

BANKA VE EKONOMİK

AYLIK DERGİ
YIL : 35
AGUSTOS 1998
•
450.000 LİRA

YORUMLAR 8



- FİYAT İSTİKRARI SORUNU İÇİN MERKEZ BANKASI EKSENLİ ÇÖZÜM ÖNERİLERİ
- TÜRKİYE'NİN DÜNYA EKONOMİSİNE ENTEGRASYON SÜRECİ
- ARACI KURULUŞLARDA MENKUL KIYMET İŞLEM MALİYETİ

Otomobil kavramını değiştiren otomobil.

Üstteki firmanno, duziden bohrmeden model, renk, tıstık, ozetler, ekıstıman ve statıstıkar değıstırtığı hatır, saklıdır.



Kim demıs emniyet arttışca sđrđs zevkı azalış dıye? Megane size bir otomobille aradığınız bđtđn emniyet unsurlarını getirdi. Őstelik yđksek performans, ekıleyicil dış gđrđnđs, ergonomik tasarımı, yđksek konfor dđzeyiyle birleste... Megane, otomobil kavramını değiştirdi. Artık hem işiniz rahat, hem sđrđs zevkiniz tam!



Megane'i kullanmaya başladığınızda, Önce yeni **tasarım motorunun** gđcđnđs avuğlarımızda hissediyorsunuz. **Hidrolik direksiyon, yđkseklik ve eğim ayarlı sđrđdđ koştuğu, "akıllı" sđlecekler** sđrđs zevkinizi doruğa oşkanyor. Megane'in Őstđn emniyet unsurları ise bu mđkemmel tabloyu tamamlıyor: gđđs kafesiniz!



koruyan **"emniyetli" emniyet kemerleri...** otomobille taşıyarak olduğu ağırlığı kilosı kilosu hissedilen bir sistemin sağladığı **"sđper kısa" fren mesafesi... yolcu hava yastığı... ABS...** kaza anında **yakıt akışını kesen** sistem... ęalınmaya karşı motorun ęalıřmasını Őnleyen **"immobilizer"...**



Renault Mđgane

Renault Mđgane ile ilgili ayrıntılı bilgi için BİLGİ RENAULT-MAİS' in (0212) 293 26 26 numaralı telefonunu arayın, sırasıyla 1-1-9 numaralı tuşlara basın.

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

AĞUSTOS 1998 • YIL: 35 • SAYI: 8 • 450.000 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 Akal • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batırel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalika • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Goncali • Prof. Dr. Emre Gönensay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Haliboğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Haluk A. Kabaalioglu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisa • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neig • Alp Orçun • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgeni • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poyroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşar • Doç. Dr. Güksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

**Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**

BU SAYIDA

Yrd. Doç. Dr. Çetin Doğan Fiyat İstikrarı Sorunu İçin Merkez Bankası Eksenli Çözüm Önerileri: Optimal Enflasyon Hedeflemesi, Döviz Kuru Rejimi ve Para Kurulu	3
Doç. Dr. Hasan Gürak Alternatif Bir Özelleştirme Modeli	13
Ekonomik Göstergeler (İç)	16
Yrd. Doç. Dr. Nihat Aydeniz Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi	17
Ekonomik Göstergeler (Dış)	26
Doç. Dr. Mehmet Bolak Sermaye Piyasası	27
Yrd. Doç. Dr. R. Ferda Halıcıoğlu Türkiye'nin Dünya Ekonomisine Entegrasyon Süreci	35
Prof. Dr. Coşkun Can Aktan Korumacılık mı, Serbest Ticaret mi? ...	39
Abone Formu	46
Mehmet Takan Hizmet Sektöründe Toplam Kalite Yönetimi ve Önemi	47
Dr. Güngör Tuna Aracı Kuruluşlardan Menkul Kıymet İşlem Maliyeti	53
Prof. Dr. Nurdan Aslan Avrupa Parasal Birliğinin Ekonomik Etkileri	58

İdare Yeri: Binbirdirek/Mah. Suterazisi Sok. No. 6/2; 34400 Sultanahmet – İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 • Faks: (0212) 518 66 43 Yazışma: P.K. 769; 80005 Karaköy – İstanbul • Açıklama: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • 1998 Yıllık Abone (KDV dahil): 5.400.000 TL; Öğrencilere: 3.240.000 TL • Banka Hesap Numaraları (İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319, Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768, T. Ticaret Bankası Nuruosmaniye Şubesi 21345 • Baskı: Kurtiş Matbaacılık, Telefon: 518 11 28 • Cilt: Dostlar Ciltleri, Tel: 526 59 24 • Baskı Tarihi: 10 Ağustos 1998

• Genel Dağıtım: Yaysat •



Yüzde yüz geri dönüş-üm!

'98 yılı Şubat ayında Arthur Andersen tarafından 20 ajans nezdinde yapılan araştırmaya göre, reklamcılarının medya planı yaparken ilk tercihleri Hürriyet. Çünkü **"Hürriyet verilen ilanı en çok satışla sonuçlandıran gazete"**. Yani, geri dönüşü en yüksek gazete. Hürriyet'te sözler uçmuyor, tam elli yıldır etkili reklam mesajları olarak hedef kitleye ulaşıyor!

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. ÇETİN DOĞAN

İnönü Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

FİYAT İSTİKRARI SORUNU İÇİN MERKEZ BANKASI EKSENLİ ÇÖZÜM ÖNERİLERİ: OPTİMAL ENFLASYON HEDEFLEMESİ, DÖVİZ KURU REJİMİ VE PARA KURULU

1. GİRİŞ

Temel işlevi paranın değerini korumak olan Merkez Bankası zamanla fiyat istikrarını sağlamayı birincil amaç olarak kabul etmiştir.

Öncelikle Merkez Bankasının bu husustaki rolüyle ilgili –üzerinde tartışmaların devam ettiği hususlara vurgu yapılarak– geçmişteki bazı gelişmeler gözden geçirilmiştir. Bu çerçevede, altın para sisteminin avantaj ve dezavantajları, Phillips eğrisi ile ilgili son tartışmalar, enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiye yönelik araştırma sonuçları, Merkez Bankası bağımsızlığının fiyat istikrarını sağlamadaki

önemi ve Merkez Bankasının düşük enflasyon hedefi ile diğer hedefleri arasındaki ilişki bu çalışmanın kapsamına uygun boyutlarda ele alınmıştır. Bu çalışmada daha sonra fiyat istikrarını sağlamada etkin olabilecek, optimal enflasyon hedeflemesi, döviz kuru sistemi ve para kurulu (currency board) gibi popüler çözüm önerileri tartışılmış, sonuç bölümünde ise fiyat istikrarını sağlamada teorik temellere dayanan bir çözüm önerisi paketi sunulmuştur.

19. yüzyılda enflasyon oranındaki gelişmelere rağmen, ülkeler altın para sistemine balı olduğu sürece hızlı enflasyonlar yaşanmadı. Altın para standardı basit, halkın güvenine

dayanan, otomatik biçimde işleyen ve uluslararası nitelikte bir sistemdir. Bu sistemde her ülke parasının değerini belirli ağırlıkta saf altın olarak tanımladığı için bütün ülkelerin paraları dolaylı olarak sabit kurdan birbirine bağlanmış olmaktadır. Altın para sisteminin iki temel dezavantajı vardı;

1) Bu sistemde parasal taban ($H=R+Cp$, $R= \text{karşılıklar}$, $Cp= \text{Dolaşımdaki para miktarı}$) altının arz şartlarına bağlıdır.

2) Altın üretimi güç ve para basım maliyeti yüksektir. Altın miktarının sınırlı olması ve ekonominin ihtiyacını karşılayacak şekilde artırılamaması ekonomide zaman zaman resesyona sebep olmuştur.

Bununla birlikte bu sistem para miktarını kontrol altında tutma avantajına sahipti ve hükümet istediği gibi para miktarını arttırmıyordu. 1. Dünya savaşından sonra altın para sisteminin bu faydasından dolayı Merkez Bankası yöneticileri ve akademisyenler Avrupa'da altın para sistemine dönülmesine ve pek çok bağımsız gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankalarının altın standardını esas alarak yapılanmasına sebep olmuştur. 1929'daki büyük krizden önce makro ekonomide hakim görüş otomatik işleyen serbest piyasa mekanizmasıydı. 1925'te altın sistemine döndükten sonra İngiltere'nin zorlukları serbest piyasa mekanizmasına ve otomatik altın standardının çalışmasına olan güveni azalttı. Keynes bu kriz döneminde "Genel Teori" adlı yapıtını yazarak 2. Dünya savaşı boyunca ve savaş sonrası makro-ekonomik politika problemlerinin içinde analiz edildi-

ği başlıca teorik çerçeveyi ortaya koydu. "Genel Teori"nin enflasyona ilişkin bir yaklaşımı yoktu. Fakat savaş dönemi ve sonrası enflasyon oranları bu sorunu dikkate almayı zorunlu hale getirdi.

2. Phillips Eğrisiyle İlgili Son Tartışmalar ve Enflasyon Büyüme Korelasyonu

Bir dönem Keynesci model ve enflasyonun analizi arasında yetersiz bir entellektüel boşluk (gap) vardı ve bu nedenle enflasyon önce Miktar Teorisiyle açıklandı. Bu boşluk daha sonra Keynesci modele Phillips eğrisi eklenerek dolduruldu. Orjinal Phillips eğrisi işsizlik ve enflasyon arasında bir değiş-tokuş (trade-off) ilişkisi olduğunu iddia etti. Fakat bu görüş uzun süreden beri empirik ve teorik temelde terk edildi. Ayrıca enflasyonun ekonomik büyüme için faydalı olabileceği görüşü deneysel delillerle reddedildi. Yapılan araştırma, enflasyon ve büyüme arasında negatif bir korelasyon –en azından çift haneli enflasyon düzeyinde– olduğunu göstermektedir (Bruno and Easterly, 1995). Büyüme ve düşük enflasyon oranları arasındaki ilişki hakkında bazı belirsizlikler kalmaktadır. Fischer (1996) düşük tek haneli enflasyon oranı ile büyüme arasında da negatif bir ilişki bulmuştur. Bununla birlikte Barro (1995) ve Sarel (1996) yüksek enflasyon oranında güçlü bir negatif ilişkinin olduğunu tesbit etmelerine rağmen % 8'in altındaki enflasyon oranında açık bir negatif ilişki bulamadılar. % 8 enflasyon oranı altında negatif enflasyon-büyüme korelasyonu hakkındaki belirsizliğe rağmen şu ana

kadar hiç kimse herhangi bir dönem için enflasyon ve büyüme arasında pozitif bir korelasyonu gösterecek bir delil bulamadı.

Her şeye rağmen kısa dönem Phillips eğrisi para politikasının merkezinde yer almaya devam etmektedir. O, kısa dönemde enflasyon ve ekonomik aktiviteler arasında değiş-tokuş ilişkisini gösterir ve Merkez Bankası yöneticileri bu ilişkinin varlığını inkâr etseler de çoğu zaman ona sarılırlar. Kısa dönem değiş-tokuş ilişkisinin olmamasını dilemek için iyi politik sebepler varken, sıkı para politikasının uygulandığı ya da para miktarının genişletildiği şartlardaki sonuçlar, daha formal deneysel deliller kadar bu ilişkinin varlığını gösterirler.

3. Merkez Bankası Bağımsızlığı

Yapılan araştırmalar daha bağımsız Merkez Bankasına sahip ülkelerin daha düşük enflasyon oranına sahip olduğunu göstermektedir (Bkz. Tokgöz, 1995). Tabii ki bağımsız bir Merkez Bankası olmadan da düşük enflasyona ulaşılabilir. Yine de eğer bir ülkenin Merkez Bankası bağımsız ise muhtemelen düşük enflasyon hedefine ulaşabilecektir. Merkez Bankasının bağımsızlığına ilişkin tezlerden birincisine göre; para ve maliye politikaları seçilip en iyi şekilde koordine edilebilir ve Merkez Bankası bağımsızlığına bir ihtiyaç kalmayabilir. Fakat pek çok Merkez Bankası yöneticilerinin kendi ticaretlerini yaptığı, politik sistemlerin miyopca davranarak kısa dönemli menfaatler karşılığında enflasyona sebep olacak politikaları

tercih ettiği şu dünyada bir bağımsız Merkez Bankasına fiyat istikrarını sağlama sorumluluğu verilirse bu banka enflasyona karşı başarılı olabilir.

4. Tek Amaç Fiyat İstikrarı mı?

Enflasyon ve işsizlik arasındaki kısa dönemli değiş-tokuş ilişkisi geçerli ise Merkez Bankasına tam istihdamı sağlama görevi ile birlikte düşük enflasyonu sağlama görevinin de verilmesi gerekli midir? Bazen işsizlik oranının yapısal faktörler tarafından belirlendiği iddia edilmektedir ve bu durumda para politikasını işsizliği ya da üretim düzeyini hesaba katarak düzenlemek uygun değildir. Yapısal işsizlik para politikasının etki alanı dışında yer alırken konjonktürel işsizlik etki alanındadır. Sonuç olarak para politikası kararlarının ekonomideki konjonktürü dikkate almayacağı ve sadece enflasyon oranı üzerine odaklaşacağı iddia edilemez. Hiçbir Merkez Bankası da bu şekilde hareket etmez. Çoğu zaman –ekonomi, talepteki bir artıştan etkilendiğinde– hedefi, düşük enflasyonu sağlamak olan para politikası üretimin istikrarını sağlamaya da uygun düşecektir. Ekonomi yüksek konjonktürde ise sıkı para politikaları hem enflasyonun yükselmesini hem de üretim fazlasını önleyecektir. Ekonomi resesyonda ise ya da resesyona bekleniyorsa para politikası enflasyon oranını yükseltmeden ekonomiyi daha fazla genişletici yönde uygular. Bununla birlikte –talepteki değişmelerle ilgilenirken– hangi politikanın uygulanması gerektiği hususunda her zaman görüş farklılıkları vardır. Bu anlaşmazlıklar ekonomi ar-

zındaki bir değişimle vurulduğu zaman çok daha önemli olur. Uygulamada, Merkez Bankaları arzdaki olumsuz değişimleri, üretimdeki azalmayı hafifletmek için enflasyonda geçici bir yükselmeye müsaade ederek dengeleme eğilimindedir. Sadece para politikası enflasyonu ve üretimi etkilemez. Aynı zamanda enflasyon diğer politikalardan özellikle maliye politikalarından da etkilenir. Her şeye rağmen enflasyonun kontrolü, para politikasının birincil hedefi olmalıdır görüşü bir politik yargıdır. Bu yargı, politik, ekonomik teori ve delillerle desteklenmektedir. Çok yönlü ve genel amaçları olan Merkez Bankası hedeflerini seçme ve değiştirme hususunda politik baskı altındadır. Enflasyonun kontrol edilmesi sorumluluğunun birkaç politika yapıcı hükümet kurumları arasında eşit bir şekilde bölüşürülmesi, gerçek sorumluluğu hiçbir kurumun almamasını garanti eder. Bu gerçek enflasyonla mücadelede birinci sorumluluğun Merkez Bankasına verilmesi gerektiğini göstermektedir. Bununla birlikte para politikasının üretimi etkileyeceği bilinmelidir. Yeni Avrupa Merkez Bankasının kurallarında Merkez Bankasının temel amacı; paranın değerinin korunması, tam istihdamın sağlanması ve büyümenin fiyat istikrarı hedefiyle çatışmayacak noktaya kadar gerçekleştirilmesi olarak benimsendi. Alternatif olarak para politikası kararlarının ekonomik faaliyetler üzerine etkisi saba katılarak paranın değerinin korunması birinci amaç olarak seçilebilir. Merkez Bankasına büyümenin teşvik edilmesi görevi de verilebilirdi. Fakat bu, bir düşük enflasyon oranının

sağlanması ve finansal sistemin sağlığının garanti edilmesiyle en iyi şekilde yapılabilir (Fischer, 1996).

5. Açık Enflasyon Hedefleri

Enflasyon hedeflenmesi yaklaşımında amaç Merkez Bankasınca yürütülen para politikası için bir nominal çapa oluşturmaktır. Bu yaklaşım özellikle enflasyon için açık bir hedef belirlemeyi gerektirmektedir. (Oktar, 1998)

Merkez Bankaları açık enflasyon hedefleri tesbit etme hususunda farklı görüştedirler. Kanada Bankası, İngiltere Bankası ve Y. Zelanda Merkez Bankası son zamanlarda para politikası yöntemlerini yenilediler ve açık enflasyon hedeflerini belirlediler. Enflasyonla mücadelede kendilerini ispat etmiş olan İsviçre Ulusal Bankası ve Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) açık enflasyon hedefleri tespit etmediler ve kesinlikle resmi yıllık enflasyon hedefleri de yoktur. Açık hedeflerin belirlenmesi, sorumluluğu teşvik eder ve Merkez Bankasının hedefe yaklaşma ihtimalini artırır. Sorumluluk ve hedeften sapmaları açıklamaya ihtiyacının kamuya para politikası kararlarının esasını anlama imkânı vererek, şeffaflığı teşvik etmesi gerekir ve böylece daha doru beklentiler oluşturulur.

6. Optimal Enflasyon Hedefi

Enflasyon hedefi ne olmalıdır? Düşük enflasyon hedefine sahip ülkeler % 1 ile % 3 arasında bir enflasyon hedefi seçtiler. Hesaplanan bu enflasyon oranındaki muhtemel bu yüksel-

me eğilimi de hesaba katıldığında, bu zamanla fiyat düzeyinde yükselmele-re izin verir. Optimal hedef enflasyon oranıyla ilgili göreceli olarak çok küçük bir analiz yapıldı. Enflasyonun sıfır olduğu nokta başlangıç noktasıdır. Ücret ve fiyatların aşağıya doğru esnek olmaması bir niktar enflasyona sebep olmaktadır görüşü savunula gelmiştir. Ücret ve fiyatların gerçekte aşağıya doru esnek olup olmadığı, ya da eğer enflasyon düşük bir düzeye çekilirse onların aşağıya doğru kademeli olarak daha esnek olup olmayacağı konularında henüz bir konsensus olmamasına rağmen, dünya çapında fiyatlar düştüğünde bu soruda-ki ilişki tekrar gündeme geldi.

Resesyon döneminde negatif reel faiz oranı faydalı olabilir ve eğer hedef enflasyon oranı sıfır ise bu gerçekleştirilemez. Biz enflasyonun resesyon döneminde ortalamanın altında olacağını kabul edersek bu daha da zor olacaktır. Böylece sıfırın üstündeki bir hedef enflasyon oranı dönem boyunca negatif ex-ante reel faiz oranının gerçekleşmesine fırsat verir. Bu görüş % 1-3 arasındaki bir hedef enflasyonu uygun görmektedir. Optimal enflasyon hedefi kavramını ve onun belirleyicilerini netleştirmek için yeni araştırmaların yapılması gerektiği açıktır. Merkez Bankası ilkeleri ve resmi açıklamaları genellikle fiyat istikrarını para politikasının bir amacı olarak belirlerler. Bir enflasyon hedefi belirleme ve fiyat istikrarı arasında küçük fakat önemli bir fark vardır. Eğer her yıl için enflasyon oranı hedeflenmişse Merkez Bankasından geçmiş yıllardaki hedeflerini gerçekleştirmediği başarısızlıklarını telafi etmesi talep edil-

meyecektir. Eğer fiyat seviyesi hedeflenirse Merkez Bankası geçmiş yıllardaki hedeften sapmaları karşılama girişiminde bulunmak zorundadır. Örneğin eğer hedef enflasyon oranı % 2 ve geçen yıl enflasyon % 4 ise, sonra enflasyon hedeflemesi durumunda bu yıl hedef % 2, fiyat seviyesini hedefleme durumunda bu yıl % 2'den daha az olabilirdi –örneğin % 1– çünkü Merkez Bankasının hedef fiyat seviyesine dönme zorunluluğu vardır (Grafik 1).

Fiyat seviyesi hedeflemesi, uzun dönemde enflasyon hedeflemesine göre fiyatlar hakkında daha kesin sonuçlar verir. Böylece fiyat seviyesi hedeflemesi uzun dönem nominal sözleşmeleri teşvik eder. Fakat, örnekte gösterildiği gibi o, bunu enflasyonda daha fazla kısa dönem değişkenlik yaratma maliyetine gerçekleştirir. Bu sebeple fiyat seviyesinden ziyade enflasyon hedeflemesi tercih edilebilir.

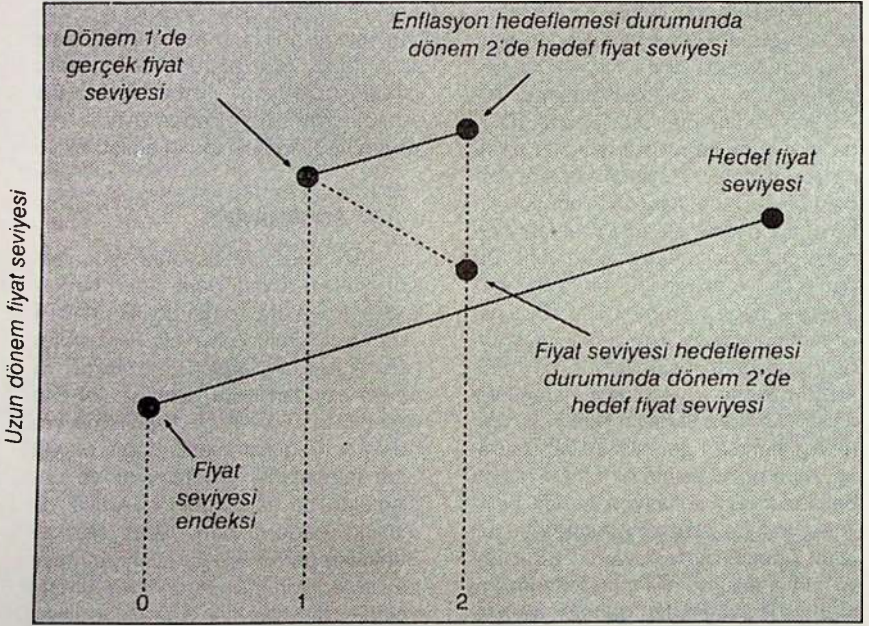
7. Ara Amaçlar

1970'lerde enflasyonla mücadelede yaygın olarak para stoku hedeflemesi (para arzı temel politika hedefi olarak seçilerek) kullanıldı. Para stoku hedeflemesinin başarısı istikrara ya da en azından para talebinin tahmin edilebilirliğine bağlıdır. 1980'lerde yeniliklerdeki gelişmelere bağlı olarak para talebindeki zayıflamalar ve değişmeler, bu yaklaşımın başarısız olmasına neden oldu. Bazı Merkez Bankaları para hedeflerini ilan etmeye devam ediyorlar –en azından Almanya'da– bu hedefler sonraki politika kararlarını etkileyecek gibi görünmektedir. İlan edilmiş hedefler, sonraki

kararları para talebi fonksiyonunun istikrarına ya da eşit olarak üretim eğilimleri ve beklenen enflasyon için iyi bir gösterge olan para arzındaki gelişmelere bağlı olarak etkiler. Ara amaç olarak seçilen değişkenin nihai hedeflerle tutarlı ve istikrarlı bir ilişkisi olmalıdır. Daha da önemlisi bu değişken, Merkez Bankasının doğrudan ve etkin bir biçimde kontrol edebileceği bir değişken özelliğini taşımalıdır. Eğer parasal büyüme ya da herhangi bir potansiyel ara amaç beklenen enflasyon ya da üretim için zayıf bir gösterge ise onu para politikasının

ara amacı olarak ilan etmek amaca zararlı olabilir. Bu durumda Merkez Bankası ya değişkenin davranışını önemsemeyecek ve kredibilitésini zayıflatacak ya da onu uygulamaya devam edecek ve politikalarının etkinliğini azaltacaktır. Bütün Merkez Bankaları para arzı ve faiz oranları, aynı zamanda ücretler ve envanterler gibi farklı ekonomik değişkenleri izlerler. Bunlar Merkez Bankaları tarafından direkt olarak ve güçlü bir şekilde etkilenebilirler ve ara amaç politikası rolünü oynayabilirler.

Grafik 1: Fiyat Seviyesi Hedeflemesine Karşı Enflasyon



Zaman

Kaynak: Fischer, (1996)

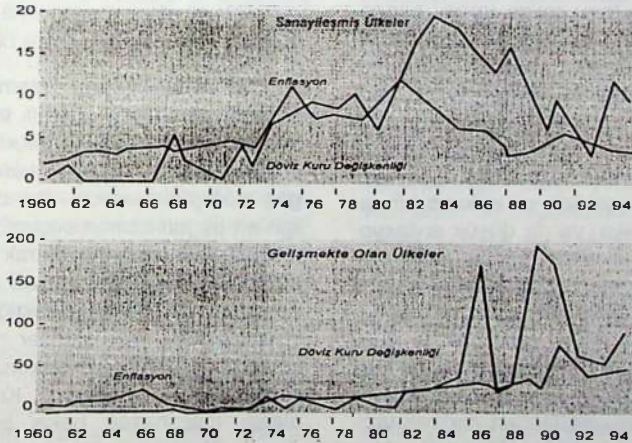
8. Para Politikası ve Döviz Kuru Rejimi

Fiyat istikrarını sağlamada hangi döviz kurunun tercih edilmesi gerektiği tartışmalarına girmeden önce sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon ve döviz kuru değişkenliği arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışacağız. Grafik 2'de görüldüğü gibi sanayileşmiş ülkelerde enflasyonun yükselmesi her zaman yüksek döviz kuru değişmelerine neden olmuştur (Her iki seri de yıllık değişmelerin ortalaması olarak hesaplandı).

Örneğin sanayileşmiş ülkelerin döviz kurlarının ortalama değişkenliği 1967'de Sterlin'in devalue edilmesi ve ilgili ayarlamalara balı olarak hızla arttı, fakat ortalama enflasyon o tarihten önce yükseliyordu. 1960'ların başında yaklaşık % 2'den 1960'ların ortalarında % 3'e yükseldi. Bununla birlikte 1970'lere kadar enflasyon yükselmeye devam ederken döviz kuru değişkenliği gerçekte düştü. 1973-74 petrol krizinin sebep olduğu döviz kuru değişkenliğindeki artışlar enflasyondaki artışla eş zamanlı fakat enflasyondaki artıştan küçüktü. Benzer şekilde 1975-76'da enflasyonun düşmesi döviz kuru değişkenliğine yansımıştır. Genel olarak yıllık olarak hesaplanan döviz kuru değişkenliği 1980'li yıllarda sanayileşmiş ülkelerde hızlı bir şekilde düştü. 1991'de 1972'deki seviyesine döndü. Aşamalı olarak 1986-90 arasında yükselen enflasyon döviz kuru değişkenliğindeki bir artışın tetiğini çekmiş görünmüyor.

ten önce yükseliyordu. 1960'ların başında yaklaşık % 2'den 1960'ların ortalarında % 3'e yükseldi. Bununla birlikte 1970'lere kadar enflasyon yükselmeye devam ederken döviz kuru değişkenliği gerçekte düştü. 1973-74 petrol krizinin sebep olduğu döviz kuru değişkenliğindeki artışlar enflasyondaki artışla eş zamanlı fakat enflasyondaki artıştan küçüktü. Benzer şekilde 1975-76'da enflasyonun düşmesi döviz kuru değişkenliğine yansımıştır. Genel olarak yıllık olarak hesaplanan döviz kuru değişkenliği 1980'li yıllarda sanayileşmiş ülkelerde hızlı bir şekilde düştü. 1991'de 1972'deki seviyesine döndü. Aşamalı olarak 1986-90 arasında yükselen enflasyon döviz kuru değişkenliğindeki bir artışın tetiğini çekmiş görünmüyor.

Grafik 2:
Sanayileşmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Döviz Kuru Değişkenliği ve Enflasyon Arasındaki İlişki (%)



Kaynak: Quirk, 1996.

1960'lardan 1980'in başlarına kadar, gelişmekte olan ülkelerde, sabit döviz kurunun hakim olması ve döviz kuru ayarlamalarının ertelenmesi sebebiyle döviz kuru değişkenliği enflasyondaki değişmeden daha düşüktü. 1984'ten itibaren enflasyon normal artış trendini devam ettirirken döviz kuru değişkenliği hızlı bir şekilde yükseldi. 1980'lerde enflasyon döviz kurundaki bu büyük orandaki ayarlamalara önemli ölçüde cevap verememiştir. Muhtemelen bunun cevabı bazı gelişmekte olan ülkelere kur rejimi değişimleri ve devalüasyonların piyasa mekanizmasıyla gerçekleştirilmesi sonucu terk edilen dışa vurmayan bir dengesizlikti.

Bütün bunlar her iki gurup ülkeye ait olan seriler ortaya koymaktadır ki; döviz kuru değişkenliği enflasyona gecikmeli olarak cevap verir. Fakat enflasyona sebep olmamaktadır (Quirk, 1996).

Döviz kuru rejimi tercihi ekonomide yapılmakta olan en uzun tartışmalardan biridir. Bunun çözülememesi gerçeğinin anlamı, bütün şartlarda üstün olacak bir döviz kuru sisteminin olmaması demektir. Fakat, bir ülke düşük enflasyonu, parasını başarılı bir şekilde ya istikrarlı bir yabancı paraya, ya da düşük enflasyona sahip ülkelerin paralarından oluşan bir sepete endeksleyerek garanti edebilir. Para politikasının amacı basitleştirilmiş olup yapılacak iş kuru korumaktır. Bu şekilde belirlenen kurların devamlılığına az rastlanır. Bu ülkelerin konvertibiliteden nadiren vazgeçmek zorunda kaldıkları altın standardı uygulamasında da doğrudur.

Bununla birlikte ayarlanabilir bir sabit döviz kuru da enflasyon oranını azaltmaya yardım edebilir. Bu döviz kuru sistemini uygulayan ülkeler 1979-1993 arasında esnek döviz kuru sistemine sahip ülkelere göre ortalama olarak daha düşük bir enflasyona sahip olmuşlardır. Fakat burada uygulanan döviz kurunun etkisinin ne olduğuna karar vermek zordur (Fischer, 1996).

Diğer taraftan Corden (1993) döviz kuru rejiminin değiştirildiği iki dönem arasında 10 ülke için ortalama enflasyon oranını inceledi. 3 ülkede ortalama enflasyon oranı ikinci dönemde daha yüksekti. Bu, esnek rejime geçiş sürecinde bir disiplin kaybı olduğunu göstermektedir. Fakat diğer 7 ülkede disiplin kaybı yoktu. Bu çalışma, esnek kur rejimine geçişte pek çok ülkelerin ticaret sınırlamalarını kaldırma eğiliminde olduklarına işaret etmektedir. Liberalleşme sonucu artmış olan ithalat enflasyonun yükselmesine yardım etmiş olabilir.

Sabit döviz kuru sisteminin kriz eğilimli görülmesi önemli bir problemdir: Sık sık yaşanan bir krizde döviz kuru ya da sistemin kendisi çok geç değiştirilmektedir. Bu değişiklik için en uygun zaman seçimi "çıkış stratejisi" (exit-strategy) olarak isimlendirilir. Analitik olarak döviz kurunun ne zaman değişmesi gerektiği sorusu büyük ölçüde cari işlemler hesabına ve böylece denge döviz kurunun hesaplanmasına bağlıdır. Kavramsal olarak cari hesap bakiş açısından denge döviz kurunu tanımlamak kolay, fakat sermaye akışının varlığında

bir denge döviz kuru hesaplaması çok kolay değildir.

Finansal liberalleşme gerçekleştirilirken sabit kur sistemini korumak daha da zorlaşır. Özellikle sabit kuru ya da sürünen pariteyi korumaya çalışan ülkeler dış faiz oranları ve iç piyasa bakış açısıyla tercih edilebilecek faiz oranı arasındaki tutarsızlıkla mücadele etmek zorundadırlar. Bir ülke yüksek enflasyonla mücadelede sıkı para politikası uyguladığı zaman onun ülke içindeki faiz oranları dış faiz oranlarını aşacak ve yüksek faiz oranları ülkeye sermaye akışını sağlayacak, bu da sıkı para politikasının etkilerini dengeleme eğiliminde olacaktır. Bu, dünyada pek çok ülkeyi etkileyen sermaye akışı problemi. Açık bir ekonomiye sahip ülkelerin kendi kendilerini dışarıdaki para koşullarından izole etmelerinin imkansızlığı anlaşılmalıdır. Her şeye rağmen problemi hafifletmenin yolları vardır. Eğer ülkeye sermaye akışına iç piyasada para talebinde meydana gelen bir artış sebep olmuşsa bu durum para arzının artırılmasına müsaade edilerek sabit kur sistemi içinde kolayca çözülebilir. Fakat eğer bu, dış faiz oranlarındaki bir düşüşten ya da dış yatırımcıların tercihlerindeki bir değişmeden kaynaklanıyorsa sermaye akışı problemine tamamen tatmin edici bir yanıt yoktur. Bazen paranın değerlendirilmesi tavsiye edilebilecektir.

Yüksek enflasyonu önlemeye çalışan bir ülke sabit döviz kurunu nominal çapa olarak kullanabilir. Bu yaklaşım 1985 yılında İsrail, 1990'da Polonya, biraz farklılıkla 1994-1995'te Brezilya'da başarılı oldu. Ayrıca Rus-

ya'nın da aralarında bulunduğu ekonomide geçişi yaşayan ülkelerde de uygulandı (Bkz. Melo ve Denizer, 1997). Bir ülke, enflasyon oranını düşürmeyi başarmışsa ve eğer sabit döviz kuru sınırlamasına gerek kalmadan mali disiplini sürdürürse, daha esnek bir sisteme geçebilir.

9. Para Kurulu (Currency Board)

Popüler ve muhtemelen iyi bir formülasyon, sermaye mobilitesi artarken sadece iki zıt kur rejiminin – (1) tamamen esnek ya da (2) gerçekten sabit döviz kuru – yaşayabileceğini iddia etmektedir. Para kurulu düzenlemesi, döviz kuru çapasına en güçlü şekilde bağlı gerçek bir sabit döviz kuru örneğini açıklamaktadır. Para kurulunun bir kaç küçük ülkede iyi bir şekilde, Honkong'da ise en iyi şekilde uygulandığı iddia edilir. Quirk (1996)'ya göre sabit döviz kuru rejimini destekleyen para kurulu tipi düzenlemeler 1992'de Arjantin'de, 1993'de Estonya'da 1994'ün başlarında Litvanya'da uygulandı. Litvanya'nın para kuruluna geçmesini, önceki geleneksel Merkez Bankası düzenlemeleri çerçevesinde, piyasa döviz kurunun değerlendirilmesi izledi. Arjantin'in devam eden bu uygulaması düşük enflasyonu netice verdi. Arjantin deneyiminin para kurulu tezini desteklediği iddia edilmektedir. Para kurulunun para teorisi, altın standardının tamamen aynıdır. Eğer yapılan düzenleme güvenilir ise Arjantin deneyiminde görüldüğü gibi bu düzenleme ülke enflasyon ve faiz oranlarını uluslararası faiz ve enflasyon oranına hızla yaklaştıracaktır.

Bir para kurulu uygulamasında yurtiçi para arzının tamamen yurtdışı para rezervleriyle karşılanacağı söylenir. Bununla birlikte döviz rezervlerinin sadece parasal tabanı karşılaması muhakkaktır. Bir sıkı para kurulu sisteminde para talebindeki bir artış banka sisteminin daralmasına etki edecektir. İşte bu nedenle para kurulu banka sistemi üzerine sıkı baskılar uygulayacaktır. Eğer ülke yurtiçi parasal taban için yeterli döviz rezervlerine sahip değilse banka sistemi üzerindeki baskıları kaldırmak çok zor olacaktır.

10. Sonuç

Fiyat istikrarını sağlamada *Merkez Bankasının bağımsızlığı* önemlidir. Ayrıca işsizlik ve enflasyon arasındaki kısa dönem değiş-tokuş ilişkisini kabulle arzdaki ani değişimler karşısında ayarlanabilir % 1-3 arası da bir *enflasyon hedeflemesi* yapılabilir. Ara amaç olarak seçilen değişkenin nihai hedeflerle tutarlı ve istikrarlı bir ilişkisi olmalıdır. Ayrıca bu değişken Merkez Bankasının etkin bir biçimde kontrol edebileceği bir değişken özelliğini taşımalıdır. Eğer seçilen ara amaç beklenen enflasyon ya da üretim için güçlü bir gösterge değilse ara amaç tesbitinin çok anlamı olmayacaktır. Bir *döviz kuru* çapası enflasyonu dünya seviyelerine düşürmeye çalışan bir ülke için faydalı olabilir. Bununla birlikte ülke içinde para arzındaki aşırı yükselmelerin bir neticesi olarak yurtiçi enflasyon oranının uluslararası enflasyon oranını aştığı bir ekonomik yapıda sabit kuru muhafaza etmek ülke parasını reel

olarak aşırı değerlendirecek ve istikrar politikalarının dış ödemelerle ilgili hedefini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu nedenle fazla değerlenmeden kaçınmak gerekir. Bir kere düşük enflasyon ve mali disiplin sağlandıktan sonra bir ülke daha esnek döviz kuruna geçmekten fayda sağlayabilir. *Para kurulu* sistemi sabit döviz kuruna bağlı olmanın en güçlü şeklidir fakat onun altın standardı para politikası kuralları banka sistemi üzerine fazla baskı uygular. Eğer mali politika yeterince güven veriyorsa, ya da para kurununun bir sonucu olarak güvenilir olacaksa, ve eğer ticari bankalar uluslararası ise, bir para kurulu iyi çalışabilir.

KAYNAKÇA

- 1- Barro, R. (1995), "Inflation and Economic Growth", Bank of England, Quarterly Bulletin, Vol. 35, (May).
- 2- Bruno, M. and Easterly, W. (1995), "Inflation, Crisis and Long-run Growth", National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No. 5209 (August).
- 3- Corden, W.M. (1993), "Exchange Rate Policies For Developing Countries", Economic Journal, Vol. 103, (January).
- 4- Fischer, S. (1996) "Central Banking: The Challenges Ahead Maintaining Price Stability", Finance and Development, Vol. 33, (December).
- 5- Melo, M. and Denizer, C. (1997), Monetary Policy During Transition: An Overview, (January), [http : // www . worldbank . org / html / dec publications / workpapers / wps . 1706](http://www.worldbank.org/html/decpublications/workpapers/wps.1706).
- 6- Oktar, S. 1998=, "Para Politikasının Güvenirliliği ve Güvenirliliğin sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı", Banka ve Ekonomik Yorumlar, (Şubat) Sayı: 7.
- 7- Quirk, P.J. (1996), "Exchange Rate Regimes as Inflation Anchor", Finance and Development (March).
- 8- Tokgöz, E. (1995), "Merkez Bankalarının Bağımsızlığı" Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 13.

Görüşler

Doç. Dr. HASAN GÜRAK

Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İ.İ.B.F. Öğretim Görevlisi

Alternatif Bir Özelleştirme Modeli

Uzun yıllardır üzerinde çok tartışılan ancak çok az yol alınabilen özelleştirme çabaları GSM hatları lisans devri (1 milyar dolar), Petrol Ofisi'nin % 51'inin blok satışı (1,160 milyon dolar) ve İş Bankası hisselerinin % 12.3'ünün (630 milyon dolar) satışı ile 1998'de hızlı bir artış trendine girdi. Bunlara ilaveten Türk Telekom, Erdemir, Sümer Holding İşletmeleri, Turban İşletmeleri, Deniz Nakliyatı, İsdemir, Tüpraş Rafinerileri'nin de aralarında bulunduğu işletmelerin özelleştirilmesi sonucu bu yıl hedeflenen özelleştirme girdisi 9 milyar doları nakit giriş olmak üzere toplam 12.2 milyar dolardır.

Özel sektörün 1.160 milyon dolar vererek Petrol Ofisi'nin % 51'ini blok halinde satın alması finansal açıdan özel sektörün nerelere geldiğini gös-

teren önemli bir göstergedir. Ancak, 3 milyar dolarlık Türk Telekom hisselerini veya THY'nın % 25 civarındaki hisselerini blok halinde satın alabilecek kadar finansal güce erişebildiklerini sanmıyoruz. Belki de bu nedenden dolayı THY'nın hisseleri İş Bankası örneğinde olduğu gibi blok halinde değil de yurt içinde ve dışında halka arz yoluyla satılmak isteniyor.

Hisse senedi sahipliğini geniş halk kitlelerine yaymak "Ekonomik Demokrasi" açısından da önemli bir olaydır. Ancak, alıcı olarak hedef kitle olan orta gelirli grubun (orta direk) THY'nın arz edilen hisselerinin tamamını hatta çoğunluğunu satın alabilecek finansal güce sahip olduğunu sanmak iyimserlik olur gibi geliyor. Bu nedenle, THY hisselerinin alıcılarının yüksek gelir grubundaki kişiler,

özel sektör firmaları ve yabancı sermaye gruplarından oluşması ihtimali büyüktür. Böyle bir durumda ise mülkiyeti yayarak "ekonomik demokrasi"yi artırma olanağı azalacaktır.

Ancak, aşağıda ayrıntılarını açıklayacağımız türden bir özelleştirmenin hem Türkiye'ye döviz girdisini arttıracağını, hem mülkiyeti yaygınlaştıracığını hem de yurt içindeki finansal kaynakların başka alanlarda değerlendirilmesini sağlayacağından en azından fikir jimnastiği olarak ilgi göreceğini sanıyoruz. Ayrıca sunulan alternatif önerinin Mümtaz Soysal gibi özelleştirme karşıtları tarafından da ehven-i şer olarak benimsenebileceği söylenebilir.

Önerimizin özü şöyle; hisse senetleri yurt dışında yaşayan Türklere döviz karşılığı satılırsa hem mülkiyeti korunmuş olur hem de ülkeye döviz girdisi sağlanır.

Varsayalım özelleştirilecek kuruluş THY olsun ve THY'ni yurt dışında yaşayan Türk'lere satışın getireceği başlıca yaraları sıralayalım.

1. Mülkiyet, Türk kökenli kişilerin elinde kalacağı için THY'ni yabancılara kaptırma kaygısı ve tartışması olmayacaktır.

2. Hisselerin satışı geniş bir kitleye hitaben yapılacağı için mülkiyeti yaymak mümkün olacaktır.

3. Avrupa'da yaşayan Türkiye kökenli hissedarlar kendilerinin de ortak olduğu bir havayolu ile seyahati her zaman tercih edeceklerinden sadık ve sürekli bir müşteri yapısı oluşacaktır.

4. Hissedarlar "gönüllü reklam birimleri" olarak THY'nin günümüz koşullarında yapabileceği tüm rek-

amlardan çok daha etkin ve sürekli bir tanıtımı çevrelerinde ücretsiz ve içtenlikle gerçekleştireceklerdir.

5. Yurt dışında ki Türk vatandaşlarına hisse senedi satışı döviz karşılığı olacağı için Türkiye'ye net döviz girdisi olacaktır.

6. Yurt dışına satışlar, yurt içinde borsaya akan kaynakları etkilemeyeceği için yeni kaynak kullanılmış olacak, böylece özelleştirmenin borsa üzerinde kaynak açısından olumsuz etkileri olmayacaktır.

7. Bu tür bir özelleştirmenin başarılı olması durumunda diğer kamu ve özel şirketlere de örnek olacağından yabancıların kapısını aşındırmadan büyük sermaye isteyen kuruluşlar için yeni kaynak bulma olanakları artacaktır.

Nasıl bir yöntem uygulanacak sorusuna gelince; piyasaya Devlet güvencesi altında THY'na ait tahviller çıkarılır ve bunlar döviz karşılığı ve belli bir faiz oranıyla yurt dışındaki vatandaşların alımına sunulur. Tahvillerin 3 sene vadeli ve başlangıç değerinin 80 DM olduğunu varsayalım. 3 yıl sonra yatırımcı bir seçim yaparak ya 100 DM nakit olarak almak ya da elindeki tahvili THY hisse senedine çevirmek hakkına sahip olacaktır. Eğer geçen 3 sene içinde THY kârlı bir şekilde işletilmiş ve yatırımcıya güven uyandırmış ise tahvil sahibi kişi tahvilini hisse senedine çevirmede tereddüt etmeyecektir. Aksi durumda tahvili karşılığı yatırdığı dövizini (80 DM) ve faizini (20 DM) alarak zarara uğramadan bu işten vazgeçebilecektir.

Böyle bir yöntem sonucu bir yandan yurt dışındaki tasarruf sahiplerinin güveni kazanılırken bir yandan da

THY yönetiminin daha verimli çalışması teşvik edilmiş olacaktır.

Sadece Almanya'da yaşayan Türkler'in banka tasarruflarının 50 milyar DM dolayında olduğu sanılıyor. Bu rakama menkul varlık ve ziy-

net eşyaları dahil değildir. Türkiye özelleştirme sürecinde bu potansiyelelin sadece bir kısmını değerlendirebilse tarihinde görmediği miktarda bir dövizle yatırım girdisini görme imkanına kavuşabilir.

Özelleştirme Takvimi

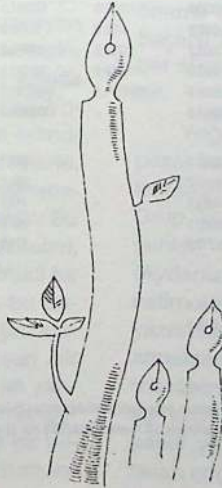
Varsayalım: 1 Tahvil = 1 THY hisse senedi (3 yıl sonra)

Tahvilin bugünkü değeri : 80 DM

Tahvilin 3 sene sonraki değeri : 100 DM veya 1 adet THY hisse senedi

Taslak Özelleştirme Takvimi

Tahvil satışı (80 DM)	Tahvil karşılığı döviz veya hisse senediyle ödeme		
Başlangıç	1. yıl	2. yıl	3. yıl
Eylül 1998	1999	2000	Eylül 2001



Ekonomik Göstergeler (İç)

Ağustos / 1998

	1995	1996	1997	1998		
				Ocak	Şubat	Mart
T.C. MERKEZ BANKASI						
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	13732.0	-	20044	21199	20507	22260
Banknot Miktarı (milyar TL)	223934.0	-	719328	947734	810460	784509
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	206126.0	-	346408	346692	346720	346638
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	192790.0	-	337623	337623	337623	337623
BANKALAR (milyar TL)						
Toplam TL Mevduat						
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	1297155.5	3294383.7	6625325.0			
Tasarruf Mevduatı	202144.7	474632.3	950426.0			
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	684904.3	1733118.2	3193612.0			
Vadeli Tasarruf Mevduatı	52471.5	133919.9	233887.0			
Mevduat Sertifikası	632432.9	1599198.3	2959725.0			
Resmî Kuruluş Mevduatı	6916.6	11207.6	159.0			
Bankalar Mevduatı	36839.9	165741.0	221416.0			
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	178367.7	485498.2	1241192.0			
Döviz Tevdatı	187982.2	424186.2	970491.0			
Toplam Krediler	1367626.8	2851132.0	5920236.0			
Tarım	1738270.3	3860069.8	8811893.0			
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	326982.3	668826.0	1504492.0			
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	178290.2	351902.0	668676.0			
Gayrimenkul	47242.0	72522.0	140062.0			
Denizcilik	56350.0	77380.0	127097.0			
Turizm	1562.0	4732.0	13259.0			
Diğer İhtisas Krediler	7903.2	11770.0	15958.0			
Ticari, Sınai, Sair	1842.0	74766.0	187063.0			
PARA ARZI (milyar TL)	1118098.5	2598171.3	6155286.0			
FIYATLAR (DİE; 1987 = 100, 1994 = 100)	396047.0	-	1378604.0	1660598.0	1568818.0	1472638.0
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)						
Tarım (Genel)	8733.7	-	787.7	839.1	877.4	912.7
İmalat Sanayi (Genel)	9313.7	-	951.2	1073.5	1185.3	1242.3
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	8403.9	-	743.5	773.7	796.8	820.2
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	10962.3	-	857.5	919.4	960.0	1001.3
	10718.2	-	875.1	942.2	980.2	1018.0
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)						
Deşalım (CIF)	35709.0	-	-	3081.1	6829.2	11148.2
Deşalım (FOB)	21635.9	-	-	2030.4	4065.0	6489.6
İşçi Dövizleri	-	-	-	348.0	633.0	1111.0

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

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. NİHAT AYDENİZ

Dicle Üniversitesi Diyarbakır Meslek Yüksekokulu İktisadi ve İdari Programlar Bölüm Başkanı

Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi

1. Giriş

Üretim sistemleri alanında uzun dönemli bir bilgi ve otomasyon stratejileri belirleyemeyen şirketlerin, gelecekte başarılı olmaları ve ayakta kalabilmeleri mümkün değildir. Yoğun rekabet ortamında üstün teknolojilere sahip olamayan işletmelerin, varlıklarını uzun süre devam ettiremeyecekleri gayet açık bir gerçektir. Bu nedenle özellikle üretim işletmeleri, teknolojik gelişmelere göre sürekli bir değişim içerisinde bulunarak, bu değişimlere uyum sağlamak zorundadırlar. İşletmeler sürekli değişen bir ortamda fiziki değişimi de her an yansıtan ve yeni durumlara göre olası sonuçları önceden kestirebilecek bir bilgi sistemine sahip olmak durumun-

dadırlar. Çünkü bilgi sistemlerinin üretim sistemleri içerisinde hem önemli bir yeri bulunmakta, hem de başarılı bir yönetimin en etkin rekabet silahı olma özelliğini korumaktadır.

Yoğun rekabet ve keskinleşen pazar koşulları sonucunda üretim işletmeleri; Tam Zamamında Üretim, Grup Teknolojisi, Esnek Üretim Sistemleri ve Toplam Kalite Yönetimi (Aydeniz, 1998, 76) gibi çağdaş yönetim tekniklerini kullanarak, üretim yazılımlarında sürekli yeniliklere imza atmaktadırlar. Ancak çağdaş yönetim tekniklerine ilişkin ve birbirinden ayrı ve kopuk uygulamalar, işletmelerin kendi yapılarında oluşturmaya çalıştıkları çoğu yamama işi şeklinde geli-

şen sistemlerle bütünleşememekle ve bunun sonucunda da bu tekniklerden beklenen faydalar gerçekleşmemektedir (Aydeniz, 1998, 43).

Öte yandan donanım teknolojisi işletim sistemleri ve sistem yazılımlarındaki hızlı değişim de bunlara eklendiğinde bilgi sistemlerinin gelecekte işletmelerin gittikçe artan gereksinimlerine cevap vermesi olası değildir. Bu nedenle yeni üretim sistemleri içerisinde Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi (ÜKAYPY) diye adlandırılan standard üretim sistemleri, işletmelerin sadece günlük gereksinimine cevap vermekle kalmayıp, aynı zamanda Bilgisayarla Bütünleşik Üretim (BBÜ) uygulamalarının da temelini oluşturmaktadır.

2. Üretim Kaynakların Planlaması ve Yönetimi

Ürün ağacı, envanter ve sipariş verileriyle ana üretim programı bilgilerini kullanarak, malzeme gereksinimlerini hesaplayan bir sistem olan Malzeme Gereksinim Planlaması; önceleri yalnızca bir envanter sipariş tekniği olarak değerlendirilirken, bugün bir programlama ve planlama tekniği olarak karşımıza çıkmakta ve müşteri siparişlerinin gününde teslimi olanaklı kılmaktadır.

Daha sonra, Malzeme Gereksinim Planlaması (MGP) sistemi etrafında üretim planlama, kapasite planlama ve üretim programlama fonksiyonlarının yanısıra planlamayı takip eden yürütme ve kontrol fonksiyonla-

rını da içeren bir sistem olarak Kapalı Devre Malzeme Gereksinim Planlaması gelişmiştir. Burada kapalı devre kavramı bütün fonksiyonların sistem tarafından kapsanmasının ötesinde, yürütmenin sonuçlarının geri beslemesini de içermektedir. Böylece planların geçerliliği de korunmuş olmaktadır (Orlicky, 1995, 33).

Üretim işletmelerinde bütün kaynakların etkin planlanmasını sağlayan ve kapalı devre MGP'nin gelişmesiyle de Üretim Kaynakları Planlaması (ÜKAYP) diye adlandırılan yeni bir sistem ortaya çıkmıştır. İş planı MGP, kapasite planı ve benzeşim sistemlerinin bütünleştirilmesini sağlayan ÜKAYP'da sistemin çıktıları satın alma, nakit planları, envanter muhasebesi ve sevkiyat bütçesi gibi finansal sistemlerle de bütünleşmektedir (Krupp, 1996, 25).

Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi (ÜKAYPY) sistemleri tasarım, üretim, kalite kontrol, satış, pazarlama ve muhasebe gibi bütün işletme fonksiyonlarını bütünleşik bir yapı içerisinde bir araya getiren iş sistemleridir. ÜKAYPY işletmelerde fabrika gerçeğinin benzetimidir. ÜKAYPY sistemleri değişik sektörlerle, proses, talaşlı üretim, montaj ve tekrarlı üretim gibi değişik üretim tiplerine ve karmaşık işletme koşullarına uyum sağlayabilecek özgün modüller ve parametreler içermektedir. Bugün üretim yapılan her ortamda üretim kaynakları yönetim sistemleri uygulanabilmektedir (Everett, Ebert, 1992, 524).

Üretim işletmelerinde tasarım bilgisi üretim planlarının girdisini oluşturmaktadır. Üretim planlarından hareketle malzeme gereksinimi, kapasite gereksinimi, üretim kaynakları ve maliyetler gibi birçok bilgi elde edilmektedir. Üretim, malzemenin bilgiyle bütünleşerek ürüne dönüştürülmesi sürecidir (Tekin, 1996, 2/37). Malzeme yöneticileri, doğru malzemeyi, doğru zamanda, doğru yerde, doğru sırada, doğru konum ve koşulda, doğru miktarda ve iyi fiyattan sağlamak ve üretim kaynaklarını etkin ve verimli kullanmak için doğru yönetimi kullanmakla da yükümlüdür (Richardson, 1994, 25).

Günümüzde bütün ÜKAYPY sistemlerinin temelinde malzeme yönetim sistemi vardır. Malzeme sistemleri fabrika bütünleştiricisi olarak; bir yandan malzeme ile fiziki bağlantıyı oluştururken, diğer yandan malzeme planı bilgisi ile de ÜKAYPY de bilgi sisteminin kalbini oluşturmaktadır. Etkin ÜKAYPY sistemleri, akıllıca kullanıldıklarında, işletmelerin her alanında verimliliğini artırarak son derece güçlü olabilmektedirler (Aydeniz, 1998, 76-79).

3. ÜKAYPY'de Proje Geliştirme ve Uygulaması

3.1. Yazılım ve Donanımın Seçilmesi

ÜKAYPY projeleri basit ve kolay projeler değildir. İyi bir uygulama bu konuda büyük olanaklar sağlarken, başarısız uygulamalarda önemli risk-

ler doğurur. Bu nedenle başarılı olmak kaçınılmaz bir zorunluluk olmakla birlikte, iyi bir yazılım başarının temel şartı olmaktadır. Yazılımın seçiliminin de ise şu ölçütlere özen gösterilmelidir (Yıldızdoğan, 1989, 6).

1 – Yazılımın esnekliği ve bütünleşim özellikleri,

2– Yazılımcı firmanın finansal kararlılığı,

3– Yazılımcı firmanın pazar payı,

4– Yazılımı kullanan diğer referanslar,

5– Yeterli yerel desteğin sağlanması,

6– Yazılımın fonksiyonları,

7– Yazılımcı firmanın araştırma ve geliştirmeye ayırdığı pay,

8– Yazılım seçimini bilgi işlemcilerin değil, kullanıcıların yapması.

Eğer bir donanım yatırımı da gerekiyorsa, donanım yazılıma göre seçilmelidir. Eldeki donanıma bağımlı kalmak ise, işletmeyi yönetecek sistemi baştan kısıtlamaktır. Ancak fiyat farklılığı yönünden yazılım kalitesinden verilecek ödün epey sorunlara da neden olabilir.

3.2. Proje Organizasyonu ve Yönetimi

ÜKAYPY projesinin ilk adımı proje ekibinin seçilmesidir. Proje ekibi (grubu) üyeleri orta düzey yöneticilerden oluşturulmalı ve iş yerinde belli başlı fonksiyonların temsilcileri

bir araya getirmelidir. Proje üst yöneticisinin gerek kişiliği gerekse iş yeri statüsü çok önemlidir. Proje yönlendirme kurulu ile proje ekibi arasındaki ilişki proje üst yöneticisi tarafından sağlanır. Proje yönlendirme kurulu ise stratejik kararlar almakla yükümlü bir organdır (Örnek, 1989, 10).

Proje grubunun yükümlülükleri;

1- Proje planının hazırlanması ve uygulanması,

2- Eğitim planının hazırlanması ve uygulanması,

3- Yönergelerin hazırlanması,

4- Yönetim kuruluna raporlama,

5- Kendini tüm şirkete kabul ettirerek verilen yetkiyi kazanılan yetkiye dönüştürme,

6- Hedeflerin belirlenmesi, şeklinde sıralanabilir.

Proje ekibi hedeflerini ise şu şekilde belirleyebilir;

1- İş planları ve kazançları yönünden yönetim hedefleri,

2- Zamanında ve amaca uygun proje hedefleri,

3- Doğru kullanım açısından sistem hedefleri,

4- İşi doğru yapma bakımından performans hedefleri.

Bu hedeflere bağlı olarak projenin başarısı ise şu ölçütlerle değerlendirilebilmektedir (Tekin, 1996, 2/37):

1- Stok düzeyinde azalmalar,

2- Firelerdeki azalmalar,

3- Üretim ve maliyetlerinde azalmalar,

4- Malzeme maliyetindeki düşmeler,

5- Stok yatırım miktarında azalmalar,

6- Fazla çalışma saatlerinde azalma,

7- Çalışılan vardiya sayısında azalma,

8- İş gücü etkinliğinde artışlar,

9- Yönetimin kontrol yeteneğinde artışlar,

10- Müşteriye hizmet düzeyinde iyileşme ve gelişme,

11- Yeniden düzenlenen planların esnekliğine uyum sağlamada gelişme.

Bu ölçütlere uygun bir proje organizasyonunda öngörülebilecek temel unsurları ise şöyle sıralamak olanaklıdır (Yıldızdoğan, 1989, 6):

1- Yönetimin desteği,

2- Yönlendirme kurulu,

3- Proje ekibi,

4- Proje ekip üst yöneticisi,

5- Proje planı,

6- Proje eğitimi,

7- Proje hedeflerinin belirlenmesi,

8- İş takibi.

Öte yandan yönetimin desteği-

nin sağlanması proje başarısı için ön koşul olmaktadır. Bunun için projenin uygulanması süresince üst yönetimin (Örnek, 1989, 10);

- 1– Tasarımı desteklemesi,
- 2– Değişikliklere duyarlı olması,
- 3– Bilmesi gerektiği kadar yeni sistemi de öğrenmesi,
- 4– Projeyi her yerde açıkça destekleyerek savunması,
- 5– Kaçamak yollara baş vurma-
ması,
- 6– Öncelikleri belirlemesi,
- 7– Kaynakları tahsis etmesi,
- 8– Proje planının denetimini yapması,
- 9– Yönlendirme kurulunda görev alması, gerekmektedir.

Yönlendirme kurulu ise genellikle işletme üst yönetimi ve proje üst yöneticisinden oluşmaktadır. Yönlendirme kurulunun aşağıdaki işlevleri yerine getirilmeleri beklenmektedir (Krupp, 1997, 37-40);

- 1– Öncelikleri belirleyerek ortaya koymak,
- 2– Kaynakları tahsis etmek,
- 3– Proje ekibini oluşturmak,
- 4– Proje planını onaylayarak denetimini yapmak,
- 5– Eğitim planını onaylayarak denetimini yapmak,
- 6– Organizasyon şeklinde gerekli değişiklikleri yapmak,

7– Çalışma şekil ve yöntemlerinde gerekli değişiklikleri yapmak,

8– Eğitim çalışmalarına katılmak ve katkı sağlamak,

9– Sisteme bütün çalışanların katılımını sağlamak.

3.3 Proje Uygulaması ve Zaman Çizelgesi

1– Başarılı bir Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi Uygulamaları, üretim yöneticilerinin aktif desteği ile gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, atılacak ilk adım; üretimde karar verme mekanizmasını oluşturan anahtar yöneticilerin konu üzerinde eğitilmeleridir. Çünkü bilgi teknolojinin değerlendirilmesi sadece somut kâr bazında yapılmamaktadır. Böyle bir teknolojinin değerlendirilmesinde en önemli ölçüt ise, iş etkinliğinin artmasıdır. Gerek planlama alanında, gerekse uygulamada, etkinliğin artması kâr-maliyet analizinin ötesinde, projenin gerçek verimliliğini de ortaya koyacaktır. Bunun sağlanması için ön koşul ise, proje üst yönetiminin ilk önce bilgi eğitiminden geçirilmesidir (Wight, 1993, 183).

Proje planında; tam uygulamaya geçilinceye kadar yapılması gerekli bütün çalışmalar, alacakları süre ve öncelik bağlantıları belirtilir. Bu nedenle proje çalışmalarının olası başlama ve bitiş tarihleri önceden belirlenmektedir. Projenin gelişiminin kontrolü için GANTT/BAR CHART veya CPM/PERT gibi bir planlama tekniğinin kullanılması uygun bir eylem

Çizelge: Uygulamanın Zaman Çizelgesi

1. AŞAMA PLANLAMA			2. AŞAMA UYGULAMA HAZIRLIĞI	3. AŞAMA UYGULAMA		4. AŞAMA BAKIM
1	2	3	4	5		6
A			B	C	D	E

- İşlemler (Çalışma)
- Politikalar
- Sorumluluklar
- İş akışları
- Organizasyon
- Seçenekler

- Ara bağlantılar
- Geçiş Stratejileri
- Kayıtların Doğruluğu
- Yöntem Geliştirilmesi
- Bilgi Toplama

5.
EĞİTİM

olacağı önerilebilir (Tekin, 1995, 128).

Proje uygulama aşamalarına örnek olarak (Everett, Ebert, 1992, 525);

1- Yazılımın sisteme yüklenmesi ve test edilmesi,

2- Değişik uygulama senaryolarının yazılması ve denenmesi,

3- Verilerin hazırlanarak sisteme yüklenmesi,

4- Fonksiyonel tasarımların yapılarak denenmesi,

5- Ek program isteklerinin belirlenerek, hazırlanması ve ana yazılıma bağlanması,

6- Eğitim,

7- Donanım bağlantılarının (hat çekimi, terminal ve yazıcıların yerleştirilmesi gibi) yapılması, işlemleri verilebilir.

A: Çevre analizi ve tanımların yapılması,

B: Uygulama hazırlıklarının yapılması,

C: Pilot uygulama,

D: Uygulamaya geçiş,

E: Bakım ve geliştirme.

1- Lisans anlaşması,

2- Proje planının hazırlanması,

3- Yazılımın yüklenmesi,

4- İlk deneme uygulamasının başlaması,

5- Kullanıcının ve yönetimin sistemi kabulü,

6- Sistemin tüm işletmede kullanılmaya başlanması.

Proje üst yöneticisi ve ekibinin Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetiminde, proje süresince şu konuları sürekli olarak gündemde tutması, başarıya ulaşması için gereklidir (Landry, Duguay, 1997, s. 8-9).

1- Yönetimin tamamının katkısının sağlanması,

2- Durum değerlendirilmesinin yapılması,

3- Eğitimin aksatılmadan yapılması,

4- Gerekli görüldüğü durumlarda proje ekip üyelerinde değişikliklerin yapılabilmesi,

5- Gerekli görüldüğü durumlarda zamanlamada da değişikliklere gidilebilmesi,

6- İş görenlere projenin yürütülmesi ile ilgili bilgi aktarımının sağlanması,

3.4. Çevre Analizi

Proje ekibinin, şirketin bütün bi-

rimlerinin nasıl çalıştığını ve yaptıkları işler hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamak amacıyla, ilgili bölüm yöneticileri tarafından çevre analizleri yapılmalıdır. Böylece bu çalışma, şirketin gelecekte nasıl yönetilmesi gerektiğinin belirlenmesi açısından da önemli bir veri kaynağı oluşturur.

Çevre analizi; her birimin yaptığı işlemlerin gözden geçirilmesi, akış şemalarının düzenlenmesi ve özel çalışma isteyen işlemlerin listelenmesi gibi eylem aşamalarından oluşmaktadır (Krupp, 1997, 80). Çevre analizi, kullanıcıların projenin başlangıcından itibaren katılımlarını sağlar. Proje ekibi yapılacak işleri ve kontrolünü belirleyip yaparken, asıl ana görevler bölüm kullanıcıları tarafından yerine getirilmektedir.

4. Sonuç ve Önerileri

Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetimi (ÜKAYPY), artık sadece bir teknik değil, aynı zamanda endüstriyel bir davranış biçimidir. Üretim ortamının karmaşıklığı, değişken sayısı ve işletmenin kararlılık derecesine bağlı olarak ÜKAYPY'den elde edilecek faydanın tatmin derecesi de artacaktır. ÜKAYPY sistemlerinin en önemli sonuçları, belki de soyut alanlarda kendini daha iyi gösterecektir. Çünkü ÜKAYPY'de aynı planı gerçekleştirebilmek için bütün bölümlerin girdiği bütünlük çaba; gerçekleştirebilen planlar yapabilmek, ileriye görebilmek ve iş ortamındaki yaşam kal-

tesini arttırarak, iş görenlere daha fazla iş tatmini sağlamaktadır.

ÜKAYPY sistemlerini kullanan şirketler üzerinde yapılan araştırmalarda şu tip sonuçlara 2 yıl içerisinde ulaşılabileceği görülmektedir.

1- % 25 pazar payında artış,

2- % 5 - % 15 arasında satın alma maliyetlerinde azalma,

3- % 10 - % 25 arasında işgücü verimliliğinde artış,

4- Stok dönüşüm hızının 3-4 katına çıkması.

ÜKAYPY'de başarılı olabilmek için;

1- Daha radikal düşünebilmek,

2- Cesur ancak gerçekçi proje hedefleri belirlemek,

3- İşletmenin gelecekteki gereksinimlerini gözönünde tutmak,

4- Yeniden yapılanmaya açık olmak,

5- Veri doğruluğuna gereken önemi vermek,

6- Kaliteli yazılım paketlerini kullanmak,

7- Uygulama sorumluluğunun işletmede yeni birine vermemek,

8- Ağır değişikliklerden kaçınmak,

9- Üst yönetime konuyu kavratarak, katkıda bulunmalarını sağlamak,

10- Sık sık eleman değiştirmek,

11- Uygulama bittikten sonra da sisteme sahip çıkmak,

12- Daha ilk baştan, sistemin bütün fonksiyonlarını kullanmamak,

13- Eğitime gereken önemi vermek, gerekmektedir.

Yukarıda saydığımız başarı ölçütlerine başkalarını da eklemek mümkün olmakla birlikte, bunların yerine yeterince getirilmeme durumunda ise sistem bütünüyle başarısızlığa mahkûm olabilecektir.

Başarılı bir ÜKAYPY'de şirketlerin göz önünde tutulmaları gereken birkaç noktayı önermek olanaklıdır.

Bunlar;

1- Üretim Kaynakları Planlaması ve Yönetim doğrudan doğruya veri doğruluğuna bağlıdır. Bu ise daha yoğun bir çaba ve daha etkin bir disiplin gereklidir.

2- Bu yeni sistem, elbette yeni tip ve kendine uyabilecek insanlar isteyecektir. Bu yeni tip iş görenler de ise; anında karar verebilme, doğru düşünebilme ve daha eğitimli olma özelliklerinin olması gerekmektedir.

3- Kültürel değişim kaçınılmaz bir zorunluluktur. Bu nedenle şirket amaçları ile birey gereksinimleri birlikte ele alınmalı ve yeni teşvik unsurları düşünülmelidir.

4- Doğru kişiler, doğru pozisyonlarda, doğru yetkilerle donatılmalıdır. Böylece organizasyon içerisindeki fonksiyonel çalışmalar da büyük ölçüde önlenmiş olacaktır.

KAYNAKÇA

- 1- *AYDENİZ, N.* (1998), Modern Endüstri İşletmeleri İçin Uygulanacak Bir Esnek Üretim Sistemi, Tesis Planlamasında İzlenecek Strateji ve Adımlar, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Nisan, Sayı 4.
- 2- *AYDENİZ, N.* (1998), Toplam Kalite Yönetiminin Günümüz ve Gelecekteki Yeri, Standard Ekonomik ve Teknik Dergi, Sayı 436.
- 3- *EVERETT, E. A., EBERT, R. J.* (1992), Production / Operations Management, Fifty Edition, Printice Hall, Inc.
- 4- *KRUPP, J, A, G.* (1996), MRP II: Planning for Manufacturing Excellence, John Willey, Tuomey, Chapman and Hall, New York.
- 5- *KRUPP, J, A, G.* (1997), Fundamentals off Materials Management Systems, Production and Inventory Management Journal, Vol: 38, Number 2, Second Quarter.
- 6- *KRUPP, J, A, G.* (1997), Troubleshooting Materials Management Systems, Production and Inventory Management Journal, Vol: 38, Number, 1, First Quarter.
- 7- *LANDRY, S., DUGUAY, C. R.* (1997), Integrating, MRP, Kanban and Bar-Coding Systems to Achieve JIT Procurement, Production and Inventory Management Journal, Volume 38, Number 1, First Quarter.
- 8- *ORLICKY, J.* (1995), Material Requirement Planning, M. Graw. Hill, New York.
- 9- *ÖRNEK, M. A.* (1989), MRP II Sistemlerinin Kurulmasında Karşılaşılan Sorunlar ve Uygulamaya Koyma, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Cilt 1, Sayı 3, TMMOB Yayını.
- 10- *RICHARDSON, D.* (1994), A call for Action: Integrating CIM and MRPII, Production and Inventory Management, Number 2, Second Quarter.
- 11- *TEKİN, M.* (1995), Kantitatif Karar Verme Teknikleri, Kuzucular Ofset, Konya.
- 12- *TEKİN, M.* (1996), Üretim Yönetimi, Cilt 2, Arı Ofset Matbaacılık, Konya.
- 13- *WIGHT, O. W.* (1993), MRP II: Unlocking America's Productivity Potential, Oliver Wight Limited Pulications Inc., Wilistin, UT.
- 14- *YILDIZDOĞAN, M.* (1989), MRP II Bugünü ve Yarını, Endüstri Mühendisliği Dergisi, Cilt 1, Sayı 3, TMMOB Yayı.



EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (AĞUSTOS 1998)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	3.9	1.7	4.2	5.0	-214.6	-165.4	5.31	8.50
Almanya	3.8	1.2	1.6	11.4	75.1	3.9	3.32	4.90
Avustralya	4.9	0.7	2.8	8.5	-2.4	-14.6	5.02	8.75
Avusturya	4.2	0.9	5.0	4.3	-4.9	-3.2	3.37	6.50
Belçika	4.6	1.6	2.3	12.6	11.6	13.5	3.53	7.25
Danimarka	3.7	1.7	3.9	8.1	3.5	0.5	3.85	6.75
Fransa	3.4	1.0	2.6	12.5	30.2	40.3	3.38	6.55
Hollanda	4.2	2.2	3.1	5.8	16.4	22.1	3.38	5.25
İngiltere	2.6	3.7	5.4	7.2	-26.6	-0.2	7.13	8.50
İspanya	3.7	2.1	2.9	21.1	-19.3	7.1	4.18	7.00
İsveç	2.5	0.6	4.3	8.8	17.4	5.5	4.00	4.57
İsviçre	2.4	0.1	0.5	5.1	0.2	21.1	1.81	3.88
İtalya	2.5	1.8	2.6	12.1	26.9	30.5	5.19	7.88
Japonya	-3.7	0.5	-0.1	3.5	115.9	109.6	0.38	1.63
Kanada	3.8	1.0	2.1	9.1	13.7	-11.2	4.68	6.50

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. **Kaynak:** The Economist, 1 Ağustos 1998.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Maaşlara % 20, Borsaya % 5.42

İMF ile görüşmelerin sonuç vermesi ve "yakın izleme anlaşması"nın imza aşamasına gelinmesi, borsanın Temmuz ayına hızlı bir giriş yapmasını ve İMKB Ulusal-100 indeksinin rekor üzerine rekor kırmasını sağlamıştır. En son 22 Nisan 1998'de 4365.77 puanla kırılmış olan borsa indeksi, bu değeri 3 Temmuz Cuma günü aşarak yeni bir zirve oluşturmuş, daha sonra ay içinde indeks rekoru 3 kez yenilenmiştir. Temmuz ayında borsada oluşan indeks rekorları Tablo 1'de gösterilmiştir.

TABLO 1
Temmuz Ayında İndeks Zirveleri

3 Temmuz Cuma	4 485.05
6 Temmuz Pazartesi	4 496.81
8 Temmuz Çarşamba	4 505.93
16 Temmuz Perşembe	4 530.99

Temmuz ayının ilk günlerinde borsada yaşanan hareketliliğin nedenlerinden biri de, herkes aynı görüşte olmasa da, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca başarılı olduğu belirtilen bir ihaleyle, Petrol Ofisi hisselerinin % 51'inin özelleştiril-

mesi olmuştur. Bu gelişme, umutların adeta kesilmiş olduğu özelleştirme alanında, somut adımlar atılabileceğinin ve yıl sonu hedeflerinin tutturulabileceğinin göstergesini teşkil etmiştir. Ancak aradan üç hafta geçtikten sonra, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından, pek de anlamlı olmayan gerekçeler ileri sürülerek, ihalenin, açık arttırmada üçüncü olmuş olan İş Bankası konsorsiyumuna verilmesi ihalenin şeffaflığına gölge düşürmüştür. Sonuç olarak, bundan sonraki özelleştirme ihalelerine yatırımcıların bakış açısı farklı olacak, ihale sonuçlarının önceden belirlendiği gibi bir duygu oluşabilecektir. Her şeye rağmen, Erdemir ve Petkim'in özelleştirilmelerinin yıl sonu olmadan tamamlanacağına ilişkin yapılan açıklamalar, önümüzdeki aylarda borsanın yeni bir özelleştirme heyecanı yaşayacağına işaret etmektedir.

Borsada, sayılan nedenlerle başlayan hareketlilik, ay ortasında patlak veren memur maaş zammı krizi ile yerini birdenbire durgunluk ve gerilemeye bırakmıştır. Temmuz maaşlarına % 20 oranında zam yapılmasına karşı çıkan ve oranın % 40'a çekilmesi için ısrar eden Cindoruk'a, Deniz Baykal'ın da destek vermesi bir anda hükümet bunalımı yaratmıştır. Zam oranının % 20'de tutulması halinde gerek DTP'nin koalisyonundan çekilebileceği, gerekse CHP'nin desteğinden vazgeçebileceği endişeleri bir yandan, zam oranının yükseltilmesi halinde, daha mürekkebi kurumadan, İMF ile varılmış olan anlaşmaya ters düşüleceği ve enflasyon hedeflerinden uzaklaşılacağı korkusu diğer yandan, hükümetin açmaza düşmesine yol açmıştır. Aynı günlerde, DTP ve CHP'ye rest çekmek istemesine, Ecevit'in Kasım ayında erken seçim önerisini ortaya atması, tüm kamuoyunu ve doğal olarak borsayı da ister istemez etkilemiştir. Seçim lafının gündeme gelmesi, içerde olduğu kadar dışarıda da yankılanmış, uluslararası derecelendirme kuruluşları Moody's ve Standard and Poor's tarafından bu durum politik bir risk olarak algılandığından, söz konusu kuruluşlar, Türkiye'nin kredi notunda şimdilik bir yükseltme yapmamaya karar vermişlerdir. Bu nedenle, özellikle yabancı yatırım fonlarının da İMKB'de yatırım yapmak için çok acele etmeyecekleri tahmin edilmektedir.

Temmuz ayının sonlarına doğru, önce memur maaş zammı, ardından da seçim zamanı konusunda uzlaşmaya varılması üzerine borsanın rahatlaması beklenmeye başlamıştır. Maaş zammı konusunda, şimdilik % 20, Ekim'de de enflasyonun seyrine göre ek bir zam üzerinde anlaşılmış, erken seçim içinse 18 Nisan 1999 günü belirlenmiştir. Ancak bu uzlaşmalara rağmen, ayın son günlerinde borsada işlem hacminin artmadığı ve indeksin dar aralıkta seyrine devam ettiği gözlenmiştir. Ayın son iki günü indeks biraz yükselmişse de, "31 Temmuz 1998 Cuma" günü kapanış fiyatları itibarıyla ancak 4 322.32 puana ulaşabilmiş, ay içinde yakaladığı zirveye göre hayli geride kalmıştır. Bununla beraber borsa indeksinin, Haziran ayı sonuna göre artış oranı % 5.42 olarak gerçekleşmiştir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi indeksinin aylık artış oranı ise, yine "31 Temmuz 1998 Cuma" günü kapanış fiyatları ile, sadece % 1.86 olmuş, indeks değeri 1.210.065,312 puana ulaşmıştır. İndeks kapsamındaki hisselerden 27'si değer kazanmış, 10'u değer kaybetmiş, 3 tanesi ise değerlerini muhafaza etmiştir. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler Tablo 2 ve 3'te görülmektedir. Ayın en çok değer kaybetmiş olan iki hissesi Çukurova Elektrik ve Kepez Elektrik, imtiyazlı şirketlerde yeniden değerlemeye olanak veren düzenlemenin iptal edilmesi nedeniyle büyük bir hayal kırıklığına uğramışlar, beklentilerini kaybeden yatırımcıların yoğun satışları bu hisselerin önemli değer kayıplarına uğramalarına yol açmıştır. İndeksin çok daha yüksek düzeylerde bulunmasını engelleyen faktörlerden biri de bu gelişme olmuştur.

TABLO 2
Temmuz Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi İndeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Mudurnu Tav.	52.38	Yaşarbank	106.78
Gentaş	32.00	Nergis Hol.	76.09
Hektaş	32.00	Sabah Yay.	68.12
Konya Çim.	26.32	Raks El.	55.61
Kav	26.19	Sifaş	45.76
Yapı K.B.	23.53	Bossa	36.17
Ege Gübre	22.81	Tat Konserve	32.02
Güney Bira	19.23	Ardem	25.00
Ege Bira	19.05	Deva Hol.	23.94
Pınar Süt	15.38	Vestel	22.54

TABLO 3
Temmuz Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi İndeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Çukurova El.	-19.74	Kepez El.	-17.57
Arçelik	-8.00	Turcas	-16.98
Koç Holding	-5.77	Tofaş Oto Tic.	-10.14
Teletaş	-5.71	Eczacı İlaç	-9.09
T.Garanti B.	-4.08	THY	-8.93
Çimsa	-3.70	Uzel Makina	-8.62
Erdemir	-2.41	Alternatif B.	-7.92
Otosan	-1.75	Sasa	-7.62
Kartonsan	-1.20	Hürriyet G.	-7.27
Kordsa	-1.18	Finansbank	-6.58

TABLO 4
Temmuz Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Alternatif Bank	5.508.000	2.086.318	37,88	813.800	14,77	8.408.118
Alternatif Y.O.	250.000	250.000	100,00	-	-	500.000
Altinyıldız	604.195	-	-	1.812.586	300,00	2.416.781
Borova	180.000	146.000	81,11	34.000	18,89	360.000
Demir Y.O.	300.000	150.000	50,00	-	-	450.000
Emek Sig.	1.702.869	102.172	6,00	834.406	49,00	2.639.446
Eminiş	82.400	121.952	148,00	145.848	177,00	350.200
İhlas Ev	270.000	389.649	144,31	150.351	55,69	810.000
İhlas Fin.	2.000.000	7.866.737	393,34	133.263	6,66	10.000.000
İzdaş	8.300.000	4.150.000	50,00	12.450.000	150,00	24.900.000
Kordisa	2.126.250	-	-	2.126.250	100,00	4.252.500
Mudurnu Tav.	750.000	187.500	25,00	562.500	75,00	1.500.000
Netaş	1.247.400	5.239.080	420,00	-	-	6.486.480
Net Tur.	1.103.200	1.103.200	100,00	-	-	2.206.400
Ray Sigorta	1.149.750	896.805	78,00	114.975	10,00	2.161.530
Transtürk Hol.	1.553.625	3.107.250	200,00	1.553.625	100,00	6.214.500
UKI	360.000	-	-	36.000	10,00	396.000
Vakıf GMYO	497.625	995.250	200,00	-	-	1.492.875

Şirket Haberleri

Kâr payı dağıtımlarına paralel olarak, Mayıs ve Haziran aylarında gözlenen yoğun sermaye artırımlarının ardından, Temmuz ayında da 18 şirket tarafından sermaye artırımı gerçekleştirilmiş, bu şirketlerin artırım öncesi sermayeleri, bedelli ve bedelsiz artırım miktarları ve artırım sonrası yeni sermaye rakamları Tablo 4'de gösterilmiştir. Tabloda yer alan şirketlerden, Eminiş Ambalaj ve Mudurnu Tavukçulukta rüçhan hakları kullanılmış olup, hisseler, bedelsizli üzerinde olarak işlem görmektedirler. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının sermaye artırımında da rüçhan hakları 3000 TL'den kullanılmıştır.

Son aylarda alışlageldiği üzere, Temmuz ayında da şeni şirketlerin halka arz işlemleri devam etmiştir. Ay içinde hisseleri halka arzedilen ve borsa Ulusal Pazar'ında işlem görmeye başlayan üç yeni şirketle birlikte, hisseleri borsada işlem gören şirket sayısı 274'e yükselmiştir. Temmuz ayında hisseleri borsada işlem görmeye başlayan üç şirket, ilk işlem tarihleri ve baz fiyatlarıyla birlikte Tablo 5'de gösterilmiştir.

TABLO 5
Temmuz Ayında Halka Arzlar

<u>Şirket</u>	<u>İlk İşlem Günü</u>	<u>Baz Fiyat</u>
Arsan Tekst.	27. Perşembe	9.200
Selçuk Gıda	27. Perşembe	3.000
Varlık Y.O.	27. Perşembe	1.250

Temettü Verimleri

Tablo 6'da şirketlerin 1997 yılı kârlarının yüzde kaçını ortaklarına kâr payı olarak dağıttıklarına ve ortakların bu kâr payı dağıtımlarından sağlamış oldukları kâr payı (temettü) verimliliğine ilişkin rakamlar verilmiştir. Tablonun ilk sütununda, şirketlerin 1997 yılı kârına istinaden 1998 yılı içinde dağıtmış oldukları kâr payı toplamalarının, 1997 yıl sonu net kârlarına oranları yer almaktadır. Dağıtılan kâr payı olarak, nakit ya da bedelsiz hisse şeklinde dağıtılan kâr paylarının toplamı kabul edilmiştir.

Tablodan görülebileceği üzere, örnek kütlemizde yer alan 100 şirketten 2'si, Metaş ve Tüpraş 1997 yılını zararlar kapatmışlar, diğer 98 şirketten 21 tanesi ise kâr payı dağıtmama kararı almışlardır. Böylece, 100 şirket için hesaplanan ortalama kâr payı dağıtım oranı % 47.32 olarak hesaplanmakla birlikte, zarar eden şirketler hariç tutulduğunda bu ortalama % 48.28'e, sadece kâr payı dağıtan şirketler ele alındığında ise % 61.45'e yükselmektedir. Elde ettiği net kârın tamamını ortaklarına dağıtan Usaş, kâr payı dağıtım sıralamasında ilk sırayı almakta, EGS Dış Ticaret % 97.44, İhlas Holding % 94.22, T. Şişe Cam % 93.51, Aktaş % 89.53, Sifaş % 89.32, Akçansa % 88.98, Hürriyet Gazetecilik % 87.64, Kepez Elektrik % 87.17 ve Petkim % 87.10 ile onu takip etmektedirler. Kâr payı dağıtmakla birlikte, ortaklarına pek de cömert davranmayan şirketler sıralamasında ise % 12.79 ile Yataş başı çekmekte, ardından da % 13.84'le Global Menkul Değerler, % 16.49 ile Anadolu İsuzu, % 17.82 ile Teletaş, % 21.32 ile Migros ve % 22.58 ile Koç Holding gelmektedirler.

Tablonun ikinci sütununda yer alan kâr payı verimleri, hisse başına dağıtılan kâr payının, hissenin 1997 yılı sonundaki fiyatına bölünmesiyle elde edilmiştir. Böylece 1997 yılı sonu ya da 1998 yılı başında hisse senedi almış bir yatırımcının, bu yatırımının yüzde kaç oranında kâr payı getirisi elde ettiği ölçülmeye çalışılmaktadır. Yine tablodan görülebileceği üzere, bu oran, 100 şirket için ortalama % 4.07 olarak hesaplanmıştır. Zarar eden şirketler hariç tutulduğunda bu değer % 4.15'e, sadece kâr payı dağıtan şirketler dikkate alınacak olduğunda ise % 5.28'e yükselmektedir. Kârının tamamını ortaklarına dağıtmış olan Usaş, %

TABLE 6
Kâr Dağılımı ve Kâr Payı Verimleri

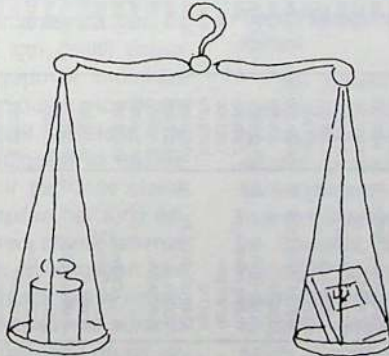
Şirket	Dağ. Kar/Net Kar	Kar Payı Verimi (%)	Şirket	Dağ. Kar/Net Kar	Kar Payı Verimi (%)
Akal Tekst.	53.23	6.33	Kav	78.87	2.68
Akçansa	88.98	3.79	Kent Gıda	47.84	5.00
Aksa	48.16	6.89	Kepez Elek.	87.17	5.37
Aksigorta	47.00	2.21	Koç Hol.	22.58	0.41
Aktaş	89.53	2.73	Konya Çim.	46.94	5.00
Alarko Hol.	19.84	0.56	Kord sa	47.60	5.83
Anadolu Cam	0	0	Köytaş	0	0
Ana. Gıda	39.92	5.26	Makina T.	77.76	6.59
Ana. İsuзу	16.49	1.50	Mardin Çim.	85.93	18.53
Arçelik	44.02	4.10	Marmaris M.O.	82.51	8.80
Ardem	66.76	6.98	Marshall	78.88	7.79
Aselsan	33.14	2.80	Metaş	(Zarar)	0
Aygaz	43.48	2.08	Migros	21.32	0.53
Bağfaş	44.54	4.44	Milliyet	86.64	4.29
Batçim	31.32	4.17	Milpa	86.12	12.50
Beko Elek.	58.48	5.88	Mudurnu Tav.	0	0
Bolu Çim.	85.30	12.74	Nergis Hol.	78.52	2.56
Bosch Fren	0	0	Net Hol.	0	0
Bossa	41.88	3.78	Net Turizm	66.54	5.48
Brisa	46.86	5.17	Netaş	0	0
Çelebi	80.99	4.21	Olmuksa	48.07	2.56
Çelik Hal.	80.47	6.08	Otokar	0	0
Çemtaş	0	0	Otosan	57.26	6.38
Çimsa	47.16	3.38	Pelkim	87.10	8.76
Çukurova	90.93	4.13	Petrol Of.	86.45	5.43
Dardanel	0	0	Pınar Süt	56.95	4.07
Deva Hol.	0	0	Raks Elek	0	0
Döktaş	85.85	2.47	Sabah Yay	0	0
Ecz İlaç	0	0	Sabancı Hol.	47.59	1.02
Eczacıbaşı	0	0	Sarkuysan	47.31	6.49
Ege Bira	66.34	1.33	Sasa	47.90	7.70
Ege Gübre	77.95	6.00	Sifaş	89.32	6.80
Ege Seramik	77.69	8.54	Tansaş	84.10	4.39
Egeser Giyim	42.00	6.06	Tat Kons.	45.10	2.04
EGS Dış Tic.	97.44	3.70	Teletaş	17.82	1.64
Enka Hol.	49.60	0.42	Tire Kut.	46.67	1.50
Erc.Bira	76.68	0.69	Tof.Oto Fab.	0	0
Erdemir	0	0	Tof Oto Tic	57.30	1.19
Gentaş	0	0	Trakya Cam	81.89	1.67
Global M.D.	13.84	4.55	Trans Hol.	0	0
Good-Year	65.79	6.99	Turcas	80.18	8.63
Göлтаş	39.67	5.19	Tüpraş	(Zarar)	0
Gübre Fab.	48.51	3.33	T.D.Döküm	75.64	5.65
Güney Bira	50.22	2.22	T.H.Y.	0	0
Hektaş	81.19	12.11	T.Şişe Cam	93.51	2.10
Hürriyet G.	87.64	18.46	Usaş	100.00	20.40
İhlas Hol.	94.22	4.34	Uzel Makina	78.06	9.60
İzmir D.Ç.	0	0	Vestel	0	0
İzocam	45.78	4.58	Yasaş	30.76	5.00
Kartonsan	65.75	10.20	Yataş	12.79	1.79
			ORTALAMA	47.32	4.07

20.40 oranındaki kârpayı verimliliği sağlayarak, bu alanda da ilk sırayı almayı başarmıştır. Kâr payı verimini % 10'un üzerine çıkarmayı başarmış diğer şirketler olarak da Mardin Çimento (% 18.53), Hürriyet Gazetecilik (% 18.46), Bolu Çimento (% 12.74), Milpa (% 12.50), Hektaş (% 12.11) ve Kartonsan (% 10.20) dikkat çekmişlerdir. Alarko Holding, Enka Holding, Erciyas Bira, Koç Holding ve Migros, kâr payı dağıtmışlar ama yatırımcıların elde ettiği kâr payı verimliliği % 1'i bile bulmamıştır. Özellikle Holding şirketlerin ya hiç kâr payı dağıtmadıkları ya da çok düşük kâr payı verimi sağladıkları göze batmaktadır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Ocak	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69
Şubat	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89
Mart	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88
Nisan	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82
Mayıs	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72
Haziran	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27
Temmuz	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312
Ağustos	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	
Eylül	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	
Ekim	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	
Kasım	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	
Aralık	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1995 (Milyon TL)	1996 (Milyon TL)	1997 (Milyon TL)	1995 (Net)	1996 (Net)	1997 (Net)	Temmuz 1997	Mayıs 1998	Haziran 1998	Temmuz 1998
1	AKTAS	-	1 000 000	929 662	3 231 885	5 026 515	-	1 100 000	450 000	275 000	135 000	140 000	140 000
2	ANADOLU ÇALI	24 000 000	6 170 000	153 595	328 300	19 951	39	29 000	-	2 150	2 650	2 475	2 550
3	ARÇELİK	30 000 000	20 250 000	3 010 177	8 705 597	18 901 661	35	50 000	80 000	17 500	10 750	12 000	11 500
4	BAĞFAŞ	2 000 000	2 000 000	300 947	667 192	2 694 145	100	170 000	600 000	35 500	27 000	41 000	42 000
5	BOLU ÇİMENTO	20 000 000	8 058 754 926	554 630	1 222 117	2 343 031	31 44	41 65	45 88	3 100	5 400	3 100	3 400
6	BİRİSA	25 000 000	7 441 875	2 469 222	6 829 680	11 910 227	110	322 000	75 000	59 000	13 500	12 750	12 750
7	CELİK HALAT	5 000 000	997 150	108 668	349 676	557 598	27	48 50	45 00	4 400	9 400	12 250	13 500
8	ÇİİİSA	10 000 000	4 212 000	670 379	1 138 237	3 393 778	115	39 00	38 00	20 750	15 000	13 500	13 000
9	CUKUROVA ELEKTRİK	5 000 000	500 000	538 409	5 446 640	12 957 796	130	967 65	2356 46	265 000	670 000	760 000	610 000
10	DOKTAS	1 000 000	2 400 000	273 144	278 166	553 279	62 50	50 00	19 79	20 000	10 250	10 750	11 750
11	ECZACIBASI YATIRIM	3 000 000	1 200 000	132 597	313 860	170 613	-	-	-	13 000	13 750	11 500	12 000
12	EGE BİR-ÇİLİK	4 258 582 4	1 097 296 2	1 217 144	1 056 328	1 604 178	-	35 00	25 00	35 500	29 000	31 500	37 500
13	EGE GÜBRE	2 000 000	432 000	97 480	71 402	166 267	37	28 00	30 00	4 200	14 500	14 250	17 500
14	EREGÜL DEMİR ÇELİK	20 000 000	6 336 000	8 766 276	6 109 443	436 225	65 26	45 37	-	26 750	36 000	41 500	40 500
15	GENT-Ş	600 000	1 347 840	257 931	539 035	1 091 589	-	-	-	9 900	15 000	5 000	6 600
16	GOOD-YE-İR	1 500 000	4 540 062 466	1 855 422	3 722 772	5 277 031	300	500 00	650 00	55 000	16 750	14 500	14 750
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500 000	576 000	114 913	508 705	534 326	10	40 00	45 00	6 900	35 500	46 000	47 000
18	GÜNEY BİR-	1 000 000	1 097 296 2	434 383	600 596	655 540	60	55 00	30 00	9 700	23 750	26 000	31 000
19	HEKT-Ş	5 000 000	3 044 768	499 190	790 278	788 164	69 23	75 09	40 56	3 100	4 800	2 500	3 500
20	İZİR DEMİR ÇELİK	30 000 000	24 900 000	54 452	247 950	636 191	-	-	-	2 000	2 075	2 300	1 025
21	İZOC-İH	4 000 000	1 800 000	220 972	420 809	648 739	40	20 00	33 00	5 500	3 900	4 200	4 500
22	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	2 030 810	2 739 522	4 004 058	130	120 00	130 00	11 500	22 000	20 750	20 500
23	KAV	7 000 000	2 340 000	151 776	733 144	355 684	65	22 40	13 00	4 300	4 100	4 200	5 300
24	KÖÇ HOLDİNG	50 000 000	16 025 500	3 702 432	6 676 864	14 193 141	15	15 00	20 00	39 000	49 000	52 000	49 000
25	KONYA ÇİMENTO	-	2 436 720	120 783	467 258	960 453	-	60 00	18 50	9 500	5 500	4 750	6 000
26	KORDSA	10 000 000	4 252 500	1 259 441	2 888 202	4 690 334	140	400 00	105 00	12 500	38 500	42 500	21 000
27	MAKINA TAKİM	15 000 000	8 409 366 59	50 016	242 291	514 997	6	25 00	15 00	1 600	1 750	1 175	1 425
28	MİGROS	4 000 000	945 000	716 101	1 345 346	4 432 806	40	50 00	100 00	102 500	240 000	260 000	290 000
29	MUDURNU TAV	-	1 500 000	224 902	250 539	507 170	-	-	-	4 400	7 700	8 000	11 000
30	OLİMLİK	2 000 000	1 270 500	587 737	26 058	607 905	110	-	23 00	5 700	9 600	8 600	9 400
31	OTOSAN	2 500 000	1 392 500	2 607 218	9 532 194	26 748 881	100	401 08	1100 00	94 000	145 000	142 500	140 000
32	PETROL OFİSİ	20 000 000	7 000 000	4 027 659	10 575 635	21 744 401	144 34	272 65	268 55	31 000	64 000	63 000	69 000
33	PINAR SUT	984 150	884 150	105 016	688 452	1 036 843	120	56 00	60 00	8 600	19 250	16 250	18 750
34	SARKIYSAN	10 000 000	1 134 000	897 118	1 621 319	2 876 541	100	90 00	120 00	18 500	20 750	19 250	20 750
35	TELEŞAN	10 000 000	2 000 000	552 445	1 705 621	5 613 207	75	30 00	50 00	32 000	33 000	35 000	33 000
36	TÜRK DEMİR DOKUM	15 000 000	5 000 000	371 859	968 314	2 148 231	25	50 00	65 00	8 400	4 350	4 550	5 700
37	T. GARANTİ BANKASI	-	40 000 000	9 029 604	1 973 440	60 206 057	-	78 64	-	6 000	11 000	12 250	11 500
38	TÜRKYE İSİSE VE ÇALI	50 000 000	23 100 000	1 312 990	3 130 151	3 833 884	50	50 00	19 40	9 900	8 400	5 800	8 600
39	YAPI KREDİ B	-	107 518 977 72	16 225 432	22 724 428	61 707 502	20	60 00	40 00	3 750	5 000	6 800	8 400
40	YAS-Ş	972 000	324 000	66 892	855 980	2 106 602	17	232 00	200 00	24 250	65 000	58 000	60 000

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. R. FERDA HALICIOĞLU

İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Türkiye'nin Dünya Ekonomisine Entegrasyon Süreci

Giriş

Bazı iktisatçılara göre artık dünya-
mız sürekli ekonomik entegrasyonların yaşandığı bir çağa girmiştir⁽¹⁾.

Ekonomik entegrasyon kavramı üzerinde iktisatçılar arasında tam bir uzlaşma olmadığı için çeşitli entegrasyon tanımları yapmak mümkündür⁽²⁾. En dar anlamda ekonomik entegrasyon, ekonomik ünitelerin, yatay, dikey ya da bölgesel ve uluslararası düzeylerde bir tek ünite olarak kullanılması için yapılan her türlü iktisadi yapılanma süreci olarak tanımlanabilir⁽³⁾. Ekonomik entegrasyon kavramının boyutlarının çok geniş olması nedeniyle, bir entegrasyon sürecini belirleyen kriterler üzerinde de bir uz-

laşma sağlamak mümkün olmamaktadır.

Entegrasyon ile etkin kaynak dağılımı dolayısıyla refah artışı sağlanmak amaçlanır⁽⁴⁾.

Temel Ekonomik Entegrasyon Kriteri

Bir ülkenin dünya ekonomisine entegrasyon süreci ise çeşitli makro göstergeler çerçevesinde belirli bir dönem içinde statik denge durumları karşılaştırılarak analiz edilebilir. Bu makro göstergeler içinde en anlamlısı ve önemlisi, bir ülkenin dış ticaret hacminin (ithalat + ihracat), o ülkenin gayri safi milli hasılası (GSMH) içindeki payını gösteren kriterdir. Bu payın arttığı ölçüde o ekonominin, dünya

ekonomisine reel anlamda entegre olduğunu ileri sürmek mümkündür. Bu oranın küçüklüğü ölçüsünde ise o ülke dışa kapalı hale gelecektir.

Bu kriterle birlikte kullanılacak diğer kriter ise, o ülkenin dünya ekonomisine entegrasyon sürecinin stratejisini veren, dış ticarete bölgelere göre yoğunlaşma kriteridir. Bu

kriterde o ülkenin dışa açılma entegrasyon sürecinde çeşitli ticaret blokları ve antlaşmalarının yeri ve önemini göstermesi bakımından oldukça anlamlıdır.

Yukarıda açıklanmaya çalışılan ekonomik entegrasyon kriterleri çerçevesinde, Türkiye'nin dünya ekonomisine entegrasyon sürecini analiz et-

Tablo 1
Türkiye'nin Dünya Ticaretine Katılma Süreci (1950 - 1995, %)

Yıllar	İthalatın Dünyadaki Yeri	İhracatın Dünyadaki Yeri	Dış Ticaret Hacmi / GSMH
1950	0.48	0.45	14.6
1960	0.38	0.27	8.1
1970	0.32	0.21	8.3
1980	0.47	0.18	18.1
1990	0.65	0.39	29.2
1995	0.68	0.41	33.5

Kaynak: Pakdemirli (1995) ve DİE

Tablo 2
Türkiye'nin Bölgelere Göre Dış Ticaret Hacmi (1970 - 1995, %)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995*
AB	36.5	44.6	30.5	32.6	45.6	41.0
Diğer OECD	40.7	30.2	20.0	24.3	27.2	24.1
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	8.5	17.7	36.4	36.6	14.5	11.9
COMECON	12.9	5.5	10.9	4.1	7.7	11.1 [*]
Diğer	1.2	1.7	1.9	2.2	4.8	11.7

Kaynak: DİE, * 1995 başı

mek için iki temel tablo hazırlanmıştır. Tablo 1'den görüleceği üzere Türkiye'nin dünya ticareti içindeki payı göreceli olarak dönem içinde sabit kalmasına karşın, dünya ile olan reel ekonomik entegrasyon süreci belirgin bir şekilde artmaktadır. Örneğin 1950'li yıllarda % 14'lerde olan dış ticaret hacmi/GSMH oranı 1980 ve 1990'lı yıllardaki hızlı artıştan sonra 1995'te % 33.5'e çıkmıştır.

Diğer yandan Türkiye'nin bu reel entegrasyonu daha çok sanayileşmiş ve zengin ülkeler çerçevesinde ve içinde bulunduğu ekonomik organizasyonlara bağlı olarak gerçekleştirdiği görülmektedir. Örneğin Tablo 2'de AB ve diğer OECD grubuyla olan dış ticaret ilişkisinin yüksek oranlı ve istikrarlı bir yapıda geliştiği görülmektedir. Buna karşın, Ortadoğu ve Kuzey Afrika grubuyla olan dış ticaret hacminin istikrarsız trend içinde geliştiği görülmektedir. Diğer yandan eski sosyalist blok ve diğer ülke gurupları ile olan ekonomik ilişkilerin özellikle 1990'lı yıllarda bir artış trendi içinde olduğu gözlemlenmektedir. Ayrıca 1990'lı yıllarda tüm bölgelere yönelik dış ticaret hacminin 1970'li yıllara göre daha dengeli dağıldığı görülmektedir.

Sonuç

Türkiye'nin dünya ile ekonomik entegrasyonunu incelemeye yönelik olarak oluşturulan bu iki kriter sonucuna göre şu çıkarımları yapmak mümkündür.

i) Türkiye reel ekonomik entegrasyon kriteri açısından özellikle son 15 yılda yoğun bir şekilde dünyaya

entegre olmaya başlamıştır. Bunda kuşkusuz en önemli faktör 24 Ocak 1980 kararları çerçevesinde ekonomide yapısal bir dönüşümün başlamasıdır.

ii) Türkiye'nin dünya ekonomisine entegrasyon süreci daha çok sanayileşmiş ve zengin ülkelerle olan dış ticaretini yoğunlaştırması yoluyla gerçekleşmektedir. Bu dış ticaret stratejisi, bu ekonomilerin istikrarlı olmaları ve dünya ekonomisi içindeki ağırlıklı payları dikkate alındığında doğrudur. Türkiye, dünya ekonomisine entegrasyonu artırdığı sürece ise etkin kaynak dağılımı ile refahını artırması mümkün olacaktır.

Kaynaklar

Halicioğlu, F. (1996) "Ekonomik Entegrasyonların Etkileri ve Ölçme Yöntemleri: Türkiye-AB Gümrük Birliği ve Alternatifleri İçin Uygulamalar" Basılmamış Doktora Tezi, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Machlup, F. (1977) "A History of Thought on Economic Integration" Macmillan, London.

Pakdemirli, E. (1995) "Ekonominin Sayısal Görünümü" Milliyet Yayınları, İstanbul.

Robson, P. (1993) "The Economics of International Integration" Third Edition, Routledge, London.

DİE: Çeşitli Dış Ticaret İstatistikleri

Dipnotlar

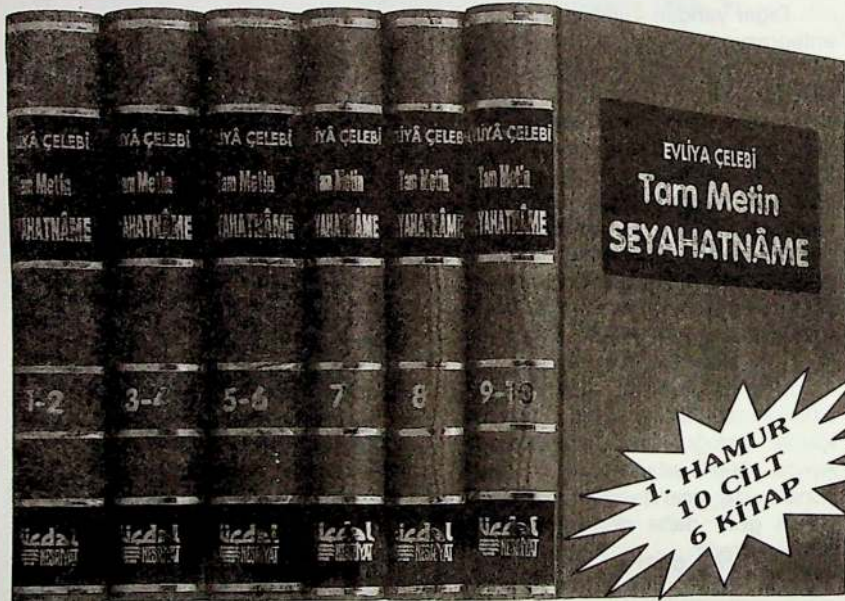
1. P. Robson, G. Haberler'e atfen, s. 1.
2. Çeşitli entegrasyon kavramları için bakınız. Machlup, s. 1-15.
3. Çeşitli entegrasyon tanımlamaları ve sınıflamaları için bakınız, Halicioğlu, s. 2-17.
4. Entegrasyonların diğer amaçları için bakınız, Robson s. 13-15.



DÜNYA KLASİKLERİNDE YER ALAN BU BÜYÜK ESERİ OKUDUNUZ MU?

EVLIYA ÇELEBİ SEYAHATNÂMESİ

Şark Edebiyatında üzerine çıkılamamış, Dünyada 17 dile çevrilmiş, akıcı,mizaha yatkın tatlı bir Türkçe ile tasvir yeteneği emsalsiz bir kalem tarafından yazılmıştır. Gezdiği ülkelerin, beldelerin lehçelerine, şivelerine kadar eğilmiştir. Her yerin halkının örfü, adeti, ahlakı, hayat tarzı, geçim kaynakları, etnolojik ve etnografik yapısı, kılık kıyafetleri, inançları ve itikatları bu eserin konusudur.



VADE	AYLIK TAKSİT	TOPLAM
8 AY	2.200.000	17.600.000

Kampanyamıza katılmak için müracaat formunu tam olarak doldurup göndermeniz, fax çekmeniz veya telefon etmeniz yeterli olacaktır. Müracaatınız bize ulaştığında kitaplarınız takım halinde PTT ile adresinize birinci taksit bedeli ödemeli olarak gönderilecektir. Diğer taksitler için posta çeki gönderilecektir.

MÜRACAAT FORMU

Adı - Soyadı:

Ev Adresi:

Tel/Ev:

İş Adresi:

Tel/İş:

Teslimat Adresi : İş Ev

Tarih:/1998 İmza

İş bu form ödeme taahhünamesi olup sözleşme yerine geçer.

AKİDE YAYINCILIK

Tel: (0212) 518 79 36

518 83 98

Fax: (0212) 516 27 75

Su terazisi sok. No: 6/12
Sultanahmet / İSTANBUL

Görüşler

Prof. Dr. COŞKUN CAN AKTAN

Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi

Korumacılık mı, Serbest Ticaret mi?

Yaklaşık iki yüzyıldır serbest ticaret ve korumacılık taraftarları arasındaki tartışma devam ediyor. Serbest ticareti savunanlar gerek iç ticarete, gerekse dış ticarete devlet müdahalesini reddediyorlar. Korumacılık taraftarları ise dışa kapalı bir otarşizmi savunuyorlar. Her iki kesimin de kendilerine göre gerekçeleri var. Önce serbest ticaret taraftarlarının argümanlarını özetleyelim:

- Serbest ticaretle, işbölümü ve uzmanlaşmadan yararlanmak suretiyle ekonomik kaynaklar daha verimli ve etkin bir şekilde kullanılır.
- Serbest ticaret yapmak suretiyle geniş pazar imkanlarından yararlanmak ve geniş ölçekte üretim

yapmanın doğal bir sonucu olarak birim başına üretim maliyeti azalır.

- Uluslararası rekabet, işletmeleri daha etkin ve verimli çalışmaya, daha kaliteli ve ucuz mal ve hizmet sunmaya sevkeder.
- Serbest ticaret, teknolojik buluş ve yenilikleri artırır. Bu suretle üretim teknolojisi yenilenir.
- Serbest ticaret know-how'un gelişmesine yardımcı olur.
- Serbest ticaret, iç ticarettaki aksak rekabet oluşumlarını ve haksız rekabeti ortadan kaldırır.
- Serbest ticaret sayesinde teknoloji ve kalifiye insan gücü transferi mümkün olur.

- Serbest ticaret, uluslararası emek ve sermaye hareketleri sayesinde ülke ekonomisinin büyümesini ve gelişmesini sağlar. Yabancı sermaye girişi ile yeni istihdam alanları açılır.

Korumacılığı savunanlar ise serbest ticarete şu eleştirileri yöneltmektedirler:

- Serbest ticaret, ülke ekonomisinde yeni kurulan ve gelişen sanayilerin korumasız bırakılmasına ve bunun sonucunda sanayinin gelişmemesi ve çöküşüne neden olabilir.
- Serbest ticaret, özellikle sermaye malları ithal eden ülkelerde ödemeler bilançosunda veya daha dar anlamda dış ticaret bilançosundaki açıkların daha da artmasına neden olur.
- Serbest ticaret özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından dışa bağımlılığı artırabilir.

Önemle belirtelim ki, her iki akımın savunucularının da görüşlerinde haklılık payları bulmak mümkün. Bununla birlikte, içinde yaşadığımız yüzyılın tecrübesi, serbest ticaretin ekonomik büyüme ve refah düzeyinin artması için gerekli olduğunu ortaya koyuyor. Korumacılık taraftarları ekonomik gelişmenin başlangıcında bazı sektörlerde geçici korumacılığın gerekli olduğu görüşünü hâlâ savunuyorlar. Ancak, zaman içerisinde korumacılığın süreklilik kazanmasının sanayinin, dolayısıyla ekonominin gelişmesini olumsuz yönde etkileyeceğini

unutmamak gerekiyor. Özetle, korumacılık giderek globalleşen dünyada artık eskimiş bir fikirden başka bir şey değil. Ülkelerin ekonomilerini dışa açarak, uluslararası ekonomik ilişkilerini artırmaları ve dünya ekonomisine entegre olmaları gerekiyor.

DÜNYA TİCARETİNDE SERBESTLEŞME TRENDİ

Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT)'nin imzalandığı ve kurulduğu 1947 yılından günümüze değin dünya ticaretinde serbestleşme yönünde çok önemli mesafeler kaydedilmiştir. GATT çerçevesinde yapılan çok taraflı ticaret anlaşmaları ile tarife oranları zaman içerisinde azaltılmıştır. GATT'a üye olan ülkeler arasında ilk tur görüşmeler 1947 yılında Cenevre'de, yapılmıştır. Bu yıl içinde ortalama % 40'a yakın olan tarife oranları 1962 yılında yine İsviçre'nin Cenevre kentinde yapılan 6. Tur Kennedy Müzakereleri sonucunda % 15'ler düzeyine indirilebilmiştir. Kennedy müzakereleri sonucunda gümrük vergilerinde ortalama % 36 oranında bir indirim gerçekleştirilmiştir. En son 8. Tur Uruguay Müzakereleri sonucunda da gümrük tarifelerinin indirilmesi yönünde önemli başarılar elde edilmiş ve bu görüşmeler çerçevesinde 15 Nisan 1994 tarihinde Nihai Senet imzalanmıştır. Bu senetle GATT'ın yerine Dünya Ticaret Örgütü (WTO) kurulmuştur.

Bu açıklamalardan sonra şimdi dünya da çeşitli ülkelerin dış ticaret

Tablo 1:
Uluslararası Ticaret Üzerindeki Vergi Oranları (1995)

Ülke Adı	İhracat ve İthalat Toplamı Üzerindeki Ortalama Vergi Oranı % (1995)	Ülke Adı	İhracat ve İthalat Toplamı Üzerindeki Ortalama Vergi Oranı % (1995)
ÇOK YÜKSEK VERGİ ORANI UYGULAYAN ÜLKELER (10 ve üzeri)		ÇOK DÜŞÜK VERGİ ORANI UYGULAYAN (3 ve aşağısı)	
Ruanda	14.63	TÜRKİYE	3.97
Pakistan	13.62	İsviçre	2.29
Hindistan	12.70	Endonezya	2.21
Dominikan Cumhuriyeti	12.21	Malezya	2.08
Belize	10.85	Tayvan	1.97
YÜKSEK VERGİ ORANI UYGULAYAN ÜLKELER (5-10)		Güney Kore	1.96
Fas	9.91	Avustralya	1.94
Botswana	9.87	Japonya	1.60
Tunus	9.54	Meksika	1.52
Rusya	8.80	İrlanda	1.50
Madagaskar	8.49	Bahreyn	1.46
Zimbabve	8.10	Panama	1.39
Sierre Leone	7.74	Yeni Zelanda	1.37
Kamerun	7.71	Çin	1.20
Ürdün	6.54	ABD	1.18
Polonya	6.38	Çek Cumhuriyeti	1.13
Gana	6.32	Umman	1.07
Mauritius	6.26	Latviya	0.88
Filipinler	6.17	Lithuania	0.74
Zaire	6.05	Kanada	0.72
Nikaragua	5.85	İzlanda	0.67
Nepal	5.29	Avusturya	0.61
Türkiye	3.97	Finlandiya	0.46
		İsveç	0.43
		Estonya	0.38
		Norveç	0.32
		Hong Kong	0.30
		İsrail	0.24
		Singapur	0.11
		Yunanistan	0.05
		Danimarka	0.03
		İspanya	0.03
		İtalya	0.01
		Portekiz	0.01
		Almanya	0.00
		Belçika	0.00
		Hollanda	0.00

hareketlerini ne ölçüde serbestleştirdiklerini, bir başka ifadeyle dış ticaret üzerine ne tür engeller ve sınırlamalar getirdiğini analiz etmeye çalışalım.

1995 yılı verilerine göre dünyanın çeşitli ülkelerinde uluslararası ticaret üzerindeki vergi yüküne baktığımızda şu tesbitleri yapabiliyoruz: (Bkz. Tablo - 1)

- Gelişmiş ülkelerin hemen hemen tamamında ihracat artı ithalat toplamı içerisindeki vergi payının çok düşük olduğunu görüyoruz. Gelişmiş ülkelerin hemen hemen tamamında uluslararası ticaret üzerindeki vergi oranı ortalama % 2'nin altında bulunmaktadır.
- Tablodaki verilere göre dünyada korumacılığın benimsendiği ve uluslararası ticaret üzerindeki vergi payının çok yüksek olduğu başlıca ülkeler şunlar: Belize, Dominikan Cumhuriyeti, Hindistan, Pakistan, Ruanda. Bu ülkelerde uluslararası ticaret üzerindeki ortalama vergi oranı % 10'un üzerinde bulunuyor. 1995 yılı rakamları itibarıyla dünyada uluslararası ticaret üzerindeki vergi oranlarının yüksek olduğu diğer ülkelerin bazıları şunlar: Botswana, Rusya, Tunus, Zimbabve Fas, Madagaskar, Kamerun, Sierre Leone, Zaire, Gana ve Ürdün. Bu sayılan ülkelerde dış ticaret üzerindeki vergi oranı % 5 ila % 10 arasında değişmektedir.
- Türkiye'de oran ise 1995 yılı itibarıyla % 3.97 olarak tesbit edilmiştir. Türkiye'de dış ticaret üzerinde-

ki vergi oranlarının genel olarak yüksek olmadığı söylenebilir.

Öte yandan, Dünya Bankasının 1997 yılında yayınladığı Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators)-başlığını taşıyan rapordaki veriler, serbest ticaret ya da korumacılık politikalarını uygulayan ülkeleri daha doğru bir şekilde tesbit etmemize imkan vermektedir. Önceki açıklamalarımızda sadece uluslararası ticaret üzerine konulan vergi oranları yönünden ülkelerin durumları analiz edilmiştir. Oysa dış ticareti engelleyen ya da sınırlayan sadece vergiler değildir. Gümrük vergileri (tarifeler) dışında tarife-benzeri engeller de dış ticareti önemli ölçüde sınırlamaktadır. Dünya Bankasının da önemle belirttiği gibi, tarife dışı engeller bazen dış ticaret üzerindeki tarifelerden daha etkili olmakta ve dış ticaret hacmini sınırlamaktadır.

Dünya Bankası araştırmasına göre tarife dışı engeller (miktar kısıtlamaları) yönünden değerlendirildiğinde korumacılığın en düşük olduğu başlıca ülkeler şunlardır: Hong Kong, Singapur, ABD, Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İspanya, İngiltere, İrlanda, İtalya, Japonya, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç ve Portekiz. (Bkz: Tablo-2)

Korumacılığın çok yüksek olduğu ülkeler arasında ise en başlarda Hindistan, Pakistan, Bangladeş, Çin, Mısır, Etyopya, İran, Kenya, Tanzanya gibi ülkeler yer almaktadır. Örneğin Hindistan'da 1990-1993 yılları

Tablo 2:
Dünyada Korumacılığın En Düşük ve En Yüksek Olduğu Ülkeler

Kategori ve Ülke Adı	Ortalama Tarife Oranı % (*) (1990-1993)	Tarife-Benzeri Engeller % (**) 1990-1993
Korumacılığın Düşük Olduğu Ülkeler		
Hong Kong	0.0	0.5
Singapur	0.5	2.7
ABD	5.9	4.3
Belçika	6.7	13.4
Danimarka	6.7	13.4
Fransa	6.7	13.4
Almanya	6.7	13.4
İspanya	6.7	13.4
İngiltere	6.7	13.4
İrlanda	6.7	13.4
İtalya	6.7	13.4
Japonya	6.3	3.9
Hollanda	6.7	13.4
Yeni Zelanda	8.5	0.0
Norveç	5.7	5.4
Portekiz	6.7	13.4
Korumacılığın Yüksek Olduğu Ülkeler		
Hindistan	56.3	62.6
Pakistan	51.0	14.5
Bangladeş	84.1	-
Çin	36.3	11.3
Mısır	28.3	45.2
Etyopya	28.8	22.5
İran	20.7	99.3
Kenya	35.1	37.8
Nijerya	34.3	8.8
Ruanda	34.8	-
Tanzanya	19.5	79.7
Türkiye	9.5	96.4
Zaire	-	100
Zimbabve	-	100
Malawi	-	91.3
Ekvator	12.3	63.6

Not: (*) Tüm ithal mallarına uygulanan ortalama tarife oranını göstermektedir.

(**) Gümrük tarife listesinde tarife dışı engellerle konu olan mal yüzdesini göstermektedir.

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, S. 253-255'den yararlanılarak tarafımızdan oluşturulmuştur.

arasında gerçekleşen ortalama tarife oranı % 56.3, tarife dışı engellerin oranı ise % 62.6'dır. Bazı ülkelerde tarifeler düşük iken, tarife dışı engellerin yüksek olduğu dikkat çekicidir. Bazı ülkelerde ise tersi sözkonusudur. Açık bir ifadeyle bazı ülkeler tarifelerle, bazıları ise tarife dışı engellerle ithalat üzerine sınırlamalar getirmektedirler.

Türkiye'de 1990/1993 dönemi için hesaplanan tarife oranı (gümrük vergisi oranı) % 9.5; buna karşın tarife dışı engeller % 96.4'tür. Bu hesaplama-

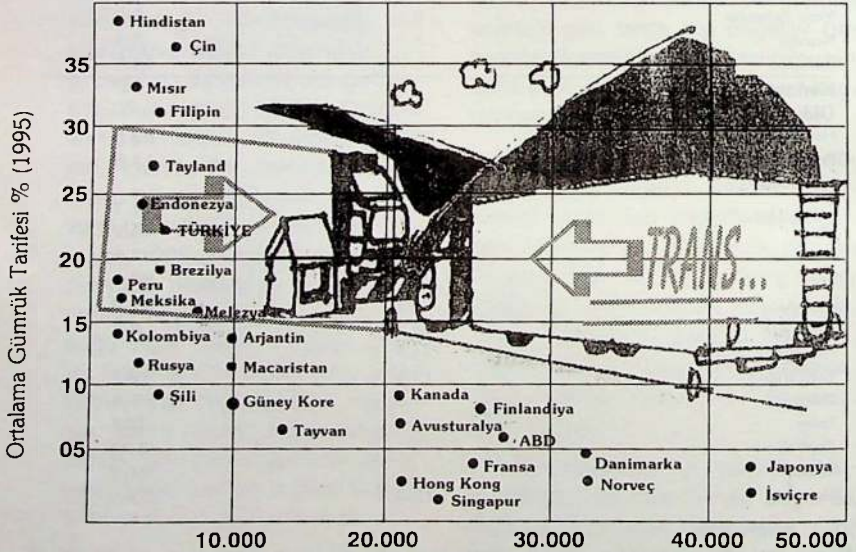
malara göre ülkemizde "gizli korumacılığın" sözkonusu olduğunu söyleyebiliriz.

Bu açıklamalardan sonra şimdi bir adım daha ileri giderek dış ticarete serbestleşme ile ekonomik büyüme ve refah arasındaki ilişkiyi analiz etmeye çalışalım.

EKONOMİK REFAHIN YOLU SERBESTLEŞME

Dış ticaretini önemli ölçüde serbestleştirmiş olan ülkelerde ekonomik büyüme ve dolayısıyla ekonomik

Şekil 1:
DIŞ TİCARETTE SERBESTLEŞME VE EKONOMİK REFAH İLİŞKİSİ



Ekonomik Refah Düzeyi (Kişi başına GSYİH, 1995) ABD doları

Kaynak: World Economic Forum, Global Competitiveness Report, 1996.

refah düzeyi korumacılığın hakim olduğu ülkelere oranla daha yüksek bulunuyor. Bu konuda bazı istatistikî verileri ortaya koymakta yarar var.

Şimdi daha güncel istatistikî verileri bir matris üzerinde analiz etmeye çalışalım. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)'nın 1995 yılı için hesapladığı ortalama tarife oranlarını esas aldığı-mızda ortalama gümrük tarifesi % 10'un üzerinde olduğu ülkelerde kişi başına milli gelirin 10.000 Doların altında olduğunu tesbit ediyoruz.

Buna karşın ortalama gümrük tarifesi % 10'un altında olduğu ülkelerde kişi başına milli gelir 20.000 doların üzerinde bulunuyor. UNCTAD'a göre Türkiye'de ağırlıklılandırılmamış ortalama gümrük tarifesi oranı 1995 yılı için % 21.70'dir. Ülkemizde kişi başına milli gelir ise 1995 yılı itibarıyla

2.596 Dolardır. Türkiye, 1980 sonrasında dış ticarete serbestleşme yönünde önemli adımlar atmış olmakla birlikte uluslararası ticaret üzerindeki engelleri tamamen kaldırmış değil. Özetle, tablodan çıkan sonuç şudur; dış ticaretin daha serbest olduğu ülkelerde ekonomik refah düzeyi daha yüksektir.

SONUÇ

Serbest ticaret ve korumacılık uluslararası iktisat alanında her zaman en sıcak tartışma konularından birisi olmuştur. Ancak başta globalleşme ve ekonomide serbestleşme olmak üzere dünyadaki değişim trendi bize serbest ticaretin hem kaçınılmaz, hem de ekonomik büyüme ve refahın artması için daha doğru olduğunu göstermiştir.

KEMAL KURDAŞ

EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE

İncelemeler-Yorumlar

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

Fiyatı: 800.000 TL / Öğrencilere indirimli

İsteme Adresi

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

Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

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: Fax:

- Abone olmak istiyorum.
 Yeniden abone olmak istiyorum.
 Lütfen temsilcinizi gönderin (İstanbul'da oturanlar için).

«BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 1998 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 3.000.000.- TL

1 Yıllık: 5.400.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 40 \$

Not: Öğrencilere % 40 indirim yapılmaktadır.

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

T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 256319

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

Yapı Kredi Bankası
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

Görüşler

MEHMET TAKAN

Türkiye Halk Bankası A.Ş. Çukurova Bölge Müdür Yardımcısı

Hizmet Sektöründe Toplam Kalite Yönetimi ve Önemi

Firmaların; rakiplerine karşı üstün- lük sağlayabilmesi için kalite, maliyet, müşteri memnuniyeti önemli unsurlardır. Toplam Kalite Yönetimi (TKY) bu üç unsurun gerçekleştirilmesinde en önemli araç olması nedeniyle özellikle son yıllarda işletmelerde oldukça geniş bir uygulama alanı bulmuştur.

TKY, müşteri beklentilerini her şeyin üzerinde tutan ve müşteri tarafından tanımlanan kaliteyi, tüm faaliyetlerin yürütülmesi sırasında ürün ve hizmet bünyesinde oluşturan bir yönetim biçimidir (Toplam Kalite Yönetimi Araştırma Komitesi, 1994: 12). Kalite, burada geleneksel anlamın dışın-

da, yeni bir ifadeye sahiptir. Kalite müşteri isteklerinin karşılanmasıdır.

Hizmet sektörü, hizmetin üretilmesi ve arzedilmesi yönünden sanayi sektöründen önemli farklılıklar göstermektedir. Bundan dolayı, hizmet sektöründe TKY'ni uygulayacak işletmeler bu farklılıkları gözönüne almaları, üretim sektöründe geliştirilen yöntem ve teknikleri olduğu gibi kullanma girişiminde bulunmamaları gerekir.

Günümüzde hizmet sektörünün ülke ekonomilerindeki ağırlığı bir gelişmişlik ölçütü olarak önem kazanmaktadır. Örneğin, Dünya Bankası'nın 132 ülke arasında yaptığı refah sıralamasında, refah düzeyleri ve hizmet sektörünün ağırlığı arasında bir

ilişki göze çarpmaktadır. Hizmet sektörü endüstrileşmiş batı ülkelerinde toplam işgücünün % 55 ile % 75 arasında bir oranını istihdam etmektedir. Ülkemizde de 1992 yılı verilerine göre hizmet sektörünün ekonomideki ağırlığı % 55'tir. (Öztürk, S. 1996: 65).

Yakın zamana kadar sanayi işletmelerinde uygulanan TKY, günümüzde hizmet sektöründe de yoğun olarak uygulama çabaları başlamıştır. Hizmet işletmelerinde TKY uygulamasının üretim sektöründeki kadar geniş uygulama alanının bulunmamasının en önemli nedeni, "kalite kontrol" teknikleri ve yöntemlerinin daha çok üretim işletmelerinin özellikleri ile yapılarına uygun olarak geliştirilmesi ve hizmetin ölçülmesinin güçlüğünden kaynaklanmaktadır.

Hizmet Sektörünün Özellikleri

Hizmet genel bir kavram olarak, insanların gereksinimlerini gidererek, yarar ve doyum sağlayan, soyut faaliyetler bütünüdür. "Endüstriyel" bir anlayış içinde açıklamak gerekirse; hizmet, insanların ya da insan gruplarının gereksinimlerini gidermek amacıyla, belirli bir fiyattan satışa sunulan ve herhangi bir malın mülkiyetini gerektirmeyen, yarar ve doyum oluşturan, soyut faaliyetler bütünüdür (Erkut, 1995: 11). Örneğin, sigorta şirketi kişilerin menkul ve gayrimenkullerini sigorta ederek, risklere karşı korumaktadır. Otobüs firması ise kişiyi gitmek istediği yere ulaştırmaktadır.

Hizmet kalitesini daha iyi anlayabilmek için, hizmet sektörünün özelliklerinin bilinmesi gerekir. Hizmet

sektörünün özellikleri şunlardır (Peşkirioğlu, 1993: 114-116):

1. Hizmet fiziksel olarak boyutlandırılmaz, tanımlanamaz ve ölçülemez. Bu özelliği hizmetin statik değil, dinamik oluşundan kaynaklanmaktadır.

2. Hizmet depolanamaz, saklanamaz, geri kazanımı mümkün değildir. Bir kez sunumu yapıldıktan sonra tüketilmiş demektir, ancak tekrar edilebilir. Hizmet üretildikçe tüketilir.

3. Hizmet insan davranışları ile yönlendirilen bir dizi aktiviteden oluşur. Bu aktiviteler hizmetin tanımlanabilen bileşenlerini oluşturur. İnsan faktörü, bu bileşenlerin hepsi için aşağıdakiler çerçevesinde dikkate alınmalıdır.

– Hizmetin kapsadığı sosyal işleri yönetmek,

– İnsan ilişkilerini hizmetin önemli bir parçası olarak kabul etmek,

– Hizmet verilen kişinin (müşteri), görünüş, kültür ve verimlilik açısından değerlendirilmesinin önemini kabul etmek,

– Personelin tecrübe ve yeterliliğini geliştirmek,

– Kaliteyi geliştirmek ve müşteri beklentilerini yerine getirmek için personeli motive etmek.

4. Hizmet bir eşya veya nesne gibi test ve muayene edilemez. Ancak hizmetin sunumu ve kalitesini etkileyen fiziksel şartlar ve nesnelere test ve muayene edilebilir. Örneğin, bir banka şubesinde bilgisayar olup olmadığı, iletişim araçları (telefon, faks, te-

leks), şubenin ve personelin görünümü test edilebilir.

5. Bir eşya için sözkonusu olan kullanım ömrü hizmet için sözkonusu değildir. Örneğin, bir buzdolayı ya da bir televizyon için kullanım ömründen söz edebilirken, aynı şeyi sağlık hizmetleri için söyleyemeyiz. Hizmetin kullanım ömrü değil, sürekliliği olabilir.

6. Hizmetin bir zaman boyutu vardır. Bu boyut bir başlangıç ve bir bitiş noktası olan zaman dilimi ile tanımlanır. Örneğin, bankada havale yaptırmak için bir başlangıç ve bir bitiş noktası vardır. Bu iki zaman arasındaki süreye hizmet süresi denir.

7. Hizmet talebe bağlı olarak verilir. Bu bağlılık iki türdür. Birincisi anlık talebin karşılanması örneğin, musluğu çevirdiğimiz zaman suyun akması, telefon ahizesini kaldırıp numarayı çevirdiğimizde aradığımız numara ile konuşmamız gibi. İkincisi ise; programlı talebin karşılanması olup, örnek olarak bankacılık, sağlık ve ulaşım hizmetlerinin verilmesini gösterebiliriz.

8. Hizmet sektöründe personel yönetimi önemlidir. Verilen hizmetin kalitesi üzerinde insan faktörünün etkisi fazladır. Bu nedenle personel seçimi, eğitimi, geliştirilmesi, oryantasyonu ve motivasyonu gibi konulara önem verilmesi gerekir.

9. Kendisine hizmet verilen kişi bunu, hizmet veren kuruluşun örgütsel hiyerarşisinin ve ücret sıralamasının nispeten alt kademelerinde bulunan personelden alır. Örnek olarak, lokanta ve kafeteryalardaki servis elemanları gibi. Bu durumun istisnai hal-

leri de olup, tıp doktorluğu, hemşirelik, diş hekimliği ve avukatlık gibi uzmanlık gerektiren hizmetleri örnek olarak verebiliriz.

10. Kalite hem objektif hem de subjektif boyutları olan bir kavramdır. Kalite objektiftir çünkü; kişisel duyu ve hislerden bağımsız somut kriterler ve önceden yapılan somut tanımlara, şartnamalara, standartlara ve spesifikasyonlara bağlı olarak ölçülebilir. Kalite subjektiftir çünkü, kalite insanın değer yargılarından, beğenilerinden ve psikolojisinden de etkilenmektedir. Kalitenin objektif kavramlarına ölçüm, sayı, veri, problem, subjektif kavramlara duygu, heyecan, tatmin örnek olarak verilebilir.

Hizmet Sektörünün Yapısı

Hizmetlerin; soyutluk, farklılık, dayanıksızlık olarak özetlenebilen belli başlı karakteristikleri bulunmaktadır. Hizmetlerin bu karakteristikleri nedeniyle mevcut kalite programlarının değerlendirilmesi zor olmaktadır. Objelerden ziyade, soyutluk özelliği nedeniyle hizmetler genelde "performansa" dayanmakta ve performans sunulan kalitenin değerinin tespiti aşamasında ölçülüp test edilememektedir. Benzer şekilde heterojenliği performans farklılıklarına neden olmaktadır. Bu nedenle, hizmetin sürekliliğine değer biçmek zordur (Lewis, 1989: 4).

Buna ek olarak, üretim ve tüketim birbirinden ayrılamaz, birbirinin tamamlayıcısıdır ve satıcılarla müşterilerin etkileşimlerine neden olur. Bu durum hem müşteriler hizmet personeli üretim metodu üzerinde etkili olur

hem de hizmet kalitesi sağlar. Bu da; performansı, hizmet kalitesini ve müşteri memnuniyetini etkiler (Lewis, 1989: 4).

Hizmet sektörünün yapısı ile ilgili olarak önemli konulardan birisi de; çoğu zaman çalışanlarla, müşterinin karşı karşıya gelmesi ve direkt etkileşimin olmasıdır. Çalışanların müşterilere karşı tutum ve davranışları hizmet kalitesinin yükseltilmesinde önemli bir etkidir.

Hizmet Kalitesi

Hizmetin kendine has özellikleri dolayısıyla hizmet kalitesini tanımlamak zordur. Hizmetlere dokunulmaz, fiziksel bir nesne olmayıp bir aktivite, performans oldukları için, standartlar oluşturmak zordur (Öztürk, N, 1993: 110, Ekeberg, 1996: 35).

Hizmet kalitesinde iki yönlü bir olgu vardır. Burada bir hizmet alan taraf bir de hizmet veren taraf, her iki taraf için de hizmet kalitesi farklı yönlerde gelişerek ortaya çıkar. Hizmet alan taraf ihtiyacı karşılanması gereken taraftır ve onun için kalite, hizmette istediklerini bulabilmesidir. Hizmet veren ise; bu ihtiyacı karşılama kabiliyeti olan taraftır ve bu taraf için kalite hizmeti zamanında, standartlara uygun olarak sunabilmek ve bunu en düşük maliyetle gerçekleştirerek iyi kâr etmektir (İnağ, 1995: 63). Örneğin, bankada çekini paraya çevirmek için gelen müşteri için kalite kavramı, çekinin çabuk paraya çevirmesi, çok bekletilmemesi, işinin doğru olarak anında gerçekleştirilmesi, personelin güler yüzlü olması ile doğru orantılıdır. Hizmet veren için kalite

kavramı ise; gelen müşterinin işinin doğru yapılması, kısa zamanda bitirilmesi yani müşterinin memnun edilip, daha çok müşteri çekilmesidir.

Hizmet kalitesiyle ilgili diğer tanımlar ise aşağıdaki gibi yapılabilir (Bozkurt, 1995: 175-176).

- Kalite, doğru tanıdır.
- Kalite, doğru önlemin bulunmasıdır.
- Kalite, nazik davranmaktır.
- Kalite, güvenilir olmaktır.
- Kalite, etkili performans gerçekleştirilmektir.
- Kalite, her türlü hatanın ortadan kaldırılmasıdır.

Hizmet Kalitesinin Özellikleri

Hizmet kalitesinin özellikleri dört kategoride incelenebilir. Bu dört kategori, kalite şeklinin genel özelliklerini ifade etmektedir.

Her şeyden önce bir hizmet kalitesi, etkinlik ve yeterlilikle ilgilidir. Etkinlik, müşteriler tarafından beklenen hizmetin tam olarak karşılanması şeklinde ifade edilebilir. Yeterlilik ise, sunulan hizmetin istenen zamanda gerçekleştirilmesi ile ilgilidir. Söz konusu dört özellik aşağıda açıklanmıştır (Diken, 1995: 72-74).

1. Beşeri Faktörler ve Davranışsal Özellikler:

Hizmet kalitesi, hizmet sunanın tavır ve davranışları tarafından etkilenir. Aynı şekilde, hizmetten yararlananların da (hizmet sunulanlar) dav-

ranışları hizmetin kalitesi üzerinde etkilidir. Etkin olan bu karakterlerin bazıları şiddet, bazıları motive edici, bazıları da saygı unsurlarını içerir. Bu özelliklerin bazıları, eğitimle gelişirken; bir kısmı da bireysel özelliklerden kaynaklanır. Müşteri şikayetlerinin başlıcası sağlık, ulaşım, bankacılık..., gibi hizmet birimlerindeki kaba davranıştır. Hizmetten faydalananların tavırları çoğunlukla, işletmenin hizmet kontrolü çerçevesinde şekillenir. Örneğin, birey aldığı hizmetin kalitesi konusunda aldatıldığını farkedirse, o işletme hakkında olumlu düşünmez. Bununla birlikte; işletme reklamlarla müşterilerinin beklentilerini etkileyebilir. Müşterilerinin istekleri çoğunlukla ulaşmak istediğinin fonksiyonudur. Böylece; işletme müşterilerinin beklentilerini tespit ederek onların davranışları üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olur.

2. Zamanla İlgili Özellikler:

Belirli bir zaman diliminde kullanılmayan bir hizmet daha sonrası için saklanamaz. Bir hastanede belirli bir ayda boş olan yataklar, gelecek aya devredilemez. Görüldüğü gibi, hizmetin zaman boyutunun müşteri isteklerini tatmin etmesi anı ile açıklanabilir. Zamanla ilgili özellikler hizmetin ortak özellikleri ile kategorize edilerek yayın edilebilir. Bu kategoriler hizmet siparişinin süresini, hizmetin gerçekleşmesi için beklenen zaman, hizmet süresi, hizmet sonrası süreleri kapsamalıdır. Bu özellikler hizmetin ölçümü noktasında davranışsal özelliklerden daha uygundur.

3. Hizmetin Uygunsuzluk Özellikleri:

Bu özellikler, amaçlanan performans derecesinden sapmayla ilgilidir. Uygunsuzluk, ideal seviyeden olan sapmalardır. Hizmet organizasyonunun amacı, amaçlanan seviyede başarı sağlamak olup, böylece müşterilerin beklentileri karşılanmış ve öngörülen kalite gerçekleştirilmiş olur. Yine bu kalite özelliği de, davranışsal karakterden daha kolay ölçülebilir.

4. Karakterlerle İlgili Özellikler:

Bir hizmetle ilgili olanakların fiziksel özellikleri ve onun dağıtım şekli müşterilerinin tatmini üzerinde etkili olur. Bir banka şubesinin dekoru, bir tren istasyonunda bekleme yeri, bir oteldeki yüzme havuzu ve kaplıcalar gibi konfor imkanları, hizmeti meydana getiren fiziksel imkanlar için kalite özelliklerine örnektir. Bu özellikler yukarıda açıklanan uyumsuzluk özelliklerine göre daha zor tanımlanırken, davranışsal özelliklere göre daha kolay ölçülebilir.

2.4. Hizmet Sektöründe Toplam Kalite Yönetiminin Önemi

Daha önce de bahsettiğimiz gibi; ülkemizde gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) içinde hizmet sektörünün payı % 55 civarındadır. Yine, yapılan bir araştırmada 1982-1990 yılları arasında imalat işletmelerinde işçi başına verimlilik ve satış % 25 artış gösterdiği halde, hizmet sektöründe aynı dönemde verimlilik % 1'e düşmüştür.

(Öztürk, N., 1993: 110). Tüm bu veriler bize hizmet sektöründe TKY'nin önemini vurgulamaktadır. İşletmelerde verimlilik ve kârlılığın artırılmasında en önemli araçlardan birisi TKY'nin uygulanmasıdır.

Diğer taraftan; üretim ve hizmet sektörü birbirine bağlıdır. Üretilen ürün ne kadar kaliteli ve ucuz olursa olsun, bunun pazarlanması iyi yapılmadığı takdirde; firmanın başarılı olması çok zordur. Üretim sektöründe TKY uygulandığı gibi, pazarlama ve servis hizmetlerinde de TKY uygulanmalıdır.

Japonya'nın ekonomik açıdan dünya çapında başarısının sırrı işletmeler arasında TKY'ni uygulamasında yatmaktadır. Çünkü işçisi, işvereni, işçi ve işveren sendikaları yaptıkları işlerini sevmekte, çalıştığı işyerinden mutlu olmakta yani, işini isteyerek ve seyerek yapmaktadır. İşçi ile işveren birbirlerini düşman olarak değil, müttefik olarak görmektedir. Bir işyerinde bunlar gerçekleştirildikten sonra, firmanın başarılı olması kolaydır. Yukarıda bahsettiğimiz konular TKY uygulamalarının parçasıdır. TKY bir bütün olarak uygulandıktan sonra firmaların başarılı olmamaları için bir neden yoktur.

KAYNAKÇA

– Bozkurt, Rıdvan. "Hizmet Endüstrilerinde Kalite Kontrol Uygulamaları", *Önce Kalite Dergisi*, Sayı: 3 (Nisan 1993).

– Bozkurt, Rıdvan. "Hizmet Endüstrilerinde Kalite", *Verimlilik Dergisi*, Toplam Kalite Özel Sayısı 1995.

– Ekeberg, Herald. "Hizmet Endüstrilerinde Kalite Düşüncesinin Uygulamasında Ortak Engellerin ve Başarıların İncelenmesi". *Standart*. Sayı: 416 (Ağustos 1996).

– Erkut, Haluk. *Hizmet Yönetimi, Toplam Kalite Yönetim Dizisi*. İstanbul: İnterbank Yayını, 1995.

– İnağ, Nihal. "Bankacılık Sektöründe Hizmet Kalitesi ve Kontrolü." *Standard* (Aralık 1995).

– Lewis, R. Barbara. "Quality In The Service Sector: A Review." *International Journal Of Bank Marketing*. Vol: 7. No: 5, 1989.

– Diken, Ahmet. "Toplam Kalite Yönetimi ve Hizmet Sektöründe Bir Uygulama" (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1995).

– Öztürk, Nursel. "Toplam Kalite Yönetiminde Motivasyon, Eğitim ve Katılımın Önemi." *Verimlilik İçin Üretimde Tüketimde Kalite, Verimlilik Dergisi*, Özel Sayı 1993.

– Peşkirioğlu, Nurettin. "Hizmet Sektöründe Kalite, Kalite Güvencesi ve Sağlık Hizmetlerine Uygulaması." *Verimlilik İçin Üretimde, Tüketimde Kalite, Verimlilik Dergisi*, Özel Sayı 1993.

– Toplam Kalite Yönetimi Araştırma Komitesi. "Toplam Kalite Yönetiminin Amacı, Felsefesi ve Öğeleri", *Toplam Kalite Yönetiminde Türkiye Perspektifi, Uygulamalar, Sorunlar - Fırsatlar Öneriler*, İstanbul: Üniform Matbaacılık Tic. ve Sanayi A.Ş. 1994.

Görüşler

Dr. GÜNGÖR TUNA

Türk Ekonomi Bankası Sermaye Piyasaları Bölüm Başkanı

Aracı Kuruluşlarda Menkul Kıymet İşlem Maliyeti

Giriş

Menkul kıymet alım-satımlarında, aracı kuruluşlarca (bankalar ve aracı kurumlar), Sermaye Piyasası Kurulu'na "Menkul Kıymetler Tanzim Fonu Kesintisi", İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na "borsa payı" ve "tescil ücreti", nihayet, Milli Eğitim Bakanlığı'na da "Eğitime Katkı Payı" adı altında **dört** ayrı ücret ödenmektedir.

1997 yılında yalnızca borsaya ödenen borsa payı ve tescil ücreti TL **20.3** trilyondur⁽¹⁾.

Aynı sene içerisinde bankalarının toplam vergilerinin 53 trilyon⁽²⁾ olduğu göz önüne alınırsa, ödemenin büyüklüğü daha da iyi anlaşılmaktadır.

Aşağıdaki paragraflarda, bu kesintilerin nelerden oluştuğu, yasal da-

yanakları, oranları ve tutarları irdelenmektedir.

Menkul Kıymetler Tanzim Fonu

1982 yılındaki banker iflaslarıertesinde, 45 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile kurulan Menkul Kıymetler Tanzim Fonu (MKTF)'nin işleyişini düzenleyen yönetmeliğin 7. maddesine göre⁽³⁾:

"Menkul kıymet alım satımı faaliyetinde bulunan bankalar ve Kanun'da sayılan yardımcı kuruluşlar, birinci el piyasası işlemleri dahil pazarladıkları menkul kıymetlerin aylık satış tutarlarını gösteren aylık bildirimleri, ilgili ayı izleyen 15 gün içinde, Kurul'a ve TCMB'na vermek ve aynı süre içinde, bu tutarın % 0,1'ini Fon'ur.

TCMB'ndaki hesabına yatırmak zorundadırlar."

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 18.4.1986 tarihinde MKTF'ye ilişkin olarak yaptığı 6'ncı toplantısında alınan 7 sayılı kararlar, "...Borsa üyelerinin **borsada** gerçekleştirecekleri işlemler nedeniyle MKTF'ne ödemek zorunda oldukları ... satış tutarlarının % 01'ini ... MKTF'ye **yatırmamaları** ..." öngörülmüştür.

Borsa Payı ve Tescil Ücreti

7 Sayılı Kurul kararına istinaden,

aracı kuruluşların, ödeyeceği ücretlere ilişkin esaslar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) tarafından belirlenmiştir⁽⁴⁾.

Borsadaki işlemler için "**borsa payı**", borsa dışında gerçekleştirilen işlemler için de "**tescil ücreti**" adı altında iki türde ücret ödenmektedir.

Tüm ödemelerde matrah, "**işlem tutarı**"dır.

Halen uygulanmakta olan tarife aşağıdaki tabloda gösterilmiştir⁽⁵⁾.

	Tescil (Yüzbinde)	Borsa Payı
Tahvil-Bono Kesin Alım	—	Yüzbinde 3 ⁽⁶⁾
Tahvil-Bono Kesin Satım	9	Yüzbinde 3
Repo/Ters Repo O/N	4.5	Milyonda 9
Diğer	9	Yüzbinde 6
Hisse Senedi	—	Yüzbinde 1.4

Eğitime Katkı Payı

4306 sayılı Kanun⁽⁷⁾ ile "Eğitime Katkı Payı Tebliği - Seri No 1"⁽⁸⁾ istinaden, 1 Eylül 1997 tarihinden itibaren, tahvil tescil işlemleri ile borsa paylarının **dörtte biri** kadar ayrıca he-

saplanan tutarlar, İMKB tarafından, "Eğitime Katkı Payı" (EKP) adı altında, aracı kuruluşlardan tahsil edilmektedir.

EKP'nin de eklendiği tescil ve borsa payı ücret tarifesi aşağıdadır:

	Tescil (Yüzbinde)	Borsa Payı
Tahvil-Bono Kesin Alım	—	Yüzbinde 3.75 ⁽⁹⁾
Tahvil-Bono Kesin Satım	11.25	Yüzbinde 3.75
Repo/Ters Repo O/N	5.63	Milyonda 11.25
Diğer	11.25	Yüzbinde 7.5
Hisse Senedi	—	Yüzbinde 1.75

Ağır Maliyet

Milyonlar veya yüzbinlerle ifade edilen bu ücretler, ilk bakışta çok düşük gibi görünse de, bono-tahvilde vadelerin kısıllığı, repo-ters repoda ise, borsa dışında gerçekleştirilenlerin % 78'inin, borsadakilerin de % 92'sinin bir günlük işlemlerden oluşması⁽¹⁰⁾ nedeniyle, büyük montanlara ulaşmıştır.

Nitekim, İMKB, 1997 yılı içerisinde **tahvil-bono-repodan**, 16.7 trilyon tescil ücreti, 3.1 trilyon da borsa payı olmak üzere **19.8 trilyon, hisse senedi** işlemlerinden ise **510 milyar** borsa payı tahsil etmiştir⁽¹¹⁾.

Sağlıklı bilgi alınmadığı için MKTF, EKP ve fonlama gideri bu tutara dahil edilememiştir.

Matrah Uygun mu?

Buradan, borçlanma araçlarıyla ilgili olarak yapılacak kesintilerin, satış tutarı üzerinden yapılması uygulamasında, satışa konu teşkil eden menkul kıymetin **vadesinin** de hesaplamada göz önüne alınması zarureti ortaya çıkmaktadır.

Şöyle ki, 1982 yılında henüz borstanın kurulmadığı, reponun olmadığı, sermaye piyasası faaliyetlerinin salt 2-7 yıl vadeli tahvil satımlarından ibaret olduğu anımsanırsa % 01 (binde bir) oranı makul bulunabilir.

Aynı şekilde, borsa payı veya tescil ücretinde de vadesi olmayan hisse senedi ya da vadesi 2 yıldan uzun olan tahvil gibi borçlanma araçlarının **satış tutarı** üzerinden kesinti yapılması anlamlı olabilir.

Ancak, günümüzde, 6 aydan uzun vadede sınırlı sayıda işlem olduğu, üstelik, 1997 yılı borsa dışı tahvil-bono-repo işlem hacminin % 93'ünün repolardan oluştuğu⁽¹²⁾ göz önüne alınırsa, kesintinin, sadece satış tutarı üzerinden yapılmasının yarattığı adaletsizlik daha da belirginleşmektedir.

Tescil ücreti veya borsa paylarının hesaplanmasında kullanılan formüle **işlem vadesinin**, eklenmesi, borçlanma araçlarının niteliğinden kaynaklanan matematik bir zorunluluktur.

Faizleri Yükseltiyor mu?

Borsa payı ve tescil ücretleri, çoğunlukla müşterilere yansıtılmadığı için, aracı kuruluşların hazine ihalelerine talep ettikleri faiz oranlarının da yüksek seyretmesine yol açmaktadır. Faiz oranlarına gelen ilave maliyet aşağıda gösterilmiştir:

Vade	İşleme Gelen Ek Maliyet
1 Gün	2.46 puan
2 Gün	3.42 puan
7 Gün	0.98 puan
15 Gün	0.46 puan
30 Gün	0.23 puan

Normlar Hiyerarşine Aykırı mı?

Diğer taraftan, MKTF kesintilerinin borsaya devredilmesinin de hukuka uygun olup olmadığı tartışılabilir.

Gerçekten de, MKTF'nin borsaya devredilmesini öngören SPK Kara-

rı⁽¹³⁾, 45 sayılı KHK'nın 32'nci Ek Maddesine dayanılarak alınmıştır.

Oysa, 32'nci Ek Madde, SPK'yı "*Fon kaynaklarının... Tahsil zamanı, fon kaynağına faiz verilmesi ve diğer konularda düzenleme yapmaya...*" yetkili kılmıştır.

Kesinti oranının değiştirilmesi ve ya kesintilerin borsaya devredilmesi konusunda, SPK'ya verilmiş bir yetki bulunmamaktadır.

"Binde bir" olan kesinti oranı, Bakanlar Kurulu'nca çıkartılan 45 sayılı KHK'yla belirlenmiştir. Öyleyse, üzerinde değişiklik yapılacaksa, normlar hiyerarşisi silsilesinde, yine, Bakanlar Kurulu kararıyla değiştirilmesi gerektirir.

Nitekim, SPK, MKTF'nin kaldırılmasıyla ilgili taleplerde muhatabın Hazine Müsteşarlığı olduğunu, bu konuda kendilerinin düzenleme yapma yetkilerinin bulunmadığını ileri sürmektedir.

Potansiyel Külfet

Bu durumda, bugüne kadar İMKB'nin tahsil ettiği, önceleri yüzbinde 15'ler, sonraları yüzbinde 9'lar **hukuken** geçersiz kalmakta, gecikme cezasıyla birlikte "binde bir"e iblağı gerekmektedir.

Bir başka anlatımla, 1997 yılında toplanan 20 trilyonun 200 trilyona, 1998 yılı için tahmin edilen 40 trilyonun da 400 trilyona ulaşması söz konusudur.

Üstelik, bu meblağlara yasal gecikme faizi ve fonlama maliyeti de ilave edilmemiştir.

Gecikmeli Bildirimlerde

Tehlike

Ayrıca, MKTF'ye tabi işlemlerin her zaman borsaca tescil edileceğinin, dolayısıyla, kesintinin "binde bir" yerine, "onbinde bir"e indirileceğinin de güvencesi yoktur.

Zira, uygulamada, yapılan satışların İMKB'ye bildiriminde sorunlarla karşılaşmakta, 31 gün içerisinde yapılamayan bildirimlerin kabulü için önce İMKB Teftiş Kurulu incelemesi, sonra Müfettiş raporunun İMKB Yönetim Kurulu'nca uygun görülmesi gerekmekte, gecikilen süre için aylık % 15 gecikme cezası uygulanmaktadır.⁽¹⁴⁾

Buna rağmen, İMKB'nin yapılan bildirimleri kabul etmeme hakkı saklı kalmakta, dolayısıyla aylar sonra kesintinin on katı fazlasıyla ve gecikme cezasıyla birlikte MKTF'ye yatırılması zorunluluğu doğmaktadır.

İMKB'nin tescil kodu belirlemediği satışların ve hisse senedi halka arzlarının MKTF'ye yatırılması ise zorunludur.

Sonuç

İşlem hacmindeki artış ve vadelerin kısalığı da göz önüne alındığında, 1998 yılında sektörün ödeyeceği borsa payı, tescil ücreti ve EKP, TL 40 trilyona ulaşabilir. Ayrıca, bu tutara, fonlama maliyeti de eklenmelidir.

Tescil ücreti ya da borsa payının hesaplanması sırasında kullanılan formülde, matrah, sadece satış tutarı olmalı, **işlem vadesi** de göz önüne alınmalıdır.

Faizlerin ve enflasyonun süratle düştüğü ülkemizde, borsa payı ve tescil ücretlerinin düşürülmesi, hükümet politikalarıyla da uyum sağlayacaktır.

Öte yandan, yeni sermaye piyasası kanun tasarısıyla kurulması öngörülen **Yatırımcıları Koruma Fonu'nun**⁽¹⁵⁾ yaşama geçirilmesiyle, MKTF'nin varlık nedeni ortadan kalkacaktır.

Mevcudiyetinin sürdürülmesi halinde hukuksal gereklilik ile fiili gerçeklik arasında uyum sağlanamayacağından, MKTF'nin varlığı ivedilikle sona erdirilmeli, sektör, maliyetlerini aşırı ölçüde attıran bu fondan, artık kurtarılmalıdır.

Dipnotlar

1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1997 Faaliyet Raporu, s. 41.
2. Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız 1997 (İstanbul: T. Bankalar Birliği Yayını No. 205, Mayıs 1998), s. 10-11.
3. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu'nun İşleyişi Hakkında Yönetmelik", 24 Eylül 1982 tarih ve 17822 sayılı Resmi Gazete.
4. 30 Ocak 1995 tarih ve 7 no.lu

İMKB genelgesi.

5. 5 Ocak 1998 tarih ve 92 sayılı İMKB genelgesi.

6. Ay sonlarında, piyasa dışı satış tutarına isabet eden bölümü tenzil edilir.

7. İlköğretim ve Eğitim Kanunu, Milli Eğitim Temel Kanunu, Çıraklık ve Mesleki Eğitim Kanunu, Milli Eğitim Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ile 24.3.1988 tarihli ve 3418 Sayılı Kanunda Değişiklik Yapılması ve Bazı Kâğıt ve İşlemlerden Eğitime Katkı Payı Alınması Hakkında Kanun", 18 Ağustos 1997 tarih ve 23084 sayılı Resmi Gazete.

8. 22 Ağustos 1997 tarih ve 23088 sayılı Resmi Gazete.

9. Ay sonlarında, piyasa dışı satış tutarına isabet eden bölümü tenzil edilir.

10. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1997 Faaliyet Raporu, s. 47.

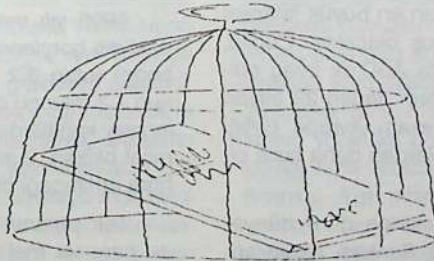
11. Aynı.

12. Aynı.

13. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18.4.1986 tarihli 6'ncı toplantısının 7 sayılı kararı.

14. 4 Şubat 1998 tarih ve 96 sayılı İMKB genelgesi.

15. Tasarının 28.7.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 46/A maddesi.



Görüşler

Prof. Dr. NURDAN ASLAN

Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Avrupa Parasal Birliğinin Ekonomik Etkileri

1. Genel Bakış

Bilindiği gibi Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'nin (EMU) 1 Ocak 1999'da başlanması planlanmıştır. Avrupa Birliği'nin tüm üyeleri tek parayı -euro- benimsediğinde bu birlik sağlanmış olacaktır. Parasal birliğin; iç piyasalar arasındaki engelleri kaldıracağı ve finansal entegrasyonu daha da teşvik edeceği beklenmektedir. Böylece, dünyanın en büyük finansal piyasası yaratılmış olacaktır. Çünkü, 1995 yılı sonunda ABD'de ihraç edilen aktiflerin toplam değeri 23 trilyon dolar iken bu rakam Avrupa Birliği için 27 trilyon dolardan daha fazla olmuştur.

1996 yılı verilerine göre dünya-daki tüm Merkez Bankası rezervleri-

nin % 62.7'si dolardan oluşurken Alman markının payı % 14.1 düzeyindedir. Euro'nun kullanımı ile rezervlerden % 30 pay alması beklenmektedir.

Dünya para piyasalarında her gün 3.5 trilyon dolarlık işlem yapılmaktadır. Bu işlemlerin yüzde 80'den fazlası dolar bazında gerçekleşmektedir. Euro'nun bu alanda büyük pay alması beklenmektedir.

1996 yılı verilerine göre piyasadaki dış borçlanma araçlarının (tahvil, bono) tutarı 3.2 trilyon dolardır. Bunun 1.2 trilyonu dolar cinsinden belirlenmiş kağıtlardan oluşmaktadır. Parasal birliğin, euro cinsi borçlanmaları hızla arttıracığı düşünülmektedir.

Tek paranın kullanımı birlik içinde para ve mal ticaretinin maliyetini

de düşürecektir. AB'nin toplam GS-YiH'sinin yüzde 0,5'i kadar tasarruf gerçekleşeceği, bunun da yaklaşık 30 milyar dolarlık bir kazanç olduğu hesap edilmektedir.

Avrupa'daki tüm Merkez Bankalarının tüm yetkilerini Avrupa Merkez Bankası'na devretmeleri ile döviz rezervleri fazlası oluşacaktır. Bu rezerv artışı, ülkelerin iç borçlanmalarının ve kamu açıklarının azalmasına yol açacaktır. Böylece birlik içerisinde faiz oranlarında bir düşüş olması beklenmektedir.

Avrupa'daki döviz alım satımının % 60'ı kendi ulusal paralarından oluşmaktadır. Para birliği kur riskini ortadan kaldıracığından riskten korunma (hedging) işlemleri ile vadeli ve geleceğe yönelik döviz işlemleri azalacaktır.

Ancak parasal birliğin, Avrupa'nın finansal entegrasyonunu tüm olarak sağlayıp sağlayamayacağı bir çok faktöre de bağlıdır.

2. Değişim Dinamikleri

Avrupa borsaları değişen yatırım fırsatları ve yeni finansal düzenlemelerle son on yıl içinde daha entegre ve daha likit bir nitelik kazanmıştır. Aşırı kamu borçlanması, ikincil bono piyasalarının etkinliğini ve böylece devlet tahvillerinin gelirlerini arttırmış, tahviller mevduatlara göre daha cazip yatırım araçları olmuşlardır. Ülkelerin makro ekonomik yakınlaşmaları sayesinde AB içinde sermaye mobilitesi de kolaylaşmıştır. Bu altyapı karşısında, euro'nun kullanımı, Avrupa borsaların

ların daha fazla derinleşmesini teşvik edecek ve fiyatların şeffaflaşmasını sağlayacaktır.

Öncelikle, tek paranın benimsenmesi spot işlemlerin maliyetini düşürecektir. İkinci olarak euro, döviz riskini ortadan kaldırırken diğer risklerin önemini arttıracaktır. Bilindiği gibi kredi riski, hisse senedi fiyatlarının en önemli belirleyicisidir, ancak likidite yapısı, yasal ve doğal koşullardan kaynaklanan riskler de fiyatları etkilemektedir. Örneğin aynı kredi riskine sahip bir Fransız ve Alman şirketinin ihraç ettiği tahviller, eğer bu ülkelerde ihraç teknikleri, kliring sistemi, iş ve yasal prosedürler farklı ise, farklı fiyatlara sahip olacaklardır. Bu nedenle, ülkelerin finansal altyapılarını geliştirmeleri gerekmektedir.

Parasal riskin giderilmesi kredi dilimlerinin ve piyasa uygulamalarının yakınlaşması ile birlikte Avrupa borsalarının derinliği ve likiditesi artacaktır. Kısa vadeli piyasalardaki sözleşmeler euro ile yapılacak, ulusal piyasalararası ticaret, düşük işlem maliyetleri ve serbest ticaret sayesinde daha da artacaktır.

Üçüncü olarak sınırlararası yatırım engelleri ortadan kalkacaktır. Emekli fonları ve sigorta şirketleri gibi sermaye havuzlarına halen uygulanmakta olan bazı döviz ve yatırım kısıtlamaları kalmayacaktır. Bunun sonucu olarak Birliğin kurumsal yatırımcılarının yönettiği portföy hacmi ve çeşitliliği hızla artacaktır. Yatırımcılar ve finansal kurumlar, geniş bir Euro araçları zinciri ile portföy çeşitlendirmesinin yollarını araştıracaklardır.

3. İnterbank ve Repo Piyasaları

Bu gelişmelerin derin ve likit kısa vadeli menkul değer piyasalarını geliştirmesi arz ve talebe dayalı olan bazı faktörlere de bağlı bulunmaktadır. Bu faktörler; finansal araçlar arasındaki sınırlararası rekabet, sınırlararası yatırımlara yönelik yasal, düzenleyici ve vergi gibi engellerin kaldırılması, ve parasal ve mali politikaların tamamlanması için kurumsal düzenlemelerin yapılmasıdır.

Bilindiği gibi, geçmişte, ulusal para piyasalarında Merkez Bankalarının oynadığı rol, ülkelerin menkul değer piyasalarının gelişiminde önemli olmuştur. ABD'de Federal Rezerv Bank, piyasalara günlük olarak müdahale ederek etkin para ve sermaye piyasalarının gelişiminde aktif bir rol oynamıştır. Buna karşılık Avrupa Merkez Bankaları; minimum rezerv ihtiyacı, minimum rezerv ortalaması ve iki haftada bir piyasa müdahalesi ilkesine dayanır. Bu nedenle Avrupa tipi Merkez Bankacılığı, menkul değer piyasalarının gelişimini daha çok destekleme eğilimindedir.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB), Avrupa Merkez Bankasını (ECBP) ve ulusal Merkez Bankalarını (NCB) içermektedir.

Avrupa Merkez Bankasının başlıca görevleri şunlardır:

- Merkez bankaları arası işbirliğini sağlamak,
- Üye ülkeler arası fiyat istikrarını sağlamak,
- Euro kullanımını kolaylaştıran

tedbirleri almak,

- Resmi döviz rezervlerini yönetmek,
- Euro'yu tedavüle koymak.

ESCB'nin ABD ve Avrupa modellerinden hangisine daha çok benzeceğini söylemek henüz çok erkendir. Avrupa Merkez Bankasının temel aracı olacak olan reponun halihazırındaki planı, merkezi olmayacağı yönündedir. Ulusal Merkez Bankaları, yerel piyasalardan repo makbuzlarını toplayacak, onları Frankfurt' da merkezi bir kompütüre gönderecek ve Avrupa Merkez Bankasından verilen talimatlara göre repo işlemlerini tahsis edecektir. Böylece bir sistem AB içinde geniş bir repo piyasasının oluşmasını sağlayacaktır. Oysa bugün AB içinde birkaç ülke piyasası hariç olmak üzere, ne oldukça geniş, ne de ABD'deki kadar likit repo piyasaları söz konusudur.

Öte yandan yeni uluslararası ödeme, takas ve muhasebe sistemleri gündeme gelecektir. Bu nedenle yeni bilgisayar sistemlerine önemli yatırımlar yapılması gerekmektedir. AB üyesi olan ülkelerde TARGET (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer) adı verilen öncelikle euro transferinde kullanılacak fon transferi sistemi getirilmektedir. Bu sistemde dolar-mark paritesi 2 gün valörlüdür. Daha önce valör aynı gün olarak belirlenmiştir. AB üyesi olup, parasal birliğe katılmayan İngiltere, Danimarka, İsveç ve Yunanistan ise kendi sistemlerinin yanında TARGET için uyum

çalışması yapmak zorundadırlar. Bu ülkelerin Avrupa Merkez Bankasının, reponun ve açık piyasa işlemlerinin yanı sıra kullanacağı temel para politikası aracı olan daylight kredi (birliğe üye ülkelere günlük kredi verme mekanizması) imkanından yararlanıp yararlanamayacakları henüz belli değildir.

AB dışında kalan Türkiye gibi ülkeler ise TARGET'e dahil olmaya çalışmaktadırlar. ABD ise Almanya'daki kayıtlı bankaları sayesinde, bu sisteme otomatik olarak dahil olduğunu ve daylight krediden faydalanması gerektiğini düşünmektedir.

Diğer önemli bir sorun ise tek tek ülkelerin İnterbank piyasalarının ayrı ulusal özelliklerini mi sürdürecekleri, yoksa, piyasa baskılarının, onları tek bir geniş Avrupa para piyasası içinde birleşmeye mi zorlayacakları konusudur. Halen piyasalararası entegrasyonun arttığı görülmektedir. Bir yandan yabancı İnterbank mevduatları artarken, bir yandan da euromarket araçlarının yurtiçi piyasadaki faiz oranları arasındaki farklar azalmaktadır. Döviz riskinin ortadan kalkması, Avrupa Merkez Bankası repo işlemlerinin kurulması ve günlük likiditelerin artması ile Avrupa bankalarının etkinliği artacaktır. Bu durum özel bir repo piyasasının gelişimini teşvik ederek, geniş bir İnterbank piyasasının yaratılmasına yol açacaktır. Halen Londra ve New York piyasalarında likidite yönetimini büyük ölçüde üstlenen büyük global finansal kurumlar, kısa vadeli Avrupa piyasalarında daha aktif olacaktırlar.

Euro kriterlerine uyum, bono getirilerinde düşüş yaratmıştır. Almanya'da dört yıl içinde bu getiriler % 7.7 den % 4.9'a, İtalya'da ise % 10.9'dan % 5.3'e inmiştir. Euro'nun kullanımı ile bu getirilerin daha da düşeceği beklentisi, fonların sermaye piyasasına akmasına, böylece gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasasına önemli fon akışı gerçekleşmesine yol açacaktır.

4. Tahvil Piyasaları

Para riskini ortadan kaldıran ve işlem maliyetini azaltan tek bir paraya sahip olan Avrupa'da kamu kağıtları yatırımı ve ihraç maliyeti daha da düşecektir. Böylece hem arz hem talep artacak ve piyasalar şeffaflaşacaktır. Yatırımcılar, çeşitli tahvillerin risk-getiri profillerini karşılaştırdıklarında, yerel para piyasalarına girmeye pek istekli olmayacaklardır. Ayrıca bankacılık sektörünün de birleşme ve iktisaplarla yeniden yapılanması beklenmektedir. Ancak Avrupa bankalarının gerek kendi aralarında gerekse ABD bankalarıyla olan yoğun rekabetin ölçeği de artmaktadır.

1 Ocak 1999'dan itibaren yeni ihraç edilen devlet tahvilleri euro cinsinden belirlenecektir. Ancak ülkeler, borç stoklarını yeniden belirleyip belirlememe konusunda bir tercihe sahiptirler. Yeni euro bazındaki tahvillerle, eski ulusal para birimi bazındaki tahvillerin bir arada varolmasının, yeni euro piyasasını kamu menkul değerleri açısından bölmesi ve piyasanın likiditesinin azalması beklenmektedir.

para riski unsurunu ortadan kaldırması ve işlem maliyetlerini azaltması beklenmektedir. Bu durum Avrupa sermaye piyasalarına duyulan güveni arttıracaktır. Böylece Avrupa'nın "para kültürü", "kredi riski kültürüne" dönüşmüş olacaktır. Borçlular, düşük maliyetle piyasalarda borçlanarak ve kredi ratinglerini iyileştirerek finansman maliyetlerini azaltmaya çalışacaklardır. Alacaklılar ise, aktif değerleri ve kredi riskini daha doğru olarak değerlendirmeye ve diğer risk unsurlarını dikkate almaya çalışacaklardır. Eğer mali reform planları tamamlanır, büyük bir yatırım fonları havuzu (emekli fonu, sosyal sigorta ve sağlık sigortası fonları) kamu sektörü dışına, yani Avrupa (ve belki de uluslararası) sermaye piyasalarına akacaktır.

Parasal birliğin sonucu olarak, Avrupa mali piyasalarında yer alacak olan yapısal değişimler ve diğer gelişmeler, uluslararası portföyler ve sermaye akımları üzerinde önemli etkiye sahip olacaktır. Euro'nun yaygınlaşması, istikrarlı bir değer stokunun gelişimi olarak düşünülmekte, bir rezerv para olarak önemli rol oynayacağı kabul edilmektedir. Gerçekte Euro'nun rolü, parasal birlik üyelerinin ulusal paralarının toplam rollerinden daha büyük olacaktır. Bu durum, Euro'yu, dolardan sonra dünyanın ikinci en önemli rezerv parası yapacaktır.

Ayrıca Euro'nun, uluslararası finansal işlemlerde ve ticari faturalarda da önemli rol oynayacağı açıktır. Parasal birlik, piyasalar arasındaki bölünmeyi azaltırken, daha çok sermayenin Euro alanına akmasına yol açacaktır.

Parasal birliğin Türkiye üzerinde yaratacağı etkilere bakılırsa öncelikle Euro'nun ülkemizde anahtar kur rolü oynayacağını söylemek mümkündür. Dolar ise 2002 yılına kadar, AB kurlarında bir lokomotif kur olacaktır. T.C. Merkez Bankası ise 1.1.1999 tarihinden itibaren günlük TL/Euro kurlarını belirleyecektir.

Ayrıca parasal birliğin menkul kıymet ihraç maliyetlerini düşüreceği gerçeğinden hareketle, Türkiye'nin euro cinsinden uygun borçlanma imkanı bulabileceği tahmin edilmektedir.

Türkiye'nin çok ciddi yapısal sorunları nedeniyle yakaladığı % 8'lik kalkınma hızını sürdürmesi oldukça güçtür. Türkiye kronik enflasyonun yarattığı yapısal sorunlarını, reformlarını gerçekleştirerek çözebilirse euro'nun kullanımından kârlı çıkabilir. Avrupa'da euro ile kâr payları azalan şirketler, bankalar Türkiye'ye yönelecektir. İhracatının yaklaşık yarısını AB ile yapan Türkiye'nin tek paradan kazançlı çıkabilmesi için hiç vakit kaybetmemesi gerekmektedir.



1989-1998... EFES PİLSEN VE SANAT...

1989 Herbie Mann (Konser) Jose Feliciano (Konser) **1990** Efes Pilsen Blues Festival I, Lezginka Halk Dansları Topluluğu (Gösteri) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1991** Efes Pilsen Blues Festival II, İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1992** Efes Pilsen Blues Festival III, Olympia Brass Band (Konser) Evita (Müzikal) **1993** Efes Pilsen Blues Festival IV, Gizli Oturum (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1994** Efes Pilsen Blues Festival V, İstanbul Annemdir Çocuğum (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Nikah Kağıdı (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Swingle Singers (Konser) Kız Kulesi Aşıkları (Sinema Filmi) **Çözümler (Sinema Filmi) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar)** **1995-1996** Efes Pilsen Blues Festival VI, Bir Kadının Anatomisi (Sinema Filmi) Yerçekimli Aşklar (Sinema Filmi) Aşk Üzerine Söylenmemiş Her Şey (Sinema Filmi) Noel Baba ve Karun Hazineleri (Sinema Filmi) Bir Erkeğin Anatomisi (Sinema Filmi) Bir Şehir, Bir İnsan (Sinema Filmi) Mektup (Sinema Filmi) Akrebin Yolculuğu (Sinema Filmi) Yoluma Giderken (Sinema Filmi) Glub Glub (Oyun, Yllana Komedi Grubu) Viktor Pikaizen-Ahmet Kanneçi (Konser) Seneye Bugün (Oyun, Tiyatro İstanbul) Nereye Kadar (Oyun, Tiyatro İstanbul) Çetin Ceviz (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eskimeyen Oyun (Oyun, Tiyatro İstanbul) Aktör Kean (Oyun, Tiyatro İstanbul) Avusturya-Macaristan Haydn Orkestrası/İdil Biret (Konser) Çöplük (Oyun, Tiyatro Stüdyosu) Matmazel Julie (Oyun, TOBAV) Hadi Öldürsene Canıkom (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Olmayan Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeşil Papağan Ltd. (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Bina (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İlk Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Gitgel Dolap (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Maymun Davası (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) IV. Murat (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kıyamet Sularında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kamyon (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İçerdekiler (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Giydirici (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Abdülcanbaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kardeş Sofrası (Oyun, AST) Bir Ceza Avukatının Anıları (Oyun, AST) Histeri (Oyun, Tiyatro Stüdyosu) İnadına Yaşamak (Oyun, AST) **1996-1997** Efes Pilsen Blues Festival VII, Otobüs (Oyun, AST) Oscar (Oyun, Tiyatrokare) Şaka Şaka (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Kadınlardan Konuşalım (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) 8 Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Babaannem Yüz Yaşında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Orkestra (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Küheylan (Oyun, Hadi Çaman Yeditepe Oyuncuları) Kadı (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeni Baştan (Oyun, Tiyatro İstanbul) Hizmetçiler (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Nihavend Mucize (Sinema Filmi) **1997-1998** Efes Pilsen Blues Festival VIII, Akrep (Oyun, AST) Sanat (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eski Çamlar Bardak Oldu (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Tosca (Opera, Devlet Opera ve Balesi) Yosma (Oyun, Dostlar Tiyatrosu) Söyleyeceklerim Var (Oyun, Gülrız Sururi Tiyatrosu) Sen Beni Sevmiyorsun (Oyun, Yeditepe Oyuncuları) Kaşık Pizza (Sinema Filmi) Avcı (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Allahasmarladık Cumhuriyet (Sadri Alışık Tiyatrosu) Küçük Bir İş İçin Yaşlı Bir Soydan Aranıyor (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu)





“Hayatın iki yüzü”

... bazıları yalnızca bir yüzünü yaşar.

OYAK SİGORTA