisi dilimleri % 100 arttırılarak değiştirilmiştir. Buna göre;

- 300 milyon liraya kadar % 25,
- 300 milyon'dan 600 milyon'a kadar % 30,
- 600 milyon'dan 1 milyar 200 milyon'a kadar % 35,
- 1 milyar 200 milyon'dan 2 milyar 400 milyon'a kadar % 40,
- 2 milyar 400 milyon'dan 4 milyar 800 milyon'a kadar % 45,
- 4 milyar 800 milyon'dan 9 milyar 600 milyon'a kadar % 50,
- 9 milyar 600 milyon liranın üstü % 55;

Gelir Vergisi'ne tabi olacaktır. Ayrıca, ücretliler için özel indirim 1 milyon 800 bin liraya, küçük çiftçi muafiyi 500 milyon liraya çıkarılmıştır.

● Harçlar, Damga Vergisi, Taşıt Vergileri Arttırıldı

Resmi Gazete'nin 25 Aralık 1995 tarihli sayısında yayınlanan ilgili genel tebliğler ile 1 Ocak 1996'dan itibaren harçlar, damga vergisi, motorlu taşıtlar ve taşıt alım vergileri yeniden değerlendirme oranı olan % 99.5 nispetinde arttırılmıştır.

● Çevre Temizlik Vergisi Arttırıldı

«Çöp Vergisi» diye bilinen Çevre Temizlik Vergisi yeniden değerlendirme oranının yarısı olan % 49.75 oranında arttırılmıştır.

● Veraset ve İntikal Vergisi İstisnaları Arttırıldı

Maliye Bakanlığı'nın 25 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Genel Tebliği ile Veraset ve İntikal Vergisi'nden istisna edilecek maktu miktarlar % 99.5 oranında arttırılmıştır.

- **Götürü Vergi Arttırıldı**

1996 yılı için yeniden düzenlenen götürü vergi % 102.69 oranında arttırılmıştır. Götürü usule tabi olan mükelleflerin safi kazanç, yıllık alış-satış ve hâsılat tutarları, asgari ücretteki artış dikkate alınarak, yukarıda belirtilen oranda yükseltilmiştir.

- **KDV Uygulamasına İlişkin Açıklama**

25 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Maliye Bakanlığı'nın KDV Genel Tebliği, satış yapılan mallarla birlikte verilen promosyon ürünleri, numune ve eşantyonlarda KDV uygulaması getirmiştir. Promosyon ürünlerine ait KDV'nin, esas malın KDV'sine olan oran farklılığından doğan kısmı, Gelir Vergisi Kanunu hükümlerine göre gider kaydedilecektir.

DIŞ TİCARETLE İLGİLİ OLAYLAR

- **Gümrük Birliği Çerçevesinde 1996 İhracat Rejimi**

Hazırlıkları süren 1996 İhracat Rejimi'nin 7 ayrı listeden oluşacağı anlaşılmaktadır. Birinci listede Gümrük Birliği kapsamındaki sanayi ürünleri yer alacak ve bu listede AB (Avrupa Birliği) ve EFTA ülkelerinden yapılacak ithalattan alınacak Gümrük Vergisi oranları birinci sütunda, üçüncü ülkelerden yapılacak ithalat ile ilgili oranlar ikinci sütunda gösterilecektir. 31 Aralık 1995 tarihinde yayınlanan gümrük mevzuatının yeniden düzenlenen kısımları şunları içermektedir: Tekstil ürünleri ithalatı, şahsi ve ticarî mahiyette eşyanın bedelsiz ithali, yurt içinde işleme rejimi, ihracatta kota ve kontenjan belirlenmesi, yurt dışında işleme rejimi hakkında Bakanlar Kurulu kararları. 1088 sayfa olan bu kısımdaki gümrük düzenlemeleri, AT kaynaklı malların ithalindeki vergi ve fonları kaldırmaktadır. Demir ve çelikte ise 132 üründe 3 yıllık koruma süresinin uygulanması kabul edilmektedir.

- **Dış Ticaret İşlemleri Kolaylaştırılıyor**

Dış ticarete bürokrasiyi azaltmak amacıyla, AB'de dış ticaret işlemlerinde kullanılan «Tek İdari Belge» (Beyanname)'nin benimsenmesi uygun görülmüştür. Buna göre, 1996 İthalat Rejimi ile ithalatçı ve ihracatçı belgeleri kaldırılacak ve bu yıl başlayan her vergi mükellefine «tek vergi numarası» verilmesi uygulaması ile tek idari belge konusu birlikte yürütülecektir.

- **32 Sayılı Karar'da Yeni Düzenlemeler**

31 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'a ilişkin tebliğde, ithalat ve ihracata yönelik esaslarda yeni düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre; ihraç mallarının bedelinin süresinde yurda getirilmesi, bankalar ve özel finans kurumlarına satılması ve ihracat hesabının kapatılmasından ihracatçı sorumlu olacaktır. Tebliğde ayrıca, faktoring yapılması, mücbir sebep hallerinde tahkime başvurulması da yer almaktadır.

BANKALARLA İLGİLİ OLAYLAR

- **Banka Kurulmasına İlişkin Ödenmiş Sermaye**

1 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Devlet Bakanlığı Tebliği ile, Türkiye'de banka kurmak için ödenmiş sermaye zorunluluğu, 1 trilyon liradan 2 trilyon liraya çıkarılmıştır.

- **Banka Şubeleri Artıyor**

1995 yılında özellikle orta ve küçük ölçekli bankaların şube sayısı artmış, buna karşılık büyük bankaların şube sayısı azalmıştır. Bunun nedeni, ekonomik istikrarsızlık ve ülkemizin kredi notunun düşürülmesi ile birlikte yurt dışı kaynakların daralması ve iç kaynaklara ağırlık verilmesidir. 1995 yılında küçük ve orta ölçekli bankaların açtıkları şube sayısı 81 artış göstermiştir. Ayrıca, 46 yeni şubenin açılmasıyla ilgili hazırlık çalışmaları yapılmaktadır.

- **Banka Mevduatı Döviz Yöneliyor**

1994 yılı sonuna nazaran, 1995 yılı sonlarında mevduatın, döviz tevdiat hesaplarına yöneldiği görülmektedir. 1994 başlarında 628,7 trilyon olan döviz mevduatı, 1995 Kasım ayı sonlarında devamlı artış göstererek 1 katrilyon 85 trilyon liraya ulaşmıştır.

ZAMLAR HIZLANDI

Genel seçimler arifesinde duran ve durdurulan zamlar, seçimlerden sonra âdeta patlamıştır. 1996 yılı başı itibarıyla tespit edilen başlıca zamlar ve fiyat artış oranları şöyle özetlenebilir:

- Posta hizmetleri % 50 - % 100.
- Tekel ürünleri % 14.
- Akaryakıt % 20 - % 25; tüpgaz % 21.
- Şekerde fabrika çıkışı % 12.
- Gıda maddelerinden; kırmızı mercimekte % 130, yeşil mercimekte % 115, pirinçte % 150, nohutta % 110, bulgurda % 145.
- Telefon görüşme ve abonman ücreti % 56.
- Çay fiyatları % 10.2 - % 11.1.
- Resmi Gazete'nin fiyatı % 100.
- Elektrik kilovat saat ücreti % 19.
- SEKA'nın ürettiği gazete kâğıdı % 25.
- KARDEMİR ürünleri % 10.



SİZ DE ABONE OLUN!

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ne abone olanlar,
«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ni önce okuyanlardır.

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel :

Abone olmak istiyorum.

Yeniden abone olmak istiyorum.

Lütfen temsilcinizi gönderin (İstanbul'da oturanlar için).

«BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 1996 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık : 720.000.-TL

1 Yıllık : 1.200.000.-TL

YURT DIŞI

6 Aylık : 15 \$

1 Yıllık : 30 \$

Not: Öğrencilere % 40 indirim yapılmaktadır.

Abone bedeli (.....) TL, aşağıdaki işaretli banka hesabınıza havale edilmiştir.

T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No. 256319

Akbank T.A.Ş.
Nişanca Şubesi
Hesap No. 10469-5

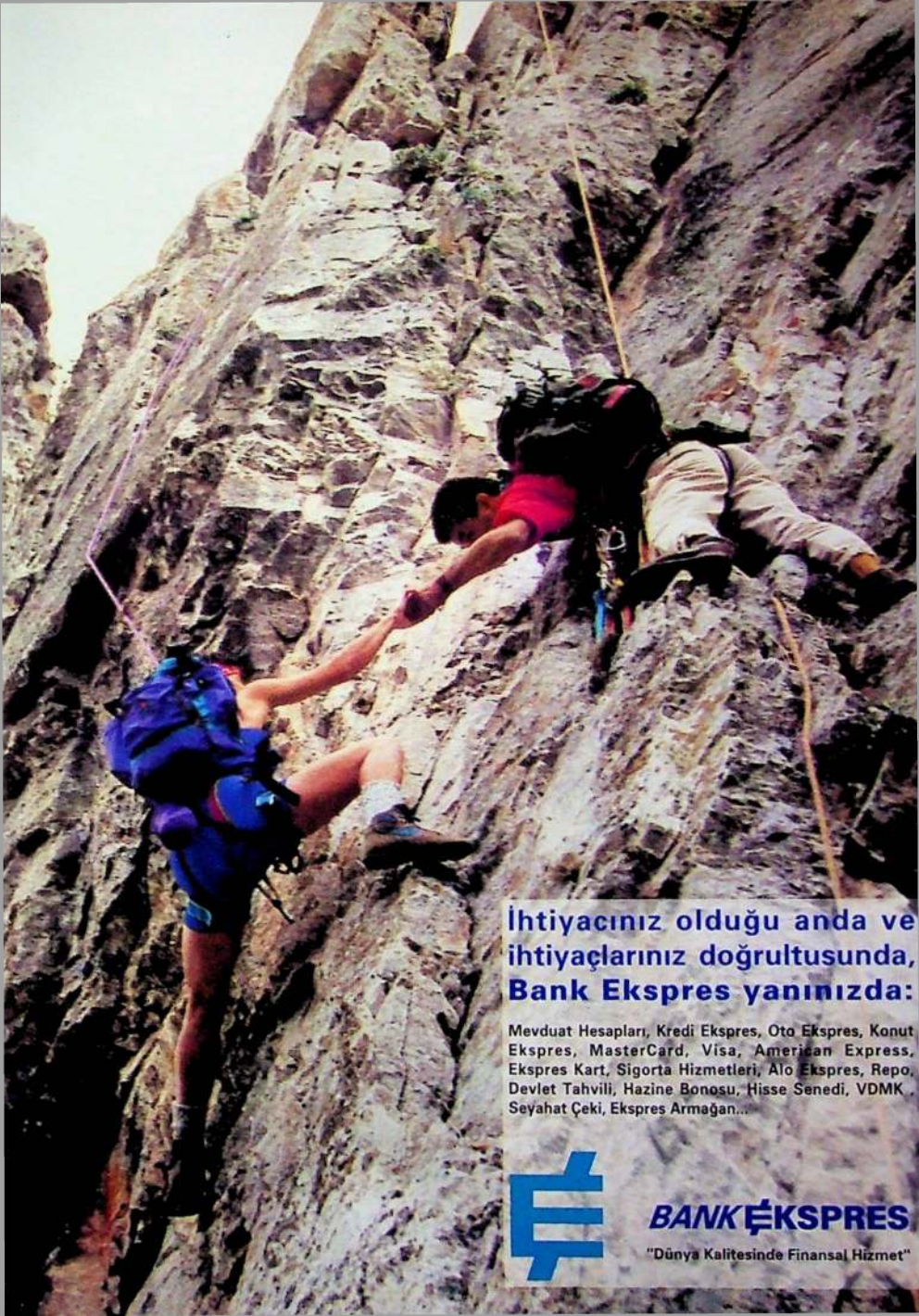
Yapı Kredi Bankası
Çemberitaş Şubesi
Hesap No. 2269-9

Ziraat Bankası
Beyoğlu Şubesi
Hesap No. 768

«EKONOMİK VE SOSYAL YAYINLAR A.Ş.» adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız maktubuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi; Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6/2; 34400 Sultanahmet-İSTANBUL» adresine gönderiniz. Ya da şu numaraya Fax geçebilirsiniz: (0-212) 518 66 43



**“BİRA”
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**



**İhtiyacınız olduğu anda ve
ihtiyaçlarınız doğrultusunda,
Bank Ekspres yanınızda:**

Mevduat Hesapları, Kredi Ekspres, Oto Ekspres, Konut Ekspres, MasterCard, Visa, American Express, Ekspres Kart, Sigorta Hizmetleri, Alo Ekspres, Repo, Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Hisse Senedi, VDMK, Seyahat Çeki, Ekspres Armağan...



BANK EKSPRES

"Dünya Kalitesinde Finansal Hizmet"

Renault 19 Europa... Yıllarca yepyeni..



Renault 19 Europa... Evet, estetik, evet, çok çekici, çok konforlu, çok dinamik... Tutkuyla bağlanacağınız bir otomobil... Üstelik, Renault 19 Europa sağlamlığı estetiğe feda etmiyor. Hem görünümüyle, hem de sağlamlığıyla yıllarca yeni.. yepyeni kalıyor. Renault 19 Europa 1.8i RTI geniş iç mekanında sürücüye ve yolculara mükemmel bir konfor sunuyor... Hidrolik ve yükseklik ayarlı direksiyon, elektrikli dış dikiz aynası,

standart klima, ileri teknoloji ürünü, güçlü, çevre dostu motor ve diğer tüm üstün özelliklerini uzun.. çok uzun yıllar aynı kalitede, aynı mükemmellikte yaşatıyor. Renault 19 Europa'nın 1.8i RTI ile birlikte 1.6 RT, 1.4 RN ve 1.4i RT'den oluşan 4 değişik tipinden hangisini seçerseniz seçin, bu sizin en uzun süreli tutkunuz olacak. Çünkü yıllar geçecek, Renault 19 Europa hep yeni kalacak.



RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER

Renault 19 Europa ile ilgili ayrıntılı bilgi için **BİLGİ RENAULT-MAİSİN**
(212) 293 26 26 numaralı telefonunu arayın, srasıyla 1-7 no'lu tuşlara basın.

