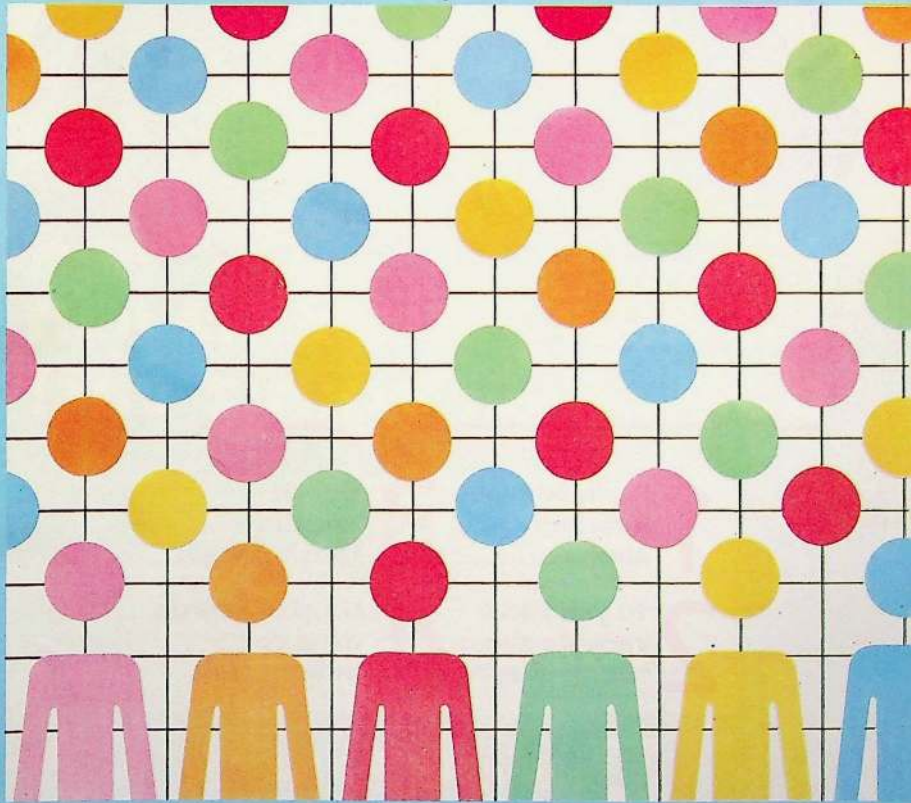

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR 2

AYLIK DERGİ
YIL : 34
ŞUBAT 1997
•
200.000 LİRA



• SERMAYE PİYASASI, BORSA VE EKONOMİDEKİ SON GELİŞMELER; GELECEĞE İLİŞKİN BEKLENTİLER...

"Şimdi,
gözünüzü
dört açın!"



Ev sahibi olmanız için dört seçeneğiniz var!

1 Peşin ödeyin,
indirimli
alın!

3 Üç eşit
taksitle
faizsiz ödeyin!

2 10 yıla kadar
vadeye alın,
taksitle ödeyin!

4 Grup oluşturun,
daha çok
indirim alın!



EMLAK BANKASI

"Daha Uygur Bir Yaşam İçin"

AYRINTILI BİLGİ VE SATIŞ İÇİN TÜM EMLAK BANKASI ŞUBELERİ, YURTDIŞI TEMSİLCİLİKLERİ VE PAZARLAMA OFİSLERİMİZ HİZMETİNİZDE

Pazarlama Müdürlüğü: (0 212) 276 58 34 - 276 56 48 İzmir Pazarlama Müdürlüğü: (0232) 336 04 49 - 336 07 54 - 336 13 92
Ankara Pazarlama Müdürlüğü: (0 312) 427 52 22 - 426 04 06 Atşehir: (0 216) 455 25 97 - 455 25 98 - 455 15 10
Galleria: (0212) 559 46 72 - 559 68 72 - 560 45 43 Gazimir: (0232) 274 14 16-17 Sınanoba-Mimaroba: (0212) 864 00 10
Mevlâna: (0232) 344 14 67 / 2 hat Bilkent: (0312) 266 45 54 Konutkent: (0312) 240 03 55 Eivankent: (0312) 260 15 18
Ümitkent: (0312) 245 43 50 Bahçeşehir: (0212) 669 00 10 Mutlukent: (0262) 642 03 88

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

ŞUBAT 1997 • YIL: 34 • SAYI: 2 • 200.000 LİRA (KDV DAHİL)

**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. Özlin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Altın • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulut • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Can • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalika • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Arhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumbur Ferhan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönensay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaalioğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalin • A. Nazif Kocayaman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıks • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurttaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Mani • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Zeyyat Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Öztaşlan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tunyay Özihan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. BErgun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Paya • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • N. Tuncer • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

**Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**

BU SAYIDA

Abone Formu 3

Ekonomik Göstergeler (İç) 4

EKONOMİK YORUMLAR

Müslüm Demirbilek

Dr. Hasan Ersel

Erol Göker

Prof. Dr. M. Şükrü Tekbaş

Sermaye Piyasası, Borsa ve

Ekonomideki Son Gelişmeler;

Geleceğe İlişkin Beklentiler 5

Doç. Dr. Mehmet Bolak

Sermaye Piyasası 33

Ekonomik Göstergeler (Dış) 42

Yrd. Doç. Dr. Sefer Gümüş

Türkiye – Belçika Ekonomik İlişkileri

ve İhracatımızın Arttırılmasına

Yönelik Önlemler 43

Dr. M. Cem Danacı

Dünyada Özelleştirme

Uygulamalarının Ortaya Çıkış

Nedenleri 47

Hamza Çeştepe

Gelecekte İşlem Döviz Piyasaları ve

Türkiye'deki Uygulama 55

Dr. Yıldırım Kılıks

Ayın Ekonomik Olayları 60

Oyak Sigorta

850 milyar sermayesi,
Ordu Yardımlaşma
Kurumu, Türkiye Emlak
Bankası ve Fransa'nın
büyük sigorta şirketi
Axa'nın ortaklığıyla
daha güçlü...

Müşteri mutluluğunu
temel alan ve değişen
müşteri beklentilerini
etkin bir biçimde
karşılatabilecek
yepyeni organizasyon
yapısıyla
daha çağdaş...

6 Bölge Müdürlüğü,
449 acentesi, 390 Emlak
Bankası şubesi,
eğitilmiş, genç ve uzman
kadrosuyla
daha dinamik...

*ve istikrarlı
düyüme ilkesiyle zirveye
daha yakın...*

Daha...

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Meclisi Mebusan Cad.

Oyak İş Hanı, No: 81 80040 Salıpazarı-İSTANBUL

Tel: (212) 252 60 20 Faks: 249 48 28

Ankara: (312) 232 20 30 Faks: 232 17 24

İzmir: (232) 464 33 00 Faks: 463 39 97

Adana: (322) 457 19 65 Faks: 457 45 10

Bursa: (224) 250 40 60 Faks: 250 40 62

Samsun: (362) 234 15 55 Faks: 230 20 42

Antalya: (242) 247 49 00 Faks: 242 47 68

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 1997 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 1.440.000.- TL

1 Yıllık: 2.400.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 40 \$

Not: Öğrencilere % 40 indirim yapılmaktadır.

Abone bedeli (.....) TL, aşağıdaki işaretili 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
Çemberlitaş Şubesi
Hesap No. 2269-9

Ziraat Bankası
Beyoğlu Şubesi
Hesap No. 768

T. Ticaret Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 21345

«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 • Tel: 518 17 32

Ekonomik Göstergeler (İç)

Şubat / 1997

	1994	1995	1996		
			Eylül	Ekim	Kasım
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)					
Banknot Miktarı (milyar TL)	8513.0	13732.0	18604.0	-	-
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	120212.3	223934.0	362839.0	-	-
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	160530.1	206126.0	193097.0	-	-
	122278.0	192790.0	185212.0	-	-
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	614554.3	1297155.5	2370493.2	2274638.7	2791034.0
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	108315.1	202144.7	297719.2	312014.6	354603.8
Tasarruf Mevduatı	326651.5	684904.3	1311326.3	1004343.1	1524601.5
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	34562.3	52471.5	109412.5	96211.0	93822.5
Vadeli Tasarruf Mevduatı	292089.2	632432.9	1201913.7	908132.0	1430778.9
Mevduat Sertifikası	4632.9	6916.6	10274.8	10088.6	10313.7
Resmi Kuruluş Mevduatı	19123.7	36839.9	115339.2	290308.7	172330.3
Bankalar Mevduatı	50305.2	178367.7	324685.6	321123.9	392236.8
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	105525.9	187982.2	311147.9	336759.7	336947.6
Döviz Tevdiatı	660558.8	1367626.8	2188874.2	2337415.7	2565128.0
Toplam Krediler	789853.2	1738270.3	2842956.2	2842956.2	3293359.1
Tarım	120427.7	326982.3	399895.0	420709.0	443161.0
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	92014.5	178290.2	295110.0	294909.6	321892.7
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	15227.5	47242.0	59051.0	63028.0	67724.0
Gayrimenkul	46118.3	56350.0	64537.0	65753.0	66945.0
Denizcilik	397.8	1562.0	3160.0	3357.0	3950.0
Turizm	4916.0	7903.2	10580.0	10934.9	11075.3
Diğer İhtisas Kredileri	308.5	1842.0	47253.0	68604.0	74381.0
Ticari, Sınai, Sair	510442.9	1118098.5	1963369.5	2074544.7	2304230.0
PARA ARZI (milyar TL)	238981.0	396047.0	620375.0	-	-
FIYATLAR (DİE; 1987 = 100, 1994 = 100)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	5196.3	8733.7	358.0	-	-
Tarım (Genel)	4874.0	9313.7	413.3	-	-
İmalat Sanayii (Genel)	5287.6	8403.9	339.4	-	-
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	6127.0	10962.3	371.9	-	-
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	5856.8	10718.2	378.3	-	-
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	23270.0	35709.0	-	-	-
Dışsatım (FOB)	18106.1	21635.9	-	-	-
İşçi Dövizleri	2627.0	-	-	-	-

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır. (4) Fiyatlar, Ocak/1996'dan itibaren «1994=100» olarak verilmektedir. (5) Dışalım, dışsatım rakamları Şubat/1996, işçi dövizleri Ocak/1996 itibarıyla.

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

SERMAYE PİYASASI, BORSA VE EKONOMİDEKİ SON GELİŞMELER; GELECEĞE İLİŞKİN BEKLENTİLER

TEKBAŞ – Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin geleneksel olarak yapmakta olduğu yıllık Sermaye Piyasası Değerleme toplantısına hoş geldiniz. Bu yıl yine geçmiş yıllarda olduğu gibi, bir önceki yılın gelişmelerini ve performansını değerlendireceğiz. Bu dönem içinde ekonomide yaşanan gelişmeleri ele alıp bunların sermaye piyasasına etkilerine bakacağız. Daha sonra 1997 başlarında içinde bulunduğumuz durumu, sorunları ve neler yapılması gerektiğini tartışacağız. Bunu gelecek için beklentilerimiz izleyecek. Hatırlayacağımız gibi Türkiye 1995 yılının sonlarında bir erken seçim yaşadı. Bu seçimde üç parti birbirine çok yakın oranda oy aldı. Türkiye oldukça uzun bir süreyi hükümet kurma arayışları içinde geçirdi. Seçim öncesi mevcut

KATILANLAR:

- Müslüm DEMİRBİLEK
- Dr. Hasan ERSEL
- Erol GÖKER

YÖNETEN:

- Prof. Dr. M. Şükrü TEKBAŞ

olan politik ve buna bağlı ekonomik istikrarsızlık seçim sonrasında da devam etti.

Arayışlar sonunda Anayol hükümeti kuruldu. Piyasa, bu hükümeti beklentilere cevap verecek bir hükümet olarak değerlendirdi ve olumlu hava ekonomiye yansımaya başladı. Ancak bu hükümetin ortaklarının anlaşamaması hükümetin sonunu getirdi. Tekrar başlayan hükümet arayışları sonunda Refahiyol hükümeti kuruldu. 1996 yılının ilk yarısında ortaya çıkan bu politik tablodan ekonomi payını aldı. Karar birimlerinin karar almaları bu süreç içinde bazen zorlaştı, bazen kolaylaştı. Enflasyon ve faiz oranı ilginç seyir izledi ve bu gelişmeler sermaye piyasasına, borsaya yansıdı.

Borsa işlem hacmi ve endeks, yıl sonundaki birkaç ay hariç, çok düşük düzeylerde kaldı. Birinci el faaliyetler, diğer bir deyişle halka arzlar da geçen yılın gerisinde kaldı. Bu arada gündemimizde, Gümrük Birliği, yabancı dereceleme şirketlerinin kredi notunu düşürmeleri, Avrupa'dan insan haklarına yönelik baskılar, Güneydoğu olayları, Susurluk, özelleştirme gibi konularda yer aldı. Dış ticaret açığının giderek artması, kamu açıkları ve artan borçlar da önemli konular olarak ortaya çıktı. Ancak yılın sonlarında faiz oranlarında bir düşme ve kamu borçlarında vade uzaması, bunlarla bağlantılı olarak borsa işlem hacmi ve endekste artış da dikkati çeken konular oldu. İşte böyle bir yılı geride bıraktık. Ben, ilk sözü Sayın Ersel'e vermek istiyorum. Sayın Ersel siz 1996 yılını ekonomik açıdan nasıl değerlendiriyorsunuz?

"Türkiye'nin 1996 yılı gündeminde güneydoğu, son aylarda susurluk, demokratikleşme, Avrupa'dan insan haklarına yönelik bir takım baskılar, Kıbrıs gerginliği gibi olaylar gündemimizde yer alan konular oldu; ayrıca dış ticaret açığının giderek artması, kamu açıkları ve artan kısa vadeli borçlanmada ekonimizde karşımıza çıkan bir takım konular oldu"

ERSEL – Teşekkür ederim. Şimdi ben bir şeyi vurgulamak istiyorum. Bundan sonra yapacağım hatalar için bir gerçekçe bulmak değil ama, bu olayın altını çizmek lâzım. Uzun yıllardır ilk defa olarak, ülkemizde dış ticaret rakamları yokken analiz yapıyoruz. Dış ticaret rakamları olmadığı için, milli gelirin kullanımı yok. Bu da analizde bakılacak gösterge sayısını sınırlıyor. Yalnız bunu telafi edecek başka göstergelere bakarak bir şeyler söylemek mümkün. Ama burada bir bilgi eksikliğimiz var. Şimdi 1996 yılında, sizin de üzerinde durduğunuz gibi üç siyasal dönem oldu. İlk üç ayda seçim sonrası kalıntı bir hükümet, ikinci üç ayda ümit bağlanan bir koalisyon ve düş kırıklığı. Sonra üçüncü bir dönem başladı, başka bir koalisyon. Dolayısıyla yılın ikinci yarısını, ilk yarısından ayıran önemli bir nokta var. Görebildiğim kadarıyla da bu iktisadi verilere de yansıyor. Yılın başından itibaren baktığımızda 1995'in hele seçim atmosferi ile biraz da teşvik edilen iç talep büyümesi kaynaklı büyüme durdurulmadığı sürece devam edecek. Yılın ilk çeyreğine baktığımızda büyüme hızı % 12.2 gibi çok yüksek bir rakamdır. İkinci çeyrekte bu % 8.6'ya indi yine yüksek bir rakamdır bu. Fakat üçüncü çeyrekte % 5.4'c indi. Şimdi burada dikkatinizi çekmek istediğim nokta şu. Büyüme hızındaki bu düşme nasıl açıklanabilir diye baktığımız zaman.

TEKBAŞ – Bu yavaşlama bilinçli olarak mı yapıldı, ekonomiyi soğutmak için mi, yoksa kendiliğinden mi oluştu?

ERSEL – Soğutma teknikleri var. İkinci dönemde, yani yılın ikinci çeyreğinde üç aşağı, beş yukarı iktidar olan kısa ömürlü Anavatan Partisi, Doğru Yol Partisi koalisyon zamanında, iktisadi kararları alanlar ekonomide kamu

kesimine disiplin getirmek niyetini ifade ettiler. Kısa vadeli avans kullanımını dikkatle sınırladılar. Ekonominin ilk dönümünde yüksek olan kısa vadeli avans kullanımı sınırlandı. Ekonomide o yönde sinyaller verdiler. Ancak bunun üçüncü çeyrekteki iktisadi duraklama üzerinde tam anlamıyla etkisi olduğunu düşünmüyorum. Daha çok düşündüğüm nokta, ilk üç ayda mevcut olan iktidar arayışları ve kurulan hükümetin ömrünün kısa olması nedeniyle iktisadi karar alıcılar için belirsizlik devam etti. Bu belirsizliğin devamı sonucunda ise ekonomide büyüme sorun olmaya başladı. Diğer göstergelere bakarak ta yılın son çeyreğinde de büyümenin belli bir irtifa kaybettiğini görüyoruz. Yani 1996 yılı çok hızlı bir büyüme ile başladı. Ancak o kadar hızlı olmayan bir büyüme ile yılın ikinci yarısına girdi. Şimdi bu dönemde bir konu var. O da tabii ki dış dengeler ne oldu? Elimizde istatistiklerin olmaması, ancak bizi tahmin yapmaya zorluyor.

TEKBAŞ – İthalat ve ihracatta Haziran rakamları mevcut.

ERSEL – Genelde Haziran rakamına kadar gelebiliyoruz. Haziran ayı itibarıyla ödemeler dengesi yok, bekliyoruz. İnşallah üç vakte kadar çıkar. Şimdi burada dış dengede, çok çeşitli laflar edildi. Çok büyük dış açık var dendi. Şu anda da bu rakamlar bilinmediği için belki bir derece, bir menfi etkilenme olmuş olabilir. Çünkü döviz piyasalarında bir problem yaşanmadı. Döviz transferlerinde bir problem yaşanmadı. Ekonomide böyle bir dövize hücum olayı yaşanmadığı için, fiili durum öyle bir vahim hava vermiyordu, ama bu lafları edenler vardı. Dolayısıyla da acaba bunlar haklı olabilirler mi diye zihinlerde bir soru olmuş olabilir.

TEKBAŞ – İthalatın ihracatı karşılama oranı % 50'lere düştü. Türkiye'de uzunca bir süredir gözlenenmiş bir gelişme.



Dr. HASAN ERSEL

ERSEL – Ama öbür taraftanda cari açık pek yüksek değil. Yani, yüksek değil derken, felâket derecede yüksek değil. Şimdi buna baktığımız zaman, bir iki noktayı vurgulamak gerekiyor. Bir kerre ithalatın biçimine bakmak da yarar var. İthalatın biçiminde yatırım mallarında ciddi bir artış var. Bazı kararların, özellikle Avrupa Topluluğu, Gümrük Birliği meselesi gibi kararların ele alınması gerekir. Ekonominin içinde bulunduğu, yüksek hızlı büyümenin getirdiği talep unsurlarına bakmak lâzım. Şimdi bu şöyle önemli bir nokta, ödemeler dengesini menfi etkileyen bir şey fakat sonuçta patlayan, yükselen ithalat esas itibarıyla ithalatın kompozisyonunda değişiklik

yapan bir karar değil. Muhakkak ki tüketim mallarında bir artış oldu, doğaldır. Bazı aylarda çok oldu. Bu da olabilir. Ama sonuçta baktığımız zaman ithalatın kompozisyonu yatırım mallarının hızlı arttığı, üretimdeki hareketlenmeye paralel olarak da ana malların kurlarının yükseldiği bir ithalat oldu. Ama sonuçta dediğimiz de doğru. Yıl sonu için bizim kabaca tahminimiz 40-42 milyar dolar civarında ithalat, 20-22 milyar dolar civarında ihracat. Sonuçta 20 milyar dolar civarında bir ticaret açığı ile bitiyor. Bunun cari açığa yansıma birimi kabaca 7 milyar dolar civarına geliyor. Bu rakam Türkiye için dehşet verici bir şey değildir, ama dikkat edilmesi gereken bir nokta olduğunu gösteriyor. Bu cari açığı Türkiye finanse etmiştir. Bu dönemde dokuz aylık sermaye hareketleri rakamlarına baktığımız zamanda, sistemde rezerv birikimi olan yapıda devam etmiştir. Ama bu türlü noktalar özellikle dış ilişkilerde soru işareti konan yerlerdir. Herkes acaba bu durum sürdürülebilir mi diye sorar.

TEKBAŞ – Eğer Türkiye Gümrük Birliğine girmemiş olsaydı, dış ticaret açığımız ve cari açığımız bu kadar olur muydu?

ERSEL – Şimdi bu çok güzel bir soru, ama cevabıda aşağı yukarı yok. Gümrük Birliğine girmemiz nedeniyle dış ticaretimizin ülke patenti ve mal patentin de önemli bir değişiklik olup olmadığını maalesef bilemiyoruz. Çünkü az önce işaret etmeye çalıştığım nokta buydu. Hızlı büyümeden gelen ithalat artışı ile, Gümrük Birliğinin nispi fiyatlar üzerinde yarattığı etkileri ile olan ithalat artışı ya da ithalatın yönünün değişmesi olayını şu andaki bilgilerimiz ayırt etmeye müsait değil.

TEKBAŞ – Küçük bir miktar daha az olabilirdi demek en kolay çıkış yolu oluyor ama bunu demekte bir takım değerlendirmeleri...

ERSEL – Hissim o yönde, fakat savunamam. Şimdi bu dönem içerisinde ekonominin makro ekonomik dengeleri açısından üçüncü önemli nokta, kamu dengesi. Elimizde kesin rakamlar Kasım 1996 itibariyle var. Bu, 987 milyar liralık bir açık. Yıl sonu için hükümet başarılıydı dedi. Bu 1 trilyon 245 milyar lira zannedildiği kadar büyük değil dedi, ama zanneden kim, o konuyu biraz tartışmak lazım. Bizim tahminimiz 1 trilyon 400 milyar vermiştir. Onlar ise 1 trilyon 245 milyar lira dedi. Ben o yüzden pek yanıldığımı düşünmüyorum. Açık yılbaşında beklenenin çok üstündedir. 800 milyarda kalacak açık, 1 trilyon 245 milyara çıkmıştır. Kamu dengesinin bulunduğu ve açıkları kapatıcı faaliyetlere yer verdiğini 1996 yılı için söylemek mümkün görünmüyor.

Şimdi Türkiye’de kamu finansmanı açısından yılın ilk yarısı ile ikinci yarısını ayırt etmek lazım. Mali piyasaların davranışı ikinci yarıda farklıydı. Bu açıdan ben ikinci yarıda Merkez Bankası ve Hazinesinin beraberce izledikleri politikanın önemli olduğu ve takip edilmesi gerektiğini düşünüyorum. Önemli olduğundan kastım çok büyük ve olumlu değişiklikler yarattığı anlamında değil, fakat bir şeyi istikrara sokmanın avantajlarından sistemi yararlandırdıkları için. Bu arada belki geriye dönüş ama, ihracat az önce üzerinde fazla durmamıştım. İhracat çok hızlı artmadı ama arttı. Hatta bir çok kimse nin gözünde Türk Lirasının bir şekilde değer kazanması olayının altı fazla çizilerek ihracatın çok artmayacağı söylen-di. Yalnız burada bazı faktörler var.

Onun için yatırımdan çok bahsetmedim. Mesela 1996 yılı için DİE'nin yayınladığı verilere bakarsanız, birim iş gücü maliyeti düşmektedir. 1994 öncesi düzeyin çok altına düşmüştür. Bu reel ücretteki aşınma nedeniyle olmuştur, o düştüğü yerden de bir yükselme olmuştur. Çünkü bir miktar ücret ayarlamaları yapılmıştır. Bunun bir kısmı enflasyonla gelen reel ücret aşınması olmakla beraber, bir kısmı da pozitiviteden gelmektedir. Bu noktalara dikkat ettiğimizde Türkiye sanayisi belli bir şekilde dış rekabet gücünü koruyabilmektedir. Bunu ilelebet korur anlamında söylemiyorum, ama bir miktar koruyabilmektedir.

"1996 yılında döviz piyasalarında bir problem yaşanmadı, dövize hücum görülmedi; ithalatın ihracatı karşılama oranı % 50'lere düştü; ihracat çok hızlı artmadı, fakat sonuçta arttı"

TEKBAŞ – Bunun ihracata etkisi ne olmuştur?

ERSEL – Ben Türkiye'de yatırımcıların dikkatle izlenmesi gerektiğini düşünüyorum. Doğrusunu isterseniz müşterilerimizin davranışlarına bakıyorum. Sanayide ihracata yönelik iş yapan müşterilerimizle görüştüğümüz zaman onlar üretkenliği arttıracak yönde düzenleme yapmak ya da yatırım malları ithal etmek konusunda son derece ciddiler. Bir veya iki yıllık bir

dönemi aldığınız zaman bile gözle görülür bir şekilde ihracat yapabileme kapasitelerini arttırabilen süreçleri faaliyete soktular. Dolayısıyla ihracatın artışı da kendiliğinden değil. Bizim gibi ihracatı yükselmiş bir ülkenin bir yıldan öbür yıla çok büyük ihracat sıçramaları yapması söz konusu değil. İhracatımızda şuna da dikkat etmek lazım. Ülkenin ihtiyacı olan dövizin kazanılması açısından önemli olan pazarlarda da geçen yıl özellikle OECD ülkelerinde ve Avrupa'da baktığımız zaman büyük bir canlılık yoktu.



Prof. Dr. M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

TEKBAŞ – Yalnız 1993 yılında ihracat 15.3 milyar dolar, 1994 yılında 18.4 milyar dolar, 1995 yılında 21.6 milyar dolar ve 1996 yılı tahmini ise 20-22 milyar dolar arasında kalacak ise o zaman ihracatta gerçekten bir artışımız yok.

ERSEL – İhracat artışı hızı düşük kalıyor, göremiyoruz. Rakamları bilemediğim için, fazla bir şey çıkaramıyoruz. Yalnız şunu demek istiyorum. İlk bakışta bu ihracatın hiç olmaması gerekirdi çünkü iç talebin çok hızlı yükseldiği bir dönemdeyiz Birim emek maliyeti dolar cinsinden ölçtüğümüz zaman düştü dediğim nokta, 1994 yılındaki gibi büyük bir hızla düşüş değil ufak bir düşüş. Dünya piyasalarında nispeten daha durgun bir ortam var. Buna rağmen ülke ihracatını sürdürebiliyor. Bu noktanın şunun için altını çizmek istiyorum. Bu şartlar belli bir pazarda dış geçirmiş olan ihracatçı kitlesi olduğunu veya sanayinin bir kısmının bunu yapabildiğini, pazarları koruyabildiğini gösteriyor.

TEKBAŞ – Kur ayarlamasının buna ne etkisi olabilir. Türkiye uzunca bir süredir kur ayarlamasını enflasyonun altında tutuyor.

ERSEL – Eğer Türkiye ihracatını sürekli bazı kişilere rant sağlayarak sürdürecektir diye bir politikamız olursa bunu bir miktar sürdürebiliriz. Fakat doğru olanın bu olduğu şüpheli. Şimdi iki şeyi ayırt etmek lazım. Bir tanesi kurların ihracat için uygun gelişmemesi olayı, bu ihracatı menfi etkiler. Her halde bunu tartışmamak lazım, apaçık bir şey. İkincisi kurların belirlendiği yer Güney Amerika'daki mal piyasası değildir. Türkiye'nin bugün yıllık döviz işlemleri – bir yıl evvelki rakamları vereyim– toplamı 500 milyar dolardır. Ama Türkiye'nin toplam ihracatını, ithalatını üst üste eklerseniz 50–60 milyar dolar bir şey eder. Dünyada da bu böyledir. Dünyada da bu oran 1995'lerde % 15–17 civarındaydı. Dünyanın tüm ihracatının tüm döviz işlemlerine oranı. Şimdi düştü % 1.2'ye. Döviz ku-

runun belirlendiği yer mali piyasalardır. Sizle, ben bir finans piyasasında dövizle işlem yaparsak bu yaptığımız işlemin ülkenin ihracatçısı olan bir üreticinin uygun fiyatına düşmesinin hiçbir sebebi yok. Böyle olduğu için kurları biz ayarlayarak ihracatı sürdürürüz şeklinde bir bantın yapılabileceği kuşku. Çünkü içinde bulunduğumuz sermaye hareketlerinin serbest olduğu yapı hiç bir Merkez Bankası bu gücü vermez. Ama şunu yapabilirsiniz. Niçin kurlar bir yönde gidiyor, finansal dengelerden gidiyor. Bunun faizle bir ilişkisi var, kur ve faiz diye iki tane enstrümanımız olmadığını bilirsiniz. Mesela iç fon talebini makul miktarlarda tutarsanız oluşacak olan kurlar ticari dengeleleri bozmayacak yerlerde olabilir nerede olacağını garantileyemezsiniz bile. Fakat yapacak fazla bir şey yok.

TEKBAŞ – % 12 ilk üç ayda, ikinci üç ayda % 8,6, üçüncü üç ayda % 5,4'lük bir büyüme var ekonomide. Bu büyüme ihracata yansımıyor.

ERSEL – Yansımaz, çünkü zaten bu büyüme Türkiye'nin 1995 yılından beri girdiği büyüme patikası iç kaynaktır.

TEKBAŞ – Eğer kur ayarlaması, sıcak para politikasına yönelik olmayıp enflasyonun altında bir devalüasyon yerine, enflasyona eşit veya daha yüksek bir devalüasyon olsa ihracat daha hızlı artabilir miydi?

ERSEL – Onun cevabı, bu büyüme böyle olmamalıydı. Böyle iç talep kaynaklı büyümeyi yaparsanız, sonuç bu olur. Bu iç talep kaynaklı büyüme durup dururken olmadı. İktisat politikaları ile yaratılan bir şeydir. Seçimi unutmayın, seçim atmosferinin rahat olması sağlanmak istenmiştir. Bunu yarattığınız zaman, içeriden belli bir tale-

bi yaratıyorsunuz. İkincisi kamu dengesi ile ilgili bir şeydir. Kamu açıklarının üzerinde ısrarla duruyorum. Fon talebinin adresi o kadar önemli değil. Yani ben açık veriyorsam, muazzam bir fon çekiyorsam piyasalar aynı sonucu doğurur, Meksika krizinde olduğu gibi. Ama bizdeki duruma baktığımız zaman kamudan gelen etki daha büyük gözüküyor. Tabiiatıyla kamu açıklarını kontrol altına alabilirsiniz. Bunun faizler üzerindeki etkilerini düşürürseniz, döviz piyasasında olan dengeyi etkileme şansınız olur. Bu da kurların az önce dediğim ticaret için daha anlamlı bir yere gelmesini sağlar. Ama Türkiye'de bu yapı içerisinde hiçbir resmi otoritenin veya gayri resmi otoritenin inanmayacağı bir kuralla işi tutturması mümkün değil. Onun için işin sebebine dönmek lâzım.

"Türkiye uzunca bir süredir kur ayarlamasını enflasyonun altında tutuyor; geçtiğimiz yıl ekonomide büyüme oldu, fakat bu büyüme ihracata yansımada; seçim öncesi uygulanmış olan popülist politikalar, seçim sonrasında da devam etmesi ekonominin genel seyrini belirledi"

TEKBAŞ – Politikadaki gelişmeler ve iki defa Türkiye'nin kısa aralıklarla hükümet belirsizliği yaşamış ol-

ması seçim öncesi uygulanmış olan popülist politikaların seçim sonrasında da devam etmesi ekonominin genel seyrini belirledi.

ERSEL – Bütün yılın sonunda ortaya çıkan enflasyon tablosuna bakarak bir şey söyleyeceğim. Aradaki seyirler ilginç, ama Toptan Eşya Fiyat Endeksi % 84.9 arttı. Tüketici Fiyat Endeksi % 79, ikisinin arasında bir beş puan var. Şimdi böyle bakınca bir kere enteresan bir şey var. Toptan eşya daha hızlı gidiyor. Acaba daha hızlı mı gidiyor, yoksa başka bir şey mi var. Çünkü bu endeks bileşik bir endekstir, içinde başka şeyler başka karar alıcıların etkileri vardır. Biz yıllardır, biz derken Merkez Bankasından beri beraber çalıştığım arkadaşlarım, Türkiye'de enflasyonun dinamizmini veren, çekirdek enflasyonu veren gösterge olarak –özel sektör imalat sanayi– endeksine bakarız. Çünkü bu daha çok rekabetçi koşullarda belirlenen bir fiyattır. Toptan eşya fiyat endeksinin üç önemli noktası daha var. Bunlardan üçüncüsü madenciliktir, ama ağırlığı azdır onu bir tarafa bırakıyorum sadece rakamı söyleyeyim % 93.6'dır. Ama diğer ikisinden bir tanesi tarımdır % 89. Şimdi tarımdaki fiyatların oluşumu ayrı bir mekanizma oluyor. Doğrusu ben o konuda uzman değilim onun için o konuda bir şey söyleyecek değilim. Yalnız toptan eşya fiyat endeksinin kamu imalat sanayii bölümündeki artış % 96.7'dir. Dolayısıyla sisteme bir de oradan gelen şok vardır. Bu şok apaçık bir nedenle ortaya çıkmıştır.

Bir önceki yıl fiyat ayarlamalarını yapılması gereken şekilde yapmayan hükümet seçimden sonraki tarihte yaparak, bunu getirmiştir. Zaten bu ilk üç ayda şimdi göreceğimiz matematiksel enflasyon düşüşünün sebebi de bu

olmuştur. Dolayısıyla, bakarsanız % 75'lik bir toptan eşya, yani çekirdek enflasyon % 76 civarında. Buna bağlı olarak tüketici fiyat indeksi biraz daha yukarda % 80 civarında gidiyor. Buradan da talep baskısının olduğu sonucuna varıyorum ben, çok kaba bir göstergeyle. Yani maliyetlerden gelen artış ki özel imar, hastane, ona bakıyorum. O yüksek bir seviyede gitmekle beraber onu daha yukarıya tüketici fiyatlarına yansıtan bir unsur olduğuna göre, bizim 1996 yılını da talep baskısı altında geçirdiğimizi söyleyebiliriz. Burda da çok yanlış bir şey gelmiyor bana, çünkü hiç kimse talep sıkıntısından şikayet etmedi. Bir de faizler konusu var, ama şimdi ben çok konuştum, onu sonra mali piyasalara bağlayalım. Faizlerle ilgili bir çalışmamızın geçici sonuçlarından bahsetmek istiyorum. Geçici sonuç diyorum, çünkü tam yazmadık ama şu grafiklerle görebileceğiniz gibi, Hazine ve İnterbank faizlerini aynı eksen üzerine koyduğumuz zaman, yılın ilk yarısına bakın dalgalanmalar var, çökük, setten düşüşler var, ikinci yarısına bakın çok istikrarlı görünüyor.

TEKBAŞ – Ancak değişme var, önce yaklaşık ilk üç ay İnterbank faizleri % 200'le başlayıp Hazine'nin önünde giderken, daha sonra Hazine faizleri İnterbank'ın önüne geçmiş durumda. Makas tersine dönmüş.

ERSEL – Şimdi, ama o bir ayda olan bir şey. 1996'nın üçüncü ayında bir kere İnterbank faizleri Hazine faizlerinin üzerine çıkmış. Bu eğriye baktığımız zaman hep Hazine faizleri İnterbank'ın faizlerinin birazcık üstünde oluyor. Şimdi, burada esas vurgulamak istediğim her bir ayı söyleyecek durumda değilim, unutuyorum da zaten. Ama

ikinci altı ay, ilk altı ay arasındaki fark bu gün ne olduğunu açıklamak açısından çok önemli de onun için, söylüyorum. Bakın 1996'nın altıncı ayında bir hükümet değişikliği oldu, yedinci ayda yeni bir hükümet kuruldu. Fakat o dönemde daha başka bir şey oldu. Merkez Bankası belli bir politikayı uygulamaya başladı. Merkez Bankası'nın politikası, faizleri falan düşürmek değildi. Merkez Bankası'nın politikası, aynen 1990'daki para programının zamanında olduğu gibi, piyasalarda istikrar sağlamaktı. Bazende insana yapay bile gelebilen bazı rakamlar deklare etti. Piyasada bir istikrar olgusu oluşmaya başladı.

Yılın ilk yarısı ile ikinci yarısı arasında İnterbank faizlerindeki volatilitiyi standart sapma ile ölçerseniz, aşağı yukarı böyle yedi sekiz katı düşüyor aşağıya, çok büyük bir düşüş. Marjinal bir düşüş değil. Bizim standartlarımızda istikrarlı bir hale geliyor. Bu olay olmaması ile beraber, İnterbank faizlerinin bir sinyal olma özelliği var. Tabii finansmanın o faizden sağlanabileceği gibi bir garantisi de var. O da ima edilmiştir. İkiisi beraber bir araya gelince Hazine ihalelerinde faizler istikrara kavuşmuştur. Şimdi bu olay ikisi bir araya geldiği zaman bu günlerde görülen faiz düşürme operasyonu için olumlu bir ortam yaratmıştır ve 1994 yılından bunu ayırt eden tek şey budur. Yani dikkat ederseniz hiç kimse kalkıp piyasaya emir falan vermedi, bağırıp, çağırma olmadı. Bir yerden sonra gelip belli bir müdahale yapıldığı zaman, piyasada bunu daha rahat kabul etti. Hiç olmazsa panik olmadı, oraya, buraya gitme olmadı. Ben bu noktanın önemli olduğunu düşünüyorum. Bakın altı aylık bir şeyden bahsediyorum. Altı ay süreyle piyasalarda belli bir güven sağlanmıştır. Faizlerin öngörülebileceği sağlan-

miştir. Düşürme operasyonu bundan bağımsızdır. Bundan farklı, hatta bunun üzerine gelmiş bir operasyondur. Düşürme isteyen tabii ki Hükümet. Yani Merkez Bankası'nın böyle bir becerisi olamaz; Hükümet istemiştir. Ama Hükümet ondan sonra bir formül bulmuştur, kendince. O formüllede piyasaya geldiği zaman faizleri aşağı çekebilmiştir. Şimdi faizleri aşağı çekmemesine gelince; Hükümet faizlerini düşürdü, daha önceki faizler yüksekçe bir yerde miydi sorusunu iyi sormak lâzım. Cevabıda pek kolay değil.

"merkez bankası belli bir politikayı uygulamaya başladı; merkez bankası'nın politikası aynen 1990'daki para programının zamanında olduğu gibi, piyasalarda istikrar sağlamaktı; bazende insana yapay bile gelebilen bazı rakamlar deklare etti, piyasada bir istikrar olgusu oluşmaya başladı"

Yalnız iktisadın çok dışına çıkmadan daha evvelki faizlerle ilgili bir açıklama getirmek mümkün. Türkiye'de bundan üç ay evveline döndüğümüz zaman risk bugünkünden çok daha mı fazlaydı. Ben böyle arada büyük bir değişme görmüyorum. Ayrıca bundan üç ay evvelki Türkiye'nin müthiş riskli bir ülke olduğunda düşünmüyorum. Ama faizler çok yüksekti, reel faizler çok

yüksekti. Benim hep kafamda bu sıkıntı oldu. Maliyet, vergi, kâr, risk primi koyuyorum, bu arada gene boşluk var. Ama iktisat teorisinde bunu açıklayan bir olay vardır. Katılaşmamış bir denge, bu oyun teorisi ile açıklanabilir. Her ihale bir oyundur. İhalelerin ardı ardına yapılmış olması bunları tekrarlanan oyunlar teorisine getirir. Tekrarlanan oyunlar teorisini belirsizlik altında oynadığımız zaman şöyle bir davranış çok normaldir. İşbirliği, Hazineyi köşeye sıkıştırma, bankalar saldırıyor gibi bir edebiyata ihtiyaç olmaz o zaman. Ufkunuz dar çok ileriye göremiyorsunuz. Çünkü belirsizlik yüksek. Bu haftaki ihaleye gittiğiniz zaman; bütün ihale tarihine bakmazsanız, bir önceki haftaya bakarsanız. Herkes de böyle yapar. Kimi etraftaki duruma bakar, likiditeye bakar, primi verir. Şimdi böyle olunca iktisat teorisinde bu oyuncular işbirliği yapmasalar bile sonuçtaki çözüm işbirlikçi çözümdür ve başladığı nokta neyse o civarda kalır. Şimdi şuradan buraya gelmek istiyorum. Bakın bir dengesizliği düzeltebilmek için faizler çok yüksek bir noktaya çıkarılmış. Bu çok yüksek nokta, bu rakam yüksek % 200'ler civarında yılbaşında. Bu çok yüksek noktada olan faizleri bir günde % 80'e indiremezsiniz. Bir türlü kredibilite sağlanması ile faizler belli bir noktaya gelmiş. Burada şu dönemde sağlanan kredibilite ile bir müdahale yapıldığı zaman faizleri bir miktar daha aşağıya çekmek nedir bilmiyorum. Çünkü riski ne kadar piyasaya ölçülüydü. Ama olayın iktisadi açıklaması budur. Biz bize benzeriz, biz yaparız gibi açıklamalara gerek yok. Ama iktisadi olarak olay böyle açıklanabilir.

TEKBAŞ – Hazine bonolarının yabancıların elindeki kısmı ne kadardır? Bu reel faiz yabancılara cazip gele-

cek boyutta. Böyle bir rakam var mı sizde Sayın Göker?



EROL GÖKER

GÖKER – Şimdi bizde o netlikte bir rakam yok, resmi bir rakam yok, tahmini olarak var. Belki sizin bankaların üzerinden geliyorlar. Çünkü biz nispeten daha küçük bir piyasa bölümünü temsil ediyoruz.

ERSEL – Çok dedikoduya yakın, sohbetlerde söylenen bu rakamlar oldukça küçük, üç milyar dolar civarında. Böyle bir rakam var, yani küçük derken tabii göreceli olarak söylüyorum. Çoğu Türkiye kökenli, Türkiye’de yerleşiklerin elindedir. Bunlar bankalardır, ciddi miktarda şirketlerin elindedir. Yabancılar baktığımız zaman bu rakam, bu kadar piyasayı domine edecek gibi değil. Bunu söylememin nedeni Meksika olayıdır, o anlamda söylüyorum.

TEKBAŞ – Meksika’da yabancıların ağırlığı çok büyüktü. Peki Sayın Ersel faizlerde bu gelişme olurken, yılın son aylarında ve 1997’nin başındaki uygulama vadelerin uzamasına yönelikti. Türkiye’nin riskini de azaltıcı olumlu sonuçlar doğurdu. Vadeler 1997’den 1998’e kaydırıldı.

ERSEL – Evet 1998 yılının olağanüstü bir avantaj sağlayacak bir yıl olacağı varsayımı altında veya 1998 riskini unutursak böyle oluyor. Yalnız bunu unutursak diyorum ama bu yapılan işlem özde doğrudur. Yani doğru yönde bir harekettir. Şimdi bunu yaparken piyasaya Hazinenin verdiği sinyal şu oldu. Birincisi, ben borç stokunu elimdeki mali imkanlarla düşürüyorum ve bunu piyasada herhangi bir portföy taşıyıcı bir köşeye sıkıştırıp, boğazına ilmek geçirerek yapmıyorum. İkinci bir sinyal ben uzun vadede borçlanacağım. Şimdi bunu simülasyon çalışmalarına soktuğün zaman makro ekonomik etkileri çok olumlu gözüküyor. Ekonominin büyüme hızını yükseltiyor, enflasyon hızını düşürüyor ve faizleri ciddi bir şekilde düşüren bir şey, yani yapılması gereken bir şey. Zaten kamu kesiminin de yapması gereken bu, doğru sinyaller veriyor. Şimdi bu doğru sinyalleri verirken tabiiyla bu uzun vadeli kâğıtlara talep oluşması lâzım. O talep belli bir şekilde oluşturulduğunu düşünüyorum. Bunda kamu bankalarının kullanıldığı gibi bir şeylerde söyleniyor. Ama böyle bir talep sonuçta çıktı.

TEKBAŞ – İsterseniz bunu 1998 yılına gelince değerlendirelim. Ben burada sadece fiili durumu tespit etme açısından vadelerde de bir uzama olduğuna işaret etmek istemiştim. Şimdi bu gelişmeler finans piyasalarına nasıl yansdı. Finans piyasalarını biraz daha daraltacak olursak Sermaye Piyasaları

Garanti'den 50. yılında düşünce seferberliğine davet.



Çevre

Garanti, ikinci eli yılına girerken, Türkiye için "en iyisini" ortaya çıkarmak üzere bir proje yarışması düzenliyor:

"Yarına Dört Işık".

Yarışma konuları; çevre, eğitim, spor ve endüstriyel tasarım.

Garanti, bu dört alanda dünya kalitesinde düşünen, tasarlayan, üreten ve yaşayan bir Türkiye yaratılmasına yardımcı olacak projeleri ödüllendirecek.

Türkiye'de gün ışığına çıkmayı ve yarınımızı aydınlatmayı bekleyen binlerce yaratıcı fikir olduğuna inanıyor, yüreği ve beyni ışık dolu herkesi bu düşünce seferberliğine katılmaya davet ediyoruz.



Eğitim



Spor

Başvuru formu
Garanti Bankası şubelerinde.



YARINA
DÖRT
IŞIK



Endüstriyel Tasarım



GARANTİ

bu gelişmelerden nasıl etkilendi? Buyurun Sayın Göker.

GÖKER – Ben sadece piyasalarla sınırlı olarak birkaç rakam vereyim. Şimdi Sermaye Piyasalarında, önce tahvil piyasalarından başlayalım. Çünkü burası da özellikle 1996 yılında biz aracı kurumlar için ciddi bir işlem yapılabilen bir alan haline geldi. Bu da tabii doğal koşullarla ilgili. Çünkü Devletin iç borç stoku bu kadar çok fazla arttığı bir ortamda ve 1996 yılında da ilk defa uzun yıllardan sonra reel faiz tatmin edicinin ötesinde bir boyutlarda olduğu ortamda işlem hacimlerinin artması ve aracı kurumların da buraya yönelmesi doğal bir sonuç oluşturdu. Bu olgu çerçevesi içinde de 1995 yılında 16 milyar 509 milyon dolar civarında olan bono ve tahvil işlem hacmi 1996 yılında 35 milyar 188 milyon dolara tırmandı. Aynı şekilde de repo ve ters repo pazarında da işlem hacmi 123 milyar 254 milyon dolardan, 193 milyar 789 milyon dolara kadar tırmandı. Tahvil ve bono piyasaları açısından işlem hacmindeki artış bu ve özellikle de az önce Sayın Ersel'in anlattığı gibi bunun temel nedeni 1996 yılında reel yüksek faizin verilmesi.

TEKBAŞ – Bu rakamları reel olarak ifade edecek olursak, bir artış var, 16 milyar dolardan 35 milyar dolara, yani % 100'ün üzerinde bir artış olması tahvilde bir reel artış gösteriyor. Ama repo ve ters repo işlem hacminde ise reel olarak bir artış olduğunu söylememiz zor. 123 milyar dolardan 193 milyar dolara çıkmış.

GÖKER – Bir önceki sene daha çok overnight işlemleri repo ve ters repo pazarında oluşurdu. Bu sene ise 1 günlük, 5 günlükten öte daha uzun sü-

reli 7 günlük veya 1 aylık işlemler haline döndü.

"tahvil piyasaları 1996 yılında aracı kurumlar için ciddi bir işlem yapılabilen bir alan haline geldi; devletin iç borç stoku bu kadar çok fazla arttığı bir ortamda ve 1996 yılında ilk defa uzun yıllardan sonra reel faiz tatmin edicinin ötesinde bir boyutlarda olduğu ortamda, işlem hacimlerinin artması ve aracı kurumların da buraya yönelmesi doğal bir sonuç"

TEKBAŞ – Vadeleri ağırlıklı olarak alacak olursak vadelerin uzamasının etkisiyle işlem hacimleri 1996 yılında artmış.

GÖKER – Aşağı yukarı % 100 oranda arttığını düşünüyoruz. Biraz önce Sayın Ersel'inde söylediği gibi siyasi ekonomik istikrar ikinci altı ayda sağlandığı zaman doğal olarak da vadeler uzadı. Hâlbuki bir önceki yılda, 1995 yılında çok uzun zaman vadeler 2 saatlik vadelere kadar inmişti. O yüzden de repo ve ters repo pazarının yüksek işlem hacminde olmasını bu şekilde açıklamak mümkün. Tabii esas olarak borsaya bakmak lâzım. Borsa bu İMKB 100 endeksi bazında ölçüldüğünde 1996 yılında % 145 gibi bir getiri sağladı. Salt 1996 yılına bakarsanız, bu çerçevede yıllık bazda yatırım yapanlar

açısından 1993 yılından beri ilk defa reel anlamda bir para kazandı. 1997 yılının ilk ayından bahsetmiyorum, onu ayrı konuşacağız. Onu ayrı bir oluşum olarak algılamak lâzım.

TEKBAŞ – Dolar bazında baktığımızda Türkiye Dünya sıralamasında ilk sıralarda yer aldı. Başta Çin, Rusya, Polonya gibi ülkeler var.

GÖKER – Ona da baktık, gerçi bu performansta Türkiye yalnız değil. Doğu Bloku, Doğu Avrupa borsaları da bayağı yüksek. İMKB'nin daha ucuzdur getirileri olan borsalar var. Bir Mısır borsası bile daha yeni bir borsa olmasına rağmen % 60 kazandı. Endeksin gösterdiği bu yüksek performansla rağmen aracı kurumlar endüstrisi açısından bu pek de kârlı geçmedi. Şimdi bu konu bizi işlem hacmine doğru getiriyor. Dolar bazında toplam işlem hacmi 52 milyar 357 milyon dolar, 34 milyar 631 milyon dolara geriliyor. Şimdi bu bizim açımızdan son derece belirleyici bir rakam. Bu işlem hacminin düşüşü mevcut araçlar sayısında bir değişim olmadığına, aksine bankaların kurumsal olarak aracı kurum şekline dönüştürülmesi çalışması da başladığından, bu işle ilgili olmayan bankaların bile bu işe birden sermaye ve emek koyarak buraya girmeleri dolayısıyla bir anlamda aracı kurum sayısında artış oluştu ve bu da rekabeti arttırdı. Bu rekabet çerçevesinde, bu komisyonlar bile anlamsız noktalara kadar indi, bu yüksek rekabetten dolayı azalan iş hacmi çerçevesinde. Bu da toplam olarak aracı kurum endüstrisinde kârlılığı yok etti. Aracı kurumlar açısından durum bu.

Halka açılımlara bakmak lâzım bence, bu da önemli bir konu. Halka

açılımların 1996 yılında çok başarılı geçtiğini söylemek mümkün değil. Çünkü 1996 yılında toplam 23 şirket borsaya katıldı. Hâlbuki 1995 yılında 29 şirket halka açılmıştır. Bundan daha önemlisi de 1996 yılında en büyük halka açılma 27.5 milyon dolarlık satış ile SASA'nın halka açılması oldu. Hâlbuki 1995 yılında Erciyas biranın ikinci arzında 100 milyon doların üzerinde, EYAP satışında da 45 milyon doların üzerinde bir fon toplanmıştı. Özellikle piyasaların ilk dönemdeki yüksek istikrarsızlığına rağmen, ikinci döneme de biraz tabii mevsimlik olarak bakmak lâzım. Çünkü halka açılımlar genellikle ilk dönemlerinde karar verilen, vergi avantajları dolayısıyla yılın ilk dönemlerinde daha çok yapılan bir aktivite. İkinci yarıda özellikle sonuna doğru siyasi bir ekonomik istikrar sağlanmasına rağmen şirketler halka arzındaki kararlarını ertelediler. Özellikle yabancıların ilgisi açısından bayağı bir darbe vurdu. Çünkü aslında borsaya yüksek montanlı halka arzlarla yeni yabancı müşteri getirme şansı hep oluyordu. Oysa böyle küçük halka arzlarla yeni müşteri getirebilme ve piyasayı genişletme şansı ortadan kalktı. Kısaca 1996 yılı diğer şeylerin hepsini Sayın Ersel söyledi. Benim söylediklerim rakamsal özeti.

DEMİRBILEK – Ben için Sermaye Piyasası yönü üzerinde paralel noktada durmak istiyorum. 1996 yılı 1995 yılından kötü. Hem işlem hacminde, hem şirketlerin halka açılmasında. Sermaye Piyasasının yapısında problem var, niteliğinde de bir gerileme var. 1995 yılı, 1994 yılı krizinin etkilerinin azaldığı bir yıl oldu. Geçen sene toplantıda konuştuğumuz üzere; çift seans uygulaması ile 1995 yılının altıncı ayından itibaren iyileşmelerle borsa belli bir noktaya gelmişti. 24 Aralık seçikle-

ri, arkasından bir Anayol denemesi, onun arkasında Anayolun çözülmesi ve sonra Refahyol'un kurulması hepsi bir yıla sığan önemli politik çalkantılar. Az önce şayın Ersel'in göstermiş olduğu faiz çizelgesinde de kendini gösteriyor. O dengeler içerisinde hareket ettik biz 1996 yılında. 1996 yılının yarısından itibaren Refahyol'u görüyoruz. Başlangıçta ürkütücü bir tablo var. Popülist politikalar uyulanıyor şeklinde bir yaklaşım vardı. Fakat zaman içerisinde bunlar kırıldı. Yani Türkiye bu politik yapıya alıştı. Bunun etkilerini de biz başlangıçta özellikle faizler üzerinde gördük. Bir havuz sistemi kurulduğunda etkisi ne kadar oldu bilemiyorum. Bir beklenti yaratıldı, özelleştirmeye ilişkin iyimser bir tablo yaratıldı. Hem faizlerin vade yapısı değişti, hem de oranlar değişti. İşte burada borsa patlamaya başladı. Yani 1996 sonunda 1997 başında patlamaya başladı. Endeks 40 binler seviyesinden, 95 binler seviyesine gelmiştir yıl sonunda. Bir ay içerisinde bir yıllık artış oranından daha yüksek bir artış görüyoruz.

"1993 yılından beri ilk defa geçen yıl İMKB reel anlamda bir para kazandırdı yatırımcılarına, endeksin gösterdiği bu yüksek performansa rağmen aracı kurumlar açısından geçen yıl pek kârlı geçmedi; dolar bazında toplam işlem hacmi geriledi"

TEKBAŞ – Elimde şöyle bir grafik var. 1996 başından itibaren bir tarafta borsa endeksi var, bir tarafta da bir aylık ortalama faiz var. 1996 yılı başında faizler sizin işaret ettiğiniz gibi % 200'lerde ve endeks 40.000 puanda ve grafikte bunun yarı düzeyindeydi. Yıl sonunda ortalama faiz yarıya iniyor ve endekste çok büyük bir artış var. Faiz düşerken, endeks artıyor. Bu borsanın faize ne kadar hassas olduğunu gösteriyor. Elimde başka bir grafik daha var. O da vade ile endeks arasındaki ilişkiyi gösteriyor. Bu da aynı şekilde vadenin uzunluğu ile endeksin birbirine olan hassasiyetini gösteriyor. Bu grafikte vadelere uzaması ile, endeksin artması arasında bir paralellik var. Vadenin uzaması kısa vadeli fonları borsaya tek-rar çekme açısından ilginç. 1996 yılı başlarında vadeye kalan gün sayısı 100-150 gün arasında değişirken, 1996 sonlarında ve 1997 başında süre bir yıla yaklaşıyor ve bazen bunu aşılıyor. Buna paralel olarak endeks yükseliyor.

GÖKER – Bu bir şeyi daha gösteriyor. Bu söylenen olaylar iktisat teorisinde olması gereken olaylar zaten, faizler yükseldiği zaman borsanın düşmesi veya borsanın vade yapısında sizin söylediğiniz oyunları yapması iktisat teorisinde beklenen bir olaydır. Bu da şunu gösteriyor ki İMKB herkesin söylediği gibi domine edilen, ekonominin genelinden kopuk, marjinal bir yer değildir. Ekonomi içinde yaşayan, ekonominin göstergeleri ile birlikte hareket edebilen ve ekonomide ki karar vericilerin davranış biçimlerinde görevler şekil alabilen bir borsadır. Bu önemli bir tespit.

ERSEL – Burada bir saptama yapabilir miyim. Geçmişte bu borsa endeksini ne gösterir konusunda hiç olmazsa kendi kendime de olsa biraz mı-

rıldanmıştım. Yanlış olan yaklaşım, borsa endeksini belli bir yere getirdiği zaman ekonominin ona adapte olacağı idi. Bu bundan birkaç yıl önce siyasetin ağzından telaffuz edilen bir şeydi. Yoksa tersine olması beklenemez. Ama belli bir şekilde algılar borsa bunu, borsada çalışanlar onları bir süzgeçten geçirir, bunu davranışlarına yansıtırlar. Bunun tersine olması acayip bir olaydır. Ama borsa endeksinin şekillenmesine yol açan bazı faktörleri etkileyerek, ekonomi etkilenmez.

DEMİRBİLEK – Doğal seyri içinde giderseniz bu etkiler rahatlıkta sağlıklı olarak gözükür. Ama dediğiniz anlamda eğer siz müdahale ederseniz sonuç olumsuz olur. Borsa için de olumsuz olur. 1994 yılı böyleydi. 1994 krizinin etkileri 1995'e taşındı. 1996 yılında da bunun etkilerini borsa da görüyoruz. 1994'den sonra bir servet transferi yaşandı diyorum ben, alt üst oldu dengeler ve sonuçta endeks yarı yarıya düşerken işlem olmaya devam ediyordu. Borsadaki hisse senedi stokunun yarısı el değiştirmeye başladı. Nereye gitti dediğiniz zaman, son yıl ortaya çıktı. Bugün borsanın takasta saklamadaki hisselerin yarıya yakın kısmı stok olarak yabancı yatırımcıların elinde, borsamızın böyle bir karakteri var. Peki borsada ne oldu? Küçük yatırımcı yok borsada, 1996 yılında iyice azaldığını görüyoruz. Yerine kurumsal yatırımcı geldi mi? O konuda da yeterli düzey yok. Ama, yatırım ortaklığı ve fonları kurulmaya devam edildi 1996 yılında. Trend iyiydi, fakat bu boşluğu tam dolduramadı. Yani nitelik olarak böyle bir sıkıntılı dönem geçirdi, 1996 yılında. Şimdi 1997 yılına iyimser bakıyoruz.

TEKBAŞ – Yatırım ortaklığı ve

fonları; ekonominin, borsanın genel konumundan etkilendiler. 1996 yılının çok uzunca bir bölümünde yatırım ortaklıkları, net varlık değerlerinin altına inmişti. Bu da portföy bileşimlerini, ikinci el piyasalarını ve bunlara olan ilgiyi azalttı. İskontalı satılır hale geldiler. 1996 yılının sonları veya 1997'nin başı yeni yatırım ortaklığı kurulması açısından daha cazip olabilirdi. Bu kurumlara güveni arttırdı.



MÜSLÜM DEMİRBİLEK

DEMİRBİLEK – Ben onu başka bir yere bağlıyorum. Ama bunlar sonuç olarak önemli konulardır. Bu tür sıkıntılar tüm dünyada tartışılıyor. Şimdi 1996 yılında işlem hacmi düşmüş. Az önce Sayın Göker, söyledi. Halka açılmada azalmalar var. Niye böyle bir tablo var diye baktığımızda, 1996 yılında birde 1994 yılının etkileri devam ediyor. Yani güven bunalımı devam ediyor Sermaye Piyasalarında onu hissediyor.

yoruz. 1997 yılında eğer dikkat ederseniz, Sermaye Piyasası Kurulu'nun icraatına, 17 tane aracı kurum kapatılmış birinci madde bu. İkincisi bankaların hepsi aracı kurum kurmuş. Üçüncü ve dördüncü maddeye bakıyorsunuz yok. Yani Sermaye Piyasasının teşvikine ve geliştirilmesine ilişkin çabalar sadece denetim değil, çabalara baktığımızda böyle bir sıkıntı var. Sermaye Piyasasına 1994 krizinden başlayan bir güvensizlik var. Fakat üstüne güvensizlik katmerlenmiş. 1996 yılında böyle bir sıkıntılı dönemde bireysel portföy yönetimleri çok başarısız olmuş. İnsanlar hesap, kitap yapamaz hale gelmişler. İMKB manipülatif bir hale gelmiş. İMKB'nin işlem hacmini ölçemiyorum, rakamsal boyutlarıyla ama 1996 yılında büyük bir bölümü manipülatiftir.

TEKBAŞ – Borsa başkan yardımcısı yabancı bir dergiye verdiği beyanatta % 70 oranında bir işlemin günlük bazda gerçekleştiğini ifade ediyor.

"1994 yılı krizinin etkileri 1995'e taşındı, hatta bu etkiler borsada 1996 yılında da hissedildi; 1994 yılından sonra bir servet transferi yaşandı, dengeler alt üst oldu, endeks yarı yarıya düştü; özellikle 1996 yılında borsada küçük yatırımcı yok denecek kadar azaldı"

DEMİRBILEK – Evet, böyle bir

sıkıntı var. Bu sıkıntı 1996 yılında artarak geldi, bu güne. Bundan sonrasında taşıyor, bu manipülatif yapı devam ediyor. Bu manipülatif yapı tehlikeli bir olay, o zaman rakamlarda abartı var diyoruz. Reel olarak işlem hacimleri nedir, ne değildir? Sıkıntılarımız var bu konuda. Yeni yıla başlarken umutluyuz dedik. Çünkü gerçekten faiz vade yapısının değişmesi faiz oranlarının düşmesi oldukça önemli bir olay. İşte Sayın Ersel sizin az önce dediğiniz olay burada bir nevi dengeleyen unsur oluyor. Likidite artıyorsa mesela son hafta rakamlarına baktığımızda galiba rezervlerde biraz inme var, emisyon artmış görülüyor avans kullanımı fazla gözüküyor. Böyle durumlarda eğer faizler çok dik seviyelere gelmiş ise hemen birbirini dengeleyen unsurlardır, döviz ve borsa. Borsanın sağlıklı yapısı böyle dönemlerde çok ihtiyaç olarak karşımıza çıkıyor. Krizlerin olmaması içinde, müdahaleci olmadan bunlara çok dikkatli bir biçimde yaklaşmak gerekiyor.

GÖKER – Bir noktayı daha eklemek istiyorum. Şimdi borsada yapılan son bir araştırmada, halka açıklık oranlarını belirlemeye çalıştık. Toplamda % 25'in ötesine geçtiğini gördük. Belli şirketlerde ise, gerçekten çok miktarda işlem hacmini oluşturan birim kâğıtlar dediğimiz şirketlerin ise yönetimlerini ucu ucuna tutabilecekleri noktaya kadar halka açıldıklarını hukuki anlamda bunu sonuna kadar kullandıklarını gördük. Bu da zaten beklenen bir davranıştı. Bu anlamda piyasada çok ciddi bir arz krizi, beklentinin çok ötesinde yeterli bir hisse senedi oluşmamasından doğan bir kriz var. Şimdi bunun karşılığında bu mallar nereye gitmiş. Ona baktığınız zaman, onu da Tabasbank'ın kayıtlarından çıkartıyoruz. Son iki yılda da İMKB ciddi bir istatistik tutuyor bu konuda. Her hafta kim ne al-

yor, nereye gidiyor ciddi olarak incelemiyor. Geçen sene ortalama % 50 civarında hisseler yabancılardaydı.

1996 sonu itibarıyla 6 milyar dolar civarında free float hisse hesapladık. Bunun için free float hisselerin yarısı bütün yıl boyunca yabancı yatırımcıların elinde kalmış. Yabancıları kurumsal yatırımcı olarak algılamak lazım. Kurumsal yatırımcılara baktığımız zaman volüm içindeki yeri önemsiz. Yani % 5'ler % 10'lar civarında. Sayın Demirbilek'in söylediklerini destekler biçimde söylüyorum. Hisse senetlerinin önemli bir kısmını elinde tutanlar oldukça az işlem yapmışlar. Uzun vadeli olarak piyasaya bakıyorlar, doğal olarak. Kalan % 50'nin ise yapısı ilginç, bunun yarısı da hareketsiz. Bunları da Türkiye'de bulunan kurumsallaşmış yatırımcı olarak algılamak lâzım. Bunlar şirketler olabilir, kişiler olabilir. Ama yıl içinde fazla hareket ettirmemiş. Hatta onların çok net rakamları da var. Sonuç olarak yaklaşık % 25'lik bir kesim var. Toplam tedavül edilebilir hisselerin % 25'ine sahip olanlar, neredeyse işlem hacminin % 90'ını yapıyorlar, bu önemli bir nokta. Bu aslında öteden beri kurumsallaşma tartışmalarının başka bir boyutu. Belki de borsa yeterince kurumsallaşmış. Yani % 75'i uzun vadeli yatırımcının elindeyse, burada yeterli bir oran olarak bakılabilir.

Bunu da başka ülkelerin piyasaları ile karşılaştırdığımız zaman acaba niye bu kadar çok, bu kadar mı manipülasyon var. Onu da şöyle açıklamak mümkün. Burada iki önemli nokta var. Birincisi takas sistemlerinde; biliyorsunuz biz net takas sistemi uyguluyoruz, yapılan işlemlerin gün içinde alım ve satımlarının sonucundaki bakiyeyi ödetiyoruz veya hisse olarak koyuyoruz. Oysa

bu sistemin yerine brüt sistemi uygulasak. Bu tür spekülatif hareket yapma imkanı ortadan kalkar. Bu bilinçli olarak yapılan bir şeydir. İşlem hacmi daha fazla artırsın ve piyasalarda denge sağlansın diye bilinçli olarak yapılan bir hadisedir ama esas etki buradan gelmektedir. İkinci önemli etken aradaki aracı kurumların sayısındaki fazlalıktan doğan anlamsız rekabet koşullarının getirdiği anlamsız komisyonlar. Yani sıfır komisyonda yaparsanız, insanların hiçbir maliyeti olmadan bu tip alışveriş yapma şansını doğurursunuz. Düşünemiyormusunuz öyle bir ortam ki; hem para koymayacaksınız hem de hiçbir maliyetiniz olmayacak. Size böyle bir imkanı veren, ülkenin saygın bütün kuruluşları. Böyle bir ortamda zaten böyle bir sonuç beklersiniz. Bunu şu anlamda tespit için koyuyorum. Türkiye'nin Sermaye Piyasasının kurumsal yatırımcı anlamında fazla bir sıkıntısı yok, iki tane sıkıntısı var. Birincisi, yeterince halka arz yok. İkincisi, sistemden kaynaklanan aşırı bir işlem hacmi oluşuyor. Şimdi başka bir boyutunu daha getireceğim. Borsanın rakamlarına baktığımız zaman, borsanın bu kadar hızlı büyüyeblen, bu kadar yatırım yapablen ve şaşalı bir görüntüsünün arkasında ise hisse senedi borsası yok. Sözlerime yeni başlarken söylemiştim. Yeni kurduğumuz bir borsa var, tahvil borsası. Oradan gelen gelirlerle, imkanlarla bu hadise büyüyor. Bunu da doğru olarak tespit etmek lâzım. Yoksa borsa gerçekte bu görüldüğünden, hisse senedi anlamında küçük, imkanlar anlamında ise tahvilat borsasından gelen kısmı ile büyük.

TEKBAŞ – Dolar olarak borsa işlem hacmi yaklaşık 38 milyar dolar. Borsa toplam değeri ise 31 milyar dolar. İşlem hacmi borsa değerinin üzerinde. Bu dünyada oldukça yüksek bir

oran, birçok ülkede rakamlar bunun gerisinde. Halka açılma ile ilgili olarak belki şunu söyleyebiliriz. Gerek endeksteki hızlı artışa ve dalgalanmaya, gerek işlem hacmindeki artışa, halka açılmalar uyandırıyor. Halka açılma daima olayların belli bir süre gerisinde kalıyor. Şimdi son haftalarda gerçekleşen başarılı performans halka açılmalarına belli bir aralıkla yansiyacak. Bugün pekçok şirket belki genel kurullarında halka açılma kararı alacak ve halka açılma yılın ilerleyen aylarında ortaya çıkacak.

DEMİRBİLEK – Ben şunu vurgulamak istedim. Güven bunalımı devam ediyor. Borsamızda 1996 yılında temel unsur bu. Sermaye Piyasaları güven esasına dayanan piyasalardır. Bu bunalım devam ediyor. Nasıl devam ediyor? 1994 yılında hisse senedi yatırımcısının 100 milyon dolarlık kaybı var. Bunun etkileri bugüne taşındı. 1997 yılında biz bunu hâlâ konuşuyoruz. Çünkü mahkemeler devam ediyor, insanlar Sermaye Piyasası Kurulunun kapısında. Fakat bunun ötesinde birde sistemde katılımcılık yok. Sermaye Piyasası Batıda birgünden diğer güne değişmiyor. Tepede bir kurum var, Sermaye Piyasası Kurulu diye bir kurum oluşturmuşlar. Arkasında borsalar var, kendilerini yönetiyorlar. Piyasalar var, kendilerini yönetiyorlar. Vadeli işlem piyasaları var. Böyle bir sistem üzerine dayanmış. İşlem hacmi reel olarak ne kadar bilemiyorum. Dediğiniz gibi sıfır komisyonla, manipülatif birçok işlem oldu piyasada. Ama burada olması gereken nedir? Halk açılmaların, arzların yüksek olmasıdır. Madem ki talep çok fazla, o zaman bunu dengeleyecek halka açılmaların olması lâzımdı 1996 yılında. Fakat olmadı 1996 yılında halka açılmalar 29'dan 23'e düşmüştür. Bura-

da bir sorun var, bu güven bunalımının yok edilmesi lâzım. Şimdi 1997 yılına iyimser bakıyoruz. 1997 yılı borsa yılı olacak diyoruz. Ama alt yapısı buna hazır olmalı. 1997 yılına Sermaye Piyasasının alt yapısı olarak baktığımız zaman, kötü başladık. Güven bunalımı en çok 1997 yılı Ocak ayında hissettirildi. İşlem hacmine sınırlamalar geldi. Sermaye Piyasasının çarşaf çarşaf gazetelerde görüyorsunuz. Aracı kurumların sermayeleri veriliyor, işlem hacimleri veriliyor. Sabahleyin aracı kuruma geliyor, bana faks ile özsermayeni bildir diyor. İkinci gün gazetede görüyorum bu kurum. Bu hale geldik, bunların kalkması lâzım. 1997 yılını daha iyi yaşayabilmek için bunlarında tartışılması gerektiğine inanıyorum.

TEKBAŞ – Bugün sistemde bir sermaye artışı gündeme geliyor. Türkiye'de aracı kurumların en son sermayeleri 1991 yılında belirlenmişti, 5 milyar lira olarak. Dolar olarak hesaplayacak olursak, o gün dolar 4 bin veya 5 bin liraydı. Buın ise 115 bin lira yaklaşık 25 katı veya daha fazla. Bugünkü 5 milyar lira sermaye yetersiz kalıyor. Sermayenin % 80'nin Hazine kâğıtlarına bağlanması gerekiyor. Bir de işlem hacmi, sermaye ile sınırlanıyor.

DEMİRBİLEK – Şunu söylemek istiyorum. Aracı Kurumlar Derneğinin sermaye artışına yönelik önerileri var. Orada bir anlayış vurgulamak istiyorum. Yoksa sermaye gibi konular çok detay konular. Şimdi şöyle bir şey olmaz, Mali kuruluşlar ile ilgili olarak; bu bir bankada olabilir, aracı kurum olabilir, bir yatırım ortaklığı olabilir. Bu kurumların yöneticilerine basında şu nedenle suç duyurusunda bulundum diye yazarsanız, bunu tebliğ ederseniz, sermaye piyasalarına güven olur mu? Burada bir suç veya suçlama var. Bun-

ların hukuk düzeni içinde olması lâzım. Sermaye piyasalarında böyle şeyler yaralayıcı, bunların olmaması lâzım diyor. Tartışma genişleyecek ama şunu vurgulamak istiyorum. 1996 yılında bir güven bunalımı vardı, bu güven bunalımının yok edilmesi lâzım. Bunun için önerilerimiz var.

TEKBAŞ – 1997 yılının şu gününe kadar, gerçekten hızlı bir şekilde bu günlere kadar geldik. Endeks 100 binden 170 bine geldi. Şu anda 150 bin civarında, yeni endeks olarak ise iki sıfır atılarak 1500 puanda. Endeksdan daha önemlisi, işlem hacmi de inanılmayacak boyutlara geldi. Yani neredeyse işlem hacmimiz 1 milyar dolara yaklaşıyor. 700–800 milyon dolarlık işlem hacmine geldik. Burada ben bir bilgi almak istiyorum. Küçük yatırımcı piyasaya girdi mi? Yoksa beklemede mi?

GÖKER – Benim gördüğüm kadarıyla, bir hafta öncesine göre söylüyorum. Henüz daha yeni bir müşteri sayısında artış yok. Bu hafta ise bizim şirket önemli bir kısmını yapıyor bu işin. Muazzam bir yabancı yatırımcı girişi, çok büyük bir para girişi oldu. Fakat küçük yatırımcının gelişi diye bir şey yok. Ben burada doğal karşılıyorum. Bu konuda Sayın Demirbilek'e katılıyorum. Piyasalar eninde sonunda güvenle alakadar olaylardır. Güven ve istikrarın bulunduğu inanamayan piyasaya en son küçük yatırımcılar girer. Bu da doğru bir insan yaklaşımıdır. Geçen yılda bunları konuşmuştuk. Piyasada istikrar ve güvene yönelik olarak hukuki düzenlemelerin ve geleneklerin oturması, her kurumun ve her kişinin yerini, görevini daha iyi belirlemesi ve ona göre davranış biçiminde olması gerektiğini düşünüyorum. Eğer biz bunları yapmamaya devam edersek

yine bir dönem sonra bakacağız ki, bizim borsanın kurumsallaşma oranı neredeyse % 100'lere çıkacak. Yani hiçbir zaman bu ülke insanının borsası olmayacak. O zaman yine spekülasyondan, manipülasyondan konuşmaya devam edeceğiz diye düşünüyoruz.

TEKBAŞ – Şu güven olayını açmamız lâzım. Yabancı yatırımcılar bizim borsamıza geliyor dediniz. Türkiye borsası bugün benzer gelişmişlik düzeyindeki ülkelerin borsaları ile karşılaştırıldığında nerede, özellikle fiyat-kazanç oranı önemli. Türkiye'nin ekonomik yapısı ile borsası arasındaki ilişkiyi diğer ülkeler ile karşılaştırabiliriz. Bu anlamda yabancı yatırımcıların Türkiye'ye bakışlarında daha iyi değerlendirebiliriz, 1997 yılında.

DEMİRBİLEK – 1997 yılına iyimser bakışlarımızdan en önemlisi özelleştirme. Özelleştirmenin sağlıklı olabilmesi; bu sermaye piyasası ile, bu borsa ile olacak. Ne gerekiyor diye baktığımızda, Sermaye Piyasasının en önemli fonksiyonunun katılımcı bir piyasa olması lazım. Türkiye'de şirketler ile ilgili, sektörler ile ilgili kararlar aldığınız zaman mutlaka katılımın olması lâzım. Türkiye'de kaydi sisteme geçilmesi midir? Bunun tartışılması gerekiyor. Yani katılımcı olmamız gerekiyor. Ben en önemli şeylerden birisini bu görüyorum. Piyasanın daha fazla yeni düzeyler oluşurken katılımı gerekiyor.

TEKBAŞ – Şunu söyleyebilir miyiz? Piyasada genç olarak, bana dokunmayan yılan bin yıl yaşasın, benim üzerime gelmiyorsa, ben düzenimi kurdum. Ama ne zaman yanlış bir uygulama olsa, piyasayı rahatsız edecek bir karar alınırsa o zaman piyasa ayağa kalkıyor. Piyasa katılımcılarının, aracı kurumların örgütlenerek seslerini du-

yurmaları ve sektöre belli normlar, kuralları getirmeleri gerekir.

"1996 yılında halka açılmalar 1995 yılına göre azaldı; burada bir sorun var, bu güven bunalımının yok edilmesi lâzım; şimdi 1997 yılına iyimser bakıyoruz, borsa yılı olacak diyoruz; ama alt yapısının buna hazır olması gerekir; 1997 yılına sermaye piyasasının alt yapısı olarak baktığımız zaman, kötü başladık; işlem hacmine sınırlamalar geldi"

DEMİRBİLEK – Özelleştirme konusu sadece aracı kurumları değil Sermaye Piyasasının bütününe ilişkin bir konu. Siz ele geçirmelerle, özelleştirmeleri aynı kaba koyarsanız sıkıntı doğurur. Bugün en büyük tartışma Erdemir'in özelleştirilmesine ilişkin tartışma. Ele geçirmeler oldu, Türkiye'de büyük birkaç şirkette, zararlar oldu. Katılımcılık önemli diyorum. Çünkü kararların oluşumunda mutlaka piyasanın bütün taraflarının katılımı lâzım. Ben bunu söylerken bir aracı kurum yöneticisi olarak konuşmuyorum. Bu oluşum çok önemli, katılımcılıktan sonra şu var. Sermaye Piyasasında güven yaratacak sistemlerin, kurumların olması lazım. İyi bir gözetim sisteminin olması gerekiyor. Gözetim sistemi hâlâ

yok, Türkiye'de en önemli konuda bu. Saklama sistemi hiç eleştirilmedi. Saklama sistemi güvenin en önemli noktasıdır. Siz ne yapıyorsunuz; paranızı, malınızı bazı insanlara teslim ediyorsunuz. Aracı kurum sahibi olarak ben de teslim ediyorum. Bu gözetim sisteminin, takas saklama sisteminin mutlaka ele alınması lâzım. Türkiye'de güvence fonunun kurulması gerekiyor. Geçmiş yaranın temizlenmesi lâzım. 1994 yılında yatırımcıların 100 milyon doları gitti. Borsasında katılımıyla belli rakamlarda 1 milyar, 2 milyar gibi veya Avrupa Ekonomik Topluluğunun normları da alınabilir. Bu rakamı garanti edecek bir sistem, bir fon kurulsun. Bu fonun ilkeleri oluşturulabilir, bu fon çalıştırılabilir. Küçük yatırımcının gelmesi bakımından bu önemlidir. Belli rakamları siz garanti ederseniz, büyük rakamları demiyorum o zaman Sermaye Piyasasına ilgiyi arttırırsınız. Bu anlamda güvence fonunun olması lazım.

TEKBAŞ – Gerekli mi bu?

DEMİRBİLEK – Ben gerekli olduğuna inanıyorum.

TEKBAŞ – Küçük yatırımcının borsaya direkt olarak girmesi gerekir mi?

DEMİRBİLEK – Eninde sonunda girecektir.

TEKBAŞ – Yatırım ortaklığıyla girse daha iyi değil mi?

GÖKER – Şimdi o dediğiniz doğru da, şimdi bizim ayrıca yatırım ortaklıklarımız var. Orada insan davranışlarını bir miktar ölçebiliyoruz. İnsanlar öncelikle kendi yatırım yapabilecekleri alanda güven buldukları zaman ikincil olarak bir başkasına götürüp de paralarını teslim etme eğilimindedirler. Biz bu-

nu çok tartışıyoruz. Mesela bizim yatırım fonlarımız var, yatırım ortaklarımız var bu çerçevede içinde gelin, nasıl olsa sizden daha profesyonel yönetiriz. Hakikaten geçmiş yıllardaki performanslarımızı baktığınız zaman Dünya standartları ölçüsünde çok iyi sonuçlar alınmış. Ona rağmen küçük yatırımcı açısından olay imaj konusu Borsa denilen imaj adamın kafasında iyi olmadığı sürece onunla ilgili olan bütün parçaları da iyi değildir. Olayı bu gözle görme eğilimi içinde. Onun için güvence şart. Eğer yatırım ortaklıkları, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcıları ülke içinde değiştirmek istiyorsak o zaman bunların alım satımlarında yapıldığı alanın imajının son derece güvenli ve temiz olması lâzım. Bu imaj çok önemli bir şey.

TEKBAŞ – İmaj ve güven muhakkak gerekli, ondan ödün vermek mümkün değil. Ama güveni sağlamanın yolu muhakkak güvence fonumu? Güveni şeffaflıkla, iyi uygulama ile, kurumlaşma ile sağlamak mümkün değil mi?

GÖKER – Dünyadaki sistemlere baktığımız zaman, her yerde buna benzer bir sigorta sistemi var. Ya bir şekilde özel sigorta sistemi içine almışlar. Ya da bir fiil Devlet zorluyor. Hatta bazı ülkelerde zorunluluğu aracı kuruma vermişler, sen şu kadarına mecbursun altına imza atacaksın diye. Ama eninde sonunda o ülkenin koşulları içinde küçük yatırımcı denilebilen – işte o meşhur yolda giden, okuma yazması olmayan, yetmiş yaşındaki dul kadın tarifleri vardır ya – onu koruyacak bir aşgari sistem muhakkak var. Bizde muhakkak bunun olması lâzım. Yani hiç olmazsa belli bir seviyenin garanti edilmesi lâzım. Biz bunu çok tartıştık, çok düşündük. Hatta özel sigorta siste-

mi için uğraştık. Türkiye'deki sigortacılık sistemi maalesef böyle bir şeyi yapmaya hazır değil. Henüz daha kendi problemlerini çözemediği için böyle bir sistemi yapması mümkün değil. Devleti de bu işe katmanın pek fazla bir anlamı yok. Daha önce Çukurova Elektrik hisseleri ile ilgili yapılan bir uygulama vardı. Orada tabiri caizse tam anlamıyla borsanın namusunu temizleme operasyonu vardı. Orada herkes bunu yaptı, hemen hemen hiç kimse itiraz etmedi ve oldukça da güzel bir iz bıraktı. Bunu yapabilen bir borsa ve katılımcılar yine kendi katkılarıyla böyle bir güvence fonunu oluşturabilirler diye düşündük.

Türkiye'nin yasal yapısı itibarıyla aracı kurumun maalesef hukuki olarak seslerini duyurabilecekleri bir kurumsal niteliğe kavuşamıyorlar, birlik oluşturamıyorlar. Hukuki olarak sözü geçebilen, belli hukuki hakları olan, kanun önünde tanımlanmış Bankalar Birliği gibi bir oluşum yapamıyorlar. Onun için bu işlevi zaman içinde borsa üstlenmeye başladı. Borsanın bir anlamda da Ankara'dan uzak olmasının çok önemli bir etkisi var. Bu çerçevede borsa aracı kurumlar birliği işlevini de görmeye başladı, zaman içinde. Öyle bir işlevi onun üzerine yüklemek aslında anlamlı değil, doğru da değil. Ama gittikçe buraya doğru bir eğilim oluşmaya başladı. Çünkü böyle bir ihtiyaç var, an önce sizin de söylediğiniz gibi. Mesela güvence fonu oluşumunda herkesin konsensusa vardığı nokta böyle bir şeyin borsanın çatısı altında yapılabileceği. Çünkü piyasanın içinde bütün bilgilerin olduğu ve sekreteryanının olduğu tek yer orası.

TEKBAŞ – Yalnız Türkiye'de borsa hâlâ kamu kimliği olan bir kurum. Biraz önce dış ülkelerden örnek verirken orada borsalar SRO, self re-

gulatory organization denilen, kendi kendilerini yöneten kurumlar.

GÖKER – İdeal ortam olmadığına baştan beri söylüyorum. Ancak fiili olarak borsanın kimliğini; kamu kimliği olmasından öte piyasanın sesi olması, piyasanın oluştuğu yer olması önemli.

DEMİRBİLEK – Katılımcı bir toplum değiliz.

GÖKER – Güvence fonu tüm hadiseleri çözecek bir şey değil.

DEMİRBİLEK – Batıda ne varsa, Avrupa Birliği düzenlemelerine bakarsak, bunları fazla tartışmaya gerek yok o zaman. Yaşayan biri olarak söylüyorum. Saklama yetkin yoksa, senin hiçbir mükellefiyetin yok. Saklama çok önemli. Kendi nam ve hesabına işlem yapıp yapmama olayı çok önemli. Sen yapıyorsun eğer yapıyorsan sonsuz riskin var. Oralara bakıyor, başka faaliyet alanlarına bakıyor, başka faaliyetleri yürütüyorsun. Eğer çok geniş bir faaliyet alanı varsa senin yerin ayrıdır. Dolayısıyla bir yelpaze vardır, her tür insan, kurum burada olacak. Gerçek kişi olabilir, orta düzeyde olabilir, büyük olabilir, yatırım bankası olabilir, bankalardan daha büyük aracı kurumlar olabilir. Bunu anlamak lâzım, bu mantığı tartışmıyoruz. Bankaların ayrı aracı kurum şeklinde örgütlenmesini biz öteden beri söylüyorduk. Bir neden, rekabetin eşit koşullarda oluşması. Ticari bankacılık mantığı dışında bu yeni birimin Sermaye Piyasasına katkısının daha büyük olacağını düşünmüştük. Ama bu işlerin bir hukuk temeli içinde olması lazım. Sermaye Piyasası Kanunu var, mevzuatı var ve kurumları var. Bu kurumların eleştirilmesi ayrı bir olay. Bunu yapmazsanız Sermaye Piyasasında bir daha güven

bulamazsınız. İsterseniz yatırımcı olun, isterseniz büyük banka olun, isterseniz küçük aracı kurum olun farketmez. Böyle bir ortamda düşünebiliyormusunuz, Ocak ayının ortasında sermayenin dört katı işlem sınırlamasının uygulandığını varsayalım. 500 milyon dolar işlem var. Siz bunun yarısına bu piyasaya giremez dedğiniz anda o para bir yere gidecek. Yani az önce Sayın Ersel'inde söylediği gibi 1994 yılından beri aynı şeyleri tartışıyoruz.

"1994 yılından bu yana aynı sorunları tartışıyoruz, müdahalenin olduğu yerde sorunlar olur; bu yönetim anlayışı değiştirilmediği sürece, sermaye piyasasında insanlar konuşamaz; basın tek taraflı konuşuyor, böyle kamuoyu olmaz, böyle kamuoyu oluşturulmaz"

Müdahalenin olduğu yerde sorunlar olur. Mantık var, risk alma sınırı olması gerekir. Biz bunun için iki tane öneri hazırladık, dedik ki aracı kurumların sermayesi yıl sonuna kadar 125 milyar olsun. Bu 125 milyar 5 tane belgesi olan için. Ama riske sınırlama getir. Deyin ki, efendim ben seni riskli buluyorum. Kredili menkul kıymet işinin % 10'una kadar pozisyon riski takdir ederseniz, halka arzına bakarsınız, ileri giderseniz geçmiş yıl giderlerine bakarsınız, şüpheli alacaklara bakarsınız

niz ve bir pozisyon riski oluşturursunuz. Bunun katsayısını dört yaparsınız. Önemli değil, net işletme sermayesine bakarsınız. İnsanlar yılların birikimi ile gelmiş, batıda bunlar kurulmuş. Söylemek istediğim şey bu, seslendirilmeyen olay bu. Böylesi bir ortamda biz büyüyen bir Sermaye Piyasasını tartışırız belki birazdan. 1997 yılında Sermaye Piyasasının oluşacağı boyutlar, belki de çoktan olması gereken boyutlar bunlar. Bunun mutlaka değişmesi lâzım. Açık söylüyorum, bu yönetim anlayışı değiştirilmediği müddetçe Sermaye Piyasasında insanlar konuşmuyor. Basın tek taraflı konuşuyor, böyle kamuoyu olmaz, böyle kamuoyu oluşturma olmaz.

TEKBAŞ – Aracı kurumlar genellikle portföy tutuyorlar. Porftöy tuttukları için de belli bir risk alıyorlar. Portföy tutan aracı kurum, bu portföyü kendi adına değil de fiktif bir isim altında da tutabilir. Düzenleyici otorite ve bunu denetliyoruz. O zaman daha kolay bir yolla işleme sınır getirirsek ve sermayenin bir kısmını kamu kağıdına bağlarsak diye, bir ölçüde aracı kurumun alacağı riski sınırlamış oluruz.

DEMİRBİLEK – Borsayı kapatırsanız da aynı sonuca ulaşırsınız.

GÖKER – Özellikle bu piyasada aracı kurumlara yönelik çok önemli bir haksızlık var. Aracı kurumlar burada kendi üzerindeki, kendi işlevleri olmasın gereken saklama hizmetini yapıyorlar. Bu yıllar önce yine konuştuğumuz bir konu. Normal şartlarda bir aracı kurumun aslında bu saklama hizmetini yapmaması lâzım. Saklama hizmeti ayrı para ödenmesi gereken bir hizmet. Kaydı sistemden tutun da, şirketlerdeki oy denetimlerine kadar dü-

şünebileceğiniz çok geniş bir problem ağını çözecek bir hizmet. Bunun ayrıca yapılması lazım. Biz yabancı müşterilerle çok çalıştığımız için görüyoruz ki aradaki saklamacı bankalar, bizim broker olarak elde ettiğimiz gelirin kat be katını sadece saklamacılık hizmeti yapmak suretiyle elde ediyorlar. Oradan da öğrendiğimiz kadarıyla çok ciddi ve sistemli biçimde yapılması gereken bir iş. Bu işlevi Türkiye’de mecburen aracı kurumlar yapıyor. Biliyorsunuz uzun yıllar Takasbank’ın kurulması için mücadele edildi. Mücadele eden de aracı kurumların kendileridir. Bir fiil ona ortak oldular, izinleri çıkardılar. Benim bildiğim kadarıyla hiçbir aracı kurum saklama hizmeti dolayısıyla herhangi bir kâr elde etmiyor. Halbuki, sistemdeki bütün riskler burdan geliyor. Herhangi bir aracı kurum 1 milyon doları alıp satabilmeli, bu işin herhangi bir risk getirmemesi lâzım. Eğer sizin paranız veya kâğıtlarınız o aracının insiyatifine geçmiyorsa, geçmeyecekse bunu çok rahatlıkla yapabiliyor olması lâzım. Ama mevcut sistem içinde mecburen başka saklamacı bankalar veya şirketler, başka bir organizasyon oluşmadığı için bu işlevi yapıyorlar ve risk oluşuyor. Bir anlamda aracı kurumlar hem kendi yapmak istemedikleri, üzeriden de de para kazanmadıkları bir işlevi yapıyorlar. Bunun karşılığında da bu hizmeti yaptıkları için risk taşıdıkları düşüncesiyle, yaptıkları işle mütenasip olmayan bir takım teminatlarla karşı karşıya kalıyorlar. Güven ve açıklığı saptamadaki en önemli unsurlardan bir tanesi bence saklama sisteminin belirlenmesi. Çünkü yıllardır halka arzçılık işini yapıyoruz. Hâlâ Türkiye’deki insanlar prospektüsün birinci sayfasını dahi okumadan, görmeden bir şirkete yatırım yapmaya devam ediyorlar. Altı yıl oldu herhangi bir şey değişmedi.

Onlar için 1 kg. domates almakla hisse senedi almak arasında hâlâ fark yok. Eğer siz bir yönetimine istihak etme şansınızın bulunmadığı veya zaman içinde herhangi bir mali bilgisinin, finansal bilgisinin size düzenli olarak ulaşmadığı bir ticari veya mali kuruma istihak etmenizin zaten başka bir mantığı olamaz. Bu da tabii Sermaye Piyasasının yapısal problemlerinden bir tanesini çözer anlamında. Güvence fonu bunlardan bir tanesi. Tabii ki saklama sisteminde. Bunun daha uzun yıllar içinde oluşması ve konuşulması gereken konular.

TEKBAŞ – Sermaye Piyasasının sorunlarını ikiye ayırdık. Birincisi ekonomideki gelişmelerden etkilenmesi. İkincisi Sermaye Piyasasının kendine has yapısal sorunları var. Şimdi geleceğimiz nokta 1997 yılına ilişkin beklentiler ve yapılması gereken hususlar.

ERSEL – Bankadan gelen biri olarak Sermaye Piyasası hakkında dedikodu yapıyor demezseniz o konuda bir şey söyleyeceğim. 1997 yılına baktığımız zaman, başta söylediğim sınırlar altında ancak bazı eksersizler yapıp, onlar ışığında bakabiliyoruz. Böyle baktığımız zaman ortaya çıkan sonuç şu. 1997 yılında ekonominin yavaşlama süreci devam edeceği benziyor. Bu belirgin bir biçimde ikinci yarıda da yüksek çıkıyor. Tabii bütün bunları bugünkü politikalar çerçevesinde olay devam ettiği varsayımı altında söylüyorum. Ufak tefek değişikliklerle simülasyonlar yapmak mümkün. Yalnız alınan bu kararların yapısal olmadığı yönündeki eleştirilerin anlamı burada kendini gösteriyor. 1996 yılı ve 1997 yılının ilk yarısında kabaca mevcut trendler devam ederken, ikinci yarıda bir sıkışma görüyoruz. Bu da kamu finansmanından ge-

liyor. Kamu açıkları anlamında değil. Çünkü kamunun faiz dışı dengede pozitif olacağını varsaydık. Tabii denk bütçe konusu biraz karışık bir şey. 3 katrilyon açık beklerseniz denge olmaz. Bu varsayımlar altında bakıldığında ikinci yarıda enflasyon da bir yükselme görülüyor, faizlerde de bir yükselme görülüyor. Ama vade uzatma operasyonları –vadelerin aşırı bir şekilde tekrardan kısalmasına yol açmadığı takdirde– faizler ve reel faizler geçen seneki yüksekliklerde olmuyor. Olmuyor ama ekonomi daralıyor. İkinci yarı yüksek faizlerin olduğu, enflasyonun yükselmekte olduğu bir dönem gösteriyor. Enflasyonun, bu dönemin biraz üzerine çıktığını söyleyebiliriz. Biraz yükseliyor, ekonomi ithalatını kısıyor. Büyümesi düştüğü için ithalat daha az oluyor, bir ciddi cari açık sorunu olmuyor. Hükümetin herhangi bir şekilde borç ana para taksitlerini yenilemek için, dış borcun servislerini yerini getirmek için bizim rutin olarak aldığımız dış kaynaklardan temin edeceğimiz varsayıyoruz. Bunun mümkün olduğu görülebiliyor. Dolayısıyla gelecek yılın 1996'nın altında bir büyüme hızı olacağı görülüyor. Bu Devlet Planlamasının tahminlerine, IMF'nin tahminlerine paraleldir. Enflasyonun % 60'larda kendisini götürmesi şeklindeki bekleme, doğrusunu söylemek gerekirse bize pek gerçekçi gelmiyor. Enflasyonun düşmeyeceğini söyleyebiliriz.

Bu ortamda ben az önceki tartışmaların bir boyutuna dikkati çekmek istiyorum. Türkiye'de şirketler kesiminin finansman ihtiyacı var. Bunların nasıl karşılandığı meselesi önemli. Biz bu konu üzerinde iki yıldır çalışma yapıyoruz. Bu çalışmada önemli bir nokta, şirketlerin finansman yapısı belli bir şekilde değişiyor mu sorusu. İkinci olarak banka kredilerinden gelen bir şoka

karşı sistem nasıl bir reaksiyon gösteriyor? Banka kredilerinden gelen çok problemi 1994 yılı krizinde şirketler üzerine yansması dolayısıyla ortaya çıktı. Şimdi burada önemli olan nokta kriz öncesi ve kriz sonrasına baktığımız zaman şirketler kesimi eskisi gibi rahat borçlanmıyorlar, daha dikkatli. O zaman insanın aklına geliyor ki, finansman gereksinimlerini belki menkul kıymetler piyasası yolu ile karşılarlar. Benim görebildiğim rakamlar, yanılmıyorsa bunu 1996 yılı için doğrulamıyor. Hisse senedi piyasasından karşılanan miktarın alınan krediye oranı çok düşük, % 7 civarında bir rakam. Tahvil falan daha az olduğu için onu eklemeye gerek duymadım. Şimdi burada bir nokta var. An öze sizin söylediğiniz nokta. Burada bir katılım meselesi var. Bu fonları kullananların da katılması lâzım. Bizim için bu kadar marjinal değeri olan bir finansman açısından önemli yoksa ben kendi hisse senedimin fiyatının peşinde koşmam. Uygun olmayan gelişmeler beni o kadar ilgilendirmez. Ama mesela kredilerde bir şey olunca hemen herkes sinirleniyor, çünkü o önemli. Orada bir terslik olursa her şey olabilir. Burada şirketler açısından bunun öneminin ortaya konması lâzım. Şirketler bu işi özkaynaklarını arttırarak çözüyorlar. Bu dağıtılmayan kârlar yolu ile olabiliyor, iç finansman yolu ile oluyor. Bir de portföylerindeki menkul kıymet ve döviz tevdiat hesaplarında portföy değerlendirmesi yapabilmeleri konusu var. Burada Hazine bir nevi yumuşak yastık rolüde oynamıştır. Krizden çıkarken finansman yükünün bir kısmını dolaylı da olsa Hazineye aktarabilmişlerdir. Ama o yine görebildiğimiz kadarıyla üretime yansımış. Tabii bunu üçer aylık dönemlerde yapabilmek için bakabildiğimiz şirket-

ler sadece İMKB'de yer alan şirketlerdir. Bütün şirketler için bunu söyleyemiyoruz. Dolayısıyla 1997 yılında İMKB çerçevesinde veya ikinci piyasalar çerçevesinde alınacak tedbirlerin yanı sıra, bu birincil piyasadaki davranışlara da bakmak lâzım.

Birinci el piyasada bir ihraç yapma kararı ikinci el piyasa fiyatlardan bağımsız. Ayrıca ikinci el piyasasında bir menkul kıymetin fiyatının ne olduğu, mesela bir kredi fiyatını etkilemiyor. Bu kararlar açısından bunun önem kazanması belki bu *markets maker* emir komuta ile değil de, bu tür davranışlar bu hisse senetlerinin relativitesini azaltacak bir şeydir. Ama piyasadaki davranışların daha dikkatli olmasını. O kadar oynak bir şeye gelmez insanlar, çekinirler. Alternatif aletlere bakın ne olsa mevduat, fiyatı belli bir şey. Bir insanın kişisel olarak o işi takip edemeyeceği bir aletin peşinde koşmaktansa, onu daha mevduata götürmesi normaldir. Burada birincil piyasayı nasıl hareket ettirebiliriz, belki çok sayıda şirketin kote olduğu bir borsadansa market maker'lerin efektif olduğu bir borsaya nasıl geçeriz. Onun üzerinde düşünmek gerekir.

DEMİRBİLEK – Bu güzel tablo şunu gösteriyor. 1997 yılı Sermaye Piyasası açısından oldukça iyi bir yıl olacağı benziyor. Şimdi bana politik riskler fazla gibi geliyor. Toplumun yumuşaması lâzım. Bu temiz toplum arayışları, demokratikleşme v.s. gibi konuların yanında Türkiye'nin yüzü hep batıya dönük, onun çok fazla rahatsız edici boyutlara ulaşmamasını önemli bir varsayım olarak almamız diye düşünüyorum. Bugün hakikaten 1998 yılına taşın vadelere, bu faiz normlarıyla borçlanmanın etkilerini göreceğiz, 1997 yılında. Şimdi buna özelleştirmeyi ilave

etmek lazım. Özelleştirmede Telekom hangi rakamlarda satılıyor, bütçeyi etkileyecek rakamlar ne kadardır onları tam olarak bilemiyorum. Ama minimum % 10 veya üstünde bir rakam bekleniyor. Ereğli, Petrol Ofisi gibi daha süratli, popüler olan şirketlerin de hızlı bir şekilde özelleştirilmesi lâzım. Çünkü Sermaye Piyasası Tebliği çok sıkıntı yarattı. Orada bir soru işaretini bıraktığımız zaman, ticaret yapan insanlar ben nereye gidiyorum, hangi fiyatla ne kadar alacağım demiyor. Arada istisnalar var, uygulanır, uygulanmaz onların mutlaka halledilmesi lâzım diye düşünüyorum. Yani özelleştirmede alacağımız hızla 1997 yılını borsa yılı yapacak diye düşünüyorum. Ama biz bunu büyüme rakamlarına baktığımız zaman 1996 yılından daha iyi olması gerekir diye düşünüyorum. Bu büyüme rakamları ile gelmişsek biz, bugün borsa çok daha iyi yerde olmalıydı. Endeks bir bakıma işaret ama tek başına ölçü değil. İşlem hacmi çok önemli. 1996 yılını kötü geçirdik. Aynı etkilerin 1997 yılını taşınmasını istemiyorum.

TEKBAŞ – Fiyat kazanç oranı endekse bir ölçüde yansır. Fiyat kazanç oranı daha yüksek olsaydı endeks de daha yüksek olurdu. Bu da doğal olarak işlem hacmine yansıtacaktı.

DEMİRBİLEK – Bütün yılın içerisinde bir aylık işlem hacmine ve bir aylık endeks artışına bakın, demek ki bir sıkışma yaşamışız, 1996 yılında. 1997 yılında bunların yaşanmaması için 1996 yılındaki hataların olmaması gerekir diye düşünüyorum. 1997 yılını politik riskler hariç olmak üzere borsa yılı olarak görüyorum. Yine biz 1993 yılındaki trendi yakalarız diye düşünüyorum.

GÖKER – İzinizle ber bir şey ilave edebilir miyim? 1997 yılına ilişkin olarak. 1997 yılı için iki tane noktayı vurgulamak istiyorum. Birincisi, eğer politik istikrar ekonomik istikrarı da beraberinde getirirse ülkeyi yönetenler açısından uzun yıllardır elde etmedikleri bir şans var. Yapısal bir dönüşümü kronikleşmiş kötüye gidiş trendini tersine döndürme şansları var. Yalnız bu bana son avans gibi geliyor. Bu avansı iyi kullanabilir, yapısal değişiklikleri yerine getirebilir. Bunlar da zaten konuştuğumuz konular. Kamu açıklarını küçülteceksiniz, özelleştirmeyi hızlandıracaksınız, bunlar herkesin bildiği konular. Bunu yapabilirlerse bu çerçevede içinde ekonomide ciddi bir iyileşme olur, trend olumluya doğru gider. Trend olumluya doğru giderse bunu ilk önce algılayan borsa olur. Borsa her zaman beklentiyi satın alır. Bu çerçevede içinde de uzun yıllardan beri ilk defa bu sefer tekrar Sermaye Piyasasının ana amaçlarını konuşmaya başlayabiliriz. Mesela bu yıl şirketlerin finansmanları açısından uzun yıllardan sonra ilk defa tekrar tahvil piyasası başlayabilir. Ben şimdi bizim arkadaşlara bunun hesaplarını yaptırmaya başladım. Aca-ba hangi rakamlara faiz gelirse bir şirket açısından tahvil ihraç etmek mümkün olabilir. Artı biz onu satabiliriz, bu ilginç bir gelişme olabilir.

Daha önemlisi bence Sermaye Piyasasındaki uzun dönemli amacımız olan "Tasarrufları Menkum Kıymetleştirme" amacına bir adım daha yaklaşabiliriz. Çünkü burada yaratılan fonlar –ismine yatırım ortaklığı deyin veya kapalı uçlu, açık uçlu nasıl olursa olsun– yönetilen fonların performansları daha da iyileşecektir. Bu çerçevede de artık insanlar sabahleyin kalktıkları zaman biriktirdikleri paraları götürüp bankaya tasarruf mevduatı olarak ya-

tırmak yerine yönetilen bir fonun katılma belgelerini alma sürecine girebilirler. Bu tabii bizim uzun dönemli olarak sahne arkas:ıda beklediğimiz amaç. Bu çerçevede portföy yönetimi işi, portföy yönetimi şirketleri gibi bu yapılar Sermaye Piyasasının gündemine gelebilir. Bunların çokları pembe hayal gibi oluyor. Ama uzun yıllardan beri -insan geleceğe umutlu bakmak istiyor. Hep kötü gidecek diye bir süreç içerisinde olamazsınız- ayrıca şunuda ekleyeyim ki, Dünyadaki genel trend şu anda olumlu. Özellikle globalleşme süreci başladığından beri Dünya ekonomilerinde ciddi büyümeler, ciddi iyileşmeler, GSMH'da ciddi yükselmeler var. Bütün bu trendin içinde bizim 1994 yılından beri başlayan kötü trendi tersine çevirmememiz için bir neden göremiyorum. Bu söylediğim yapılara dikkat edilirse, 1997 çok iyi bir yıl olur.

"1997 yılında önemli bir olumsuzluk yaşanmazsa, ekonomik ve politik istikrar sağlanırsa, güvenden hiç taviz verilmezse, bu yıl borsanın yılı olur"

TEKBAŞ - Ben bir şey daha ekleyeyim. Meksika krizinden sonra yabancı yatırımcıların, portföy yöneticilerinin gelişmekte olan ülke borsalarına olan ilgisi 1997 yılında çok olumlu. 1997 yılında bu piyasalara önemli miktarda para gireceği bekleniyor. Türkiye buradan payına düşeni alabilir, ekonomik ve politik istikrar sağlanmak kaydıyla.

GÖKER - Şimdi bende o noktaya doğru gelmeye çalışıyorum. Türkiye'nin zaten geneldeki sorunu bilindiği gibi sermaye eksikliğidir. Faizlerin bu kadar yükselmesinin temel esprisi bu. Hâlbuki bu Dünya ile tersine bir durum gösteriyor. Dünyada sermaye fazlalığı var, genelde faizler düşüyor. Türkiye'de ise bu faizler çok yüksek. Bu çerçevede içinde önünde bir fiziki engel olmadığına göre dışarıdaki sermayenin Türkiye'ye akması gerekir. Bu akar da, ama nispeten bu damlıyor, bu az önce söylediğim satılabilecek kağıt olmadığından akmıyor. Biz aşağı yukarı Türkiye'ye yatırım yapan kurumsal yatırımcıların hepsi ile görüşüyoruz. Her yıl Türkiye'ye ayırdıkları payı yıl sonunda ya başka bir ülkeye kaydırıyorlar ya da tümüyle iptal ediyorlar. Bunun esas nedeni alabilecekleri hisse senedi veya başka bir mali aracın olmamasıdır.

TEKBAŞ - Bu da belki Türkiye'nin yapısal sorunlarında belli dönemlerde etkili olmasından kaynaklanıyor.

GÖKER - Türkiye'yi bire bir izleyen, bu söylediğiniz şeyi yorumlamayı yapabilecek nitelikte olan kurum sayısı iki elin parmaklarını fazla geçmez. Bunların dışındaki kurumsal yatırımcılar açısından Türkiye, risk yönetimi içerisinde bir parça olarak algılanıyor. O anlamda da çok fazla detaya, genel trendlere, günlük değişimlere fazla etkili değil. Burada ben özelleştirmeye çok önem veriyorum. Direkt borsayı etkilemesi açısından, örneğin bir telefon özelleştirmesi yapılabilirse Türkiye'nin az önce söylediğimiz satılabilir 6 milyar dolar civarındaki toplam hisse senedi stoku kadar, belki onun yarısı kadar bir ilave stok daha oluşturma imkanı doğacak. Bu satılabilir bir stoktur,

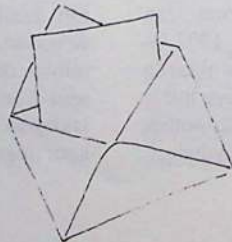
bu Türkiye'ye son derece önemli bir sayıda yeni yabancı müşteri kazandıracaktır. Bunu yanına az önce Sayın Demirel'in de söylediği gibi Petkim, Tüpraş gibi daha kolay piyasası olan, belki havayolları gibi kârlı bir takım kuruluşların özelleştirilmesi de eklenirse borsa açısından geniş bir arz oluşumu beklenebilir. Tabii yıl içinde istikrarsız bir gelişme, özellikle politik anlamda olacak bir istikrarsızlık, bunun yanı sıra ile ekonomik istikrarsızlık bu dengeleri hızla tersine çevirebilir diye düşünüyorum.

TEKBAŞ – 1997 yılı için bazı çalışmalarından söz etmek mümkün. UBS'in "*Emerging Equity Markets Strategy*" adlı çalışmasında Türkiye 1997 yılı içinde şanslı ülkeler arasında yer alıyor. Türkiye'ye bu yollarda önümüzdeki günlerde yabancı yatırımcıların girmesi mümkün. Türkiye bunun belli bir kısmını da zaten Ocak ayında kullanmış durumda. 1996 yılı sonu itibarıyla de gelişmekte olan ülkelerde hesaplanan fiyat kazanç oranına bakıldığında Türkiye en düşük rakamlı ülkelerden biri, yaklaşık 10'luk bir seviye ile. Bu rakamın 1990'da 30'a kadar çıktığını hatırlayacak olursak, Türkiye bu açıdan en şanslı ülke. Ayrıca Economist'in "*The World in 1997*" isimli yayınında 1997 yılında gelişmekte olan ülkelere önemli fon girişi olacağı bekleniyor. Meksika krizinden sonra ilk defa bu yıl için önemli fon girişi beklentisi, Türkiye açısından da son derece önem-

li. Toplantımızın sonunda kısa bir özet yapacak olursak, Türkiye'de ekonominin politik gelişmelere, politik istikrara çok yakından bağlı olduğu ve ekonominin bir parçası olan Sermaye Piyasasının da politik ve ekonomik istikrara endekli olduğunu vurgulamak gerekir. Nitekim 1996 yılı da bu alanlardaki gelişmelerin birinci el ve ikinci el Sermaye Piyasası faaliyetlerine etkisini göstermiştir. Ayrıca Sermaye Piyasasında, yapısal sorunlar ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun sektör katılımcılarının görüşünü almadan yürürlüğe koyduğu bazı uygulamalar, düzenleyici otorite ile sektör katılımcıları arasında bazı tartışmalar yaratmış ve sektöre güvenin önemini ortaya çıkarmıştır.

1997 yılından beklentiler, büyük ölçüde politik ve ekonomik istikrara bağlı olacaktır. Önemli bir olumsuzluk yaşanmaz, kamu açıklarını kapatma operasyonuna önem verilir ve başarılı bir özelleştirme gerçekleştirilirse, uygulanmakta olan faiz düşürme ve vade uzatma operasyonları ile 1997 yılı borsa yılı olabilir. Bu arada halka arz da kendiliğinden artacaktır. Düşen faizler de tahvil ihraçlarını yeniden gündeme getirebilecektir. Önemli bir nokta da güvenden hiç taviz verilmemesidir. Katıldığınız için hepinize teşekkür ederim.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Açık Oturum" 3 Şubat 1997 tarihinde yapılmıştır.



Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsada Yine Ocak Ayı Etkisi

Bilindiği gibi hemen her sene Ocak ayında borsada fiyatlar yükselmekte, genelde dünyanın diğer borsalarında da gözlenen bu duruma "Ocak ayı etkisi" adı verilmektedir. Bu durum daha ziyade yıl sonu iyimserliği ve şirketlerin Aralık sonu bilançolarının iyi çıkacağı beklentisinden destek almaktadır.

Bu sene "Ocak ayı etkisi" her zamankinden şiddetli olmuş, borsa indeksi tarihe geçecek bir artış göstererek üstüste rekorlar kırmıştır. Sonuç olarak 1996 yılı sonunda yeni uygulamaya göre 976 puan olarak hesaplanmış olan İMKB Ulusal-100 indeksi, "31 Ocak 1997 Cuma" günü kapanış fiyatları itibarıyla 1605 puana yükselmiş, böylece, bir ay içinde % 64.65 oranında artış göstermiştir. Dolar bazında da yaklaşık olarak % 60 oranında bir artışa karşılık gelen bu yükseliş, dünyadaki tüm hisse senedi borsaları içinde de hatırı sayılır bir yükselişe işaret etmektedir.

Ocak ayında yaşanan bu olağanüstü artışın ardında "Ocak ayı iyimserliği"nin dışında başka faktörler de yer almaktadır. Öncelikle, ay içinde yapılan ihalelerde, hazine bonusu oldukça aşağılara çekilmiş ve vade uzatılmıştır. Bir yılı aşan süreli ihalelerle, faiz ödemeleri 1998 yılına kaydırılmış, hazinenin bu yıl içindeki ödeme yükü hafifletilirken, borç veren kurumlara da faiz gelirini 1998 yılı içinde elde etmek, vergiyi 1999 yılında ödemek imkanı sağlanmıştır. Böylece ihalelere beklenenin de üzerinde katılım olmuş, öte yandan % 130'lara vurmuş olan bileşik faiz oranları % 118'ler mertebesine, düz faizler ise % 80'ler mertebesine gerilemiştir.

Döviz cephesinde de, sıcak para politikasına devam edileceği sinyali verilmiş, devalüasyon oranlarının enflasyon oranlarının bir miktar gerisinde tutulaca-

ğı belirtilmiştir. Böylece, uluslararası piyasalarda Mark'a karşı değer kazanan Dolar, Türk parasına karşı da Ocak ayında enflasyonun üzerinde değer kazanmasına karşın borsaya alternatif olacak bir yatırım aracı görüntüsü vermekten uzak kalmıştır.

Ahlaki açıdan tartışmalara açık olsa da, Doğruyol Partisi ile Refah Partisi arasında, çeşitli yolsuzluk dosyalarının soruşturma komisyonlarında gözlenen dayanışma, yakın gelecekte bir hükümet sorunu olmayacağı beklentisini kuvvetlendirmiş, bu da borsaya doping yapan faktörlerden biri olmuştur. Öte yandan, hükümetin, özelleştirmeye hız kazandırması, Etibank'ın şeffaf bir ihale sonrasında başarılı bir özelleştirmeye konu olması, müteakiben iki bankanın daha satışının yapılması ve en nihayet de, Telekom'un özelleştirilmesi ile ilgili yasanın iptali konusunda Anayasa Mahkemesi'nde açılmış olan davanın reddi, borsada tam bir patlamaya neden olmuştur. Özelleştirmenin önünün açılmış olduğu ve sıranın diğer büyük kamu kuruluşlarına geleceği düşüncesi, özellikle kamu hisselerine olan talebi aşırı şekilde arttırmış, buradan başlayan yükseliş diğer hisseler de sirayet etmiştir. Yakında açıklanmaya başlayacak olan bilançoların da etkisiyle, kamu hisseleri yanında, sağlam bilanço yapısına sahip olacakları tahmin edilen şirket hisseleri de istikrarlı bir artış trendi yakalamışlardır.

Borsadaki artış hareketi, kuvvetli bir işlem hacmiyle de desteklenmiş, günlük işlem hacminde üstüste rekorlar kırılmıştır. Tablo 1, ay içinde kırılan işlem hacmi rekorlarının dökümünü vermektedir. 24 Ocak 1997 gününden itibaren kırılan rekorlar, ayrıca, dolar bazında işlem hacmi rekoru oluşturmuşlar, 28 Ocak 1997 günü ulaşılan işlem hacmi, 620 milyon doları aşmıştır. Böylece uzun zamandır sözü edilen, 500 milyon dolar işlem hacmi hedefi fazlasıyla aşılmıştır.

TABLO 1
Ocak Ayında İşlem Hacmi Rekorları

Gün	İşlem Hacmi (TL)
23 Ocak Pş.	43.462.986.689.925
24 Ocak Cu	64.875.899.510.350
27 Ocak Pt	69.479.203.662.950
28 Ocak Sa	71.849.185.927.350

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksinin artış oranı, İMKB Ulusal-100 indeksinin artış oranından da fazla olmuş, "31 Ocak 1997 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle, dergimiz indeksi 482.009,45 puana yükselerek, Aralık ayı sonuna göre % 73.43 oranında artış göstermiştir. Dergimiz indeksi kapsamındaki hisselerin tamamı Ocak ayında değer kazanmış, Ulusal 100 indeksi kapsamındaki hisselerden ise sadece bir tanesi, Akın Tekstil, % 1.45 oranında değer kaybına uğramıştır. Ayın en çok değer kazanan hisseleri Tablo 2'de liste-

lenmiştir. Görüldüğü gibi borsa indeksi ve/veya dergimiz indeksi kapsamında yer alan hisselerin 7 tanesi Ocak ayında % 100'ün üzerinde değer kazanmışlardır.

TABLO 2
Ocak Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi İndeksi Kapsamında	Verim (%)	Ulusal 100 İndeksi Kapsamında	Verim (%)
İzdaş	191.21	Metaş	125.69
Aktaş	110.53	Doğan Hol.	114.46
Arçelik	109.09	Aksigorta	93.75
Yasaş	103.33	Kepek Elek.	91.30
Teletaş	101.30	Aygaz	87.30
Sarkuysan	97.92	Tüpraş	85.19
Pınar Süt	97.14	Ardem	81.25
Koç Holding	94.74	Tofaş Oto Fab.	81.18
T. Garanti B.	91.84	Mardin Çim.	80.56
Yapı Kredi B.	85.19	Raks El.	80.22

Borsadaki tüm bu olumlu gidişe ayın son günlerinde gölge düşüren bir faktör, koalisyon ortakları arasında görüş ayrılıkları yaşanmaya başlanmış olması ve BBP'nin hükümetten desteğini çekmesinden sonra mecliste güvenoyunun pamuk ipliğine bağlı kalması olmuştur. Gerçi diğer bir görüşe göre, mevcut hükümetin sallanması veya yıkılmasının, borsa üzerinde olumsuz değil, tam aksine, olumlu etkileri olma ihtimali daha kuvvetlidir.

Şirketlerden Haberler

Yılın ilk ayında şirketler sermaye artırımlarına başlamışlar, 4 şirket tarafından sermaye artırımına gidilmiştir. Tablo 3'de Ocak ayının sermaye artırımları görülmektedir. Sönmez Filament'de rüçhan hakları kullanılmış olmakla birlikte, senetler bedelsiz hakları üzerinde olmak üzere işlem görmektedirler.

TABLO 3
Ocak Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Anadolu cam	969.000	1.420.000	146.54	-	-	2.389.000
Dardanel	992.000	1.984.000	200.00	-	-	2.976.000
Kent Gıda	135.000	-	-	945.000	700.00	1.080.000
Sönmez Fil.	240.000	240.000	100.00	480.000	200.00	960.000

Ocak ayında üç şirket de kayıtlı sermaye tavanı yükseltimi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay almışlardır. Bu şirketler Tablo 4'de verilmiştir.

TABLO 4
Ocak Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Arttırmaları
(Milyon TL)

Şirket	Eski Tavan	Yeni Tavan
İzocam	450.000	4.000.000
Tüpraş	10.000.000	30.000.000
Ünye Çimento	1.000.000	2.500.000

1997 yılının ilk ayıyla birlikte, yeni bir yatırım ortaklığı türü borsada iki şirketle temsil edilmeye başlanmıştır. Kanunda yer almakla birlikte, 1996 yılı sonuna kadar herhangi bir örneği görülmemiş olan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" şirketleri, halka arz yoluyla borsada işlem görmeye başlamışlardır. Borsaya ilk giren "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı", Alarko'nun olmuş, bu şirketin hisseleri 2 Ocak 1997 tarihinden itibaren, 4.500 TL. baz fiyatla borsada işlem görmeye başlamıştır. 13 Ocak 1997 Pazartesi günü ise, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hisseleri 2.000 TL. baz fiyatla borsaya girmişler, böylece 10 gün arayla aynı türden iki menkul kıymet yatırımcıların ilgisine sunulmuş olmuştur.

1996 Yılında Yatırım Araçlarının Getirileri

1996 yılının en iyi kazanç sağlayan yatırım alanı, geçen sayımızda da belirtmiş olduğumuz gibi, borsa olmuştur. İMKB-100 indeksi 1996 yılı sonunda, bir önceki yıl sonuna göre % 143.82 oranında artış gösterirken, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksindeki artış oranı da % 188.15 olmuştur. 1996 yılı başında İMKB-100 indeksinde yer alan hisselerle eşit tutarlarda yatırım yapmış olan bir yatırımcının yıllık kazancı % 125.43, dergimiz indeksi kapsamındaki hisselerle eşit tutarlarda yatırım yapmış bir yatırımcının yıllık kazancı ise % 145.47'dir. Diğer bazı yatırım araçlarının getirileri de Tablo 5'de verilmeye çalışılmıştır.

1996 yılı enflasyon oranının % 80-85 mertebelerinde olduğu gözönüne alınır, borsanın ve yatırım fonlarının enflasyon oranının hayli üzerinde getiriler sağladıkları, diğer bir deyişle pozitif reel getiri sağladıkları görülebilmektedir. A tipi yatırım fonlarından bazıları borsa bileşik indeksinin hayli üzerinde getiri sağlarken, bazı B tipi fonların da borsayla paralel hatta daha fazla getiri sağlamış oldukları dikkat çekmektedir. Bu fonlar başarılarını, içlerindeki hazine bonusu ve devlet tahvillerinin yüksek getirilerine borçludurlar. Hazine bonolarında bileşik faizler % 120-130 mertebesinde dolaşmakla birlikte, iyi bir portföy yönetim stratejisiyle yıl içinde daha yüksek getiriler de sağlayabilmektedirler.

TABLO 5
1996 Yılında Çeşitli Yatırım
Araçlarının Verimleri

Yatırım	Verim (%)	Yatırım	Verim (%)
Hisse Senedi		Yatırım Fonları (En Yüksek ilk 10)	
IMKB (İndeks)	143.82	İş Yatırım 2	167.01
IMKB (Eşit tutar)	125.43	Global Fon	162.99
Banka Ek. Yor. (İndeks)	188.15	Hakfon 1	157.16
Banka Ek. Yor. (Eşit Tutar)	145.47	İktisat Yat. 4	151.59
		Emlak Fon 1 (*)	147.76
Döviz (Serbest Piyasa)		Alternatif Fon 1	147.48
Dolar	79.50	Emlak Fon 3 (*)	144.23
Mark	65.24	Körföz Fon 2 (*)	143.35
Sterlin	93.09	İnterfon 4 (*)	143.03
İsviçre Fransı	53.46	Dışbank Beyaz	142.57
Fransız Fransı	67.07		
Hollanda Florini	65.37		
		(*) B Tipi	
Altın			
Cumhuriyet	66.02		
Reşat	75.70		
24 ayar külçe	70.67		

Dövizle yapılan yatırımların getirisi genellikle enflasyon oranının altında kalırken, tablodakiler arasında enflasyonun üzerinde kazanç sağlayan tek para birimi Sterlin olmuş, Dolar'ın getirisi enflasyon oranının bir kaç puan gerisinde kalmıştır. Bu sonuç, hükümetin uyguladığı politikalarla uyum göstermektedir.

1996 yılında en iyi kazanç sağlayan altın çeşidi Reşat altını olurken, genel olarak altına yatırım yapanların da enflasyon oranının altında ve dövizle paralel bir kazanç sağladıkları görülebilmektedir. Hisse senedi dışındaki yatırım araçlarının genel seyri hemen her sene aynı olmakta, hisse senetlerinin getirisi ise borsanın göstermiş olduğu performansa göre dalgalanmaktadır. Yeni bir yatırım aracı olarak Ocak ayı içinde borsaya giren Gayri Menkul Yatırım Ortaklıklarının nasıl bir performans gösterecekleri merakla beklenmektedir.

İndekselde Değişiklik

Geçen sayımızda değinmiş olduğumuz üzere, 1997 yılı başından itibaren borsada yeni indeksler teşkil edilip yayınlanmaya başlamıştır. Yeni teşkil edilen sektör ve alt sektör indeksleri vasıtasıyla borsa hareketlerini daha iyi değerlendirebilmek, hangi sektörlerin yavaş veya hızlı hareket ettiklerini gözlemleyebilmek mümkün olmaktadır. Örneğin, yıl başından beri en çok değer kazanan hissele-

rin, sigorta ve elektrik sektörlerine, en az değer kazanan hisselerinse ticaret sektörüne ait olduğu söylenebilmektedir.

Borsanın indeksler konusunda yeni yılda yaptığı bir diğer değişiklik de, indeks değerlerinden iki hane atılması ve tam sayı olarak hesaplanmaya başlamaları olmuştur. Böylece, 1996 yılını 97.588,81 puanla kapamış olan İMKB-100 indeksi için 1997 yılı başlangıç değeri yazının başında da değinilmiş olduğu gibi, 976 olarak tesbit edilmiştir. Bu indeks değeri ilk günlerde yadırganmış olmakla birlikte kısa sürede alışılmıştır.

Yeni yılla birlikte, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi kapsamında da değişiklik yapılmış, indeks kapsamındaki 5 hisse çıkarılarak, 5 yeni hisse indeks kapsamına dahil edilmiştir. Söz konusu hisseler Tablo 6'da görülmektedir.

TABLO 6
Dergi İndeksi Kapsamında Değişiklik

Çıkan Hisseler	Giren Hisseler
Akçimento	Aktaş
Koç Yatırım	Gentaş
Marshall	Konya Çimento
T. Siemens	Mudurnu Tavuk
T. İş Bankası (B)	T. Garanti Bankası

Dergi indeksi kapsamından çıkartılan hisselerden Akçimento; hükmi şahsiyetini yitirmiş ve Çanakkale Çimento'ya iltihak ederek Akçansa ünvanını almış olmasından ötürü, Koç Yatırım; Koç Holding ile birleşeceğinin ilan edilmiş olması dolayısıyla, Siemens, bilanço dönemlerinin farklı olması nedeniyle, T. İş Bankası B tertibi senetleri ise, İş Bankası'nın değişik türde hisse senetleri bulunmasından ötürü, bazı hesaplamalarda sorun yaratması nedeniyle indeks kapsamından çıkarılmışlardır. Marshall hisselerinin kapsamdan çıkarılmasının sebebi, bu şirketin daha önce yapmış olduğu bir sermaye artırımından sonra, satılmayan hisselerin iptal edilmiş, ancak bu durumun dergimiz indeksinin hesaplarına yansıtılmamış olmasıdır. İndeks kapsamından çıkartılan hisseler yerine kimisi çıkanların yerini karşılayabilecek (Akçimento yerine Konya Çimento, İş Bankası yerine Garanti Bankası) kimisi de borsadaki mevcut ve potansiyel performanslarıyla dikkat çeken hisseler dahil edilmeye çalışılmıştır. Dergi indeksi, yapılan değişiklikler dikkate alınarak ve herhangi bir kesinti veya yanlışlığa meydan veremeyecek şekilde hesaplanmış, yazının sonundaki tabloya da yeni hisselerle ilgili bilgiler girilmiştir. Mudurnu Tavukçuluk, borsanın yeni şirketlerinden olduğundan, geçmiş dönemlerle ilgili verilerinde eksiklikler bulunmaktadır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ocak	714.75	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482.009.45
Şubat	822.11	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	
Mart	923.62	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	
Nisan	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	
Mayıs	1334.72	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	
Haziran	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	
Temmuz	1554.78	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	
Ağustos	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	
Eylül	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	
Ekim	3486.07	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	
Kasım	3241.70	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	
Aralık	4940.99	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	

13 Büyük Bankanın Ortak Kuruluşu

**YATIRIM
FİNANSMAN A.Ş.**

«Danışmadan Karar Vermeyiniz»

Gn. Md. Tel: (212) 282 20 10 (10 Hat) Fax: 282 15 50
 Ankara Şube Tel: (312) 417 30 45 (11 Hat) Fax: 417 30 52
 İzmir Şube Tel: (232) 441 80 72 (8 Hat) Fax: 441 80 94

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1993 (Milyon TL)	1994 (Milyon TL)	1995 (Milyon TL)	1993 (Net)	1994 (Net)	1995 (Net)	Ocak 1996	Kasım 1996	Aralık 1996	Ocak 1997
1	AKÇANSA	2.500.000	3.805.157	131.034	442.416	288.014	75	265	89	33.000	9.200	10.000	200.000
2	ANADOLU CAM	8.000.000	2.389.000	44.731	161.647	153.595	25	60	39	6.400	2.950	3.000	2.950
3	ARÇELİK	8.000.000	6.750.000	1.118.954	1.107.368	3.010.177	100	26	35	6.500	9.600	11.000	23.000
4	BAĞFAŞ	2.000.000	200.000	192.442	445.728	300.947	60	120	100	22.500	21.750	24.500	35.500
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	2.489.190.711	52.219	201.300	554.630	13,25	27,80	31,44	2.250	2.800	3.050	4.600
6	BRISA	1.063.125	1.063.125	197.251	750.620	2.469.222	62	33	110	19.000	45.000	48.500	65.000
7	ÇELİK HALAT	1.000.000	539.000	18.606	39.071	108.668	30	20,30	27	4.900	5.300	5.600	8.300
8	ÇİMSA	1.404.000	1.404.000	245.957	614.748	670.379	220	740	115	32.000	8.400	10.000	14.000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	-	500.000	590.165	8.730	538.409	120	10	130	33.000	102.500	130.000	240.000
10	DOKTAŞ	1.000.000	480.000	124.386	221.282	273.144	90	60	62,50	9.100	8.700	12.250	17.250
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	3.000.000	400.000	44.543	90.339	132.597	25	50	-	14.750	8.200	9.400	14.250
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	1.576.512	383.386	1.149.526	1.217.144	100	100	-	23.500	26.500	23.250	37.000
13	EGE GÜBRE	500.000	2.128.291.2	37.198	125.783	97.480	50	200	37	4.550	4.850	4.900	7.100
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	20.000.000	6.336.000	421.849	2.234.869	8.786.278	9	24,66	65,26	6.400	14.500	13.000	21.500
15	GOOD-YEAR	1.500.000	534.125	271.504	795.566	1.855.422	120	125	300	20.250	45.500	49.000	8.700
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	100.333	250.101	114.913	20	20	10	4.550	11.500	10.300	85.000
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	844.074	95.404	260.492	434.383	55	85	60	9.900	7.500	6.900	15.750
18	HEKTAŞ	2.000.000	928.000	17.693	14.610	499.190	16,85	5,23	89,23	9.700	5.000	4.950	10.500
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	10.000.000	8.300.000	111.169	280.445	54.452	6,50	10,50	-	1.225	820	910	7.400
20	İZOCAM	4.000.000	450.000	113.750	156.338	220.972	75	50	40	7.600	6.400	7.200	2.650
21	KARTONSAN	2.700.000	1.620.000	186.437	673.242	2.030.810	60	120	130	18.500	9.500	10.500	10.100
22	KAV	3.000.000	2.340.000	1.400	148.850	151.776	-	130	65	23.000	2.325	16.000	14.750
23	KOÇ HOLDING	16.000.000	10.000.000	1.019.330	3.294.193	3.702.432	75	65	15	11.500	21.000	19.000	3.900
24	KOÇ YATIRIM	2.000.000	819.000	176.059	374.170	267.745	110	100	30	12.000	16.500	20.750	37.000
25	KORDSA	1.000.000	425.250	69.888	436.633	1.259.441	21,50	100	140	17.250	37.500	43.500	15.500
26	MAKINA TAKIM	3.500.000	821.427,75	5.779	18.734	50.016	-	2	6	1.100	1.975	2.000	65.000
27	MARSHALL	1.250.000	725.000	95.732	275.494	328.128	55	75	30	5.800	8.000	8.300	3.400
28	MIGROS	1.000.000	540.000	82.728	395.144	716.101	210	220	40	63.000	100.000	132.500	152.500
29	OLMUKSA	2.000.000	1.270.500	3.650	225.547	587.737	-	45	110	16.000	12.250	3.400	11.250
30	OTOSAN	2.500.000	1.320.000	743.845	397.840	2.607.218	400	25	100	14.250	42.000	44.000	4.800
31	PETROL OFİSİ	20.000.000	2.520.000	1.171.665	2.924.574	4.027.689	211,34	93,18	144,34	15.000	32.500	29.000	70.000
32	PINAR SÜT	984.150	984.150	68.734	9.367	105.016	136	10	120	7.400	3.400	3.300	53.000
33	SARKUYSAN	10.000.000	1.134.000	117.760	575.334	887.118	100	150	100	11.250	7.300	7.200	6.900
34	TELETAŞ	1.000.000	1.000.000	(5.653)	(44.928)	552.445	-	-	75	23.500	8.500	7.700	14.250
35	TÜRK DEMİR DOKUM	3.600.000	1.500.000	284.596	55.742	371.859	90	6,5	25	7.300	8.300	9.800	15.500
36	TÜRK SIEMENS	2.000.000	504.000	188.457	609.694	1.094.240	65	100	100	14.250	24.750	30.000	13.500
37	T. İŞ BANKASI •B•	-	30.000	2.516.752	5.529.664	12.038.043	108,93	60,22	114,29	102.000	280.000	289.000	9.400
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	10.000.000	5.600.000	209.587	427.966	1.312.990	10	17	50	8.900	11.500	11.500	19.000
39	YAPI KREDİ B.	-	25.719.600	66.041	2.869.293	16.225.432	27,60	60	20	3.300	2.700	2.700	5.000
40	YASAŞ	972.000	324.000	72.123	215.515	66.892	50	200	17	3.600	7.000	7.500	15.250

Akbank Yatırım Fonları: Yüksek getiri, yüksek güven

Fonda para var!

Akbank'ta en güvenli, en randımanlı yatırım alternatiflerinden biri de yatırım fonlarıdır. Üstelik, şimdi yeni düzenlemelerle Akbank Yatırım Fonları daha çok kazandırıyor.

Gelin Akbank'a; büyük, küçük tüm tasarruflarınızı Akbank güvencesinde en kârlı şekilde değerlendirin.

AKBANK
G ü v e n i n i z i n E s e r i

- Her gün 9.00-11.30 saatleri arasında A Tipi, 9.00-14.00 saatleri arasında ise B Tipi (Akfon, Akkarmafon) Yatırım Fonu Katılma Belgeleri'ni dilediğiniz Akbank şubelerinden satın alabilir ya da geri satabilirsiniz. • 500 bin hissenin üzerindeki A Tipi Yatırım Fonları'nın geri satımında 2 gün önceden ihbar verilmesi gerekmektedir.
- Aynı gün yapacağınız alım satım işlemlerinde fiyat farkı yoktur.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ŞUBAT 1997)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carli İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	2.2	3.3	3.8	5.6	-182.6	-153.5	5.53	8.25
Almanya	2.4	1.4	1.9	9.9	64.9	-18.8	3.09	4.60
Avustralya	3.8	1.5	2.8	8.1	-0.4	-14.9	6.00	9.25
Avusturya	0.3	2.3	5.0	6.8	-8.1	-5.5	2.94	8.25
Belçika	1.9	2.3	1.8	14.5	12.1	14.9	3.03	7.00
Danimarka	2.7	2.3	4.0	9.3	4.8	2.0	3.30	6.00
Fransa	1.4	1.7	2.6	11.9	24.0	20.6	3.25	6.30
Hollanda	3.0	2.5	2.0	7.0	21.7	20.0	2.38	4.25
İngiltere	3.4	2.5	4.0	8.0	-20.0	-3.1	7.81	7.00
İspanya	2.2	3.2	4.5	22.7	-20.0	9.9	6.37	8.25
İsveç	0.7	-0.2	5.2	7.8	18.2	6.5	4.00	5.35
İsviçre	-0.7	0.8	1.3	4.3	1.1	20.2	1.88	3.75
İtalya	0.7	2.6	4.1	12.0	42.5	29.1	7.50	9.75
Japonya	3.2	0.5	2.5	3.4	88.5	69.5	0.49	1.63
Kanada	1.6	2.2	4.1	9.4	25.2	-0.5	2.88	4.75

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 1 Şubat 1997.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. SEFER GÜMÜŞ

Trakya Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

TÜRKİYE – BELÇİKA Ekonomik İlişkileri ve İhracatımızın Arttırılmasına Yönelik Önlemler

1 – GİRİŞ

Belçika gelişmiş bir ekonomiye sahiptir. Gelişmiş bir alt yapısı vardır. Kalifiye işgücü, sosyal ilişkileri ve yüksek üretim gücüne sahiptir. Yatırım lehine uygulanan vergi politikaları ekonominin gelişmesine katkıda bulunmuştur. Batı ve Güney Avrupa'nın Kavşak noktasındaki Coğrafi Konumu nedeniyle Dış ticareti de geliştirmiştir. Ekonomi büyük ölçüde hizmet sektörüne dayanmaktadır. Bu Sektör Ülke Katma değerinin yaklaşık % 70'ini oluşturmaktadır. Enflasyon 1995 yılında bir önceki yıla göre düşme eğilimini sürdürmüştür.

2 – BELÇİKA EKONOMİSİ

Ekonomisi 1995 – 1996 yılında yapılan tahminler, tüm Batı Avrupa

Ülkeleri gibi, Belçika ekonomisinin de 1995 de ve 1996'nın ilk altı ayında durgunluk yaşanacağı şeklindedir. Son yapılan projeksiyonlar ve mevcut verilere göre, bu durgunluk dönemi kısa sürede atlatılmış, 1996'nın ilk üç ayından itibaren canlanma sürecine girilmiştir. Ekonomik canlanma özellikle Sanayi ve Ticaret Sektörlerinde belirginlik kazanmıştır.

Örneğin Sanayi Üretimi genel göstergesi Mart ayında % 11 oranında artış göstermiştir. Bu oran Ocak ve Şubat aylarında % 3.9 ve 2.2 oranında azalmıştır.

Yatırım ve ana malları üretimi Ocak ve Şubat aylarında % 2.2'ye düştükten sonra Mart ayında % 1.1 artmıştır. Bu canlanmanın Milli Ekonomiye Katkısı % 6'yı bulmuş ve

GSMH'nında % 10'unu oluşturan in-
şaat sektöründe canlanma henüz

başlamamıştır. Otomobil satışlarında
da canlanma gözlenmiştir.

a – Temel Ekonomik Göstergeler

	1994	1995	1996 (İlk İki Ay)
GSMH: (Milyar BF)	7660	7988	8234
Büyüme Hızı	% 1.9	% 1.9	–
Enflasyon Oranı	% 2.4	% 2.3	% 1.9 (Tahmini)
İşsizlik	% 13.9	% 14.1	% 14.5 (5.8.96)
Dış Ticaret: (Milyar BF)			
İthalat	4.272	5.377	5.718
İhracat	4.607	6.106	6.525

Kaynak: Brüksel Büyükelçiliği Ekonomi ve Ticaret Müşavirliği Ekim 1996 (1 ABD doları = BF)

b – Enflasyon

1996'nın ilk iki ayında enflasyon oranında az da olsa yükselme eğilimi gözlenmiştir. Sanayi ürünleri fiyatları Mayıs 1996 da, 1995 Mayıs ayına oranla % 1 artmıştır. Bu duruma göre Belçika diğer Avrupa Ülkelerine oranla enflasyonun en çok arttığı ülke olma özelliğini göstermiştir. Enflasyonun artış nedenleri arasında KDV oranının 1996 yılı başında % 21.5'e yükseltilmiş olması bulunmaktadır. 1995 yılında enflasyon eğilimini sürdürmüştür. 1997'de de düşmesi beklenmektedir.

c – İşsizlik

Kamu borçları ve işsizlik önemli sorunları arasındadır. 1995 Ağustos ayında işsizlik % 14.5 idi. Bu oran Temmuz 1996'dan % 1.3 daha fazladır. Ancak 1995'e kıyasla % 5.7 daha düşüktür.

d – Bütçe Açığı ve Faiz Oranları

Belçika'nın bütçe açığının Ağus-

tos ayı için 27.4 milyar Frank olduğu, yılbaşından bu yana toplam açık miktarı 317 milyar Frank'a ulaşmıştır. Ağustos'daki bu açık miktarı 1995 ayında gerçekleşen 10.4 milyar Frank'a kıyasla daha yüksektir. Buna karşılık ilk sekiz aylık bütçe açığı 1995'de gerçekleşen 343.2 milyar Frank'a oranla daha düşüktür.

e – Kısa Vadeli Faiz Oranları

Haziran 1996'da % 3.27, Temmuz'da % 3.31 olarak gerçekleşerek istikrar bulmuştur. Uzun vadeli faiz oranları ise % 6.6 dolayındadır.

3 – BELÇİKA DIŞ TİCARETİ

1995 ve 1996 Ocak – Şubat verilerine göre ithalat ve ihracatın değer ve miktar olarak mukayesesinden, ihracatın değer olarak % 0.8, miktar olarak % 0.7 oranında azaldığı, ithalatın ise değer olarak % 02.5 ve miktar olarak % 1.8 oranında artmıştır. Bu dönemde Belçika'nın toplam ihracatı 824.9 milyon Belçika Frangı ithalat

ise 771.8 milyon Belçika Frangı olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret fazlası 50.8 milyar BF, 1995'in aynı dönemindeki 76.3 milyar BF, ilk dış ticaret fazlasına göre 25.5 milyar BF daha azdır.

Belçika'nın dış ticaret fazlalığının 1996 Ocak – Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine oranla azalması, ekonomik durgunluk yaşayan AB üyesi ülkelerle ticarete imalata gelen daralmanın sonucudur. Belçika dış ticaretlerinin yaklaşık % 88'ini AB üyesi ülkelerle yapmaktadır. 1996'nın rakamları henüz oluşmamıştır.

4 – TÜRKİYE – BELÇİKA TİCARİ İLİŞKİLERİ

İkili ticaret 1994–1995'de aşağıdaki seyri izlenmiştir.

Yıllar	İhracat	İthalat	Denge	Hacim
1994	370.9	531.8	-160.9	902.7
1995	451.8	911.9	-460.1	1.363.7

Ülkemize gelen Belçika'lı turist sayısında son yıllarda artış gözlenmiştir. 1995 yılında Belçika'dan ülkemize 107.500 turist gelmiştir. Bu sayının 1996 yılında 130.000'i geçmesi beklenmektedir. 1996'nın ilk yedi ayında 63.000 turist ülkemize gelmiştir. Bu sayı 1995'in ilk yedi ayında 56.000 olmuş böylece gelen turist sayısında % 7'lik bir artış gözlenmiştir.

5 – İHRACATIMIZIN ARTTIRILMASINA YÖNELİK ÖNLEMLER

Belçika yıllık toplam üretiminin % 70'ini ihraç edebilen bir ülkedir. Belçika'nın dış ticaret istatistiklerine göre 1995 yılında genel ihracatı 164 milyar dolar olmuştur. İthalatı ise 150 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin Belçika dış ticaretindeki payı % 0.4'dür. Türkiye'ye yönelik ihracatı 922 milyon dolar, ihracatı ise 382 milyon dolardır⁽¹⁾. Belçika'nın Türkiye'ye yaptığı ihracatın toplam ihracat içindeki payı 1950'de % 0.46, 1975'de % 0.45, 1993'de % 0.57, 1994'de % 0.62 olmuştur⁽²⁾. Belçika ile dış ticaretimiz aleyhimize açık vermektedir. Pazar payımız yüzdelere değil, bindelerle anlatılmaktadır.

Öncelikle uluslararası AB-GE çalışması yaparak piyasanın ihtiyacı olan ürünleri göndermek. Sık sık ürün tanıtımı uluslararası fuar ve sergilere katılmak. Tüketici tercihlerine ve değerlerine hizmet etmek. AB standartlarında üretim yapmak ve uluslararası standartlara uymak. Uluslararası Ticaret Örgütü ve Gümrük Tarifeleri ve Ticareti Genel antlaşmalarının hükümlerine uymak.

Dış pazarlarda rekabet acımasız olduğundan, firmalarımızın tanıtımı bürokrasi ve finansal açıdan desteklenmelidir. İhracatçı firmalar dış pazarlarda kalabilmek için, iletişimlerini üretici ve tüketici firmaları ve aracı kurumlarla çok iyi bir şekilde sürdürmelidir.

(1) Brüksel Büyükelçiliği Ekonomi ve Ticaret Müşavirliği Belçika-Ekim 1996.

(2) Türkiye ve Dünya Dış Ticareti (1950-1993) D.İ.E. – Ankara 1996.

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

Dr. M. CEM DANACI

İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

Dünyada Özelleştirme Uygulamalarının Ortaya Çıkış Nedenleri

Özelleştirmenin Düşünsel Temelleri

1929 büyük ekonomik depresyonun ortaya çıkardığı sorunlar, Dünya savaşlarının ortaya çıkardığı ekonomik zorluklara, klasik iktisadın temel ilkesi olan "Laissez faire" politikasına dayalı olarak açıklama ve çözüm getiremeyeşi, birçok ülkede hükümetleri sert önlemler almaya zorlamıştır. Depresyon sonrası alternatif bir iktisat politikası olarak, Keynezyen iktisadi görüş gündeme gelmiştir. Keynezyen iktisat, devletin ekonomi içindeki ağırlığının, etkinliğinin artırılmasını ve kamu girişimciliği politikalarından yararlanarak refah'ın daha da yükselebileceği görüşünü savunmuştur. Bu iktisadi politikaların uygulamaya konulduğu yıllarda, özellikle 1950'li ve 1960'lı yıllarda oldukça başarılı sonuçlar aldığı gözlenmiştir. Ancak

1960'lı yılların sonlarına doğru 1970'li yıllarda ortaya çıkan iktisadi sorunların çözümünde yetersiz kalması Keynezyen yaklaşımın öneminin giderek azalmasına yol açmıştır. Çok sayıda ülke de, krizin getirdiği ekonomik güçlükler ve devletin artan fonksiyonları, genişleyen boyutları ve bütün bunların ortaya çıkardığı birçok soruna Keynezyen iktisat politikasının çözümü öneri demetindeki yetersizlikler nedeniyle 1970'li yılların sonlarına doğru Monetarizim, Rasyonel Beklentiler Teorisi, Arz-Yönlü İktisat politikaları gibi yaklaşımlar gündeme gelmiştir. Söz konusu kuram ve yaklaşımlar, temelde klasik iktisat ilkelerini benimsemiş olmakla beraber bazı eleştiri ve yeniden yorumlamaları getirmiştir. Böylece kendisine akacak bir yol bulan liberalleşme eğilimi, IMF'nin izlediği politikaların ortaya çıkardığı koşullar sonucu, gelişme yolundaki ülke-

lerde daha etkin bir biçimde görülmüştür. Özelleştirmede bu liberalleşme eğiliminin ideolojik bir uygulamaya dönüşmüştür.

1980'li yıllarda üçüncü dünya ülkelerinde özellikle Latin Amerika Ülkelerinde yaşanan borç krizi, özelleştirmenin, bir mülkiyet/borç değişimi takası teknik deyimle "Debt/Equity swap" olarak bir borç ödeme yöntemi gibi uygulanabileceği görüşünü de güçlendirmiştir. Özelleştirmenin ideolojik temeli ve yönü olduğu gibi, uygulamada, iç ve dış borç ödeme yöntemi olarak kullanılma, vergi yükünü arttırmadan kısa sürede kamu gelirlerini artırma gibi bir finansal yönü de bulunmaktadır.

Özelleştirmenin Kuramsal Temellerini Oluşturan İktisadi Düşünce Okulları

1970 sonrası izlenen ekonomi politikalarını etkilemiş ve uygulamalara da yön vermiş olan iktisadi düşünce okullarını ve öğretilerini üç ana başlık altında toplamak mümkündür.

– *Chicago iktisat okulunun öğretisi, Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi.*

– *Virginia politik iktisat okulunun öğretisi, Kamu Tercihi Teorisi ve Anayasal İktisat.*

– *Arz-Yönlü İktisadi Düşünce*

Bu iktisadi düşünceler, 1980'li yıllarda Güney ve Güneydoğu Asya'da Laos, Papua ve Yeni Gine gibi ülkelerde, Güney ve Orta Amerika'daki Bolivya, Latin Amerika'dan Uzak Doğu'ya Honduras ve Venezüela gibi ülkelere kadar uzanmakta ve

özelleştirme politikasının düşünsel temellerini ve dayanağını oluşturmaktadır. Yalnız gelişmekte olan ülkelerde değil özellikle İngiltere başta olmak üzere gelişmiş Avrupa ülkelerinde de özelleştirme uygulamalarına gidilmiştir.⁽¹⁾

Chicago iktisat okulunun öğretisi olan Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi öncülerinden 1976 Nobel iktisat ödülü sahibi Milton Friedman'ın monetarizmin gelişmesine önemli katkıları olmuştur. Esas konusu enflasyon olan, enflasyonu değişik bir açıdan ele alan Friedman ve öğrencilerinin dışında başka bir grup iktisatçı da ekonomi yazınına "Rasyonel Beklentiler Teorisi" adıyla giren ekonomik düşünceyi etkileyen kuram geliştirmiştir. İki grup iktisatçı da devletin ekonomiye müdahalesini şiddetle eleştirerek özelleştirmeyi savunmaktadırlar. Özelleştirme akımına katkısı olan Kamu Tercihi Teorisi de Neoklasik iktisatçıların geliştirdikleri "Piyasa Ekonomisinin Başarısızlığı Teorisi"ne alternatif olarak "Kamu Ekonomisinin Başarısızlığı Teorisi"ni ortaya atmışlardır.

Her üç okul da kamu kesiminin ekonomide nisbi payının giderek arttığını bu gelişmenin kaynak kullanımında etkinliği azalttığını bunda ise politikacılar ile birlikte Keynezyen İktisatçıları'nda katkılarının olduğunu ileri sürmüştür. 1986 Nobel ekonomi ödülünü kazanan Amerikalı profesör James M. Buchanan'ın özgürlüğünün sınırları eserinde aşırı büyümüş devleti "LEVIATHAN" (Tevratta adı geçen büyük bir su canavarı) olarak tanımlamış ve politik, ekonomik, özgürlüklerin devletin yetki ve gücünün sınırlanmalarını ile ters orantılı olduğunu sa-

vunmuştur. Bu teorisyenlere göre devletin ekonomi sahasındaki yetkilerinden kısıtlanması için kamu harcamaları ve vergileme yetkisi esasları, para arzının genel sınırları ve "Denk bütçe" anayasada güvence altına alınmalıdır. Bu tür görüş ve düşünceleri savunanlar, devlet ve kamu müdahalesinin sınırlarının, rekabetçi piyasa oluşması esaslarının kamu kuruluşları arası hizmet ve gelir bölüşümüne ilişkin ilkelerin mali, yerinden yönetim (ademi merkeziyetçilik) ilkesinin anayasalarda yer ve güvence altına alınmasını önermektedirler.

Arz-Yönlü İktisat Teorisi de özelleştirmenin kuramsal gerekçesini hazırlayan diğer iktisadi düşüncedir. Bu ekole mensup iktisatçılar tarafsız devlet anlayışını ve çağdaş iktisadi sorunların temelinde üretim eksikliğinin yattığı tezini savunmuşlardır. Üretimi artıracak ya da arttırmayı teşvik edecek iktisat politikasının aracı olarak da "Vergi İndirimlerini" önermişlerdir. Arz-Yönlü İktisadi Düşünce de kamu ekonomisinin etkinliğinin azaltılıp piyasa ekonomisine işlerlik kazandıracak esasların uygulanmasını savunmaktadır.

Söz konusu iktisadi düşüncelerin politik sahaya yayılmasında ABD'de Roland Regan'ın ve İngiltere'de Margaret Thatcher'ın da katkıları olmuştur. Savaş yıllarında çıkmazlara giren veya birçok ağır sorunlarla karşı karşıya kalan ekonomilerde iktisatçılar yeni çözüm arayışına girdiler. Özellikle Milton Friedman'ın "Kapitalizm ve Özgürlük" isimli ünlü yapıtında önerdiği, eğitim ve sağlık hizmetlerinin özelleştirilmesi, artan oranlı gelir vergisi yerine düz oranlı (Flat rate) bir sistemin uygulanmaya konulması, fi-

yat artışı önleyebilmek için para arzının denetim altında tutulması, ekonomik istikrar için para politikasına öncelik verilmesi gibi görüşler 1970'li yıllarda ABD'de Reagan'ın başkanlık seçimini kazanması ile büyük ölçüde uygulanmaya başlandı. (2) Reagan seçim propagandalarında şunları söylüyordu: "1980'ler için yeni bir strateji öneriyorum, kamu harcamalarının büyüme oranını mantıklı ve ihtiyatlı bir seviyede tutmalıyız. Kişisel gelir vergisi oranlarını indirmekle bunun üretkenliği, yatırım, tasarruflar ve emek arzı üzerindeki negatif etkilerini sistematik bir şekilde ortadan kaldırmak zorundayız. Ekonomiyi etkileyen düzenlemeleri gözden geçirmeli ve ekonomide büyümeyi teşvik için düzenlemeleri değiştirmeliyiz. İstikrarlı, sağlam ve önceden bilinecek bir para politikası uygulamalıyız." (3)

Böylece Reagan'ın ekonomik programının ana ilkeleri ortaya çıkmış oluyordu. 1980'li yılların başlarından günümüze kadar uygulama imkanı bulan bu ilkeler birçok ülkeyi de etkilemiştir. Reaganomics, rekabetçi kapitalizm modelini (serbest piyasa ekonomisini) güçlendirmek amacıyla iktisat politikası için belirlediği araçları da şu başlıklar altında toplayabiliriz.

1- *Kamu harcamalarının azaltılması,*

2- *Vergi oranlarının indirilmesi,*

3- *Kurumsal serbestleştirme ve özelleştirme,*

4- *İstikrarlı bir para politikası uygulaması,*

5- *Bütçenin dengelenmesi,*

Reagan'ın bu ekonomik programı ABD'de oldukça etkili olmuş ve uygulamaya konulmuştur. Ayrıca, İngiltere başta olmak üzere birçok ülkenin iktisat politikasına da yön vermiş, etkilemiştir. 1979 öncesi Muhafazakâr Parti lideri *Margaret Thatcher* ise şunları söylemiştir: *"İnanmadığım her şey tamamiyle karşı olan bazı insanlar var, çünkü onlar serbest teşebbüs sistemini çalıştırmak istemiyorlar. Bu sistemi tahrip etmek istiyorlar. Onlar anarşi ve kaos yaratmak peşindedirler. Çünkü bu sitem altında düzelmeyi istemiyorlar. Herkesin ev, iş ve dahası her şey için devlete bağımlı olmasını savunan kapalı, sıkı ve kontrollü bir sistemi istiyorlar"* şeklindeki sözleriyle programın temellerini ortaya koyuyordu. Reagan'da önce Muhafazakâr Manifestosu'nda serbest piyasa ekonomisini ilan eden Thatcher, Reagan'ın uygulama aşamasında programı hızla yürürlüğe koymasının da etkisiyle Reagonomicsci yakından izleyen politikacı oldu.

Thatcherizm programında da Reagonomics programına benzer politikalar yer aldı. Kamu harcamalarının azaltılması marjinal vergi oranlarının indirilmesi, sektörlerin devletin yasal ve kurumsal düzenlemelerinin dışında tutulması ve özelleştirme, Thatcherizm de ağırlık verdiği politikalar olmuştur. bununla beraber, Reagonomics ekonomik programında ağırlık kazanan Arz-Yönlü İktisat politikası ve vergi oranlarının artırılmasının vergi gelirlerinin azaltacağı, vergi oranlarının indirilmesinin ise vergi gelirlerini artıracığı şeklinde özetlenebilecek "Laffer etkisi" görüşü, İngiltere'de pek benimsenmedi. Hazine Bakanı Sir Geoffrey Howe vergi oranlarının indirilmesinin üretimi ve vergi gelirlerini

arttıracığı görüşünü kabul etmediğini savunmuştur. Ancak yine de 1979 sonlarında İngiltere'de vergi oranları önemli sayılabilecek oranlarda indirilmiştir.

Reagonomics ekonomik programı o yıllarda birçok gelişmiş ülkede rağbet gördü. Ayrıca IMF ve Dünya Bankasının destekleyici ve yönderici çabaları da bazı gelişmekte olan ülke hükümetlerini, bu arada Türkiye'yi de bu programlara özendirdi ve etkiledi.

1980 yılı başlarından bu güne kadar birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde serbest piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak gerekçeyle özelleştirme politikaları uygulanmaktadır. KİT'lerin satışının özelleştirme uygulamalarının sadece bir yönünü oluşturduğunu, bu bağlamda vurgulayalım. Özellikle İngiltere'de millileştirilmiş endüstriler olarak atlandırılan kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi yönünde 1980 yılı başlarında oldukça kapsamlı geniş bir özelleştirme programının hazırlanıp uygulamaya konulması birçok ülkeyi etkilemiş ve özendirmiştir.

Dünya'da Kit Uygulamaları ve Devlet İçindeki Yapıları

Dünya'da kamu iktisadi teşebbüsleri bulunmayan ülke yoktur. KİT'lerin özellikle bunalım dönemlerinde özel bazı amaçlar için kullanılmak üzere sayıca artıkları ve bu kritik dönemler atlatıldıktan sonra ise niceeliklerinin azaldığı görülür. ABD ve Kanada gibi liberal ülkeler dahi dünya savaşları dönemlerinde büyük sayıda yeni KİT'ler oluşturmuşlar, barışa geçildiğinde ise bunların çoğunu özel kesime devretmişlerdir. Büyük eko-

nomik krizler ve önemli düzeylerdeki teknolojik sıçramalar da KİT'lerin oluşumunu canlandırmıştır. KİT'lerin yapısı ülkelerin sosyo-ekonomik yapılarına göre farklılık arzeder. Merkezi planlı sosyalist ülkelerde KİT'ler faaliyet alanlarıyla ilgili bakanlıklara bağlı girişimler şeklinde oluşmuştur. Ancak bütün KİT'leri ilgilendiren ortak konular için ülke çapında özel kuruluşlar oluşturulmuştur. Örneğin SSCB'de Çekoslovakya'da Romanya'da madenler alanında çalışan KİT'ler madenler ve doğal kaynaklar bakanlığının, ağır sanayi KİT'leri Ağır Sanayi Bakanlığının sorumluluğuna verilmiş; ancak KİT'lerin personel eğitimi yeniden düzenleme sorunları devlet adına üst düzey yönetimleri tüm KİT'lerle ilgili kuruluşa bırakılmıştır.⁽⁴⁾ KİT'lerin ekonomi içindeki iş bölümü ve işbirlikleri hacim ve türleri ve gelişme tempoları genel büyüklükler halinde devlet planlama örgütü tarafından belirlenmiştir. Ancak bu örgütün planlama çabalarında KİT'lerin görüşleri ve önerileri de dikkate alınmıştır.

Karma ekonomilerde KİT'lerin ekonomi içindeki yerinde de ülkeler arası farklılıklar göstermektedir. Avusturya, İtalya ve İspanya'da KİT'ler günlük siyaset dışında tutulmuşlardır. Bu ülkelerde özel kesim ile KİT'in işbirliği sözkonusudur. Özel kesim ile KİT, işbirliği ve rasyonellik açısından büyük olanaklar sağlanacak bir şekilde örgütlenmişlerdir. Söz konusu ülkelerde KİT'ler sorumlu holdinglerin yönetimindedir. *İtalya'nın IRI ve ENI, İspanya'nın INI, Avusturya'nın ÖLAG* kısa adlarıyla anılan KİT holdinglerinin devlet ile ilişkileri hükümet içinde KİT'lerden sorumlu bir bakan aracılığı ile dir.⁽⁵⁾ Aracı bakanın sadece haberleşme, bilgi edinme olanağının sağ-

lanması açısından sorumluluğu vardır.

Karma ekonomiye sahip pek çok ülke, KİT'in devlet içindeki yapısını İtalya, İspanya ve Avusturya'daki modellere uydurmaya yönelmiştir. İsveç ve İngiltere böyle bir çalışma başlatmışlarsa da; İngiltere daha sonra KİT'ler için yeni bir model arayışına girmiştir. IRI modelini geliştirmiş Avrupa ülkeleri kendi gereksinimlerine ve durumlarına göre şekillendirmiştir. Bu model Batı Almanya'da da zamanla bir hayli ilgi görmüş ancak daha sonra vazgeçilmiştir. Kanada, Avustralya, ABD gibi gelişmiş bazı ülkelerde KİT'in devlet içindeki yerinin belli bir sistematığe göre olmadığı görülmektedir. Genel görünüm, KİT'lerin ilgili bir bakanlığın bazen gözetimi bazen de genel yönetimi altında olması şeklindedir.

Rasyonel sistemler oluşturma olanakları sınırlı olan, yönetimin tüm idare gücünü merkezileştirerek kullanma zorunluluğunu yaşayan, ortaya çıkan bunalım ve krizlere hemen çözüm bulmaya çalışan, kalkınmakta olan ülkelerde KİT'lerin ekonomi içindeki yerleri oldukça karmaşık görüntü vermektedir. Ancak genel uygulama KİT'lerin ilgili bakanlıkların yönetiminde olmaları yönündedir. KİT'lerin tanımlarındaki farklılıklar, sağlıklı bir bilgi alma olanaksızlığı nedeniyle KİT'lerin ülkenin ekonomik ve sosyal hayatındaki yerinin tam olarak belirlenmesi oldukça güçtür. Bütün bunlara rağmen KİT'lerin vazgeçilmez olduğunun anlaşıldığını görüyoruz.

Enerji, taşımacılık, haberleşme gibi ülkenin ekonomik, sosyal, siyasal ve savunma alanlarını ilgilendiren

KİT'ler yeri doldurulmaz bir fonksiyona sahiptirler. Tüm Batı Avrupa haberleşme, kitle ulaşım ve büyük taşımada KİT'ler olmadan ekonomik yaşamlarını aynı etkinlikle sürdüremeyecekleri görülmektedir. Bu gözlem Türkiye için de geçerlidir.

Karma ekonomili ülkelerdeki gelişmişlerde KİT'in çalıştırdığı personel tüm çalışanlarının % 8'i dolayındadır. Gelişmiş ülkelerde KİT'lerde çalışanların oranı bazı nedenlerden dolayı daha yüksektir. KİT'lerin üretim paylarını belirlemek zordur. Ancak genel olarak 0.10 dolayında olduğu tahmin edilmektedir. Ülkemizde de KİT'ler sosyalist ülkeler ile karma ekonomili ülkeler arasındadır. 1990 öncesinde yatırımların yarısı KİT eliyle yapılmaktaydı. Temel hammaddeler ve hizmetler KİT tarafından üretilmektedir. Ülkenin yetişkin sanayi yöneticilerinin ana kadrosu KİT'ten gelmiş ve yeni kuşağın oluşumunda onların değerli emeği geçmiştir. KİT'leri yanlış değerlendiren özel kesime aktarmak isteyen gruplar yakından incelendiklerinde bunun bir hata olduğunu tesbit etmiş ve vazgeçmişlerdir.⁽⁶⁾

Dünyada Özelleştirme Faaliyetlerinin Dayandığı Nedenler

Özelleştirme dünya ülkeleri için eski bir kavram ve uygulama olmakla birlikte, dünya ekonomik konjonktüründeki değişmelere paralel olarak 1970'lerin sonundan itibaren pek çok ülkenin ekonomik politikaları arasında artan bir önem kazanmıştır. Birçok yazar ve görüşe göre özelleştirmenin nedenleri şöyle sıralanmıştır;

– *Artan kamu sektörü borçlanma gereksinimi,*

– *Bazı sanayi dallarının yapısında meydana gelen değişiklikler,*

– *Ürün pazarları ve sermaye piyasalarının giderek uluslararası hale gelmesi,*

– *Sermaye piyasalarının geliştirilmesi ve sermayenin tabana yayılması,*

– *Deregülasyon sonucunda, çoğunluğu doğal tekel konumunda olan kamu kuruluşlarının rekabet gücünün, dış dünya ile rekabet edemez hale gelmesi,*

– *Avrupa pazarının bütünleşmesi,*

– *Dünya da yaşanan globalleşme hareketleri ve teknoloji alanındaki başdöndürücü gelişmeler,*

– *Ekonomide verimliliğin artırılması gereği,*

– *Piyasa ekonomisinin yerleştirilip geliştirilmesi gereksinimi,*

Gelişmiş ekonomilere sahip olan bu ülkelerin birçoğu devletin ekonomideki yerini küçültmek, verimliliği arttırmak kamu sektörünün borçlanma gereksinimini azaltmak amaçlarına yönelik özelleştirme uygulamaları yapmışlardır.⁽⁷⁾

Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler de (AGÜ) dünyadaki gelişmelerden etkilenerek, IMF'nin önerileri ve Dünya Bankasının uyum kredileri koşulları doğrultusunda özelleştirmeye yönelmişlerdir. Nitekim 1980-1984 Kesitinde IMF ile 67 AGÜ arasında imzalanan 179 Stand-By anlaşması ve kapsamı genişletilmiş anlaşmada, kamu sektörünün boyutlarının daraltılması ile KİT'lerin bir bölümünün özelleştirilmesi gündeme getirilmiştir.⁽⁸⁾

Aynı zaman kesitinde IMF'nin finanse ettiği 94 programın 70'inde özelleştirme ön planda tutulmuştur. Dünya Bankasının düşük gelirli AGÜ'lere yapısal reform koşuluyla üç yıllık finansal destek sağlayan yapısal uyum kolaylığından Mart 1986-Ocak 1988 tarihleri arasında yararlanan 25 ülkeye sunulan programın tümünde, özelleştirmeyi de içeren "*İşletmelerin Rasyonelasyonu ve Yeniden Yapılanma*" gerekli koşul olarak ileri sürülmüştür. Dünya Bankası ve International Finance Corporation (IFC)'nin finansal destek sağladığı 30 projede KİT'lerin satışı, kiralanması ve işletme yönetiminin devri yolu ile özel sektöre aktarılması koşulu bulunmaktadır.

Dünya bankasınca özel sektöre aktarılan 28 milyar dolarlık destek kredisinin bir amacında "*Kamusal Faaliyetlerin Rasyonelasyonu*" ve bunların özel sektörü daraltıcı *Crowding-Out* etkisinin hafifletilmesidir.

Kredi kullanma koşulu olarak kamu tekellerinin tasfiyesi, 1981'den itibaren Somali, Fas, Nijerya vb. ülkelere açılan krediler de yer almaktadır. Doğrudan satış ve/veya leasing, yönetim devri gibi yöntemlerle özelleştirme önerilmektedir. Nitekim 1980-1987 zaman aralığında 41 proje KİT'lerin tasfiyesini öngörmektedir. 1981 tarihinden itibaren Burundi, Panama, Tayland, Togo gibi ülkelerde özelleştirme işlemlerine doğrudan müdahale de söz konusudur.

Türkiye, Kongo, Jamaika ve Filipinler'de ise Dünya Bankası, özelleştirme programının hazırlanmasına, özel alıcıların belirlenmesine ve satış konusundaki pazarlıklara müdahale etmiştir.⁽⁹⁾

Gelişmekte olan ülkelerde özelleştirme uygulamaları ve kullanılan özelleştirme yöntemleri, aşağıda tablo halinde özetlenmiştir.

Tablo: 1
Gelişmekte Olan Ülkeler

Bölgeler	Ülke Sayısı	Halka Arz (%)	Blok Satış (%)	Varlık Satışı (%)	Kiralama (%)	İşletme Hakkı Devri (%)	Diğer Yöntem (%)*
AFRİKA (ORTA SAHRA)	25	7.7	34.9	69.5	43.1	67.7	61.3
ASYA	10	34.6	11.0	3.4	15.7	21.1	32.2
PASİFİK	3	1.3	1.0	-	7.8	2.8	-
KUZAY AFRİKA ORTADOĞU LATİN AMERİKA	7	10.3	3.6	-	4.0	4.2	-
KARAYİBLER	12	46.1	49.5	27.1	29.4	4.2	6.5
TOPLAM	57	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(*) Çalışanlara satış KİT'lerin parçalanarak satışı ve halihazır KİT'lere özel sektör yatırımları⁽¹⁰⁾.

AGÜ'lerde KİT'lerin yeniden yapılandırılması doğrultusunda 1978-1988 tarihleri arasında gerçekleştirilen 122 operasyonun Dünya Bankası tarafından onaylandığı ve desteklendiği bilinmektedir. Bu sürecin 1988 sonrasında daha da hızlandığı gözlenmektedir⁽¹¹⁾. Yeni düzende IMF ve Dünya Bankası'nın koşullu kredilerinde katkısıyla az gelişmiş yapıdaki ekonomilerin üretken sektörlerden filizlenen ulusal sanayileşmeyi sağlamaları olanaksız kılınmaktadır.

1970'lerde krizin yükünü üstlenen KİT'ler söz konusu yapısal uyum politikaları sonucunda birçok ülkede daha da sorunlu hale gelmekte, adeta özelleştirme/tasfiye işlemleri meş-ulaştırılmaya çalışılmaktadır.

Nitekim Arjantin, Brezilya, Meksika gibi ülkelerin yanı sıra Türkiye'ninde bu yönden çok anlamlı bir örnek oluşturduğu son gelişmelerden de ortaya çıkmıştır. Gerek az gelişmiş gerekse gelişmiş ülkelerdeki KİT'ler ile özel işletmeler arasında ekonomik performans ve verimlilik açısından yapılan karşılaştırmalar, özel işletmelerin daha avantajlı olduğunu kanıtlamamaktadır. Ayrıca özelleştirilen KİT'lerin daha yüksek performans gösterdiğini kesin hatlarıyla ortaya

koyan çalışmaların yetersiz olduğu, kesin inandırıcı kanıtların bulunamadığı da görülmektedir⁽¹²⁾.

DİPNOTLARI

(1) Coşkun Can AKTAN; "Türkiye'de Özelleştirme Uygulamaları İst. Ocak 1992, s. 29.

(2) Coşkun Can AKTAN; Banka ve Ekonomik Yorumlar; Ekim 1988. yıl 25, sayı 10, s. 47.

(3) İbid. s. 48.

(4) Mustafa AYSAN, Selahattin ÖZMEN; Türkiye'de ve Dünya'da Kamu İktisadi Teşebbüsleri s. 160, İstanbul, 1981.

(5) Mustafa AYSAN, Selahattin ÖZMEN; Türkiye'de ve Dünya'da Kamu İktisadi Teşebbüsleri, s. 6, İstanbul, 1981.

(6) İbid. s. 8.

(7) "Türkiye'de Özelleştirme" KOİ yayınları, Aralık, 1992.

(8) IMF Yıllık Raporları ve IMF Survey (1988)

(9) BORATAV; Türkiye'de Sanayileşmenin Yeni Boyutları ve KİT'ler İst., 1993, s. 213.

(10) Privatization and Control of State Owned Enterprises, Ravi Ramamart, Raymond Vernon, World Bank Washington D.C. Kasım 1991. s. 9.

(11) UNCTAD; Trade And Developmet Report, United Nations, New York, 1992, s. 125.

(12) Korkut BORATAV; A.g.e. s. 214.



Görüşler

HAMZA ÇEŞTEPE

Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

Gelecekte İşlem Döviz Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulama

GİRİŞ

Günümüzün en popüler kavramlarından biri olan küreselleşme kavramı ekonomik anlamda daha çok mal hareketlerinin serbestleşmesi olarak ele alınmakla birlikte, emek ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesini de beraberinde getirmiştir. Özellikle son yıllardaki çok hızlı teknolojik gelişmeler para ve sermaye piyasalarını etkilemekte, bu piyasaların birbirleriyle olan ilişkilerinin artmasına sebep olmaktadır.

Öte yandan faiz oranları ve döviz kurlarında son yıllarda görülen dalgalanmalar, geleceğe yönelik mali araçlara daha fazla ağırlık verilmesine sebep olmaktadır. Biz de çalışmamızda bu araçlardan biri olan "Gelecekte iş-

lem döviz piyasaları"ndan bahsetmek istiyoruz.

I – Tanım ve Tarihsel Gelişme

Gelecek piyasaları; belli miktardaki mal, döviz, altın, menkul kıymetin önceden belirlenen bir fiyattan, gelecekteki belli bir tarihte teslim edileceğine ilişkin alım-satım sözleşmelerinin yapıldığı, bu sözleşmelerin el değiştirdiği, üyelik esasına göre çalışan borsalardır⁽¹⁾. Bu borsalarda yapılan sözleşmelere de gelecek sözleşmeleri denilmektedir.

İlk gelecek sözleşmesinin ortaya çıkışı 17. yüzyıla kadar uzanmaktadır.

⁽¹⁾ Madura; 1989, s. 242.

Tarım ürünlerine ilişkin ilk gelecekteki piyasa 1650 yılında oluşturulmuş, 1800'lü yıllarda Chicago tahıl borsası faaliyete geçmiştir. Vadeli işlemler, önceleri mal borsalarında ortaya çıkmış daha sonra altın, petrol gibi kaynaklarla genişletilmiştir. Finansal sözleşmeler ise 1970'den sonra ortaya çıkmış, 1972'de döviz, 1975'de tahvil ve nihayet 1982'de borsa hisse senetleri vadeli işlemlere konu olmaya başlamıştır.

II – Gelecek Piyasalarının Özellikleri

1 – Gelecek sözleşmelerinde piyasa yapıcılar bulunmaz. İki tür üye vardır: Müşteri adına çalışan Floor Broker'ler ve kendi hesabına aracılık yapan Floor Trader'ler. Anlaşmalar açık pazarlık yöntemine göre "Pit" adı verilen yerlerde yüksek sesle yapılır.

2 – Gelecek kontratlarının büyüklükleri, teslim tarihleri, asgari fiyat değişimleri gibi konularda uyguladıkları standartlar vardır. Örneğin; IMM (International Monetary Market)'de 1 DM kontratının 125.000 DM üzerinden yapılması gibi.

3 – Bu piyasalarda performans, yani taraftarların yükümlülüklerini yerine getirmelerinin garantisi, gelecek borsalarının bir parçası olan Takas Odası veya merkezi tarafından sağlanır. Takas Odası alıcıya karşı satıcının, satıcıya karşı da alıcının yükümlülüğünü üstlenir. Sözleşmenin bütün riskini oda yüklenir. Bu riski yok etmek için marjin sistemi devreye sokulmuştur.

4 – Borsada işlem yapmak isteyenler aracı kurumda bir hesap açmak zorundadır. Bir gelecek sözleşmesine taraf oldukları zaman bu hesaba güvence niteliğinde bir depozit yatırmaları gerekir. Buna Marjin adı verilmektedir. Marjin nakit veya menkul kıymet olabilir. Amaç, lehe olan durumda bundan yararlanma, aleyhte bir durum sözkonusu olduğunda ise tarafların yükümlülükten kaçmasını önlemektir. Marjinin düşük tutulması borsalarda alım-satıma girmeyi daha cazip hale getirir.

5 – Piyasada pozisyon tutan biri bunu vade sonuna kadar bekletmek zorunda değildir. Aynı tarihli ve aynı sayıda kontrat üzerinden bir karşıt ticarete gitmek suretiyle vadesinden önce pozisyonu kapatabilir. Ancak iki kontratın da vade tarihinin aynı olması gereklidir.

Gelecek sözleşmelerinin ticari kişilerce kullanılmasının amacı, mal teslim etmek veya almak yanında, olan riskleri dengelemektir. Malların teslimi ve finansal enstrümanla ilgili işlemlerin oranı % 3 civarındadır⁽²⁾.

III – Gelecek Sözleşmelerinde Taraflar ve Amaçları

Bu borsada faaliyet gösterenler borsa üyesi komisyoncu firmalar aracılığıyla çalışırlar ve genel olarak ikiye ayrılırlar:

– Risk sınırlayıcılar (Hedgers): Bunlar, risklerini minimize etmek isteyen kişi veya kurumlardır. Riskten ko-

⁽²⁾ Apak, 1992, s. 89.

runma işlemine ise "Hedging" denilmektedir. Olağan ticari faaliyetleri sırasında fiyat değişikliklerinden dolayı tatsız sürprizlerle karşılaşmak istemeyenler veya ellerindeki menkul kıymet portföylerini korumak isteyen özel ya da tüzel kişi yatırımcılar, hedging amacıyla bu borsalarda faaliyet gösterirler.

– Spekülatörler: Yalnızca kâr amacıyla çalışırlar. Bir varlığın vadeli sözleşme fiyatının, vade sonundaki spot fiyatına eşit olmayabileceğini düşünerek risk yüklenirler. Marjinin düşüklüğü ve sözleşme tutarının vade sonuna kadar ödeme zorunluluğunun bulunmaması, bu piyasaları spekülatörler açısından cazip kılmaktadır. Ayrıca spekülatörler borsadaki işlem hacmini artırıp şiddetli fiyat dalgalanmalarının etkisini azaltırlar.

IV – Gelecekte İşlem ve Vadeli İşlem Borsaları Arasındaki Farklar

Gelecekte işlem ve vadeli işlem borsaları birbirine benzemekle birlikte aralarında bazı farklar da bulunmaktadır. Her iki piyasada da dövizin ileride teslim kaydıyla alınıp satılması söz konusudur. Bu benzerliğe karşın farklılıklar ise şu şekilde sıralanabilir:

1 – Future (Gelecekte işlem) piyasaları formal, yani belli bir yerde kurulmuş piyasalardır. Vadeli piyasalar ise informeldir.

2 – Vadeli piyasalarda bankalar en önemli kurumlardır. Futures piyasalarında ise bankalar bulunmaz. İş-

lemler müşteriler ve takas odası arasında gerçekleşir.

3 – Futures sözleşmelerinde vade ve döviz miktarı bakımından standartlar mevcuttur. Örneğin, Chicago borsasında döviz en düşük miktarın katları şeklindedir. Bu miktara "kontrat" denir. 1 kontrat = 1 sterlin ise 100 kontrat = 100 sterlin gibi. Risk nedeniyle ithalat–ihracatçılardan çok, spekülatörler bu piyasada faaliyet gösterir.

4 – Vadeli sözleşmeler devredilemez ve çoğu kez alınıp satılan paraların fiilen teslimi ile sonuçlanır. Futures piyasalarında ise, vade sonuna kadar beklenip dövizin fiilen teslimi zorunlu değildir. Pozisyon çözme denilen yöntemle vadesinden önce devredilebilir. Takas odasındaki pozisyon çözme olayına "Offset veya dengeleme" adı verilir.

5 – Futures piyasalarında alım–satım sözleşmeleri Takas odasına belirli bir marj ödenerek yapılır. Bedelin kalan kısmı ise vade sonunda ödenmek üzere taahhüt edilir. Vadeli sözleşmelerde ise teminat yatırılmaz.

6 – Çoğu kez vadeli piyasalarda olduğu gibi, futures piyasalarında da günlük kur değişimlerinin maksimum sınırları borsa tarafından belirlenmiştir. Böylece borsada başgösteren bir buhran daha yumuşak atlatılmış olur. Ancak bu piyasada güvence olarak tutulan marjlar ve günlük hesaplaşma sebebiyle, bu piyasa ile vadeli piyasadaki kurlar tam eşit olmaz.

7 – Aralarındaki farklılıklara karşın arbitraj faaliyetler sonucunda iki

piyasa arasında bir etkileşim ortaya çıkmaktadır. Hareket tek yönlü değildir. Her iki piyasadandan diğerine olabilir. Ancak arbitraj iki piyasa kurunu eşitlemez, sadece vadeli kurların futures'den daha fazla sapmamasını sağlar⁽³⁾.

Döviz gelecek sözleşmelerinde gelecek fiyatı ile spot kur arasındaki farka "SWAP" denilmektedir. Swap; iki dövizin aynı anda ödünç alınıp verilmesine imkan veren bir işlemdir. Örneğin, A bankası B bankasına üç ay için sterlin ödünç verip dolar ödünç alır. B bankası da A bankasına üç ay için dolar ödünç verir, sterlin ödünç alır. Böylece aynı anda hem spot hemde vadeli işlem yapılmaktadır.

Bir swap'ın ana ilkesi; ödenecek alacakların ya da ödenecek yükümlülüklerin, bulunduğu finansal konumuna dayanarak bir tarafın diğer tarafa karşı sağladığı görelî üstünlüğü arbitraj amacıyla değiştirmesidir. Böylece finansal piyasadaki konuma bağlı olarak görelî maliyet üstünlüğüne sahip taraf, swap sözleşmesiyle karşı tarafın bu üstünlüğe ulaşabilmesine olanak sağlayabilmektedir⁽⁴⁾.

Swap'ın kullanım alanı son yıllarda oldukça genişlemiştir. Ticaret ve yatırım bankaları, menkul kıymet firmaları, tasarruf ve ikraz birlikleri, hükümet ve firmalarca kullanılmaktadır. Dövizden başka diğer bir çeşiri faiz swap'ıdır. Gelecek sözleşmelerinin değeri, spot fiyatla swap'ın toplamına eşit olmalıdır. Aksi halde arbitraj olanakları ortaya çıkar. Vade sonu yaklaştıkça swap sıfıra yaklaşacaktır.

V – Gelecek Sözleşmeleri ve Türkiye

Bilindiği gibi Türkiye ekonomisi "24 Ocak 1980" kararlarıyla piyasa ekonomisine güçlü bir geçiş yapmış ve bu tarihten günümüze kadar bu sistemi sürdürmüş bulunmaktadır. Piyasa ekonomisinin önemli bir unsuru da vadeli işlem piyasasıdır. Çünkü bu ekonominin varlığı, döviz kurları ve faiz oranlarının değişkenliği ile beraber riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu konuda yapılan bir çalışma İzmir Pamuk Borsası'nın bu işlemler için kurulmasıdır.

Ayrıca 1989 yılında 32 sayılı kararla Türk Parasını Koruma Kanunu'nda yapılan değişiklikler, Türk yatırımcısına yabancı borsalara yatırım yapma fırsatı tanımıştır. Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi ve tahville negatif korelasyona sahiptir. Dolayısıyla bu tür sözleşmeleri hisse senedi ve tahvil portföyüne kalan yatırımcılar, aynı getiriye daha az bir risk düzeyinde elde etme olanağına sahiptirler⁽⁵⁾.

Türkiye'de gelecek piyasalarının geliştirilebilmesi için;

– Ekonomik ve siyasî istikrarın sağlanması,

– Fiyat hareketlerinin şiddetinin azalması, yani enflasyon hızının yavaşlatılması,

⁽³⁾ Seyidoğlu, 1990, s. 277-278.

⁽⁴⁾ Fethaahoğlu, 1991, s. 13

⁽⁵⁾ Aktaş-Beyazıtılı, 1992, s. 38.

– Yasal düzeni yapılmış, otomasyonu sağlamış ve dünya borsalarıyla rekabet edebilecek bir borsa,

– Sermaye piyasalarının dünya piyasalarıyla entegrasyonu,

– Eğitim ve bilgilendirme çalışmalarına önem verilmesi gereklidir.

Türkiye’de emtia gelecek piyasalarının kısa vadede gelişebileceği finansal piyasaların yakın gelecekte kurulması ve gelişmesinin ise zayıf bir olasılık olduğu ileri sürülmektedir⁽⁶⁾. Bunda finansal yeniliklerin özel sektör yerine, çoğunlukla hükümet tarafından kendi isteklerini karşılayacak şekilde çalışmasının rolü vardır. Bu yüzden özel sektörün finansal yenilikleri üretme ve kullanma yönünden daha aktif olması gereklidir. Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik önlemlerin yanında gelecek piyasası işlemleri gibi yeni finansal araçların da kullanımının yaygınlaştırılması, ülkemizin dünya sermaye piyasalarına

entegre olması için gerekli bir koşuldur.

KAYNAKLAR

AKTAŞ, R. ve BEYAZITLI, E.; Ticari Mal Vadedeli İşlem Piyasası, Ankara Ticaret Odası yayını, Kasım–Aralık, Sayı. 42

APAK, Sudi; Uluslararası Finansal Teknikler, Emlak Bankası Yayını, İstanbul, 1992.

CEYLAN, Ali; Finansal Teknikler, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayını, Bursa, 1993.

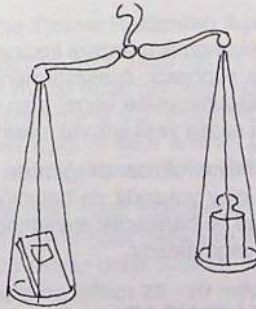
FETTAHOĞLU, A.; Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara, 1991.

MADURA, Jeff, Financial Markets and Institutions, Florida Atlantic University, 1989.

PARASIZ, İker; Uluslararası Finansman, Ezgi Kitabevi Yayını, Bursa, 1994.

SEYİDOĞLU, Halil; Uluslararası İktisat, Güzem Yayınları, İstanbul, 1990.

⁽⁶⁾ Apak, 1992.



Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

Özelleştirmede Tam Yol

Yeni yıla döviz rezervlerinde azalma ile başladık. 1996 yılı Aralık ortalarında 18 milyar dolar civarında olan Merkez Bankası döviz rezervi, 3 Ocak 1997'de 16.3 milyar dolara gerilemiştir. Bu durumun önemli bir nedeni 296.7 milyon dolar dış borç ödemesidir. İmalat sanayinde 1995 yılı sonunda % 82.2 olan kapasite kullanım oranı DİE'nin açıklamasına göre 1996 yılı sonunda gerileyecek % 78.8'e düşmüştür.

Bedelsiz oto ve makine ithali konusunda sürenin uzatılacağı Başbakan tarafından açıklanmıştır. Diğer taraftan bedelsiz ithalat amacı ile Ziraat Bankasına yatırılan dövizlere % 15 faiz ödeneceği belirtilmiştir.

Pamuk rekoltesinin düşüklüğü ve ithalat nedeni ile, iç piyasa fiyatları Dünya fiyatlarının üstüne çıkmış ve gerileyen tekstil ürünleri ihracatı zor duruma düşmüştür.

1997 yılına başlarken ekonomik manzara kısaca şöyledir. Aralık ve Ocak aylarında bir önemli olay hiç şüphesiz, özelleştirmenin hızıdır. Uzun bir süreden beri Türk Telekom'un özelleştirilmesine engel olan yasal sorunların çözüldüğü, Anayasa Mahkemesinin bu satışa yeşil ışık yakmasından anlaşılmaktadır.

Ramazan bayramının hayırlı olması dileğimizle, 1997 yılının ilk ayında ekonomiyi ilgilendiren başlıca olay yukarıda da belirttiğimiz gibi özelleştirmedir. Diğer olaylar dış ticaret, maliye ve bankacılık alanlarında toparlanabilir. Aşağıda bu konulardaki gelişmeler açıklanmaktadır.

ÖZELLEŞTİRME İLE İLGİLİ OLAYLAR

Özelleştirme alanındaki olaylar; Ocak ayında, geçmiş olan yıla göre bir hayli yoğun olmuştur.

Etibank, Anadolu Bankası ve Denizbank Özelleştirildi

Özelleştirme alanında bu üç bankanın satışı ile ilgili teklifler değerlendirilerek vadeli ödeme şeklinde toplam yaklaşık 340 milyon dolar elde edilecektir. 1996 yılında özelleştirmeden elde edilen toplam yıllık gelir 290.8 milyon dolara kalmıştı. Özelleştirme yüksek Kurulunun onayını bekleyen bu satışlara göre; Etibank, Doğan Kumaşçılık Tekstil ve Sanayi A.Ş.'nin 201 milyon 650 bin dolara. Anadolu Bankası Mehmet Rüştü Başaran'ın 72 milyon 280 bin dolara. Denizbank Zorlu Holding'in 66 milyon dolara oldu.

Tekirdağ Limanı, yıllık 2 milyon 620 bin dolara, 40 yılda 104 milyon 923 bin dolara Aksu İplik Dokuma ve Boya Ape Fabrikası'nın olmuştur.

Deniz Nakliyat A.O.'na, bu kuruluştaki çalışanlarla birlikte İstek Vakfı % 49 hisse ile sahip olmuştur.

Turban Akçay Tatil Köyü, 5 milyon 760 bin dolara Efes Pilsen grubundan Oden İnşaat A.Ş.'ye satıldı. Turban Ürgüp Motelide 3.5 milyon dolara Özkaynak Turizm A.Ş.'ye satılıyor.

Özelleştirme konusunda, Anayasa Mahkemesi *Türk Telekom*'un satışına müsaade etmişti. *Erdemir*'in satışı ise şimdilik teklif azlığından yapılamamıştır. Son iki ay içinde 763.2 milyon dolarlık satış yapıldığı ancak vadeli işlemler nedeni ile 1997'de 236.5 milyon dolarlık tahsilat yapılabileceği hesaplanmaktadır. Diğer taraftan özelleştirme için Erdemir ve Telekom'un yanında sırada Tüpraş, Petrol Ofisi ve Petkim bulunmaktadır.

DIŞ TİCARET İLE İLGİLİ OLAYLAR

1997 Ocak ayı, dış ticaretimizi ilgilendiren bazı olaylara sahne olmuştur. Şöyle ki;

1996 Ocak-Haziran Dış Ticaret Rakamları Açıklandı

DİE tarafından açıklandığına göre 1996'nın ilk altı ayında ihracatımız 10.9 milyar dolar, ithalatımız 20.1 milyar dolar olmuştur. 1995'in aynı dönemindeki rakamlarla karşılaştırılınca ihracatımız % 9.3, ithalatımız ise % 29.7 artmıştır. Aynı dönemler itibarıyla dış ticaret açığı % 66.6 artarak 9 milyar 188 milyon dolara yükselmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı % 64.4'ten % 54.2'ye gerilemiştir.

Geçici gümrük verilerine göre 1996 ihracatımız 21 milyar 926 milyon dolar, ithalatımız ise 42 milyar 198 milyon dolar olmuştur. Diğer taraftan Devlet Bakanı Ayfer Yılmaz bu rakamları 23 milyar dolar ihracat, 42 milyar dolar ithalat olarak ifade etmiş ve 1997 yılı ihracat hedefinin 28-29 milyar dolar, ithalatında 50 milyar dolar olarak planlandığını belirtmiştir.

İhracatın Teşviki

Dış ticaret açığının büyümesi, ihracat teşvikinin önemini tekrar gündeme ge-

tirmiştir. Öğrenildiğine göre; Eximbank'a sevk öncesi ihracat kredisi için 5 trilyon liralık bir kaynak aktarılmıştır. Diğer taraftan 18 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazete-de yayınlanan 59 seri nolu KDV Genel Tebliği ile ihracatta KDV iadesinin, incele-me raporu ve teminat aranmadan 1997 yılı için 100 milyon liradan, 200 milyon li-raya çıkarıldığı bilinmektedir. İhracatın desteklenmesi için, ihracatçı kuruluşlar Hükümetten, Eximbank kredi limitlerini ve kredi alanlarının yeniden düzenlenme-sini istemişlerdir.

Hükümet ihracat teşviklerinde KOBİ'lere ve Sektörel Dış Ticaret Şirketlerine (SDTŞ) ağırlık vermek eğilimindedir. Ancak bu durum, Dış Ticaret Sermaye Şir-ketlerinin (DTSS) tepkisine yol açmıştır. DTSS'leri, ihracatta uzmanlık gerektiğini, KOBİ'lerin desteklenmesinin kaynak israfı olacağını iddia etmişlerdir.

Sektörel Dış Ticaret Şirketleri (SDTŞ) Yeniden Düzenlendi

Dış Ticaret Müsteşarlığının 26 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan tebliği ile STDŞ'lerin kuruluş ve çalışma esasları yeniden düzenlenmiştir. Buna göre kalkınma öncelikle yörelerde STDŞ kurulması için asgari firma sayısı 5'e in-dirilmiştir. Ayrıca asgari sermaye 10 miyardan 5 milyar liraya indirilmiş bulun-maktadır. Bu yörelerde kurulacak STDŞ'lerde aynı üretim dalında faaliyet göster-me şartı da kaldırılmıştır.

İTHALAT İLE İLGİLİ OLAYLAR

1997 İthalat Rejiminin Yayınlanması Gecikiyor

Her yıl başında yayınlanan İthalat Rejiminin Ocak sonuna kadar hâlâ yayın-lanmaması, gümrüklerde ithal malların yığılmasına neden olmaktadır. İthalatçılar beklenen gümrük indirimleri dolayısıyla malları gümrüklerden çekmemekte; Av-rupa Birliği'de, Dış Ticaret Müsteşarlığına yazılı olarak müracaat ederek AB-Türkiye anlaşmaları gereğince uygulamaya girecek gümrük vergisi indirim-lerinin beklendiğini ifade etmektedir. İthalat Rejimi ile, üçüncü ülkelere uygulan-a-cak ikinci dilim gümrük vergisi indirimi ile tarım ürünlerinin AB'den ithalatında ikinci dilim gümrük vergisi indirimi yapılacaktır. Ayrıca tarım ürünlerindeki Toplu Konut Fonu kesintisi kaldırılarak bu yük gümrük vergilerine bindirilecekti.

Diğer taraftan 17 Ocak 1997 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Gümrük Müsteşarlığının Gümrük Genel Tebliği, 1 Ocak 1997'den geçerli olmak üzere Gümrük Giriş Tarifesini, Dünya Ticaret Örgütü'nün tavsiye kararları dikkate ala-rak yeniden düzenlenmiştir.

Yurtdışından Getirilecek Radyo ve TV Bandrol Ücretleri

Yurtdışından getirilecek radyo, televizyon ve birleşik cihazlar için bir defaya mahsus alınacak bandrol ücretleri artırılmıştır. 51 ekrana kadar renkli televizyon-lar 80 mark, 51 ekrandan yukarı televizyonlar 120 mark, cep tipi radyolardan 10

mark, taşınabilir radyolardan 30 mark, birleşik cihazlarda 250 mark bandrol ücretine tabi olacaklardır.

MALİ KONULARLA İLGİLİ OLAYLAR

1997 yılında uygulanacak mali düzenlemeler, Dergi'mizin 1997 Ocak sayısında açıklanmıştır. Bununla beraber, bahsi konumu sayımızda yer almıyor. Bu hususu aşağıda belirtmekte yarar vardır.

Muhasebeci ve Mali Müşavirlik Ücretleri Arttırıldı

Maliye Bakanlığının bu konuda Resmi Gazetede yayınlanan Tebliği ile, muhasebeci ve mali müşavirlik asgari ücretlerinin 1997 yılı için % 73 oranında yükseltildiği açıklanmıştır. Tebliğde beyanname düzenlenmesi ve yıllık defter tutma ücretleri belirtilmektedir.

Mevduat Sertifikaları Kaldırıldı

T.C. Merkez Bankasından yapılan yazılı açıklamada, Banka Meclisi kararı ile mevduat sertifikaları uygulaması tümü ile yürürlükten kaldırılmıştır.

Vergide Erken Ödeme İndirimi Esasları Yeniden Belirlendi

12 Ocak 1997 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Muhasebat Genel Tebliği, kamu alacağının yasal süresinden önce ödenmesi halinde "*Erken Ödeme İndirimi*" uygulamasına ilişkin esasları yeniden düzenlenmiştir. Bu tebliğe göre, "*Erken Ödeme İndirimi*", beyana dayanan ve götürü usulde alınan Gelir Vergisi'nce, beyana dayanan Katma Değer Vergisi'ne ve Tütün Mamülleri ve her türlü Alkolden alınan vergi türlerine uygulanacaktır. Tebliğ, bu şekilde kapsamı belirttikten sonra, indirimin miktarına ve hangi hesaplara kaydolacağına açıklamaktadır.

BANKALARLA İGİLİ OLAYLAR

1997 Ocak ayında bankalarla ilgili olaylar şöyle özetlenebilir.

Hollanda'daki Türk Banka Temsilciliklerinin Faaliyetleri Durduruldu

Hollanda'da Ziraat Bankası, Emlak Bankası, İş Bankası, Akbank, Garanti Bankası ve Halk Bankası'nın temsilcilikleri bulunmaktadır. Bu bankalardan Garanti Bankasının ayrı ve Halk Bankasının, Demirbank'la beraber Hollanda'da şubesi vardır. Diğer dört banka ise sadece temsilcilik düzeyinde faaliyet göstermektedirler. Bu banka temsilciliklerinin kara para aklama araştırmaları nedeni ile Türkiye ile para transferleri Hollanda Merkez Bankası ve Adalet Bakanlığı tarafından durdurulmuş ve bu temsilciliklerin Hollanda'daki ABN Amro Banktaki hesapları 6 Ocak 1997'de durdurulmuştur. Bu durumla ilgili temsilciliklerin yaptığı itiraz, ilgili Mahkeme tarafından reddedilmiştir. Araştırmanın sonucunu beklemek

veya temyize başvurmaktan başka çare kalmadığı anlaşılmaktadır. Fakat bu olay Türk bankacılığı için sevimli bir durum değildir.

Özel Finans Kurumlarının Şubeleri Sınırlanıyor

Hazine Müsteşarlığının Tebliği ile, özel finans kurumlarının şube açmaları düzenlenmiştir. Resmi Gazetede yayınlanan Tebliğe göre, özel finans kurumlarının şube sayısı 10'u geçemeyecek ve bir yıl içinde toplam 3'ten fazla şube açamayacaklar. Tebliğ ayrıca, sermaye tabanı/risk ağırlıklı varlıklar ve gayri maddi yükümlülükler rasyosunu da en az % 8 olarak belirlemiştir.

Suudi Amerikan Bank Türk A.Ş. Satıldı

Kısa adı SAMBA olan Suudi Amerikan Bank Türk A.Ş. Cıngıllıoğlu grubu tarafından satın alınmıştır. Bankanın yeni adının ne olacağı açıklanmamıştır. Fakat yurt içi ve dışı bireysel, kurumsal ve yatırım bankacılığı alanında faaliyet göstereceği açıklanmıştır.

1997 OCAK AYI İTİBARIYLA ENFLASYON

Yeni yılın ilk ayında enflasyonun göstergesi olan fiyat indeksleri şöyledir: DİE rakamları ile tüketici fiyatları indeksi aylık % 5.9, yıllık % 75.7 olmuştur. Top-tan eşya fiyatları indeksi ise aylık % 5.6, yıllık % 78 olmuştur.

ZAMLAR

1997 yılının birinci ayında zamların hızla devam ettiği görülmektedir. Bu zamları şöyle özetlemek mümkündür.

- Philsa'nın ürettiği sigaralara 6 Ocak 1997'de zam yapıldı.
- Yeni yılın önemli zamları kâğıt, demir ve alüminyum ürünlerine yapılmıştır. Seka'nın kâğıt ve karton türlerine % 5.1–15 arasında; İzdemir'in kangal, çubuk ve revlürü demir türlerine % 7–12 arasında zamlar yapılmıştır.
- Otosan A.Ş. ürünleri olan Ford Escort ve Ford Transit marka araçlara Ocak ortalarında zam yapıldı.
- 18 Ocak 1997 tarihinden itibaren akaryakıtın her türüne % 5 zam yapıldı.
- Etibank'ın alüminyum ürünlerine 7 Ocak 1997'de yapılan zamdan sonra 20 Ocak 1997'de de zam yapıldı.
- 14 Şubat 1997'den itibaren geçerli olmak üzere THY iç hat ücretlerine % 10 zam yapıldı.



Güzel bir dünyanın içeceği. **EFES Pilsen**

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 sürücüyü ve yolculara mükemmel bir konfor sunuyor... Hidrolik ve yükseklik ayarlı direksiyon, elektrikli dış dikiz aynası,

standart klima, ileri teknoloji ürün, 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

RENAULT'UN
sırdan eif

Renault 19 Europa ile ilgili ayrıntılı bilgi için BİLGİ RENAULT-MAİSİN
(212) 293 26 26 numarası telefonunu arayın, sırasıyla I-7 no.lu tuşlara basın.



RENAULT
YAŞANACAK
OTOMOBİLLER