

BANKA VE

# EKONOMİK 4

# YORUMLAR

AYLIK DERGİ  
YIL : 36  
NİSAN 1999  
●  
750.000 LİRA



- SEÇİMLERDEN SONRA GÖRMEK İSTEDİĞİMİZ EKONOMİ
- BÜROKRATİZM HASTALIĞI VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ
- KURAMDA VE UYGULAMADA ENFLASYON HEDEFLEMESİ: İNGİLTERE ÖRNEĞİ

# Yeni Clio

Dünyanın öbür ucuna gitmek için  
Clio'dan başka hiçbir şeye ihtiyacınız yok.



Renault Clio, Renault tarafından geliştirilmiştir.

Renault Clio, Renault tarafından geliştirilmiştir.

Renault Clio, Renault tarafından geliştirilmiştir.



## Yeni Tasarım

Daha kompakt gövde. Daha geniş iç hacim. Işık dolu iç mekân. Sade ama etkili, zarif göstergeler. Pürüzsüz çizgiler. Mükemmel yol tutuş.

## Yeni Motor

Geliştirilmiş 1.4 ve 1.6 lt. çok noktalı enjeksiyonlu motorlar. Kayıflı sürüş, ekonomik tüketim. Geleceğin hızını yansıtan "proaktif" vites kutusu.

## Yeni Clio

Emniyette ve konforunda daha yüksek standartlar. Çift hava yastığı. Elektronik güç dağıtımli yeni nesil ABS fren sistemi. Yükseklik ayarlı hidrolik direksiyon. Klima. Direksiyondan kumandalı radyo-teyp. Uzaktan kumandalı merkezli kilit. Elektrikli camlar ve diskli aynalar.

[www.renault.com.tr](http://www.renault.com.tr)

Renault Clio ile ilgili ayrıntılı bilgi için BİLGİ RENAULT-MARŞ'ın (0212) 293 26 26 numaralı telefonunu arayın, ayrıca 1-1-2 numaralı tuşlara basın.

Renault Clio. Büyüklere ne kaldı?



**RENAULT**

## BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

NİSAN 1999 • YIL: 36 • SAYI: 4 • 750.000 LİRA (KDV DAHİL)

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Adına  
İmtiyaz Sahibi**

**BULEND ÇORAPÇI**

**Yazı İşleri Müdürü  
DR. ÖZTİN AKGÜÇ**

**Danışma Kurulu Başkanı  
ŞİNASİ ÇELİKKOL**

**Danışma Kurulu**

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tefvik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Omer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Unal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoglu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalka • Ozer U. Çiller • Bulend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlügen • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cemhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönensay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaoglu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Onen • Prof. Dr. İsmail Öztaşlan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özol • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poyroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükri Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçşiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Gökssel 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

### EKONOMİK YORUMLAR

**A. AYDIN DÜNDAR  
DR. ÖZTİN AKGÜÇ  
PROF. DR. ERDOĞAN ALKİN  
KEMAL KURDAŞ**

Seçimlerden Sonra Görmek  
İstedığımız Ekonomi Nasıl Olmalıdır? ..... 3

Ekonomik Göstergeler (İç) ..... 36

**Prof. Dr. Suat Oktar**  
Kuramda ve Uygulamada Enflasyon  
Hedeflemesi: İngiltere Örneği ..... 37

**Prof. Dr. Coşkun Can Aktan**  
Bürokratizm Hastalığı ve Çözüm  
Önerileri ..... 45

Ekonomik Göstergeler (Dış) ..... 48

**Mustafa Barış**  
Sermaye Piyasası ..... 49

Abone Formu ..... 58

**Uğur Dündar**  
Yeni Dünya'da Savunma Koşulları ve  
Çatışma Olasılıklarının Ekonomik  
Boyutları ..... 59



## Yüzde yüz geri dönüş-üm!

'98 yılı Şubat ayında Arthur Andersen tarafından 20 ajans nezdinde yapılan araştırmaya göre, reklamcıların 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!

**50** **Hürriyet**

# Ekonomik Yorumlar

## AÇIK OTURUM

**Seçimlerden**

**Sonra Görmek**

**İstedüğümüz**

**Ekonomi**

KATILANLAR:

- Prof. Dr. Erdoğan Alkin
- A. Aydın Dündar
- Kemal Kurdaş

YÖNETEN:

- Dr. Öztin Akgüç

**AKGÜÇ** – Efendim, hepinize bu açık oturuma katıldığımız için çok teşekkür ediyorum. Bugünkü konumuz seçimlerden sonra görmeyi istediğimiz bir ekonomi nasıl olmalıdır? Bu konuyu kartışacağız. 18 Nisan 1999 tarihinde herhangi bir olağanüstü gelişme olmazsa Türkiye yeni bir seçim yapacak ve yeni bir hükümet kurulacak. Türkiye'nin önünde önemli ekonomik sorunlar var. Sizlerin de gayet iyi bildiğiniz gibi önemli bir dış borç yükü, işsizlik, ekonomide yıllardır süren 1998 yılının ikinci döneminde patlayan ve hala devam eden bir

durgunluk, büyüyen bir bütçe açığı-mız gibi sorunlarımız var. Bu koşullar içerisinde yeni bir hükümete ne önerilebilir veya yeni bir hükümet kurulduğunda nasıl bir politika izlenmesi akla uygun olur. Bu konudaki görüşlerinizi almak istiyorum. İlk önce sözü Sayın Kurdaş'a vermek istiyorum. Buyurun Sayın Kurdaş.

**KURDAŞ** – Teşekkür ederim. Türkiye ekonomisine dışarıdan bakıldığı zaman ortaya çıkan karmaşık tablonun kısımlarını belirttiniz. Fakat tablo aslında bundan da çok daha muğlak, karışık. Zannediyoy-

rum politikacı, bu işin uzmanı değilse, özellikle karar yeteneğini karıştırmakla ilgili bir tablo var karşısında. Bunu basında da görüyoruz. Basında deniyor ki, bu problemin sebebi otomotiv sanayiinde, tekstil sanayiinde, deri sanayiinde ki fazla kapasitedir. Nereden çıkarıyorsunuz fazla kapasite olduğunu? Benim kapasitem dünya ihtiyaçlarına, dünya pazarına kıyasla mı fazla, aşırı. Yoksa üretimimizin bir kısmını dış pazarda eritemediğimiz için mi kapasitem fazla diyorsunuz. Kapasitenizin tamamını iç ve dış taleple eritememenizin nedenlerini niçin araştırmıyorsunuz.

---

"türkiye'nin önünde önemli ekonomik sorunlar var; seçimlerden sonra gelecek yeni hükümetler bu sorunları nasıl çözecek, yeni hükümete neler önerilebilir, yeni bir hükümet kurulduğunda nasıl bir politika izlenmesi akla uygun olur"

---

**AKGÜÇ** – İç piyasaya göre fazla kapasite olursa, dünya pazarlarına göre fazla kapasite diye bir sorun olamaz. Çünkü Türkiye'nin

üretimini dünya pazarlarındaki payı çok düşük.

**KURDAŞ** – Niçin kapasite fazla diyorsunuz, satılmıyor. Neden satılmıyor? Bunda döviz kurunda yaptığımız hatanın etkisi yok mu? Başka nedenlerde bir rol oynamıyor mu?

**AKGÜÇ** – Kalite, pazarlama gibi sorunlar da var.

**KURDAŞ** – Bütün bunları gözönüne almadan, fazla kapasite deyiş, işi ona yüklemek ve ekonomik politikada yapılagelen son derece vahim hataları gözden kaçırmak gayreti seziliyor. Onun için karşımızda meseleyi esasına indirgemek gerekir. Türkiye'nin bugünkü problemlerinin temelinde aslında iki büyük neden yatıyor. Bunlardan birincisi, Türkiye'nin 20 yılı aşkın bir süredir, yılda % 60'ların üstünde seyreden bir enflasyon ortamında yaşatılmış olmasıdır. Bir piyasa ekonomisinde bu oranda bir enflasyon 20 yıl sürerse ekonomide ne banka sistemini bırakır, ne tasarruf hareketi bırakır, ne de yatırımların mantığını bırakır. Gelir dağılımında korkunç çarpıklıklar yaratır. Ekonomi gerçek manada çarpık. Özellikle de ekonomisinin normal mekanizmalarının işleyişi serbest bırakılmazsa, onlara da müdahale edilirse, sonuçta ekonomi dış borçlarla boğulmuş, allak bullak bir hale düşer. Birinci ana sebep, böyle 20 yılı

aşkın bir süre ortalığı kasıp kavuran bir enflasyondur. Böyle bir sistemde Türkiye’de bankacılık sistemi, bankacılık sistemi değil. Fakat basındaki yazarlara bakıyorsunuz, onu bir veri kabul ediyor. Bu krizin sebebi faizlerin yüksek olmasıymış. Peki faizlerin yüksek olmasının sebebi nedir, bu yükseklik nereden kaynaklanıyor? İddia edildiği gibi % 50 – 60 enflasyon olan bir ülkede % 150 kredi faizi olur mu?

Türkiye’nin bugünkü problemlerinin temelinde ana neden, Türkiye’nin ekonomik politikasında enflasyonu kontrol edememesidir. Türkiye 20 yılı aşkın bir süre, bazı yıllar % 100’ü aşan, bazı yıllar nadiren % 50’ye düşen bir enflasyon ortamında yaşıyor. Bu Türkiye’nin gelir dağılımını, banka sistemini, tasarruf hareketini, yatırımlarını ve herşeyini çok büyük ölçüde çarpıtmıştır. Piyasa ekonomisi bir enflasyon ortamında yaşayabilir. Fakat sistemin mekanizmaları serbest işlerse, yani döviz kuru serbestçe belirlenirse, faiz piyasadaki şartlara göre belirlenirse, ücretler böyle belirlenirse, rant belirlenirse ... kısaca piyasanın serbest işleyen mekanizmaları böyle bir enflasyonun zararlarını önemli ölçüde azaltır. Ama siz bir ekonomide hem % 60’ın üzerinde bir enflasyonu yıllarca sürdürür, hem de piyasa ekonomisinin mekanizmalarına her vesileyle müdahalede bulunursanız, o meka-

nizmaları da devletin müdahaleleri ile çarpıtırsanız, o zaman sıkıntı, sıkıntı olmaktan çıkıp bir yıkıma dönüşür. Türkiye’de de böyle olmuştur. Türkiye dışardan sıcak para gelsin diye yıllardır döviz kurunu enflasyonun altında tutuyor. Devlet borç faizlerini de enflasyonun çok üstünde belirliyor. Biz zannederdik ki, piyasa ekonomisinde fiyatları piyasa belirler. Hayır, Türkiye’de fiyatları geniş ölçüde devlet belirliyor. Türkiye’deki her temel malın fiyatını devlet belirliyor. Biz teoride okurken iktisadı, yatırımlar ekonomideki temel faktörlere göre, rantı bilite ölçülerine göre hesaplanır, piyasada kararlar verilir denirdi. Hayır, Türkiye’de devlet teşvik sistemi adı altında; onu teşvik ediyor, bunu teşvik ediyor, istediğini etmiyor. Şimdi çıkmış diyorlar ki, efendim tekstili, otomobili, şunu bunu yanlış teşvik ettik. Onun için tekstil sanayiinde fazla kapasite var, otomotivde de fazla kapasite var. Bundan sonra teşvikleri durduracaklarmış. Tabii bu meselenin tümünü tahmin edememekten, cehaletten doğan birşey. Sen bir kere ne hakla bu temel sektörlerin kapasite fazlasını ben teşvik verdim ondan diyorsun, başka hiçbir faktörü düşünmüyorsun. Sonra sözde bir piyasa sisteminde bunu ben düzeltirim iddiasıyla ortaya nasıl çıkıyorsun.

Türkiye’de bugünkü bunalımların, bütün çarpıtmaların, sıkıntıla-

rın, muazzam borç yığılmasının, iç borçların artık tahammül edilemez bir dereceye gelmesinin, tasarruf hareketinin düşmesinin, üretken yatırımların durmasının, işsizliğin artmasının, banka sisteminin banka sistemi olmaktan çıkmasının temelinde; hiçbir piyasa ekonomisinde olmaması gereken, 20 yıldır süren bir enflasyon yatıyor. Daha da vahimi, böyle bir ortamda devletin ekonominin temel mekanizmalarına sürekli müdahale etmesi var. Bilhassa 10 yıldır döviz kuruna müdahale etmesi ve faizlere müdahale etmesi. Turgut Özal'ın 1988'de başlattığı kur makası dediğimiz bu sistemin 10 yılda gelen her hükümet tarafından işletilmesi. Bu davranış ekonominin reel kesimini altüst etmiştir, ekonominin bütün gelişme potansiyelini kısıtlamıştır ve bizi dış borçlara boğmuştur. Eğer yeni hükümet bu hengameden çıkmak istiyorsa –inşallah isterler, eğer istemezlerse bu hengame daha fazla zaten süremez– çok dikkat etmelidir. Boğazına kadar enflasyon içinde olan, işsizlik herkesi acıtır hale gelmiş, üretim çökmüş, dış borç boğazı geçmiş, iç borç yönetilebilir olmaktan çıkmış bir ekonomi daha uzun süre böyle yaşayamaz. Benim korkum sistemin Sovyetler Birliğinde olduğu gibi kendi içinde kendiliğinden çökmesidir. Bir devlet vatandaşını 20 yıl % 60 – % 70 enflasyonda yaşatır, ona iş vermek imkanlarını öldürür...

**AKGÜÇ** – Eğitim hizmeti vermez, sağlık hizmeti vermez, adalet hizmeti veremez. Şimdi bu konuda Sayın Alkin'in görüşlerini alalım. Buyurun Sayın Alkin.

---

"Türkiye'de bugünkü bunalımların, sıkıntıların, borç yığılmasının, iç borçların tahammül edilemez dereceye gelmesinin, tasarruf hareketlerinin düşmesinin, işsizliğin artmasının kısacası bütün sorunların temelinde enflasyon ve devletin ekonominin temel mekanizmalarına sürekli müdahale etmesi var"

---

**ALKİN** – Efendim teşekkür ederim. Sayın Akgüç, önce dilerse- niz ekonominin bir fotoğrafını çekelim. Şu an ekonomi ne durumda, onu görmeye çalışalım. Geçen yılın nasıl bittiğine dair eldeki bilgiler henüz yeterli değil. Ama geçmiş ayların rakamlarına ve çeşitli piyasalardan gelen işaretlere bakılarak bazı tahminler yapılabilir. Buna göre 1998 yılında büyüme hızının % 3 dolayında gerçekleştiği, yatırım he-



vesinin kırıldığı, enflasyonun % 70 dolayında kararlandığı, dış ticaret açığının da 20 milyar doların epey altında kaldığı söylenebilir. Bu yılın ilk aylarında enflasyon bir miktar yavaşlamış görülmekle birlikte, yine de yüksek bir seyir izliyor. Üretim rakamları ise bariz bir yavaşlamayı işaret ediyor. Yani kısacası ekonominin reel cephesinden gelen haberler pek parlak değil; enflasyonun gidişi hala tatsız; döviz cephesi ise şimdilik sakin.

Bir yılda bir Başbakan, iki Başbakan namzedi, bir de vergi değişikliği görmüş bir ekonomiden daha fazlasını beklemek de akılcı olmaz. 1999 için tahmin yapmak, belli varsayımlara dayandırılırsa, pek zor değil. Yani büyüme yine yavaş, enflasyon hemen hemen aynı hızda ve dış ticaret açığı da makul olur. Ancak bu yılın akıbeti, verdikleri bütün ikaz işaretlerine rağmen ekonomik büyüklüklerden çok, politik gelişmelere bağlı görünüyor. Geçenlerde üç İsviçre'li iktisatçı, bütün ekonomilerin motoru olan yatırımcılara siyasi istikrardan ne anladıklarını sormuşlar. Verilen cevap çok basit:

– İktisat politikaları beklenmedik biçimde ve sık sık değişmemeli,

– Hükümetler, kendi ilan ettikleri politikardan sık sık yan çizmemeli. Buna Türkiye ve benzeri ülkeler için bir ilave yapmak lazım.

– Beklenmedik zamanlarda (ve kısa aralarla) hükümetler değişmemeli.

---

"ekonominin üç esaslı derdinin olduğunu, bu dertlerin de devletin müsrifliğinden kaynaklandığını artık beşikteki bebekler bile biliyor; birinci dert, büyümedeki istikrarsızlık, ikincisi yüksek enflasyon, sonuncusu da Demokles'in kılıcı gibi hala ekonominin tepesinde asılı duran döviz sorunudur"

---

Ekonominin üç esaslı derdinin olduğunu, bu dertlerin de devletin müsrifliğinden kaynaklandığını artık beşikteki bebekler bile biliyor. Birinci dert, büyümedeki istikrarsızlık, –yani sert dalgalanmalar– ikincisi yüksek enflasyon, sonuncusu da Demokles'in kılıcı gibi halâ ekonominin tepesinde asılı duran döviz sorunudur. Ama yinelemek gerekirse bu dertlerin hepsi, devletin bir türlü iki yakasını bir araya getirememesinden kaynaklanmaktadır. Denge o kadar bozulmuştur ki, en marifetli hükümet bile devle-

tin gider açığını daha uzun bir süre kolay kolay kapatamaz. Bunun da anlamı (ister iyimser, ister kötümser olunsun), ekonomideki sorunların aynen devam ettiğidir. Ayrıca uzunca bir süredir ekonominin, yalnız içerden değil, dışarıdaki çalkantılardan da etkilendiğini görmek lazım. Onun için iyimser olmaya zaten imkan yok. Tabii en iyisi iyimser veya kötümser olmak değil ekonomideki gelişmeleri yakından izleyip, rakamlara bakarak geleceğe ait yansız tahminler yapmaktır.

**AKGÜÇ** – Teşekkür ederim Sayın Alkin, buyurun Sayın Kurdaş.

**KURDAŞ** – Ben konuya bir iki yıllık değil çok daha geniş bir perspektiften bakmak daha uygun olmaz mı diye düşünüyorum. Çünkü medyadaki yazı ve haberlerde; Hazine, banka ve finans kesimi yöneticilerinin yaptıkları konuşmalarda sık sık içinde yaşadığımız krizin nedenleri olarak gösterilen siyasi istikrarsızlık, dış ve iç borç tıkanması, banka sisteminin çöküşü, yüksek kredi faizleri ... gibi sebeplerin altında, uygun vadede birbirini izleyen Türk hükümetlerince ekonomik politikada yapıla gelen vahim hataların ortaya çıkardığı doğal gelişmeler, (isterseniz ikinci kademe sebepler deyiniz) olduğuna kaniyim. Bütün yazı ve konuşmalarında bu ikinci kademe görüntülerden hareketle soruna teşhis konulamaz ve ona göre tedbirler önerilmesiyle

hiçbir yere varılamayacağını ısrarla belirtiyorum. Örnek olarak da diyorum ki: Nisan 1999 seçimlerinde bir parti tek başına iktidar olsa, yani bir süre için memlekete siyasi istikrar gelse. Fakat bu hükümette, eskileri gibi aşırı enflasyonist ekonomik politikalarını devam ettirse ve dışarıdan sıcak döviz akımını sağlamak için döviz kurunu yine enflasyon oranının altında, devlet borç faizlerini de enflasyonun çok üstünde tutsa, Türkiye'ye sıcak, spekülatif döviz akar. Hatta o kadar çok akar ki, bir süre Türkiye yabancının sıcak dövizleriyle döviz rezervlerini bile arttırabilir. Hükümet bol borç dövizle geçmişte olduğu gibi gene gününü gün edebilir. Durumdan bankacılarımız, bankalarımız, bütün rantiyeye kesimi büyük memnuniyet duyar. Ekonominin para ve finans kesimi canlı bir gösteriş içine girer.

Fakat yapay –enflasyon oranının altında yapay değersin – döviz kurunun ve yüksek borç faizlerinin baskısı altında ekonominin reel kesimi gerilemeye, çökmeye devam eder. Bugünkü reel kesimdeki kriz hafiflemeyiz, derinleşir ve bir yerde reel ekonomi –tabii onun peşinden parasal ekonomide– çöker. Zaten yan yatmış gemi alabora olur. Onun için hem yeni gelecek hükümete özetle diyorum ki; Türkiye'nin içinde yaşadığı vahim bunalımın temel nedenleri dışarıda değil,

Türkiye'nin içindedir ve Türkiye'nin çok uzun süredir izlediği ekonomik politikalarındaki hatalardadır. Türkiye, ekonomisini 20 yılı aşan bir süre, yıllık % 60 - % 70 düzeyinde seyir eden korkunç bir enflasyon içinde yaşıyor. Bu piyasa ekonomisi böyle bir enflasyon ortamında rasyonel çalışmaz. Çarpılır, dejenere olur. Bundan da vahim olarak Türkiye yüksek ve yıkıcı enflasyon ortamında, piyasa sisteminin temel mal fiyatları, döviz kuru, faiz, rant, ücret ... gibi mekanizmalarının doğal mantıkları içerisinde işlemelerine müsaade etmemekte; bu mekanizmalara sonu gelmez keyfi müdahalelerde bulunmaktadır. Türkiye 1988 yılından beri döviz kurunu enflasyon oranının altında, devlet borç faizlerini ise enflasyon oranının çok üstünde belirlemesi bu müdahalenin en tipik ve yıkıcı örneklerinden biridir.

Bu politikaların doğal sonucu, Türkiye ekonomisinde reel kesimin özellikle 1988 yılından beri sürekli baskı altında kalması, bocalaması; parasal kesimde de ekonominin kısa vadeli spekülatif dış borçlara boğulması, iç borçlanma alanında da bir girdaba düşmesi, sonunda da ekonominin dıştaki olumsuz gelişmelerin bir darbesiyle kendini ciddi bir total kriz içinde bulması olmuştur. Bu senaryo daha fazla böyle devam edemez. Yeni hükümet bu gidişe kararlılıkla, akıl ve bilimle

karşı çıkmak zorundadır. Çıkmaz ve eski tutum ve hatalarda ısrarlı olursa sonumuzun çok korkutucu olabileceği endişesini taşıyorum. Bunun için onlara önerim şu olacaktır: Ekonominizdeki ürkütücü krizin iki ana nedenini önünüze koyun. Enflasyon ve ekonominin mekanizmalarına yapılan keyfi ve bilim dışı müdahaleler. Türkiye her ne pahasına olursa olsun, mümkün olan en kısa sürede, enflasyonu kesinlikle durdurmak zorundadır. Ama enflasyonu hemen önleyemiyor veya hemen önleyebiliyorsa dahi derhal ve mutlaka yapması gereken bir hareket vardır: O da, hükümetin ekonomideki mekanizmalara yapa geldiği müdahaleleri derhal durdurması, geçmiş müdahalelerle ekonomik mekanizmalarda yaratılmış çarpıklıkların, sapmaların hemen düzeltilmesi ve enflasyon önlenmesi veya kısmen önlenmesi, bu mekanizmalara bundan sonra mutlaka kendi mantıkları içerisinde serbestçe işlemeleri olanağının tanınması, verilmesidir.

İşte ancak o zaman bu ekonomi, bu piyasa ekonomisi olduğu iddiasına hak kazanabilir. İşte ancak o zaman memlekette siyasette bir istikrara kavuşma ümidi doğar. Bence son 20 - 30 yılda siyasal alanda karşılaştığımız istikrarsızlık, karmaşa, radikalleşme temayülleri hep ekonomik konulardaki başarısızlığımızla yakından bağlantılıdır.

Doğu isyanında bence büyük ölçüde ekonomik politikalarımızdaki başarısızlıklarımızın etkilerine bir reaksiyonu yansıtıyor. Ekonomik politikamıza bilimsel ve yapıcı bir yön vermekle ilgili sorunlara ayrıntılı olarak ileride tekrar döneceğiz.

**AKGÜÇ** – Teşekkür ediyorum Sayın Kurdaş. Kamuoyunda şöyle bir izlenimde yaratılıyor. Enflasyon 1998 yılı başlarında % 100 civarında idi. Şimdi % 50'lerin altına düştü. Enflasyonda önemli bir başarı kazanıldı, hatta bazı politikacılar % 5'i telaffuz etmeye başladılar, önümüzdeki dönemler için. Burada enflasyon ciddi bir hükümet tedbi-riyle mi düştü? Yoksa dışarıdaki fiyatların düşmesi, iç durgunluk v.s.



PROF. DR. ERDOĞAN ALKİN

etkili oldu? Hükümetin ciddi bir politikası mı etkili oldu? Yoksa arzi bir takım nedenler mi bunu doğurdu? Sayın Alkın sizin görüşlerinizi rica edebilir miyim?

**ALKİN** – Sayın Akgüç, enflasyonun bir-iki aydır yavaşlamasında tabiidir ki uygulanan para – maliye politikasının bir miktar etkisi var. Ama ekonomideki durgunluğun payı fazla. Ancak, ondan da önemlisi ortada dolaşan ilginç yorumlar. Yok efendim, devlet üzerine düşen fedakarlığı yerine zamdan vazgeçmişmiş de enflasyon ondan yavaşlamışmış; şimdi de fedakarlık sırası özel sektörde imiş. Yahu dünyada özel teşebbüsün yol açtığı enflasyon hiç görülmüş mü? Devletin hesap tanımaz müsrifliğinden kaynaklanan enflasyona bir kere girildi mi, ayakta kalabilmek için özel sektörde zamdan başka çare var mı? Hadiseyi böyle çarpıtmak yakışık alıyor mu? Tabii devletin tuzu kuru. İster zam yapar, ister açığını zam yapmadan borçlanıp para basarak karşılar. Özel sektör ise, böyle bir lükse sahip olmadığından, imkanı nispetinde zam yaparak enflasyon fırtınasını atlatmak zorundadır. Hal böyle iken, sanki enflasyonun sorumlusu özel sektörmüş gibi onları fedakarlığa (!) davet etmek, samimiyetsizliğin ta kendisidir. Ayrıca kendi kabahatini unutturmak için halka yanlış hedef göstermektedir.

Şimdi denebilir ki, özel sektörde de tekeli konularından yararlanıp enflasyonun üstünde zam yapanlar, zorunlu ihtiyaç mallarında kârlarını birkaç kez katlayanlar yok mu? Var olmasına var ama bunlarında sorumlusu yine enflasyonu azdıran devlettir. Eğer devlet hesapsız para harcamasaydı, gelir dağılımını iyice bozmasaydı, özelleştirmeyi ağzına yüzüne bulaştırmasaydı, yolsuzluklara alabildiğince çanak tutmasaydı, önceliği olmayan projelere oluk gibi para akıtmasaydı hiç enflasyon olur muydu?

Onun için, sözü fazla dolandırmaya hiç gerek yok. Enflasyonun sorumluluğunu başkalarına yükleyip tedavisini de özel sektörün talim ve terbiyesinde arayan bir istikrar politikasında iktisadi mantık aramak boşunadır. Aslında böyle bir politikayı önerenler ve özel sektörü fedakarlığa davet edenler de herhalde bu mantıksızlığın farkındalar. Ama ne çare ki kendi kaba hatlerini unutturup halka yaranma uğruna inanmadıkları şeyleri söylemek zorunda kalıyorlar. Ancak kısa bir süre sonra resmi canipte zamlar (mecburen) yine yağmur gibi yağmaya başlayınca milletin yüzüne nasıl bakılacağını da şimdiden düşünmek lazım.

**AKGÜÇ** – Teşekkür ederim Sayın Alkin. İzin verirseniz Sayın Dündar'ın görüşlerini alalım. Buyurun Sayın Dündar.

**DÜNDAR** – Teşekkür ederim Sayın Akgüç, 18 Nisan seçimlerinden sonraki ekonomik manzara ve yeni hükümetlere düşen görevler konusundaki temel fikrimi birazdan arz etmek üzere Sayın Kurdaş'ın ekonomiye devlet müdahalesi konusundaki yorumuna bazı ilaveler yapmak istiyorum.

24 Ocak kararlarından bu yana nerede ise yirmi yıl geçti. Daha önceki dönemlere dönmek istemiyorum. 24 Ocakta fiyatlar daha sonrada faizler serbest bırakıldı. 1983'den sonra kambiyo mevzuatı ve ithalat rejiminde gerçek bir liberalizasyona geçildi. Kimse bugünkü kambiyo mevzuatımızın A.B. ülkelerinin gerisinde olduğunu iddia edemez.

Sonra, daha sonra dünyada ciddi gelişmeler oldu. Sosyalist blok kendi ekonomik modelleri ile birlikte dağıldı. Sosyalizm demode oldu. Karma ekonomi sözcüğü çağıdışılığı ifade etti. Bütün dünyada bir özelleştirme çılgınlığı yaşandı. Türkiye bu gelişmenin içinde yerini aldı. Özelleştirmede tam başarıya ulaşamadı ama devlet müdahalesi konusunda geçmişle mukayese edilemez noktalara geldi. Devlet ekonominin diğer dallarından çekildikçe finansa ağırlık verdi. Dövizli bonolar, devre ödemeli tahviller çıkardı. Köprü gelirlerini sattı. Fonlar kurdu. Kolay borçlanma kolay israfı doğurdu. Otoyolları, teleko-

munikasyon alt yapısını, limanları v.s. çok hızlı geliştirdi ama devletin borçlanma ihtiyacı da geometrik dizide artar oldu.

Buna sosyal güvenlik kuruluşları açıkları ile sübvansiyonlar da eklenince kara delikler çoğaldı. Buna mukabil devlet gelirleri ivme olarak küçüldü. İhracatı, yatırımı, falanı filanı teşvik edeyim derken çalışanların gelir vergileri ile KDV dışında varidat sağlayamaz hale geldi. Bugün mevzuatı dikkatlice inceleyen iç ve dış piyasaya hitap eden şirketler sembolik oranda Kurumlar Vergisi öder hale geldiler. Kanıtı İstanbul Sanayi Odası'nın çı-

kardığı 500 büyükler kitabı , borsa bültenleri v.s...

Bakın esas sorun burada . Devlet nerede ise bütün tasarrufları inanılmaz faiz oranları ile hortumluyor. Tasarruflar yetmeyince kurullarla oynayarak sıcak para girişlerini teşvik edip çok ağır bedelle iç harcamalarını finanse ediyor. 1998 sonunda enflasyon % 50 - % 60'lara düştü diyoruz. Ama hazine bonolarının yıllık getirileri bileşik olarak % 115'lerin altına düşmüyor. Devlet büyük bir oburlukla ne bulursa silip süpürüyor. Bankacılık sistemi, halkın parasını toplayan olmadı, dışardan para getirip TL çevirerek yıl sonunda USD bazında % 25 - % 30'lar seviyesinde reel kazanç sağlayıp bunları devlete pompalayan kurumlara dönüştü. Bir saadet zinciridir gidiyor. Dövizler bu yüksek getirinin cazibesi ile girdikçe hem devlet kolayca kağıt satıyor hem de piyasada döviz sıkıntısı yaşanmıyor. Ama gelecek yenilip yok ediliyor, kime ne. İç borçların yekünü 40 milyar dolar, dış borçların çoğu kısa vadeli, 100 milyar dolar olmuş önemsenmiyor. Hatta iktisatçı arkadaşlar 200 milyar doları aşan GSMH rakamlarına bakıp diğer ülkelerle mukayeselere giriyorlar. Belki diğer ülkelerin dış borçları toplam milli gelirlerine oranı itibari ile daha yüksek. Ama onların nüfusu az. Fert başına milli gelir yüksek, kısaca daha zenginler.



A. AYDIN DÜNDAR

e"devlet bütün tasarrufları inanılmaz faiz oranları ile hortumluyor, tasarruflar yetmeyince kurlarla oynayarak sıcak para girişlerini teşvik edip, çok ağır bedelle iç harcamalarını finanse ediyor; 1998 sonunda % 50 – % 60'lara düştü diyoruz, fakat hazine bonolarının yıllık getirileri bileşik olarak % 115'lerin altına düşmüyor; devlet büyük bir oburlukla ne bulursa silip süpürüyor"

eKonuyu dağıtmak istemiyorum. Kamu finansal dengesindeki bu perişanlık hiçbir iktisat politikasının hayata geçirilmesine de izin vermiyor. Kur makasını sıfırlayın, kurları gerçekçi noktalara getirin, sıcak para girişleri durur. Bu Hazine için, bankalar için korkulu rüyadır. Bu nedenle, bile bile uyuşturucunun dozu artırılmaya devam edilir.

Şimdi lafı biraz uzatarak şu liberal ekonomi meselesine tekrar dönmek istiyorum. Geçen yıl dünyada bir kriz yaşandı. Bizi biraz geç vurdu. Önce tekstil, sonra otomotiv ve inşaat zora girdi. Medyada hergün feryatlar ayyuka çıktı, Devlet

buna neden seyirci kalıyor diye. Sendikalar tahrik edildi. Peki kardeşim devletten ne istiyor sunuz? Devlet dış piyasalarda size müşteri mi arayacak? Cebinize para mı koyacak? Hani, özel teşebbüsün en baba kuruluşlarının geçmişte devleti ekonomiden uzak tutmak için verdikleri fetvalar. Devlet batan kuruluşları neden kurtarsın. Devlet, belki Eximbank'ı takviye eder, vergi ertelemelerini yapar, altyapı dezavantajlarını yok eder, o kadar. Bizim liberalligimiz bile biraz alaturka. Devamlı fukaradan birşeyler bekleyerek müteşebbis olmanın izahı yok.

Tek haklı şikayet, devletin paranın fiyatını (faizler) haksız rekabette arttırması. bankalar, teşebbüsten çektikleri nakdi devlet kağıtlarında hem daha verimli hem de daha az riskli değerlendiriyorlar. İşte reel sektörün gerçek sorunu burada. Kredi bulmada devletle başa çıkamıyorlar. Daha krizin lafının çıkmasını fırsat bilen bazı bankalar, en çok ihtiyaç duyulan bir dönemde şirketlerin kredilerini vadelerinden önce tahsil ederek krizi hızlandırdılar. Devletin bu borç + faiz ödemeleri için daha fazla borç + faiz spiralinin nasıl kırılacağını hiçbir parti henüz somut olarak söyleyemiyor.

1999 Nisan seçimleri sonrası Türkiye'nin manzarası nasıl olacak, çözüm bekleyen sorunlarla, çözümlerin isabeti ne seyir takip edecek,

bunu da tartışacağız. Ama ben bu bölümde şu noktaların altını ısrarla çizmek istiyorum. Serbest piyasa ekonomisine inanıyorsak itfaiyeci devlet beklentisini terketmeliyiz. Devlet kendi maliyesini düzeltmedikçe döviz ve faiz enstrümanları ile sorunları çözemez. Piyasanın istikrar beklentisi normal ve haklıdır. Özellikle hizmetler sektöründeki gelişme, turizm gibi ülkedeki istikrarla yakından ilgilidir. Enflasyonla mücadelede devletin mali reformuna bağlıdır. Para politikaları tek başına yeterli olamaz.

**AKGÜÇ** – Teşekkür ederim Sayın Dünder. Şimdi sözü tekrar Sayın Kurdaş'a vermek istiyorum. Buyurun Sayın Kurdaş.

**KURDAŞ** – Şimdi esas sorumuzun cevabının araştırılmasına geçiyorum. Türkiye'de enflasyonu önlemek için yeni hükümet neler yapmalıdır? Böyle bir soruyu etrafla tartışmak, bu açık oturumuzun sınırlarını ve süresini çok aşacağından, düşüncelerimi sadece en önemli noktalara bağlayarak satır başları halinde, özetle ifade edeceğim.

– Geçen 50 yıla yaklaşık dönemde Türkiye'de ekonomik politikada yapıla gelen vahim hatalar, politikacıların bilimsel bir ekonomik politikayı takip ve uygulamadaki yetersizliklerini bütün çarpıklığıyla ortaya koymuştur. Artık eko-

nomik politikayı politikacının tasarruf ve müdahalelerinden olabildiğince uzak tutmak, büyük bir zorunluluk olarak görülmektedir. Önümüzdeki dönemde bu alanda, anayasal düzeyde ciddi, kısıtlayıcı düzenlemeler yapmaktan pek muhtemelen kaçınılamayacaktır.

Avrupa Birliği bile, Maastrich antlaşmasında, üye devletlerde yıllık enflasyon oranının % 2'yi aşamayacağı, iç ve dış borç toplamının üyelerin GSMH'larının % 60'ını geçemeyeceği yolunda hükümler getirdi. Yeni Avrupa Merkez Bankasının politikanın müdahalesi dışında bilimsel sorumluluk içinde çalışabilmesini güven altına aldı.

– Tarihte ve günümüzde büyük olarak tanınan devletlerin ortak vasıfları, bu devletlerin mali disiplin ve kontrole verdikleri özel ve büyük önemdir. Çağdaş ve büyük devlet, kamu maliyesini tam bir düzen, disiplin, kontrol ve bütünlük içinde tutar. Devletin bütün gelirleri ve kaynakları, bütün giderleri, bütün hazine muameleleri, borçlanmaları bir makamın nutaden bu makamın adı Maliye Bakanlığıdır, mutlak kontrol ve yönetimi altındadır. Bu bakanlık devletin bütün hesaplarına hakimdir. Gene bu Bakanlık ekonominin içte ve dışta istikrar içinde işlemesinden ve gelişmesinden sorumludur.

Kurtuluş Savaşında ve onu izle-



# Temizlik Marathon'un işi!



Marathonlar, işyerinin vazgeçilmez elemanları:  
**Tuvalet kâğıtları, havlular, peçeteler,**  
**muayene masa örtüsü, endüstriyel havlu,**  
**klozet kapak örtüsü, bardak altlığı...**

Hepsi de temizliğin, sağlıklı ve kaliteli hizmetin  
ayrılmaz birer parçası. Marathonlar işyerinin,  
işini bilenlerin ideal temizlik kâğıtları!

Üstün kaliteli ve ekonomik Marathonlarla siz de  
işinizi kolaylaştırın...

## MARATHON

İl|Eczacıbaşı | FORT JAMES  
İpek Kağıt

İşirişim Pazarlama A.Ş. İpek Kâğıt'ın tüm Türkiye'de tek yetkili satıcısıdır.

İstanbul  
01322) 228 65 20

Ankara  
(0312) 468 94 68

Antalya  
(0242) 323 78 54

Bursa  
(0224) 232 00 40

İstanbul  
(0212) 212 86 17

İzmir  
(0232) 232 51 76

Samsun  
(0362) 435 47 41

yen 35-40 yıllık dönemde Türkiye Cumhuriyeti yukarıdaki anlayış içinde mali disiplin, kontrol ve bütünlüğü en önde benimseyen ve hassasiyetle uygulayan devletlerden biriydi. 1950'li yıllar Cumhuriyetin mali disiplin ve bütünlük prensibine politikacılarca yapılan sürekli hücumlara şahit oldu. 1960'lı yılların ikinci yarısından itibaren de mali disiplin fiilen giderek gevşetilmeğe başlandı. Fakat Türkiye'de mali disiplinin etkisizleştirildiği dönem 1980'li ve 1990'lı yıllardır.

1983 Kasımında kurulan Özal hükümetinin tek işi Maliye Bakanlığını parçalamak, Hazine Müsteşarlığını bu bakanlıktan ayırıp, bütçe içi ve bütçe dışı bütün fonların idaresini, devletin borçlanma politikalarının tespit ve uygulanmasını, döviz hareketlerinin kontrolünü bu müsteşarlığın yetki ve sorumluluğuna vermek ve Hazine Müsteşarlığını doğrudan doğruya dış ticaret konusunda da yetkilerle teçhiz edilen Başbakanlığa bağlamak oldu. Özal'ın mali disiplin ve kontrol husumeti o derece vahimdi ki, 1983'te hükümetinin ilk hareketlerinden biri Maliye Teftiş kurulunun bütünüyle feshini öneren bir kararname taslağı hazırlamak oldu. Fakat bu kararnameyi yürürlüğe koyamadı. Ama Maliye Teftiş Kurulu'nun kamu maliyesi üzerindeki ciddi ve bilimsel otoritesini büyük ölçüde zayıflattı.

1990'lı yıllara gelindiğinde Türkiye, devlet gelirlerinin ancak bir kısmının bütçeye yansıdığı, bütçenin hemen her kritik maddesindeki ödeneğin Hükümetçe aşılabilemesine olanak veren özel yetkilerle belirli, sınırlı bir doküman olmak niteliğini kaybettiği, bütçe üzerinde TBM Meclisinde kontrolünün fiilen geniş ölçüde kaybedildiği bütçenin % 60'ına yakın bir kısmının iç ve dış borç taksit ve faizlerine gittiği, bütçenin yatırım gücünün hemen hemen kaybedtiği, bütçe dışı fonlar, döner sermaye hesapları, kontrolsüz KİT harcamaları, bir günden diğerine keyfen değiştirilen faiz politikalarıyla kamu maliyesinin tamamını gösteren hesapları kimsenin bilemediği, çıkaramadığı, özellikle de kontrol edemediği bir devlet haline geldi.

---

"önümüzdeki dönemde türkiye enflasyonu önlemek ve ekonomisini istikrar içinde geliştirmek isitiyorsa, her şeyden ewel mali disiplininin kontrol ve bütünlüğünü yeniden kurmak zorundadır; bu hedefle maliye bakanlığı ile hazine müsteşarlığı yeniden birleştirilebilir"

---

Bu hengame içinde de politika-cı devleti istediği gibi israfa boğdu; boğazına kadar borca batırdı, fırsat buldukçada devlet kaynaklarını siyasi ve şahsi çıkarlarının emrinde kullanmaktan çekinmedi. Devletin kaynakları kapanın elinde kaldı.

Önümüzdeki dönemde Türkiye enflasyonu önlemek ve ekonomisini istikrar içinde geliştirmek istiyorsa, her şeyden evvel, mali disiplini, kontrol ve birlik – bütünlüğü yeniden kurmak zorundadır. Bu hedefle, Maliye Bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığı yeniden birleştirilmeli; Devletin bütün gelir ve kaynaklarını toplamak, giderlerini yapmak, fonlarını idare etmek, borçlanma politikalarını tespit ve yürütmek münhasıran bu Bakanlığın yetkisine ve sorumluluğuna verilmelidir. Devletin, Maliye Bakanlığı'nın kontrolü dışında kalan hiçbir geliri, fonu, borcu, alacağı yada gideri olmamalıdır. Buna karşılık Maliye Bakanlığı'nda ekonominin istikrar içinde işlemesinden şahsen ve doğrudan sorumlu olmalıdır.

– Türkiye'de enflasyonun ana kaynağının kamu kesimindeki korkunç israftır ve bu israf son 20 – 25 yılda korkunç bir hızla artmıştır. Şimdi Türkiye'de kamu kesimi lüks binalar ve ofislerde üç milyona yakın memuru kadrosunda bulunduran, otomobil, tören ve gösteri saltanatına gömülmüş; fonlar namı altında önemli devlet kaynaklarını

çok defa şahsi zevke ve kaprisler uğruna israf edildiği, konular ortadan kalktığı halde teşkilat ve kadroları Devlet bünyesinde muhafaza edilen onlarca belkide yüzlerce döner sermayeli idarenin, KİT'lerin, fonların ve saire benzer kuruluşların olduğu, devlet bütçesinde geçmişten gelen ve bugün için geçerlilikleri kaybolmuş pek çok gider kaleminin devletin yükünü arttırdığı, sorumsuz ekonomik politikalarla devletin borcu 140 milyar dolara yaklaşıyor. İç ve dış borç yükü altına girdiği bu borçların ana para ve faiz taksitlerinin yıllık bütçenin % 60'ına yakın bir parçasını erittiği devletin, enflasyon % 60 – % 70'lerde seyir ederken % 146 – % 152 faizle borç aldığı ama yine de hiçbir devlet hizmetinin layıkla veçhile yapılamadığı dev bir israf ve aciz mekanizması halindedir. Türkiye'de devlet bütçesinin, geçmiş hataları, ürünleri bir takım kara deliklerle (3 milyonluk bir memur kütlesi, Sosyal Sigortaların korkunç finans açıkları, tarım ürünlerini destekleme politikalarının açıkları, kitlerin ve katma bütçelerin finansman açıkları gibi...) yamalı olmasıdır.

Yeni hükümet bir evvelki kıssımdaki önerilerimiz doğrultusunda Maliye Bakanlığı'nı yeniden organize edip yetkilendirdikten sonra yuvarıdaki tabloyu bütün cesaret ve kararlılığıyla ele almak ve kamu

maliyesine tasarrufu, disiplini ve verimliliği yeniden geri getirmelidir.

Hedef toplam gider hacminin, reel kaynaklarla mantıklı biçimde mümkün olduğunca azaltılması ve devletten çıkan her paranın gerçek ve acil, ertelenemeyecek ihtiyaçların karşılanmasında sarf edilmesidir.

Kara deliklerde kaybolan devlet kaynaklarını ciddi biçimde azaltabilmek için de devlet bu alanda kapsamlı reformlara gitmek zorundadır. Bu reformları burada tartışabilme olanağımız yok. Ben sadece bu iki noktaya değinip bu alandaki

konuşmalarımızı sonlandırmak istiyorum.

1970 yılına gelinceye kadar hükümetler, Meclisten Özel bir kanun çıkarmadan (Bunlara kadro kanunları denirdi) veya yıllık Genel Bütçe Tasarısıyla T.B.M.M'ne bakanlık için yeni yılda duyulan yeni kadro ihtiyaçlarını kapsayan teklifler sunup Meclisten yetki almadan yeni memuriyet kadrosu ihdas edemedi. Sistem memur kadrolarında gereksiz veya politik büyümeleri önlemede etkili bir fren rolü oynuyordu. 1970 yılında bu sistem terk edildi. Bir "Torba Kadro" sistemi kuruldu. Hükümetler Meclisten, içinde 100.000'lerce kadroyu ihtiva eden "Torba Kadro" tekliflerini geçirmeye başladı ve bu kadroları sonra istedikleri gibi büyük bir hızla kullanmaya başladı. 1960 sonlarında kamu kesiminde istihdam edilen toplam memur adedi 400.000 civarında idi. Torba sistemiyle bu adet hızla yükseldi. Hükümetler iktidara gelince torbadaki yüzbinlerce memuru tayin ettiler. İktidardan ayrılırken de gerilerinde torbaların yardımıyla yüzbinlerce taraftarlarını devlete yeni memur olarak bıraktılar. Yeni iktidarlar eski kadrolara ve memurlara hiç dokunmadılar. Onlardan yeni torbalar açtılar. Kamu kesimindeki memur adedi hızla 3 milyon dolaylarına yükseldi. 3 milyon insanın maaşlarına enflasyonla orantılı zam yapınca bütçe allak



KEMAL KURDAŞ

bullak oluyor. Zam yapılmazsa memur mağdur oluyor. Hayat seviyesi ve verimliliği zarar görüyor. Burada günümüz iktidarları için tam bir çıkmaz, kara delik var. 1970 yılına gelinceye kadar toplam memur adedi ihtiyaçlarla ahenkliydi; düştü. Memurun hem verimi, hem de hayat seviyesi makul düzeydeydi. Devlet bütçesinden memurlar için yapılan bütün ödemelerin toplamı da bütçenin % 15 - % 20' sini geçmezdi.

**AKGÜÇ** - Şimdi de memur maaşlarının bütçe içindeki payı % 25 civarında.

**KURDAŞ** - Fakat reel değerleri çok düşük. Memur reformu konusunda benim ilk etaptaki önerim; kadro ihtiasında torbalar, torba sistemi atılıp 1970 öncesindeki sisteme dönülmesidir. Sosyal sigorta sisteminin finansman açıkları da devlet bütçesindeki büyük kara deliklerden biridir. Son 30 yılda sosyal sigortalar sisteminde adım adım erken emekliliği getirdik. Sigorta giderlerini de her vesile ile sorumsuzca artırdık. Geçmişte devlet sosyal sigortaların fazla gelirlerini ellerinden alıp, onların eline devlet borç tahvilleri vermiştir. Süre gelen enflasyonlarla bu tahvillerin değerleri neredeyse sıfıra doğru geriledi. Diğer bir deyişle sigortaların kaynakları eridi, masrafları arttı. Bu kuruluşlar hergün büyüyen finansman açıklarıyla karşılaştılar. Devletin

bütçesinde yeni ve korkutucu kara bir delik açtılar. Bu alanda yeni hükümetin atması gerekli ilk adım, emeklilik yaşını doğru dürüst yükseltmesi ve bundan sonra emekli olanlara tanınacak hakların, onlardan alınan primlerle ölçülü ve dengeli bir halde tutulmasıdır. Birgün sosyal sigortaların finansman fazlalıkları olursa, devlet geçmişteki hatalarını tekrarlamayıp bunlara el atılmaktan kaçınmalı; sigorta fazla fonlarını tarafsız ve yetkili heyetlerin yönetiminde bilimsel bir şekilde değerlendirmelidir.

---

"Türkiye'de devlet tarım alanında dünyanın en büyük toptancı tüccarlarından biridir, çünkü devlet her yıl tütünden, çaya, fındığa, pamuğa, hububata kadar geniş bir tarım ürünü kesiminin fiyatlarını kendisi belirler ve bu fiyatları destekler"

---

Türkiye'de devlet; tarım alanında, dünyanın en büyük toptancı tüccarlarından biridir. Çünkü devlet her yıl tütünden, çaya, fındığa, pamuğa, hububata hatta bazen patatese kadar geniş bir tarım ürünü kesiminin fiyatlarını kendisi belirler

ve bu fiyatları destekler. Genelinde fiyatlar yıldan yıla enflasyona paralel oranlarda arttırılır. Zaman zamanda bazı mahsullerdeki fiyatlara enflasyon oranını bile geçen –özellikle seçim yakınsa– fiyatlar verir. Politikacının burnunu en çok soktuğu alanlardan biri tarım ürünlerinin desteklenmesi alanıdır. Hem fiyatların belirlenmesine karışırlar. Hem de satın alınca mahsulün ödenmesinde hazır ve nazırdırlar.

Tarımdaki destek fiyatları cari kurla dünya fiyatlarıyla karşılaştırıldığında dünya fiyatlarının genelinden hayli yüksek bulunur. Çünkü Türkiye’de, döviz kurları enflasyonun gerisinde, destek fiyatları ise enflasyona paralel, sık sıkta enflasyonun üstünde belirlenir. Destek fiyatlı mahsuller ihraç edildiklerinde genel olarak zarar ederler. Bu zararlar bütçeye yüklenir. Destekli mahsullerin iç pazarda ki satışlarında ithalatı serbestse, genelinde zararına yapılır. Ya da söz konusu mahsuller, son yıllarda pamukta gözleendiği gibi cari kurla ne dışta ne de içeride satılamayacak. Depolarda stok olarak kalırlar. Bu stoklamanında kurumlara, dolayısıyla devlete büyük yükleri, zararları olur. Bütün bu zararlar devlet bütçesinde, tarım ürünlerinin desteklenmesi politikasıyla bağlantılı olarak bu kara deliğin ortaya çıkışına neden olurlar.

Serbest bir piyasa ekonomisinin

de önemli bir kısım tarım ürünlerinin alım fiyatlarının devletçe desteklenmesi piyasa sisteminin mantığına aykırıdır. Böyle destekler bütçenin, dolayısıyla ekonominin dengesini de bozarlar. Serbest, özellikle dışa açık, hatta globalleşme çabası içinde olan bir pazar ekonomisinde tarım mahsullerinin, sanayiinin veya hizmetlerin dışa karşı korunmasında destek ancak gerçekçi döviz kurları ile yapılabilir. Böyle bir koruma meşru olur. Koruma daha etkin yapılmak istenirse döviz kuru enflasyon oranlarının üstünde de ayarlanabilir. "Az değerlenmiş döviz kuru politikası" Onun için biz seçimle iş başına gelecek, enflasyonu önlemekte kararlı hükümete, tarım ürünlerini destekleme programını bütünüyle yürürlükten kaldırmasını; yapamıyacaksa bu programın kapsamını geniş bir biçimde denetlemesini öneriyoruz. Bu şekilde program içinde kalacak sınıflı tarım mahsullerinin destekleme fiyatlarını ise aynı mahsullerin cari kurla FOB ithal fiyatlarına bağlanmasını tavsiye ediyoruz. Söz konusu FOB ithal fiyatı o mahsule devletçe verilecek azami tavan fiyatı olacaktır. Yeni iktidar döneminde memlekette döviz kurlarının derhal dış ticaret dengesini yaklaşık bir denge düzeyine getirecek şekilde düzeltileceğini, bu düzeltmeden sonra da yeni kurların her ay en az aylık enflasyon oranında (başlangıçta enflasyonun biraz üstünde

ayarlanması şayanı tercihtir) ayarlanacağını kabul ediyoruz.

Böyle bir çerçeve içinde belirlenecek tavan destekleme fiyatları, destekleme programı kapsamında kalan sınırlı ürünlerin ihracının önünü açık tutar. Aynı ürünleri iç pazarda da, ithalatı kısıtlayıp, satışlarının önünü tıkamaz. Dolayısıyla destekleme programının bütçeye yansiyabilecek zarar yükü asgari ölçülerde kalır veya böyle bir yansıma hiç olmaz. Tarım ürünlerini destekleme politikasının gerçekçi bir döviz kuruna veya daha iyisi hafif az

değerlenmiş bir döviz kuruna bağlanmasının, bu kurun önem ve faydalarını, hem politikacıya, hem üreticiye anlatmakta iyi bir vesile ve aracı olacağını da ümit ederim.

Enflasyonu önleme bahsinde son olarak bir iki cümle ile halen Türkiye'de uygulanan yatırımları teşvik sistemine değinmek istiyorum. Türkiye'de 30 yıla yakın bir süredir uygulanan yatırımları teşvik sistemi her yatırımı teker teker proje bazında ele alan, her yatırımı bir takım bürokratik ayırımlar, tercihler ve değerlemelerden geçirerek, az veya çok teşvike layık gören veya teşvike layık görmeyip serbest bir piyasa sisteminin mantığıyla hiç uyuşmayan keyfi idari muameleye ve suistimale açık bir sistemdir. Son günlerde organizasyonun basına yaptığı "geçmişte tekstili, deri sanayiini, otomotivi çok teşvik etmişiz. Fazla kapasite yaratmış, bundan sonra bu alanları teşvik etmeyeceğiz, hatamızı düzeltereğiz" beyanların gösterdiği gibi sistem yanılıya da çok açıktır. Onun için yeni hükümetin mevcut teşvik sistemini, bu teşvik sistemine yılda ne kadar kaynak sarf ediyoruz ve sonuç alıyoruz. Teşvik sistemine sarf edilen kaynakları oradan çekip birkaç yıl ekonomiye istikrar kazandırılması programında kullansak ekonomi ne kazanır, ne kaybeder gibi sorularını sorarak sistemi baştan aşağı gözden geçirmesini öneriyoruz.



DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Buraya kadar ki açıklamalarımızda devletin enflasyonu önlemek için vereceği savaşının hep gider yanına baktık, o yönde alınabilecek başlıca tedbirlere değindik. Konunun bir de gelir yönü var. Enflasyonla mücadele etmek için devlet gelir cephesinde ne yapılabilir sorusu var. Bu yönde Türkiye'nin hâlâ kapsamlı, adil, halkla barışık ve verimli bir vergi sistemine kesin ihtiyacı olduğuna kaniyim. 1998 vergi reform hareketini yerleştirmek, aksaklıklarını gidermek ve verimini arttırmak için bir takım tedbirlerle tamamlamak zorundayız. Devlet kamu teşebbüslerinin ve bu nitelikteki mallarının özel kesime devri hareketini de; kendimizi bir takım saplantılardan, fobilerden, korkulardan arındırarak bir an evvel sonuçlandırmalıyız. Ekonominin istikrarı için, bir defaya mahsus olmak üzere daha ziyade menkul kıymetler üzerinden alınacak bir servet vergisi "capital tax" üzerinde durulmasını öneririm. Ekonomik politikasında istikrara dönük, sürekli ve kararlı bir hükümetin idaresinde; devletin vergi ve her türlü gelirlerinin, alacaklarının tahsilatı ve verim sağlanmasında beklenebilir. Bu da kamu kaynaklarının akımını ve hacmini arttırabilecektir.

**AKGÜÇ** – Bir de şu sorun var. Türkiye'de piyasa mekanizması iyi işliyor mu? Piyasa ekonomisini işletecek bir ortam var mı? Açıkça özel

sektör ne kadar başarılı? Özel sektörü de masaya yatırmak gerekir. Çünkü biraz da özel sektör devleti buraya itiyor.

**KURDAŞ** – Sorularımıza topluca ve bir cümle ile cevap vermem gerekirse; Türkiye'de devlet ekonomide rasyonel bir piyasa sisteminin işlemesine izin vermiyor ki, derim. Türkiye'de politikanın, politikacının ve bürokrasinin uzun yıllar bir yarı sosyalist komuta ekonomisi düzeni içinde çalışmış olmalarından kaynaklanan alışkanlıklar, çarpık ve yanlış fikirlerle ekonomiye yaptıkları sürekli ve çok yanlış müdahaleler var. Devlet bu ekonomiyi 20 yılı aşkın bir süredir çok yüksek bir oranlı enflasyon ortamı içinde yaşıyor. Oysa yüksek oranlı, uzun süreli bir enflasyon, bir piyasa ekonomisi için korkunç bir hastalık; ekonomide vahim bunalımların, çarpıklıkların ve zararların kaynağıdır. Bu durumda devlet hiç olmazsa piyasa mekanizmalarının kendi mantıkları içinde serbestçe işlemelerine müsaade etse, onların ekonomide makro dengelerin kurulmasındaki etkinliklerini büyük ölçüde kısıtlamazsa... Hayır durum öyle değil, kendi yarattığı yüksek enflasyon ortamında devlet ekonominin mekanizmalarına (döviz kuruna, faizlere, ücretlere, bütün temel mal fiyatlarına, hatta ekonomideki bütün yatırım kararlarına) olabildiğince müdahale ediyor.



---

"devlet ekonominin temel mekanizmalarına sürekli müdahale ediyor; biz her fırsatta politikacılara ekonomide istikrarı sağlayın, enflasyonu önleyin, döviz kuruna, faizlere zinhar müdahale etmeyin, döviz kurunun ayarlamasını enflasyon oranının altında yapmayın, devlet borçlanmalarının faiz oranını ise enflasyon oranının çok üstünde belirlemeyin diye devamlı uyarıyoruz"

---

Aslında içine düştüğümüz krizde gerçek ve ana nedeni bu tutum. Onun içindir ki, biz 1988'den beri her fırsatta politikacılara...Beyler! Ekonomide istikrarı sağlayın, enflasyonu önleyin, döviz kuruna, faize zinhar müdahale etmeyin, döviz kurunun ayarlamasını enflasyon oranının altında, devlet borçlanmalarının faiz oranını ise enflasyon oranının çok üstünde belirliyorsunuz. Bu bir intihardır. Bu yolla memleketi sıcak, spekülâtif döviz girer. Fakat ekonominin reel kesimi çöker. Siz sıcak dövizle gününüzü gün edersiniz. Fakat reel ekonomi ezilir, yanar. Sıcak dövizle kazandığımızı -ki o kısa vadeli,

spekülâtif bir borçtur- duran ihracatı, turizmi, uluslararası nakliyeciliği, kısaca döviz kazanan bütün kesimlerdeki döviz kayıpları ile ve patlayan ithalat ve sair döviz giderleriyle kat kat kaybedersiniz. Ayrıca getirdiğiniz mekanizma ile (düşük kar-yüksek faiz) ekonominin reel kesimi önce durur, sonra geriler ve giderek bu krize sürüklenir. İzlediğiniz bu politikalarla memleket giderek boğazına kadar borç yükü altına girer. Ekonomik politikadaki bu vahim zaafı uzun süre böyle devam ederse, bir gün reel kesimle birlikte, finansal kesimde kendini bu çıkmazın karşısında bulur. Boğaza kadar çıkmış olan iç ve dış borç yükü, tavana vurmuş faizler, tıkanmış reel ekonomi...

Bu çıkmaz içinde ekonomi bütün kesimleriyle çökebilir diyoruz. Şimdi korktuğumuz başımıza geldi. Onun için yeni hükümete önerilerimiz kesin olarak şunlar oluyor: Bütün gücünüzle enflasyonun üstüne yürüyünüz. Ekonominin mekanizmalarını kendi mantıkları içinde serbestçe işlemesine kesinlikle müdahale etmeyiniz. İlk etapta geçmişte yapılan müdahaleler ve hatalarla piyasa mekanizmalarının işleyişinde yaratılan çarpıklıklar, zaafı gideriniz, düzeltiniz. Sonra hepsini serbest bırakınız ve bir daha hiçbir bahane altında piyasa mekanizmalarının işleyişine müdahale etmeyiniz.

Enflasyonu önlemek için yeni hükümetin almasını öngördüğümüz temel tedbirleri, önceki kısımları da dikkatlerinize sunduk. Şimdi bu kısmıda da, yeni hükümetin piyasa mekanizmalarını etkin bir biçimde işletebilmesi için atması gereken somut adımları, madde madde inceleyeceğiz.

– Geçmişte ve günümüzde Türkiye’de hükümetler derece farkıyla hemen hemen bütün piyasa mekanizmalarına ayrı ayrı müdahale etmişlerdir. Fakat en sert, yıkıcı müdahaleleri döviz kuru ve faiz politikaları üzerinde olmuştur. 1988’den beri döviz kurunun enflasyon oranının altında, devlet borç faizleri oranının ise enflasyonun çok üstünde tutulması bunun tipik örneğidir. Politikacıya; sıcak, çok pahalı, spekülâtif borç dövizle gününü gün ettiren, fakat ekonomiye potansiyel döviz gelirlerinde ve giderlerinde aldığı sıcak borç dövizin üstünde kat kat gerçek döviz kaybına mal olan ve ekonominin reel kesimini önce durgunluğa, giderek gerilemeye ve sonunda ciddi krize sürükleyen bu uygulama, her ne pahasına olursa olsun derhal durdurulmalıdır. Döviz kuru en hızlı biçimde, ekonominin dış ticaret hareketlerine yaklaşık dengeye getirecek, bu düzeye –denge kuruna– çıkarılmalı ve bundan sonra yeni döviz kurunun her ay en az aylık enflasyon oranında yükseltilmeli-

dir. Başlangıçta yeni döviz kurundaki aylık ayarlamaların enflasyon oranının birkaç puan üstünde tutulması da tavsiye edilir.

Cari döviz kurunun denge kuru düzeyine çıkarılması ve ondan sonra kuru her ay en az enflasyon oranında ayarlanması operasyonu için enflasyonu önleme programının sonuçlarını beklemeye katiiyen gerek yoktur. Enflasyon programı başarılı olamaz da, enflasyon oranı yüksek çıkarsa döviz kuru o oranda ayarlanır. Aylık enflasyon sıfır çıkarsa döviz kurunu ayarlamaya gerek kalmayacaktır. Aynı dönemde devlet borç faizleride enflasyon oranının en fazla % 10 –% 15 üstünde bir düzeyde tutulur. Gerekirse bu maksatla IMF’den veya dışarıda başka kaynaklardan sağlanacak orta ve uzun vadeli krediler, bir süre manivela olarak kullanılır.

Yukarıdaki tanımlamalarımız çerçevesinde geliştirilecek gerçekçi döviz kuru oranları, gene gerçekçi faiz oranlarıyla birleşince, spekülâtif sıcak, kısa vadeli veya vadesiz dövizlerin Türkiye’ye akımı büyük ölçüde duracaktır. Giderek ihracatın canlanması, ihracatın net döviz kazandırma gücünün artması (Bu cümleyle neyi kast ettiğimizi biraz ileride açıklığa kavuşturacağım.) turizm, nakliyecilik ve bütün diğer döviz kazandıran kesimlerin döviz girdilerinin çoğalması, ithalattaki patlamanın yerini durgunluğa ve

muhtemelen düşüğe terk edilmesiyle memleketin dış ödemeler dengesinin cari işlemler hesabının dengelenmesi ve toplam dış borç hacminin istikrara kavuşması ümit edilir. İlk hedef dış borçların daha fazla artmamasını sağlamaktır. Bunun sonrasındaki hedefler, dış borç stokundaki vadesiz veya kısa vadeli borçların, orta ve uzun vadeli yeni borçlarla değiştirilmesi (konvansiyon) ve nihai olarak dış borç stokunun daha düşük, daha rahat kontrol edilebilir bir düzeye indirilmesi olacaktır.

Bu bağlamda, Türkiye'yi bugünkü iç ve dış borç batağına sürüklemiş politikacıların alkışlayıcıları muhtemelen şu soruyu soracaklardır. Önerdiğiniz tedbirlerle Türkiye'nin sıcak para akımından kaybedeceği döviz (Onların deyimiyle fonlar veya kaynaklar) nasıl telafi edecektir. Bu soruya tam bir güvenle şu cevabı veriyorum. Artan ihracat + ihracatla artacak net döviz üretme gücü + artacak diğer her türlü döviz girdileri ve azalacak ithalat ve diğer her türlü döviz giderlerinden kazanılacak dövizlerle. Sözü ettiğimiz bu ekstra döviz kazançları —ki borç değil, memleketin kendi dövizlerinden— sıcak paranın kesilmesi ile azalacak döviz girdilerini (ki bu borçtu) en az o kadar ve büyük olasılıkla onun birkaç katı oranında karşılayacaktır ve baskıda ortadan kalkacaktır. Geç-

mişten bir örnek vererek yukarıdaki açıklamalarımızı daha da somutlaştırabiliriz. 1988'de Türkiye döviz kurunu enflasyon oranının altında ayarlamaya başladığında, bunun ilk olumsuz etkisi ihracatta görüldü. Yapay döviz kuru (Teknik deyişle Fazla Değerlenmiş Döviz Kuru) sebebiyle fiyat açısından ihracatın dış pazarlarda rekabet gücü azaldı. İhracat bocalamaya başladı. Giderek azaldı, düştü. İthalatta canlanmaya başladığından ihracatın ithalatı karşılama oranı 1987'deki % 92'den aşağıya inmeye başladı. (Bu oran bugün % 50 dolaylarındadır.) Bu arada ihracatçıları mallarını bünyesine giren ve o zamana kadar iç pazardan temin ettikleri yerli ham madde ve girdileri, ucuz, düşük döviz kuruyla dışardan daha ucuza getirebileceklerini keşfettiler. Bu maddeleri ithal etmeye başladılar. ihracatın bünyesinde, dövizle ithal edilen girdilerin oranı giderek yükseldi. İhracatın net dövizle kazanma gücü veya diğer bir deyişle ihracatın dövizle net katma değerinin oranı düştü. İhracatın bünyesindeki bu değişim sebebiyle memleketin ithal faturasına ekstra yükler bindi. Bunun dışında ucuz dövizin teşvikiyle ithalat zaten giderek ve hızlanarak artıyordu. Kısa bir süre sonra ekonomi gerçek bir ithal seli altında kaldı. Yukarıda da belirttiğimiz gibi ihracatın ithalatı karşılama oranı % 50'lere kadar düştü. Ekonomi, sıcak döviz akı-

myla sözde kazandığı kısa vadeli spekülâtif ve borç dövizin birkaç katını kazanabileceği ama yanlış politikalar nedeniyle kazanamadığını zaten dövizleriyle kaybetti. İhraca dönük sanayi, tarım ve hizmetler bocaladı. Bütün kesimler ucuz dövizle sel gibi akan ithalatın rekabet ve baskısı altında kaldı. Giderek ekonomi kısır bir döngüye girdi.

Şimdi biz bu kısır döngüyü kararlı, sürekli, bilimsel ve zorlu tedbirlerle kırmayı öneriyoruz. Döviz kurunu, en kısa sürede fazla değerlenmiş niteliğini kaldırıp, gerçek bir denge kuru düzeyine getireceğiz ve bundan sonra kuru her ay en az enflasyon oranında (başlangıçta tercihen enflasyon oranının biraz üstünde) ayarlayacağız. Devletin borçlanma faizlerini de enflasyonun en fazla % 10 – % 15 üstünde tutacağız. Böyle bir tutum açıkça ve değişmez bir politika olarak yerleştirilse ve sürekli uygulansa, ihracatımızın kısa sürede toparlanmaya başlaması, sonra toparlanmanın hızlanması; ihracatın giderek yeniden yerli ham ve yardımcı maddelere dönmesi yani ihracatının net döviz katkısının artması, benzer gelişmelerin diğer döviz sektörlerinde de tekrarlanması beklenir. Aynı çerçevede giderek ithalatta hızını kaybedecek, giderek azalmaya başlayacaktır. Ekonomideki diğer döviz giderleri de disiplinli ve gerçekçi döviz kurunun etkisinde zayıflayacak-

lar ve/veya iç kaynaklardan karşılanacaklardır. Reel ekonomimizde yavaş yavaş kendine gelip toparlanma yoluna girecektir. Sonuç, memleketin dış ödemelerinde cari işlemler hesabının yavaş yavaş denge pozisyonuna gelmesi, dış borçlanma ihtiyacının hafiflemesi, belkide kalkınma ve ekonominin dış kaynaklı krizlere karşıda daha dayanıklı hale gelmesidir.

Tabii bütün bu iyiye doğru gidiş, akşamı olan sabaha çıkmaya caktır. Onlarca yılın tahribatı hemen, süratle, hatta bu iki yılda kolayca telafi edilemez. 10 katlı bir apartmanı dinamitle, bir iki günde tepeden tırnağa yıkabilirsiniz. Fakat bu apartmanı yeniden yapmak yıllar alır. Türkiye ekonomisi onlarca yıldır tahrip görüyor. Yıkamak kolay fakat yeniden yapmak ise çok zordur. Bilim kararlılık ve devamlılık ister. Biz kararlarımızı, tedbirlerimizi bilimsel olarak ve cesaretle alacağız. Kararlılıkla, hızla ve sürekli olarak uygulayacağız. Ama sonuçları beklemekte biraz sabırlı olacağız. Sabırsızlanmaya haklı olduğumuz bir sonuç vardır o da; ekonomimizde yıllardır süren solumsuzluğun, düşüşün bir yerde kesin olarak durdurulmasıdır. Buraya kadar ki konuşmalarımı birkaç teknik noktaya daha değinerek tamamlayayım.

Alınacak tedbirlerde dış ödemeler hesaplarının cari işlem den-

gesinde sağlanacak iyileşmeyle paralel olarak yeni hükümet dış borçlanma politikalarına da yeni bir yön vermeli; ekonomiyi de stabilize eden kısa vadeli veya vadesiz sermaye hareketlerini disiplin altına almak, hatta bazı batı piyasa ekonomilerinde yapıldığı gibi kısa vadeli sermaye hareketlerini kontrol etmeli ve kısıtlamalıdır. Türkiye'ye yabancı sermaye akımını, direkt yabancı sermaye yatırımları, orta ve uzun vadeli portföy yatırımları, orta yada uzun vadeli resmi ve özel krediler ve projeye bağlı krediler kanallarından teşvik sağlamalıdır. Merkez Bankası döviz kuru her ay enflasyona paralel biçimde yükseldiği sürece piyasaya girmemeli, müdahale etmemelidir. Döviz piyasasına müdahaleyi, ancak kurdaki yükselme enflasyon oranının çok üstünde, spekülatif bir nitelik kazandığı zaman düşünmelidir. Genel olarak Merkez Bankası döviz rezervlerini güçlendirmek ya/yada kuru enflasyona paralel biçimde yükselişini teminat altına almak için döviz pazarında hep telaşsız bir alıcı olarak hazır bulunmaya itina göstermelidir.

**AKGÜÇ** – Teşekkür ederim Sayın Kurdaş, şimdi Sayın Alkin'in bu konudaki görüşlerini alalım. Buyurun Sayın Alkin.

**ALKİN** – Sayın Akgüç, sorunuz kestirmeden yanıtlamak zor. Gerçekten Türkiye'de ve benzer ül-

kelerde özel sektörde iyi sınav vermedi. Ama acaba bunun sorumlusu kim? Bizim gibi ülkelerde halk, hem ekonomik sıkıntılardan şikayetçi, hem de bu sıkıntıların baş sorumlusu devletten halâ medet umuyor. Onun için de başı bir türlü dertten kurtulmuyor. Şu, vaktiyle dört elle sarılan "Karma Ekonomi" lafı, bir yandan devletin babalığına çağrışım yaptırarak daralan yüreklerle su serperken, öte yandan da inanılmaz derecede büyük bir gücün politikacıların eline geçmesine bahane oluyor. Onun içindir ki en liberal geçinenler bile, ekonomi ve toplumda yol açtığı bunca derde rağmen, karma ekonominin faziletlerini halâ öve öve bitiremiyorlar. Karma ekonominin en iyi tanımını, kıdemli bir Fransız politikacı yapmış: "Sosyalist sorumsuz ile kapitalist üçkağıtçılığın karması". Oysa karma ekonomi fikri ve uygulaması görünüşte doğru bir amaca dayandırılmıştı: Serbest piyasa düzeni, insana önem vermez. Sosyalizm ise insana önem vermekle birlikte, özgür girişimi engelleyerek ekonomide etkinliği azaltır.

Şu halde hem insanı ön plana çıkaran, hem de etkinliği sağlayan bir ara yol bulmalıdır. Yani kısacası, ekonomide devletin de söz sahibi olduğu yeni bir düzen kurulmalıdır. Nitekim, önce Batı Avrupa'da, sonra onlara özenen fakir ülkelere bu "yeni düzen" kuruldu. Kuruldu

ama, özlenen sonuç bir türlü gerçekleşmedi. Yani ne "insan" amaçlandığı gibi ön plana çıktı, ne de ekonomide etkinlik sağlanabildi. Bugün yalnızca Türkiye'de değil, bütün dünyada rüşvetin, yolsuzluğun, haksız kazancın, yasa dışı ekonomik faaliyetin, kaynak israfının baş sorumlusu kim? Dalavereci müteahhide, batacık sanayiye, hayali ihracatçıya, milyarları kaptıran kimler? Sonradan görme zenginleri, pervasızca mürif görgüsüzleri, bankaları dolandıran madrabazları hangi sektör yaratıp besliyor?

Sorunları çözülmez boyutlara ulaşan birçok fakir ülke tez elden kalkınmak için yıllardır devletçiliğe bel bağladılar da ne oldu? Halkın büyük çoğunluğu kalkınma çabalarına katılamazken, güdük bir özel teşebbüs, aşırı büyüyen bir kamu kesimi ve küçük bir varlıklı sınıfla hiç kalkınma olur mu? Siyasetin giderek daha çok yozlaşması da cabası. Onun için özel sektörün eksikliklerini tartışırken böyle bir özel sektörün hamiliğini yapan devletin de taksiratını bilmek gerekir.

**DÜNDAR** – Efendim ben bizlerde 19 Nisanı takip edecek günlerle gelmek istiyorum. Birinci bölümde yeterince karanlık tablo çizdik. Ekonomide bir krizin varlığı inkar edilemez bir halde. Piyasada ciddi bir durgunluk yaşanıyor. Yatırımlar durmuş vaziyette. Dünyada yaşanan krizin yanı sıra son yıllarda

Türkiye'de var olan siyasi çalkantılar dikkate alındığında bugünkü olumsuzlukları doğal karşılamak gerekiyor. Önemli olan mevcut olumsuzlukların durağan hale gelmesi. Yani son yirmi yıldır bir türlü altemedemediğimiz enflasyon canavarının bir de gayrimeşru çocuğunun başımıza bela kesilmesi. Enflasyonla birlikte işsizliğin, fakirliğin beraber yaşanması. Geçmişte devamlı % 5'lerin üzerinde büyüyen Türkiye, enflasyonun acılarını fazla hissederek gözükmedi. O günlerdeki bu Türk mucizesini (!) kayıt dışı ekonomi sağlıyor dendi.

Ama bugün durumlar değişti. Elimdeki rakamlara göre 1999 ilk iki ayında mevduat geçen yılın aynı dönemine göre enflasyonun üzerinde yani reel olarak artışını sürdürüyor. 1998 sonunda 10.4 katrilyon TL olan toplam mevduat iki ayda % 13 artarak 11.7 katrilyona ulaştı. Aynı dönemde enflasyon % 7.1, oh ne ala diyebilirsiniz. Ama aynı dönemde krediler reel olarak küçüldü. Satışların azalmasının kredi talebini düşürdüğünü düşünebilirsiniz. Belkide bankalar, fonlarını devlete yöneltmeyi sürdürürler. Kapasite kullanım oranlarında süregelen düşüş, birinci ihtimali daha çok kuvvetlendiriyor ki beni endişelendiren esas mesele budur.

Enflasyonla mücadelede ekonomiyi soğutmak zarureti vardır. Yani sıcak talepte fiyatları düzgün-

lemek eşyanın tabiatına aykırıdır. Şu halde önemli olan üretimi, arzı da artırabilmek, verimliliği yakalamaktır. Bugünkü görüntü işte bu noktada bize endişe veriyor. Çalışabilir nüfus artıyor. Yatırımlar yaşıyor. Üretim düşüyor. İşte partilerimiz büyük bir iştiyakla talip oldukları tablonun ana renkleri. Halbuki her parti oy alabilmek için cennetler vaat ediyorlar. Bu vaatlerin moral baskısı seçimlerden sonra kurulacak hükümetleri şimdiden ipotek altına almaktadır. Kısacası, halk politikadan soğumuş, ümidi ve saygısı azalmıştır ama halk seçimlerde hep ileriye bakar. Yani geçmişle hesaplaşmak yerine gelecekteki yaşamının garantilerini arar. Bu bir noktada mantıklıdır. Ancak, bu durum bol keseden vaat spekülasyonuna da çok müsaittir.

Halbuki Nisanda yapılacak olan seçim bir erken seçimdir. Erken seçimler dünyada belli bir yoğunluğa erişen bazı temel sorunların haklı, destekli çözümleri için yapılır. Bugün olanlara baktığınızda sorunlar ve çözümlerin tartışmasının yerini, küskünlerle dama çıkanların (!) kavgalarına şahit oluyoruz. Meclis şu veya bu nedenle toplanmış. Bu fırsattan yararlanıp en öncelikli bir iki yasayı çıkarmak yerine eşşekten düşme veya vatana ihanet gibi karşılıklı suçlamalarla en değerli zamanın kaybedildiğini görüyoruz.

---

"siyasi partilerimiz şu paradoks içindeler; iktidar olabilmek için oy almak lazım, oy almak içinse halka bol keseden vaat etmek lazım, halkın desteğini dürüstçe almadıkça onu fedakarlığı razı edemezsiniz, sendikalar, demokratik baskı grupları buna izin vermez; kısacası bugünkü siyaset ve ürünleri gelecekteki sorunların çözümü için fazla ümit vermiyor"

---

Başta da söylediğim gibi iç ve dış borç servisi nedeni ile giderek borç ödeme bütçesine dönen bir milli bütçe var. Öte yandan adalet, emniyet, eğitim ve sağlık reformları için paraya ihtiyaç var. Seçim sonrası ekonominin bugünden görünen sorunlarını herkes biliyor. IMF hele bir seçim yapın ve önüme bir program getirin bende kesenin ağzını açayım diyor. Peki seçime giden partilerimiz ne diyorlar. Yuvarlak laflar yanında hiçbir şey. Bu spiralin (bütçe + faiz) nasıl kısılacağını, halktan beklentinin ne olacağını kimse açıkça belirtmiyor. Tersine hepsi bütçede yeni kara delikler yaratacak yeni vaatler yapıyor.

Bir seçim kampanyasında vaktiyle W. Chirchil'in II. Dünya Savaşı başında İngiliz halkına " Ben sizlere gözyaşı ve kan vaadediyorum" demesi şeklinde bir açık ifade çok zor olabilir. Ama seçimden sonra ciddi ve benimsenmiş bir yeni programla bu sorunlar çözülecekse halka bu programınızın ana iskeletini anlatıp siyasi iradenin kazanılması gerekmez mi? Siyasi partilerimiz şu paradoks içindeler: "İktidar olabilmek için oy almak lazım. Oy almak içinse halka bol keseden vaat etmek lazım. Ben kafamda bir program tasarlıyorum. Şayet iktidar olursam bunu uygulayım." Bu ciddi bir yanılgıdır. Halkın desteğini dürüstçe almadıkça onu fedakarlığa razı edemezsiniz. Sendikalar, demokratik baskı grupları buna izin vermez. Kısacası bugünkü siyaset ve ürünleri gelecekteki sorunların çözümü için fazla ümit vermiyor. Önemli olanda şu: Türkiye'nin 21. asra girerken boşa harcayacak fazlaca zamanı yok, lüksü yok. A.B. üyeliğini misyon edinmiş bir Türkiye'nin önce ekonomisinden başlayarak standartlara erişmesi lazım. Piyasaları krizlere sokarak enflasyonu düşürmek tek başına ne çözümdür ne de bir politika sayılır. Siyasette yenilenmeye ihtiyaç var. Ancak bu noktada bir paradoksal durum içindeyiz. Yenilenmeyi, eskilerden yani yenilenme karşıtlarından istiyor bekliyoruz. Oysa sandık önemli ise,

oy önemli ise taban yenilenmeyi kendi çapında başlatmalıdır.

**KURDAŞ** – Devletin kalkınma hızı hesaplarıyla, fiyat endeksleriyle rahatça oynamasıdır. Politikacılar bunu öteden beri yaparlar. Eskiden Kamu İktisadi Kuruluşları (KİT) yıl sonuna doğru fiyatlarını dondurur ve enflasyon azaldı diye bir imaj yaratırlardı. İç borçlanma ihtiyacı, dış borçlanma ihtiyacı, bütçedeki nakit akımlarını biraraya koydunuzmu Türkiye'nin % 50 enflasyonu yok, bunun çok üstünde bir enflasyon var. Fakat bir iki küçük oyunlar yaparak kamuoyunun önüne böyle rakamlar çıkarıyorlar. Başka rakamlara bakıyorsunuz, o rakamlarla hiçbir ilgisi yok. % 50 – % 60 enflasyon var diyorlar, fakat devlet % 150 ile borçlanıyor. Türkiye'ye sadece banka kesimi hakim, fonlarla uğraşan rantiyer sınıfının üyeleri hakim. Kredi gelmeye başladı diye, hepsi seviniyor. Kredi gelmeye başladığının manası, tekrar döviz kuruunu depresif tutulacaksa, kredilerin gelmesi için faiz gene yukarıya doğru itilecekse, bu Türkiye'nin kendi ipini çekmesi demektir.

**AKGÜÇ** – Şu sıralarda likiditenin genişlemesi ve faizlerde ciddi bir düşme eğilimi belirdi.

**KURDAŞ** – Son birkaç ayda günlük döviz kuruunu birazcık ayarladılar. O birazcık ayarlama bile etki yaptı. Bunlarda şuur olsa bu dö-



nemde günlük döviz kurunu ayda en az % 7 – % 8 ayarlayarak kurda kaybettiklerinin bir kısmını geri alırlardı, fakat yapmadılar. Son günlerde kuru gene olduğu yerde tutuyorlar veya eskisi gibi çok az ayarlıyorlar. Ortalıkta krediler gelmeye başladı, fonlar akıyor gibi laflar var. Eğer bu lafların hedefi döviz kurundaki ayarlamayı yine düşük tutmak, borç faizlerini yukarıya doğru itmekse; bu Türkiye'nin kendi ipini çekmesi demektir.

**AKGÜÇ** – Türk Lirası tasarru-fun dövize kayma ihtimali olabilir miydi? Yani döviz kurunu çok yüksek tutmaya çalışırsa, Türk Lirasına kayma olur muydu?

**KURDAŞ** – Bir noktayı hep vurguluyorum. Döviz kuru gerçekçi olacak ve enflasyon oranında arttırılacak. Tabii iç borç faizi enflasyonun biraz üzerinde olacaktır. % 130 – % 150 değil. Enflasyonu % 60 olan bir ekonomide, gerçekçi döviz kuru da % 60 olarak ayarlanacak. Böyle bir durumda Türk insanı dövize yönelmez. Benim kanımca bu üçgen muhafaza edilirse, yani döviz kuru gerçekçi düzeyde olur. Mutlaka enflasyona paralel olarak ayarlanır ve iç borçlanmanın faizi enflasyonun biraz üstünde (% 10 – % 15 gibi) belirlenir; vatandaşın dövize yönelmesinden korkmaya gerek kalmayacaktır. Tasarruflarını Türk Lirasına yatırılmasının bir vergi

avantajı da var. Onun için kimse dövize kaymaz.

**AKGÜÇ** – Bizim iç borçlarımızın belki GSMH'ya oranı pek yüksek değildir. Fakat çok kısa vadeli olduğu için Hazine bunları çok kısa dönemde çevirmek zorunda kalıyor. Belki de bu bir sorun yaratıyor. Faizlerin bu kadar oynak olmasının bir nedeni de Hazinesinin belirli aylarda çok sıkışık bu ödemeleri yapmak zorunda olması.

**KURDAŞ** – Ashında devlet biraz ciddi olsa, masraflarını kısaa, tarımsal ürün politikalarında da aşırılığa gitmese banka sistemi karşısında devlet avantajlı olur. Böyle 3 aylık, 4 aylık borçlanma yerine bir senelik borçlanmayı yapabilir. Hatta iki senelik borçlanmayı yapabilir. Bir senelik borçlanma şimdiki vergi sistemimizde avantajlı. Faizi ileriye kaydırınzımı beyannameye koymuyorsunuz. Devlet bir kesmekeş içinde görülüyor, meselelere öyle bakanda yok. Bizim uyguladığımız bu politikaları dünyanın en ileri ülkelerine uygulayın kısa sürede o ülkelerde muazzam bir yıkıntıya uğrar. Örneğin Almanya'ya bu politikaları uygulayın Almanya % 60 enflasyon ile başlasın, DM'nin kuru hiç ayarlanmasın Almanya üç sene de büyük bir tahribata uğrar. Daha birinci yıl Almanya ihracatını yürütemez olur. Enflasyonla maliyetleri yükselecek, dünyada rakipleri olduğu için ihracatının dolar olarak fi-

yatını da yükseltemez, bunun sonucunda da malını, örneğin otomobilini satamaz. Bana deseler bir ekonomiyi nasıl öldürürsün, "böyle öldürürüm". Adamakıllı bir enflasyon yaparım, döviz kurunu sabit tutarım, hele bizdeki gibi istediğim gibi faizlerle de oynarsam o ekonomi birkaç yılda batar. Türkiye'nin bu kadar sıkıntıya rağmen batmaması, Türk insanının mucizevi dayanma gücünden kaynaklanıyor. Fakat korkarım bu mucizede çökmek üzere.

**AKGÜÇ** – Türkiye'nin iki büyük sıkıntısı var. Bir yandan önemli bir iç borç sorunu olduğu için bu borcu Hazine nasıl çevirecek, burada bir sorun ortaya çıkıyor. Vergi gelirlerini kısa sürede arttıramıyor. Harcamaları kısma kalksa, harcamaların zaten % 50'sinden fazlası faiz ödemesi onda bir tasarruf yapamıyor. Sıkıntı buradan kaynaklanıyor, buna bir çözüm bulmak gerekiyor.

**KURDAŞ** – Bütçede muazzam transfer harcamaları var. Onların çok büyük bir kısmı tarımsal ürün politikalarına gidiyor. Türkiye oradan işe başlayarak, büyük bir tasarrufa gidebilir. Para Fonu ile yapacağı anlaşma ile orta vadeli alacağı krediler karşılığında –bir süre yeni vergi sistemini getirip, giderlerini azaltana kadar– o dış borcu karşılık olarak tutar. Uzun dönemli borç olarak bu dönemi geçirmeye çalışır.

Siz istikrar içinde bir ekonomiye yöneldiğinize halkı inandırırsanız, haktan uzun vadeli enflasyon + % 5 – % 10 faizli borç bile bulabilirsiniz. Fakat enflasyon garantisi vereceksiniz. Devlet 4 – 5 ay borçlanmasının banka kesiminde faizler % 50'ye düşer. Yeni hükümetin istikrar konusunda alabileceği tedbirler konusunda önceki kısımlarda uzun uzun durdum.

**AKGÜÇ** – Orada da şöyle bir sorun çıkıyor. Banka sistemi çok zayıf olduğu için ancak devletin bu desteği ile ayakta duruyor. Devletin faizleri çok düştüğü anda bankalarında sorunu var. Türkiye'de sorun sadece devletten kaynaklanmıyor. Diğer sektörlerinde mali yapıları son derece bozuk.

**KURDAŞ** – Sistem öyle bir hale gelmiş ki, bunun devamını isteyen bir kitle var. Repo yapan sanayiciler, repo yapan tasarruf sahipleri, dışarıdan borç alıp Türk Lirasına çevirerek devlet tahvili alan bankalar. Bu sistem durdurulursa bunlar yıkılır. Bence Türkiye'de hiç masraflarına bakmayan bir kesim varsa, o da bankalardır. Çünkü parayı vandaştan % 70 faiz ile alırlar, bazılarından vadesiz diye bedava alırlar. Devlete % 130 – % 150 ile verirler. Bunlardan büyük paralar kazanırlar. Türkiye'deki üç büyük bankanın kârı, belki de bütün sanayinin kârından daha yüksek, onun için banka kesiminde de devlete

büyük israfları var. Onların da israfını üretici kesimler ve genellikle vatandaş ödüyor.

**AKGÜÇ** – Bankalardaki kâr biliyorsunuz kâğıt üzerindeki kârdır. Yani reeskontlardır. Baktığımız zaman trilyonlarca reeskont yaparlar. Tahsil etmedikleri faizi, tahsil edecekmiş gibi ileride işlemiş faiz hesabı deyip gelir yazarlar. Ama ortada bir de likitide sorunu vardır. Onların kâr rakamları bana biraz makyaj gibi geliyor. Bankacılık sistemi itibarını koruyabilmek için ve fon toplayabilmek için biraz kârlı gözükmek, olduğundan iyi görünmek ihtiyacıdır.

**KURDAŞ** – Bankacılıkta biraz makyaj olabilir, biraz şişirme olabilir. Fakat sistemin mantığı icabı şunu gösteriyor; banka kesimi ekonomiyi finanse etmiyor, devletin tahsil şubesi konumundadır. Sadece mevduat topluyor, mümkün olduğunca topladığı mevduata az faiz veriyor, devleti de kendisine yüksek faiz vermeye zorluyor. Devlet muhtaç hale gelince, bankalar dirsek gösteriyorlar. Pazarlıktan yüksek faiz çıkarsa ortalık süt liman kesiliyor. GSMH'larımızın dünyada pek az ülkede rastlanacak, belki de hiç rastlanmayacak büyük bir parçası faize gidiyor. Bunun da önemli bir kısmını bankalar alıyor. Onun için da bankaların adedi hızla artıyor. Her holding bir banka sahibi olmayay gayret ediyor. Tatlı para orada.

---

"türkiye'nin ciddi sorunları vardır, çözülebilir; fakat ciddi hükümetlerle, akıllı adamlarla, iyi niyetli adamlarla, fedakarlıkla, özveriyle çözülebilir; kısa dönemde de hiçbir kimse türkiye'nin ne ödemeler dengesini sağlar, ne enflasyonu % 5'e indirebilir, ne de 3.5 milyon kişiye iş sağlar; bugünkü durumda yapılması mümkün değil"

---

**AKGÜÇ** – Bizde iki tane önemli sorun var. Bazıları sorunları çok hafife alıyor. Dedğiniz gibi enflasyon kontrol altında, düşme eğiliminde. Sorun bir iki tane sektördeki fazla kapasite, o sorun da birkaç ay içerisinde bitecek ve dolayısıyla Türk ekonomisi tekrardan hızlı büyümeye, istikrar içinde büyümeye devam edecek diyorlar. Birinci bu, hafife almak. İkinci, biz nasıl olsa ölmüşüz ne kurtarırsak kısa dönemde kâr. Uzun dönemde hiçbir ümidimiz yok diyor. İkisi için de ciddi bir politika önermemiz lazım. Ne Türkiye'nin olayları böyle enflasyon kontrol altında, ne Türkiye'nin sorunu bir iki sektördeki bunalım. Türkiye'nin ciddi sorunları var. Türkiye bu sorunları çözebilir.

Fakat ciddi hükümetler ile çözebilir, akıllı adamlarla, iyi niyetli adamlarla çözebilir. Yoksa halk avcılığıyla, 3.5 milyon insana iş bulacağım, enflasyon iki yıl sonra % 5 olacak gibi halk avcılığını bir kenara bırakalım. Bu iş yapılacaksa çok ciddi bir şekilde yapılması gerekir. Türkiye'nin ciddi sorunları vardır, çözülebilir. Fakat ciddi önlemlerle, fedakarlıkla, özveriyle çözülebilir. Ama kısa dönemde çözülemez. Kısa dönemde de hiçbir kimse Türkiye'nin ne ödemeler dengesini sağlar, ne enflasyonu % 5'e indirebilir, ne de 3.5 milyon kişiye iş sağlar. Bugünkü durumda yapılması mümkün değil. O bakımdan yapılacak şeyler sanıyorum orta vadede ciddi bir şekilde enflasyonu her yıl 10 puan 15 puan inerek bir beş yıl içerisinde tek basamaklı hale getirmek. Beş sene veya biraz daha uzun dönemde Türkiye'nin ödemeler dengesi hesaplarını daha sağlıklı hale getirmek. Kamuoyunda da şöyle bir izlenim var, enflasyon kontrol altında, iki tane sektörde de sorun var. Altı ay sonrada bu iş yoluna girer. Türkiye ekonomisinin sorunlarını çözmek bu kadar da kolay değil. Orta vade dediğim zaman 5 yıldan fazlası değil ve bunu tedrici bir şekilde indirmek gerekir.

**DÜNDAR** – Sayın Akgüç, ben de konuyu toparlayıp kısaca mesajımı vermek istiyorum. Seçimler son-

rası ekonomiyi tartışıyoruz. Tespitlerimiz şöyle:

- Ekonominin rasyoları iyi değil,
- Enflasyon hala yüksek,
- Piyasalarda ciddi kriz göstergeleri var,
- Kamu kesimi borçlanma ihtiyacı çok sıcak,
- İstihdam sorunları saklanamaz halde. Bunlara başkalarını da eklemek mümkün. Peki seçimler ne getirecek ve bu sorunları nasıl çözecek.. Burası çok bulanık. Önce siyasi istikrar isteyenler, özellikle ekonomi politikalarında devamlılık arzusunda olsunlar. Neden. Ona göre kendi yatırımlarını düzenlesin, iş planlarını yapsın. Haklılar da. Ama bu siyasi istikrarı bir parti veya anlaşmış koalisyonla çözecek dahi, çözümlü tartışmış olmuyoruz. Reçete acı olacaksa bu tadın şimdiden halka tattırılıyor olunması gerekmez mi? Şimdi yeni moda koulratlan (siyasi) yapılıyor. Bu koulratlan hep iyimserlik üzerine kurulu. Olabilirliği ise şüpheli. Sonuçta seçimde fazla birşeyler değişmeyecek. Biz ikibinlere de bu tartışmalarla gireceğiz. Ekonomi, piyasalar ne olacak? Burada iyimserim. Nedeni biraz garip. Zira, Allahtan kayıt dışı ekonomi epeyce büyük diyorum. Bu ekonomi Ankara'ya bağımlı değil. Kendi kuralları ile çalışıyor. Şu

meşhur iç dinamikler lafı var ya. Bu laf bu sektörden doğuyor. Teşekkür ederim.

**KURDAŞ** – Ekonominin mekanizmalarını rasyonel çalışır hale getirmeyi tedrici yapamazsınız. Enflasyonu birden önleyemezsiniz. Ama önleyemediğinize göre diğer mekanizmaları en kısa zamanda işler hale getirmek lazımdır. Ancak bu sayede sistem, mantıkları içinde serbestçe işleyen mekanizmalarıyla, kendisi yürüyen, devam eden, enflasyona karşı korur. Sistem o zaman görevini yapar. Enflasyona karşı bütün önlemlerimizi ve sistemi rayına oturtma yönündeki tedbirlerimizi mümkün olduğunca hızlı bir şekilde yürürlüğe koymalıyız. Bu güne kadar hiçbir devlet, bizimki gibi kronik ve aşırı enflasyonları, tedrici tedbirlerle yenmek başarısını gösteremedi. Bence beş yıl çok uzun. bakın Arjantin zor işi nasıl başardı. Belki Türkiye’de de aynı şeyleri yapmak gerekecek. Arjantin deneyimini ayrıntılarıyla, çok iyi incelemeliyiz.

**AKGÜÇ** – Bugünkü tartışmamızı şöyle özetleyebiliriz. Türki-

ye’nin kronikleşmiş, süregelen hale gelmiş enflasyon, yıllık ulusal gelirin yarısını aşmış dış borcu, vergi gelirlerinin üçte ikisini yutan iç borç faizleri, gizli işsizlerle birlikte % 20’ye yaklaşan işsizlik oranı, sürekli dış ticaret açığı, kamu kesimi finansman açığının ulusal gelirin % 10’una ulaşması, gelir dağılımı bozukluğu, büyüme hızının düşüklüğü gibi yaşamsal sorunları var. Bu sorunların önemli bir bölümü, hükümetlerin izledikleri politikalarından kaynaklanmış ya da ağırlaşmıştır. 18 Nisan seçimlerinden sonra kurulacak hükümetlerin gelişmelere doğru tanı koyması, önlemleri ciddi ve tutarlı bir şekilde uygulaması gerekir. Sloganlarla, vaatlerle sorunları çözmek olanağı yoktur. Sorunlara doğru teşhis, izlenecek politikaları belirleme kadar, bu politikaları yürütecek bürokrat kadrolarda önem taşımaktadır. Kişisel olarak liderlerin, partilerin tutumlarını böyle devam ettirirlerse, gelecek hükümetlerin bu sorunları çözebileceklerine iyimser bakamıyorum.

---

Derginin Notu : Yukarıda sunulan "Açık Oturum" 10 Mart 1999 tarihinde yapılmıştır.



# Ekonomik Göstergeler (İç)

## Nisan / 1999

	1995	1996	1997	1998		
				Eylül	Ekim	Kasım
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>						
Döviz ve Ahn Mevcudu (milyon \$)	13732 0	-	20044	22586	22071	20807
Banknot Miktarı (milyar TL)	223934 0	-	719328	1215643	1280789	1195823
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	206126 0	-	346408	8505	8354	8148
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	192790 0	-	337623	-	-	-
<b>BANKALAR (milyar TL)</b>						
<b>Toplam TL Mevduatı</b>	<b>1297155.5</b>	<b>3294383.7</b>	<b>6625325.0</b>	<b>2146414.0</b>	<b>58822106.0</b>	<b>22059839.0</b>
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	202144.7	474632.3	960426.0	1375179.0	1429369.0	1549979.0
Tasarıf Mevduatı	684904.3	1733118.2	3193612.0	5422635.0	5655720.0	5962595.0
Vadesiz Tasaruf Mevduatı	52471.5	133919.9	233887.0	436968.0	264955.0	263744.0
Vadeli Tasaruf Mevduatı	632432.9	1599198.3	2959725.0	4985667.0	5390765.0	5698851.0
Mevduat Sertifikası	6916.6	11207.6	159.0	15.0	15.0	15.0
Resmî Kuruluş Mevduatı	36839.9	165741.0	221416.0	509989.0	424973.0	499248.0
Bankalar Mevduatı	178367.7	485498.2	1241192.0	2017089.0	1930030.0	2004930.0
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	187982.2	424186.2	970491.0	1554089.0	1613730.0	1831600.0
Döviz Tevdiatı	1367626.8	2851132.0	5920236.0	45766.0	47351140.0	10166795.0
<b>Toplam Krediler</b>	<b>1738270.3</b>	<b>3860069.8</b>	<b>8811893.0</b>	<b>10539379.0</b>	<b>12637092.0</b>	<b>12580983.0</b>
Tanım	326982.3	668826.0	1504492.0	12316364.0	844920.0	985048.0
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	178290.2	351902.0	668676.0	1477774.0	-	-
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	47242.0	75222.0	140062.0	777442.0	193461.0	203246.0
Gayrimenkul	56350.0	77380.0	127097.0	180989.0	271675.0	276121.0
Denizcilik	1562.0	4732.0	13259.0	221838.0	18901.0	20783.0
Turizm	7903.2	11770.0	15958.0	17103.0	20191.0	21496.0
Diğer İhtisas Krediler	1842.0	74766.0	187063.0	18347.0	272873.0	233127.0
Ticari, Sınal, Sair	1118098.5	2598171.3	6155286.0	262065.0	11015701.0	10851162.0
<b>PARA ARZI (milyar TL)</b>	<b>396047.0</b>	<b>-</b>	<b>1378604.0</b>	<b>10838590.0</b>	<b>2347676.0</b>	<b>2181673.0</b>
<b>FİYATLAR (DİE; 1987 = 100, 1994 = 100)</b>						
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	8733.7	-	787.7	1101.2	1146.8	1185.7
Tanım (Genel)	9313.7	-	951.2	1420.5	1519.6	1588.6
İmalat Sanayi (Genel)	8403.9	-	743.5	1008.8	1008.8	1069.1
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	10962.3	-	857.5	1274.0	1351.1	1409.1
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	10718.2	-	875.1	1302.7	1388.0	1439.0
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>						
Dışalım (CIF)	35709.0	-	-	34317.0	38141.9	-
Dışsalım (FOB)	21635.9	-	-	19105.4	21403.9	-
İççi Dövizleri	-	-	-	3884.0	-	-

Nolar: (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 (M<sub>1</sub>) dar tanımıdır. (4) Fiyatlar, Ocak/1996'dan itibaren -1994=100- olarak verilmektedir. (5) Dışalım, dışsalım rakamları Şubat/1996, iççi dövizleri Ocak/1996 itibariyledir.

# Görüşler

Prof. Dr. SUAT OKTAR

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

## Kuramda ve Uygulamada Enflasyon Hedeflemesi: İngiltere Örneği

**E**nflasyon hedeflemesi, son yıllarda, para politikasının güvenilirliğini sağlamada ara hedef olarak seçilen değişkenlerin para politikasının yürütülmesinde çapa (anchor) olma özelliğini kaybetmeleri sonucunda önem kazanmış bir yaklaşımdır. Para arzı ve döviz kuru gibi değişkenlerin, ara hedef olarak kullanılmada para otoritesi için güçlük yaratması ve iktisadi birimler için konjonktürü izlemede yetersiz kalmaları, diğer bir deyişle alternatif bir para politikası çerçevesi arayışları enflasyon hedeflemesini öne çıkarmıştır.

Bilindiği gibi, ara hedef olarak seçilecek değişkenin uyum esnekli-

ğinin bulunması gerekir. Bir kere seçilecek değişkenin nihai hedefle (fiyat istikrarı) tutarlı ve istikrarlı bir ilişkisi olmalıdır. Daha da önemlisi, bu değişken, para otoritesinin doğrudan ve etkin biçimde kontrol edebileceği bir değişken olma özelliğini taşımalıdır<sup>(1)</sup>. Oysa, finans piyasalarındaki gelişmelerin yanı sıra, fiyatlar arasında karmaşık bir aktarım söz konusu olduğunda para otoritesi nihai hedefleri doğrudan kontrol etmekte güçlük çekmektedir.

Yine, seçilecek değişken diğer politika araçlarının etkisinden de mümkün olduğunca uzak olmalıdır. Son olarak yapılması gereken, hedef olarak seçilen değişkenin he-

deflenen değerine nasıl ulaşılabileceğinin açıklanmasıdır. Böyle bir ara hedefin saptanması ve açıklanması yalnız para politikası eğilimlerini ve uygulamalarını kamuoyuna duyurmakla kalmaz, aynı zamanda para politikası uygulamaları için kamuoyunun desteğini de sağlamış olur<sup>(2)</sup>. Şayet ara hedef olarak seçilecek değişken, gelecekteki enflasyonun ya da çıktının zayıf bir göstergesi ise, o zaman bu değişkenin para politikasının ara hedefi olarak açıklanması amacına ulaşmayı büyük ölçüde etkileyecek, hatta engelleyecektir. Bu nedenle, para otoritesi ne değişkenin davranışını ihmal etmeli ne de kredibilitiyi azaltacak şekilde hareket etmelidir.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımının kuramsal temelleri çok yeni sayılmaz, geçen yüzyıla dayanacak kadar uzun bir geçmişi vardır. Yaklaşım ile ilgili düşünce kırıntılarını Alfred Marshall'ın ve Kunt Wicksel'in bazı çalışmalarında bulabilmek mümkündür<sup>(3)</sup>. Enflasyon hedeflemesi kavramı literatürde ilk kez böyle bir uygulamayı onaylamasa ve savunmasa da, Robert J. Barro tarafından kullanılmıştır. Yaklaşımı savunan iktisatçıların başında Hetzel, Woolsey ve Dowd gelmektedir<sup>(4)</sup>.

### Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Kuramsal ve Uygulama Yönü

Bu yaklaşımı benimsemiş ülkeler arasında uygulama yönünden bazı farklılıklar bulunmakla birlikte,

amprik gözlemlerden yola çıkılarak kuramsal bazı genellemelerin yapılması mümkündür. Enflasyonun hedeflenmesi yaklaşımı ekonominin genel değişkenlerinin ve verilerinin dikkate alınarak belirli bir dönem için kabul edilebilir bir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen bu oranı yakalayacak şekilde yürütülmesidir.

Bu yaklaşımda sorumlu para otoritesi ya da siyasi otoritenin kendisi yahut da her ikisi birden enflasyonu, gelecekte, belirlenmiş hedef dizisi içinde tutmayı amaçladıklarını ilan etmektedir. Enflasyon hedefinin açıklanmasıyla, enflasyonun mevcut düzeyinden arzu edilen düzeye (ki, bu, genellikle fiyat istikrarı ile tutarlılık gösterdiği varsayılan düzeydir) yavaş yavaş geçişin sağlanması beklenir<sup>(5)</sup>. Bu politika için para arzının artışı ya da kurlar üzerine açıkça ara hedeflerin konulmasına ihtiyaç yoktur. Ancak, enflasyon hedefi ile çalışmaması ve enflasyon hedefinin önceliğinin korunması koşuluyla ara hedefler belirlenebilir. Ne var ki, para otoritesi para arzı ya da döviz kuru gibi ara bir gösterge için hedefler belirlemesi, ara ve nihai hedef arasındaki ilişkide beklenmedik değişiklikler meydana geldiğinde ortaya çıkan dolaşım istikrarsızlığından kaçınma olanağını sağlayabilecektir<sup>(6)</sup>. Bu nedenle ara hedefler gerekmeyecektir.

Uygulamada öncelikle enflasyon için orta vadede rakamsal bir hedefin belirlenmesi gerekmektedir. Bu enflasyon hedefinin nihai hedef-



le (fiyat istikrarı) ile tutarlılık göstermesi esastır. Bu hedef, para politikalarının etkileri konusunda tahmin edilen geleneksel dönem sayısına bağlı olarak genellikle iki ya da üç yıl yahut da daha uzun bir periyot

için söz konusu olmaktadır. Düzeyi de, genellikle tek bir rakamdan çok, bir aralık içinde olacak şekilde saptanmaktadır. Örneğin % 2-3 gibi bir aralık tercih konusudur (Bakınız tablo 1). Burada gerektiğinde hedef

**Tablo 1**  
**Ülkeler İtibariyle Enflasyon Hedeflemesi Yaklaşımının Uygulamadaki Özellikleri**

Ülke	Hedeflenen Fiyat Düzeyi	Hedef Düzeyi	Uygulama Dönemi
Avustralya	Çekirdek TÜFE (Faiz ödemeleri ile enerji, petrol, meyve-sebze ve kamu kesiminin fiyatları ve diğer dalgalı fiyatlar hariç)	2-3	1993, devam ediyor
Kanada	Çekirdek TÜFE (gıda ve enerji fiyatları ile dolaylı vergilerin etkileri hariç)	1-3	Şubat 1991 18 ay
Finlandiya	Çekirdek TÜFE (Hükümetin sübvansiyonları, dolaylı vergiler, konut fiyatları ve ipotek faiz ödemeleri hariç)	2 dolayında	Şubat 1993 Devam ediyor
İsrail	TÜFE	8-11	Aralık 1991 1 yıl
Yeni Zelanda	Çekirdek TÜFE (dolaylı vergilerde ve ithalat ya da ihracat fiyatlarında meydana gelecek önemli dalgalanmalar, faiz maliyetleri ve doğal afetler hariç)	Kasım 1996'ya kadar 0-2; Sonrası için 0-3	Mart 1990 1 yıl
İspanya	TÜFE (dalgalı vergilerdeki değişikliklerin etkileri hariç)	3'ün altında	Ocak 1995 3 yıl
İsveç	TÜFE		Ocak 1993 Sürekli
İngiltere	Perakende Fiyatlar Endeksi (ipotek faiz ödemeleri hariç)	Bahar 1997'ye kadar 1-4; sonrası için 2.5 ya da daha azı	Ekim 1992 Mevcut hükümet döneminin sonuna kadar

**Kaynak:** Ben S. Bernanke ve S. Frederic Mishkin, (1997), s. 99. Tablo 1

üzerine yüzde  $\pm 1$  puan kadar hata payı kullanılması da mümkündür. Bu tercih bir yandan para otoritesine nispeten daha iyi yapılmış bir hedef verirken, diğer yandan da kamuoyuna enflasyonun kontrolü konusunda kararlı olunacağı yönünde iyi bir mesaj iletilecektir<sup>(7)</sup>.

Uygulamada çoğunlukla enflasyonun hedeflenmesi bir aralık üzerine yapılmaktadır. Zira böyle bir uygulama, para otoritesinin mutlak bir hedefi ıskalayabileceği olasılığından dolayı kamuoyu için daha inandırıcı ve güvenilir olacaktır. Üstelik aralık tercihi kabul edilebilir bir sapmayı içerdiği için sorumluluğun gerçekleşmesi açısından da bir avantajdır<sup>(8)</sup>. Böyle bir uygulama bazı sakıncaları da beraberinde getirmektedir. Nitekim aralığın kullanımı, politika manivelaları ve enflasyon sonuçları arasındaki bağlantı konusunda sadece belirsizlik yaratmakla kalmaz, aynı zamanda Merkez Bankasının kısa dönemde bazı esnekliklere de izin vermesine neden olur<sup>(9)</sup>. Üstelik, hedef aralığın geniş tutulması durumunda, kamuoyunun ve piyasaların, Merkez Bankasının enflasyon taahhüdüne olan bağlılığı konusunda kuşkuları olacaktır. Bu sakınca karşısında alternatif yaklaşım olarak enflasyon tahminlerinin nokta hedef üzerine yapılması önerilmektedir<sup>(10)</sup>. Bununla birlikte, uygulamada ülkelerin büyük bir bölümü enflasyon hedeflerini genellikleri bir aralık için yapmaktadır. Nitekim Kanada, Yeni Zelanda, Portekiz ve İsveç enflasyon he-

defini % 2-3 aralığı için oluştururken, sadece Finlandiya % 2 gibi bir nokta hedefini esas almıştır. İngiltere ise başından itibaren 1-4 şeklinde belirlenmiş aralık üzerine enflasyon hedefleri koyarken, 1995 yılından sonra uygulamayı tamamıyla nokta hedeflerine dayandırmıştır<sup>(11)</sup>.

Ancak, enflasyonun bir ara hedef gibi belirlenmesi, para otoritesinin değerlendirebileceği açık bir standart sağlayabilir ve para otoriteleri için güvenilirliğin daha hızlı gerçekleştirilmesine de yardımcı olabilir. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı üç aşama içermektedir<sup>(12)</sup>. Bunlar:

- Enflasyon hedeflerini belirlemek,
- Değişmeyen politikalara dayanarak enflasyon öngörüsünde bulunmak,
- Öngörülen enflasyonun hedeften yapacağı sapsmalara tepki olarak politikalarda yapılacakları formüle etmek ve bunları hayata geçirmek.

Yaklaşımın ayırıcı özelliği, sonuç itibariyle hedef değişken olmasıdır. Burada uygulama yönünden iki unsur öne çıkmaktadır. Birincisi, enflasyonun, ilan edilmiş hedef dizisi içinde kalmasını sağlayacak bir tahminin yapılmasıdır. Diğerisi ise, gelecekteki enflasyonun hedef dizisinin dışına taşması durumunda, hedefin değişen koşullara göre yeniden düzenlemesidir.

Enflasyonun hedeflemesinde, para otoritesinin ilan ettiği hedef,

ekonomide daha önceden tahmin edilemeyen arz şoklarından ya da diğer dışsal değişikliklerden doğrudan etkilenebilir. Ancak bu hedef, genellikle, beklenmedik şoklar karşısında düzenlenebilir özelliğe sahiptir. Beklenmedik arz şokları daha çok petrol fiyatlarındaki yüksek artışlardan, ticaret hadlerinin bozulmasından ve dolaylı vergilerdeki değişmelerden kaynaklanır<sup>(13)</sup>. Para otoritesinin kontrolü dışında gerçekleşen böyle bir durumda, daha önceden ilan edilmiş hedefin ya da hedef dizisinin revize edilmesi yoluna gidilir. Yaklaşım bu özelliğiyle Merkez Bankasına, fiyat düzeyinde sadece bir kerelik artışa yol açan arz şoklarının kamuoyunu inandırma yönünde iyi bir şans da vermiş olmaktadır<sup>(14)</sup>. Buna göre, arz şoklarının yaşanması durumunda, para otoritesine hedefleri yeniden düzenleme olanağını vermesi, bu yaklaşımın esneklik özelliğini gösterir.

### İngiltere Örneği

İngiltere'nin enflasyon hedeflemesini benimsemesi, sterlinin Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından ayrılmasına açık bir tepki olmuştur. Hükümet bu yaklaşımla, fiyat istikrarı taahhüdüne ilişkin güvenilirliği yeniden sağlamayı amaçlamıştır. Zira, Eylül 1992'de yaşanan döviz krizi ve sterlinin % 10'dan fazla devalüe edilmesi hem ülke içinde hem de dışında büyük kredibilite kaybına yol açmıştır. Bu durumda Hükümetin önünde iki seçenek bulunuyordu. Hükümet ya döviz kuru me-

kanizmasına bağlı kalmaya devam edecek ya da ayrılacaktı. Hükümet ikincisini tercih ederken, kredibilite kaybı büyük oldu. Para politikası uygulayıcılarının sterlini desteklemek için faiz hadlerini artırma yönündeki isteksizlikleri, Döviz Kuru Mekanizması'na bağlılıklarının çok güçlü olmadığıının göstergesi olarak kabul edildi<sup>(15)</sup>.

İngiltere'de enflasyonun hedeflemesi yaklaşımında para politikasının ana hedef değişkeni olarak ipotek faiz ödemelerinin dışarıda bıraktığı Perakende Fiyat Endeksi (RPIX) seçilmiştir<sup>(16)</sup>. Perakende Fiyat Endeksi'nin en azından gelecek seçimlere kadar % 1-4 aralığında, daha sonra ise % 2.5 düzeyinde ya da biraz altında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Endekste dolaylı vergiler dışarıda bırakılırken, belirlenen hedef enflasyon üzerinde petrol gibi ürünlerin fiyat şoklarının etkileri dikkate alınmıştır. İngiltere uygulamasının diğer ülke örneklerinden belirgin farkı, enflasyon tahminlerinin doğrudan doğruya İngiltere Merkez Bankası tarafından yapılmasına karşın, Perakende Fiyat Endeksi'ne ilişkin çeşitli enflasyon serilerinin hesaplanması işleminin Merkez Bankası'nın dışındaki bir kuruluşa, Ulusal İstatistik Bürosu'na bırakılmasıdır. Bir diğer farklılık, Merkez Bankası ile Hazine'nin anlaşması sonucunda 1995 yılından itibaren hedef aralık seçiminin yerini, nokta hedef seçiminin almasıdır. Bu uygulama, para otoritesine, kısa dönemde hedeften kaçınılmaz sap-

malar yapabilmesi konusunda esneklik sağlamıştır<sup>(17)</sup>.

İngiltere Merkez Bankası kurumsal düzenlemenin yapıldığı 6 Mayıs 1997'ye kadar araç bağımsızlığına sahip olamamıştır. Merkez Bankası bu tarihe kadar, Hükümetin belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmekle ve para politikasını yürütmekle yükümlü kılınmıştır. Gelecek dönemlere ilişkin enflasyon öngörülerini ve faiz hadlerinin değiştirilip değiştirilemeyeceği Merkez Bankası ile Maliye Bakanlığı'nın ortak kararına bağlı kalmıştır. Ancak, 1997'nin Mayıs ayı başında iktidara gelen İşçi Partisi'nin Maliye Bakanı sürpriz bir biçimde faiz hadlerinin kontrolü yetkisinin bütünüyle Merkez Bankası'nın tasarrufuna bırakıldığını açıklamıştır. Merkez Bankası'na araç bağımsızlığı veren bu kararın temelinde yatan önemli faktör olarak, Banka'nın süreç içerisinde gösterdiği yüksek performans gösterilmiştir. Bunun yanı sıra, Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi yaklaşımı çerçevesinde faaliyetlerinin açıklığına bağlı olarak sorumluluğunun artması da bir diğer önemli faktör kabul edilmiştir. Böylece, Hükümet, para otoritesine sağladığı bağımsızlıkla, para politikası üzerinde olumsuz etkiler yapabilecek politik nüfusun kırılmasını ve dolayısıyla fiyat istikrarının sağlanmasını amaçlamıştır<sup>(18)</sup>.

Yine, yeni bir düzenleme olarak Parasal Politika Komitesi kurulmuştur. Komite, Governör ve iki guvernör yardımcısından, İngiltere Mer-

kez Bankası'nın iki genel müdüründen ve Hükümet tarafından akademik kesimden ya da finansal konularda uzmanlaşmış kişiler arasından seçilmiş toplam dokuz üyeden oluşmaktadır. Komite'de, Hazine'nin de bir gözlemcisi yer almaktadır. Ancak, Hazine gözlemcisi toplantılarda tartışmalara katılmasına ve fiskal ve parasal konularda görüşlerini belirtmesine karşın, parasal politika kararları üzerinde oy hakkı bulunmamaktadır. Komite'nin üyelerinin görev süreleri üç yıla sınırlı olup, bu sürelerin yenilenebilmesi söz konusudur.

İngiltere'de enflasyon hedeflemesi uygulaması diğer ülke örneklerinde görüldüğü gibi, şeffaflık, güvenilirlik ve sorumluluk esasına dayanmaktadır. Nitekim Merkez Bankası bu çerçevede, iktisadi birimlere ve piyasalara bilgi akışı sağlamak ve gelişmelerle ilgili sinyaller verebilmek amacıyla üç ayda bir Enflasyon Raporu adı altında bir rapor yayınlamaktadır. Bu raporda Banka'nın temel hedef tahminleri ve ekonominin son performansına ilişkin detaylı bilgiler ve veriler yer almaktadır. Bu, Banka'nın kamuoyuna karşı sorumluluk anlayışını yansıttığı gibi, güvenilirliği sağlamanın da bir aracı olmaktadır. Kuşkusuz, ülkede enflasyon beklentilerinin kırılması da, sorumluluk ve güvenilirlik sorununun aşılması büyük rol oynamıştır. Özellikle, kamuoyunun bilgilendirilmesi, enflasyon hedeflemesinin başarısı için adeta bir önkoşul durumundadır. Bunun için

1993 yılında üç ilave kurumsal değişikliğe gidilmiştir<sup>(19)</sup>. Bunlardan birincisi, Şubat 1993'de Maliye Bakanı ile Merkez Bankası guvernörü arasında para politikasının belirlenmesine ilişkin aylık toplantıların yapılmasına başlanmasıdır. İkincisi, Kasım 1993'den itibaren aylık toplantılarda alınan faiz hadlerinde değişikliklere ilişkin kararların, bir sonraki toplantıya kadar geçecek sürede uygulanma zamanı belirlenmesinin tamamıyla Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Üçüncüsü ve en önemlisi Nisan 1994'den itibaren Maliye Bakanı ile Guvernör arasında yapılan aylık toplantıların tutanaklarının gelecek toplantıyı izleyen 15 gün içerisinde kamuoyuna açıklanmasıdır.

İngiltere'de enflasyon hedeflemesi uygulaması Yeni Zelanda örneğinin tersine, bir sözleşme esasına bağlı değildir. Diğer bir deyişle, Merkez Bankası ile Hükümet arasında bir performans sözleşmesinin varlığından söz edilemez. Bu bakımdan, Merkez Bankası'nın performansından dolayı bir ödüllendirme ya da cezai bir yaptırım uygulaması yoktur. Nitekim, Merkez Bankası açıklanan hedefleri tutturamaması durumunda bir cezai yaptırıma uğramamakta; ancak olası bir sapma halinde bunu, kamuoyuna ve hükümete açıklamak zorunda kalmaktadır.

İngiltere uygulaması önemli sonuçlar ortaya koymaktadır. En önemlisi, kamuoyuna enformasyon akışı ve Merkez Bankası'nın faali-

yetlerinin açıklık taşıması güvenilirliği artırırken, enflasyon bekleşilerinin de kırılmasını sağlamıştır. Uygulamanın başladığından bugüne kadar enflasyon hedefleri büyük ölçüde realize olurken, aynı zamanda faiz hadlerinde de istikrar sağlanmıştır.

## DİPNOTLAR

1- Suat Oktar, "Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl 35, Sayı 2, (Şubat, 1998), s. 5.

2- Gazi Erçel, "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl 11, Sayı 129, (Aralık, 1996), s. 6.

3- Andrew G. Haldane, "Introduction", içinde *Targeting Inflation*, ed., Andrew Haldane, Bank of England, 1995.

4- Robert L. Hetzel, "Maintaining Price Stability: A Proposal", **Economic Review**, Federal Reserve Bank of Richmond, (March / April, 1990); William W. Woolsey, "The search for macroeconomic stability: comment on scot Summer's the development of Economic Aggregate Targeting", **The Cato Journal**, Vol 12, (Fall, 1992), Kevin Dowd, "A proposal to Eno Inflation", **Economic Journal**, Vol 104, (July, 1994).

5- Almıla Karasoy, Mesut Saygılı ve Cihan Yalçın, *Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı*

Ülke Deneyimleri, T. C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No. 9801, Ankara, (Mart, 1998).

6– Ben S. Bernanke ve Michael Woodford, "Inflation Forecasts and Monetary Policy", **Journal of Money, Credit, and Banking**, Vol 29, No. 4, (November, 1997), s. 654.

7– Suat Oktar, Merkez Bankalarının Bağımsızlığı, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1996, s. 72.

8– Timothy D. Lane, Griffiths ve Alessandro Prati, "Can Inflation Targets Help Make Monetary Policy Credible?", **Finance and Development**, Vol. 32, No. 4, (December, 1995), s. 21.

9– Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin, "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 11, No. 2, (Spring, 1997), s. 101.

10– Frederick S. Mishkin ve Adam S. Posen, "Inflation Targeting: Lessons From Four Countries, Working Paper Series, No. 6126, National Bureau of Economic Research, Cambridge, (August, 1997), s. 11.

11– Anthony Yates, "On the design of inflation targets", içinde, **Targeting Inflation**, ed., Andrew G. Haldane, Bank of England, 1995.

12– Timothy D. Lane, Mark Griffiths ve Alessandro Prati, (1995),

a.g.m., s. 21.

13– Arz şoklarının etkileriyle ilgili olarak bkz; Andrew G. Haldane ve Christopher K. Salman, "Three issues on inflation targets", içinde, **Targeting Inflation**, ed., Andrew G. Haldane, Bank of England, 1995, s. 183.

14– Ben S. Bernanke ve Frederic S. Mishkin, (1997), a.g.m., s. 107.

15– Frederic S. Mishkin ve Adam S. Posen, (1997), a.g.m., s. 73.

16– İpotek faiz ödemelerinin dahil edildiği Perakende Fiyat Endeksi gelişmiş bir ülkede ender olarak kullanılır. Enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla düzenlenmiş kısa vadeli faiz hadlerindeki bir artış enflasyonda ani bir yükselişe yol açar. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi, ipotek faiz ödemelerin kapsam dışı tutulduğu fiyat endeksini baz alır. Mervyn King, "Changes in UK monetary policy: Rules and discretion in practice", **Journal of Monetary Economics**, Vol. 39, No., 1997.

17– Frederic S. Mishkin ve Adam S. Posen, (1997), a.g.m., s. 75.

18– E. A. George, "Fifty years on-a view from the Bank of England", **Deutsche Bundesbank, Auszüge Aus Presseartikeln**, No. 17, (Marz 11, 1998), s. 8-9.

19– Alex Bowen, "Inflation Targetry in the United Kingdom", içinde, **Targeting Inflation**, ed., Andrew G. Haldane, Bank of England, 1995.

# Görüşler

**Prof. Dr. COŞKUN CAN AKTAN**

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

## Bürokratizm Hastalığı ve Çözüm Önerileri

**Ü**lkemizde bürokrasinin gerek örgütsel yönden ve gerekse fonksiyonları yönünden ciddi sorunları bulunmaktadır. Bürokrasinin örgütsel sorunları içerisinde aşırı merkezîyetçilik ve gizlilik önem taşımaktadır. Kamu yönetiminde görev ve yetkilerin pek çoğu merkezde bürokrasinin elinde toplanmıştır. Bürokrasinin yapısında öteden beri gizlilik hüküm sürmektedir. Halen yürürlükte bulunan Devlet Memurları Kanunu da buna imkân sağlamaktadır. Söz konusu kanunun 15. maddesi; memurların devletin görevleri ile ilgili olarak basına, haber ajanslarına, radyo ve televizyon kuruluşlarına bakan ya da valinin izni

olmadan demeç ya da bilgi vermesini yasaklamıştır. Özetle, bürokraside "yasakçılık" ve "gizlilik" ciddi bir sorun durumundadır.

Bürokrasinin örgütsel sorunları dışında fonksiyonel sorunları da bulunmaktadır. Kırtasiyecilik, gereksiz formaliteler ve kuralcılık, sorumluluktan kaçma, işlerin sürüncemede bırakılması, adam kayırmacılık, hizmetsiz memuriyetlik (arpalıklar) ve saire sorunlar bu konuda örnek verilebilir.

Ülkemizde tüm kamu kurum ve kuruluşlarında mevcut olan "bürokratizm" hastalığından kurtulmak için

ne yapılmalı? Bu konudaki önerilerimizi yazmaya çalışalım:

- Bürokrasinin etkin, verimli ve adil işlemesi için yasaların herkese uygulanabilir tarzda "genel" olarak düzenlenmesi, ayrıcalıklar getirmesi sağlanmalıdır. Yasalar; basit, anlaşılır, açık ve net olmalıdır.

- Meziyetçi yapıya son verilerek idari ve mali adem-i merkezîyetçilik (yerinden yönetim) uygulanmalıdır.

- Kamu görevlisi olarak atanmaya ilişkin usul ve esaslar açık ve net bir şekilde tespit edilmelidir. Memurluk yazılı sınavları yılda birkaç kez olmak üzere merkezi bir organ tarafından yapılmalıdır. Sözlü sınavlar, bürokraside kayırmacılık eğilimlerine neden olmaktadır. Sözlü sınavların bazı özel meslek alanları dışında tamamen kaldırılması gereklidir.

- Bürokrasi gerek istihdam yönünden, gerekse araç-gereç ve hizmet birimleri bakımından sürekli büyüme eğilimindedir. Bürokrasinin büyümesi, hantal bir devlet yapısı ortaya çıkarmaktadır. Bürokrasinin, siyasal iktidarların baskısı altında sürekli yeni kadrolar tahsis etmeleri mutlaka engellenmelidir.

- Devlet yönetiminde ve bürokraside açıklık (şeffaflık) sağlanmalıdır.

- Bürokrasinin işleyişi konu-

sunda müşterilerin (vatandaşların) şikâyetlerini çözüme kavuşturmak amacıyla hizmet edecek Ombudsman büroları oluşturulmalıdır.

- Bürokratların etkin ve verimli çalışmaları için, atanan bürokrat ile hükümet arasında performans sözleşmesi imzalanmalıdır. Bürokrat, görevde bulunduğu süre içerisinde belirli performans ve başarı standartlarına ulaşmayı taahhüt etmelidir.

- Bürokraside belirli hizmetlerin yerine getirilmesinde (işyeri açılması ile ilgili olarak ruhsat verilmesi vs.) önceden belirli bir süre tespit edilerek vatandaşların mağdur olmaları önlenmelidir. Halen bürokraside işyeri açma ile ilgili olarak çok gereksiz formaliteler istenilmektedir. Ruhsat işlemleri uzun sürmekte, aşırı bürokrasi ve kırtasiyecilik işletmeleri kaçak olarak (ruhsatsız) çalışmaya sevk etmektedir. Ayrıca formaliteler ve uzun süren işlemler rüşvet ve torpile fırsat yaratmaktadır.

Ülkemizde bir işyeri açmak için kapı kapı dolaşmak gerekmektedir. Gereksiz formaliteler azman israfına yol açmaktadır. İşlemler için gerekli formaliteler ne kadar fazla olursa rüşvet ve yolsuzluk da o derece artmaktadır. Bu konuda alınacak tedbirler son derece basit ve uygulanabilir olmasına rağmen bugüne değin bir adım maalesef atılmamıştır.



Bu alanda bürokrasi ve kırtasiyeciliği azaltmak için yapılması gereken işlemleri aşağıda özetlemeye çalışalım:

- İşyeri açma ve çalışma ruhsatı verilmesi ile ilgili işlemler basitleştirilmeli ve kırtasiyecilik azaltılmalıdır.

- İşyeri açma ve çalışma ruhsatı verilmesi ile ilgili olarak özel bir yasa yürürlüğe konulmalı, mevzuat-taki dağınıklığa ve çokluğa son verilmelidir.

- İşyeri açma ve çalışma ruhsatı verilmesi yetkisi meslek odalarına devredilmelidir. Meslek odalarında Ruhsat İşlemleri Başkanlığı adı

altında birim oluşturularak, ruhsat verme işlemleri bu birim aracılığıyla yürütülebilir. Ruhsat verme işlemleri önce oda içerisinde oluşturulacak Ruhsat İşlemleri Komisyonu'nda ele alınmalı ve belirli bir sürede sonuçlandırılmalıdır. Bu komisyonda odanın özelliğine göre gerekli uzmanlar görevlendirilmelidir. Ruhsat işlemleri konusunda görevlendirilme için belirli kriterler mutlaka oluşturulmalıdır.

- Ruhsat konusunda devletin sadece denetim görevi olmalıdır. Çalışma ruhsatı verilmesi yetkisi yukarıda belirtildiği üzere tamamen odalara devredilmelidir.

**KEMAL KURDAŞ**

## **EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE** **İncelemeler – Yorumlar**

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

Fiyatı: 1.500.000 TL / Öğrencilere indirimli

**İsteme Adresi**

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

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

## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (NİSAN 1999)

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.	4.3	1.6	3.6	4.7	-254.4	-233.4	4.66	7.75
Almanya	2.5	0.2	1.9	12.1	75.7	-2.5	-	-
Avustralya	4.7	1.6	1.8	8.2	-5.9	-17.9	4.75	8.75
Avusturya	2.7	0.5	b.d	4.5	-6.1	-3.4	-	-
Belçika	2.2	1.2	2.5	12.5	13.9	12.2	-	-
Danimarka	2.7	2.0	4.3	7.1	1.8	-2.6	3.55	6.25
Fransa	2.8	0.2	2.0	12.1	27.2	40.0	-	-
Hollanda	3.1	2.1	2.5	4.8	14.8	21.4	-	-
İngiltere	1.3	2.1	4.1	6.5	-37.5	2.5	5.53	6.50
İspanya	3.6	1.8	1.9	20.0	-24.7	4.7	-	-
İsveç	3.2	0.6	2.4	6.7	16.7	5.4	2.90	3.39
İsviçre	1.2	0.5	0.5	4.9	-1.7	21.4	1.18	3.13
İtalya	0.9	1.2	1.8	12.1	26.9	23.9	-	-
Japonya	-2.8	-0.1	-3.8	3.6	126.7	125.1	0.01	1.50
Kanada	2.8	0.7	-0.2	8.6	14.2	-12.4	4.68	6.50
Euro-II	2.4	0.8	2.1	11.4	92.9	97.3	2.91	4.15

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 10 Nisan 1999.

(\*) 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

---

MUSTAFA BARIŞ

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

---

## Borsa Mart Ayında Rekor Peşinde

**I**stanbul Menkul Kıymetler Borsası Şubat ayındaki yükselişini Mart ayında da devam ettirmiş. Mart ayında ufak dalgalanmalar yaşayan borsa endeksi genelde yükseliş trendini izlemiştir. "26 Mart 1999 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle 4.554,07 puan olarak hesaplanan İMKB Ulusal-100 endeksinin Şubat ayı sonuna göre değer artışı 663.44 puan ya da % 17.03 oranında gerçekleşmiştir.

Şubat ayında yaşanan hızlı artışın ardından, borsa Mart ayının ilk seansına da alımlar ile başladı. Düşen faiz oranları ve yükselen işlem hacmi ile beraber endeks ilk seansta 4.000 puanın üzerine çıktı. Fakat ikinci seansta gelen kâr satışları ile beraber 4.000 puanın üzerinde tutunamayarak, bu puanın altına gerilemiştir. Şubat ayı enflasyon rakamlarının düşük düzeyde gerçekleşmesi, piyasalara moral vermiş, faiz oranları gerilerken, borsa endeksi de 4.550 puanın üzerine tırmanmıştır.

Şubat ayı boyunca gelen parayla birlikte neredeyse soluksuz yükselen borsa, Mart ayının ilk haftasında kar satışlarının etkisinde kalmıştır. Satış için Meclisteki küskün milletvekillerinin seçimleri iptal ettirmesi ihtimalinden, Rusya ekonomisindeki yeni sıkıntılara kadar birçok beklenti kullanıldı. Ancak te-

mel neden piyasaya yeni kaynak girmeyişi ve 4.000 direncinin aşılammaması olmuştur.

Mart ayının ikinci haftasında bono oranlarının 7 ay aradan sonra tekrar % 100'ün altına gerilemesinin ardından Hazine'nin "9 Mart 1999 Salı" günü düzenlediği 371 günlük tahvil ihalesinde de ortalama faiz, % 100'ün altında kaldı. Hazine'nin 2.6 katrilyon lira ile rekor teklifin geldiği ihalesinde ortalama % 99.99 ile borçlanması piyasalarda moralleri yükseltti. Tahvil ihalesinden sonra, bu kağıtların ikinci elde oranları birara % 97'ye kadar geriledi. Ayrıca ikinci elde çeşitli vadelerdeki bonoların oranları da % 100'ün altındaki düşük seyirini korudu. Faizlerin iki haneli rakamlara gerilemesi, Washington'da IMF yetkilileri ile temaslarda bulunan Merkez Bankası ve Hazine'den sorumlu bürokratlarımızı da iyice rahatlattı.

Borsada Mart ayının ikinci yarısında Genelkurmay Başkanı Orgeneral Hüseyin Kıvrıkoğlu'nun yaptığı açıklamalar, sadece siyasette değil, piyasalarda da ibreyi değiştirdi. Mart ayının ikinci haftasının ilk yarısında piyasalarda küskünler ve Fazilet Partisi'nin Meclis'in toplanmasına dair aktiviteleri belirleyiciydi. Meclis'in toplanması ile alevlenen seçimleri erteletme tartışması, İMKB'yi, haftanın ilk yarısında 4.000 puanın altına düşürdü. Küskünlerin başlattığı girişimi Fazilet Partisi, kendi lehine çevirerek, Erbakan'ı kurtarma kampanyasına dönüştürünce gerilim birden tırmandı.

**Tablo 1**  
**Mart Ayının En Başarılı Hisseleri**

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Gentaş	219.04	Çemtaş	239.21
Eczacıbaşı Yatırım	126.92	Frigo Pak Gıda	93.54
İzocam	61.76	İş Bankası (B)	90.76
Çimsa	53.22	Yünsa	85.32
Anadolu Cam	40.98	Selçuk Gıda	77.35
Arçelik	39.20	Bayraklı Boya	70.37
Bolu Çimento	36.84	Karsu Tekstil	66.66
Ereğli Demir Çelik	36.84	Alarko Carrier	66.23
Brisa	34.61	Demirbank	65.21
T. Şişe Cam	33.33	Merko Gıda	61.36
Ford Otosan	31.37	Sasa	61.01
Kordsa	31.11	Tire Kutsan	60.56

Siyasette artan gerilim, borsanın yanısıra faizleri de tekrar yükseltti. Apo'nun Türkiye'ye getirilmesi ve düşük enflasyon dopingi ile % 100'ün altına inen bono faizleri küskünler yüzünden tekrar yükselişe geçti. Fazilet Partisi'nin tırmandırdığı gerginliğe hafta ortasında, Silahlı Kuvvetler'den yanıt geldi. Genelkurmay Başkanı Kıvrıkoğlu, seçimlerin ertelenmesi ve 312. madde nin (Erbakan'ın siyasi yasağının) kaldırılmasının ülke istikrarı için sakıncalı olacağını açıkladı. Kıvrıkoğlu'nun bu açıklaması gerek siyasette, gerekse piyasalarda tüm dengeleri değiştirdi. Haftanın ilk yarısında bozulan moraller ikinci yarıdaki gelişmelerle tekrar düzelinece, borsa Mart ayının üçüncü haftasını % 4.46 oranında primle kapadı. Kıvrıkoğlu'nun açıklamasıyla umutlanan yatırımcılar tekrar borsaya yönelmeye başladı. Haftanın ikinci yarısında işlem hacmindeki artış da borsaya taze para girişini doğruluyor.

Borsada Mart ayının son haftasında bayram ve savaş telaşı vardı. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Sırbistan'a yağın NATO bombalarına rağmen, uzun bayram tatili öncesi yeni bir tarihi zirve yakaladı. Borsa Mart ayının son işlem gününde % 3.1'lik yükselişle 4.554 puana yükseldi. Mart ayının son işlem gününde işlem hacmi de 146 trilyon liraya ulaştı. Borsadaki bu yükselişin arkasında; uzun bayram tatili nedeniyle, 10 günlük takas avantajı etkili oldu. Ayrıca Meclis'in tatile girmesiyle seçimlerin 18 Nisanda yapılacağını kesinleşmesi, siyasi kargaşa korkusunu ortadan kaldırdı. Seçimlerden sonra istikrarlı bir hükümet çıkacağı beklentisi de Borsada işlem yapan yatırımcı sayısını arttırdı.

Mart ayında Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksindeki hisselerin performansı borsanın performansından yüksek olmuş, yine "26 Mart 1999

Tablo.2  
Mart Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Mudurnu Tavukçuluk	-10.99	Net Turizm	-27.50
Güney Biracılık	-8.34	Ceylan Giyim	-26.32
Yasaş	-7.58	Koniteks	-25.46
Aktaş	-2.33	Öz Finans Fact.	-24.08
		Toprak Factoring	-20.69
		Arat Tekstil	-18.97
		Net Turizm (Yeni)	-17.92
		Yataş	-16.08
		Arsan Tekstil	-14.86
		Ege Endüstri	-12.31
		Duran Ofset	-11.77
		Raks Ev Aletleri	-11.63

Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle Dergi'miz endeksi 1.224.154,39 puana yükselerek önceki aya göre % 22.87 oranında artış göstermeyi başarmıştır. Dergimiz endeksindeki 40 hissenin 4'ü değer kaybetmiş, 2'si değerini korumuş, 34 tanesi ise değer kazanmıştır. Mart ayının en başarılı ve en başarısız hisseleri Tablo 1 ve 2'de listelenmiştir.

Yabancı yatırımcılar Şubat ayında İMKB'ye akın etti. Şubat ayında borsa endeksi % 51.5 yükselirken, yabancı yatırımcılar net 258.8 milyon dolarlık rekor alım gerçekleştirdiler. Böylece 1998 yılında yaptıkları 424.1 milyon dolarlık net satışın % 61'ini Şubat ayında geri aldılar. Yabancılar bundan önce en yüksek alımı 181.8 milyon dolarla 1998 yılının Nisan ayında yapmışlardı. Şubatta yapılan 701.6 milyon dolar alış, 443.8 milyon dolarlık satışla yabancıların borsa işlem hacmindeki payı % 9.17'ye çıktı ve Ağustos 1998'den sonraki en yüksek seviyeye ulaştı.

Şubat ayında yapılan yabancı alımları banka ve holding hisselerinde yoğunlaştı. En çok alınan hisse senedi net 50.1 milyon dolarla İş Bankası C oldu. Bu hisseyi 44.4 milyon dolarla Sabancı Holding, 33.2 milyon dolarla Yapı Kredi Bankası takip etti. Yabancı işlemlerinin en çok yoğunlaştığı hisse senedi Yapı Kredi Bankası oldu. Satışların önemli bir kısmı sanayi şirketlerinde gerçekleşti. En çok satılan hisse senedi 6 milyon dolarla Doğan Yayın Holding oldu.

### Sermaye Artırımları

Mart ayında da sermaye artırımları devam etmiş, 8 şirket Mart ayında sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. Bu şirketlerin artırım öncesi ve sonrası sermaye tutarları ile bedelli ve bedelsiz artırım miktarları Tablo 3'te gösterilmiştir.

### 12 Aylık Bilançolardan Bazı Finansal Oranlar

Şirketlerin mali tablolarının borsaya ulaşmasının tamamlanması Mart ayının ortalarını bulmuş, bu mali tablo verilerden yararlanarak hesaplanan bazı finansal oranlar Tablo 4 ve 5'te verilmiştir. Tablolarda oranları verilen 100 şirket, 1999 yılı başı itibariyle İMKB Ulusal - 100 endeksine esas teşkil eden şirketlerle, Ulusal - 100 endeksi kapsamında bulunmamakla birlikte Dergi'miz endeksi kapsamında yer almakta olan şirketlerin toplamından oluşmaktadır. Bankalar ile, hesap dönemleri farklı olan Doğan Holding ve Medya Holding hariç tutulmuş, böylece örnek kütledeki şirket sayısı 100 ile sınırlandırılmıştır. Geçen yıllardaki uygulamalarımıza paralel olarak, yıl sonuna kadar yapılacak tüm benzer analizler için bu 100 şirketten oluşan örnek kütleimiz sabit tutulacaktır.

Tablo 4'ün ilk sütununda şirketlerin cari oran (CARİ) değerleri verilmiştir. Bu oran; dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmakta ve şirketlerin kısa vadeli borç ödeyebilme kapasitelerini ölçmektedir. Tabloda yer alan 100 şirket için ortalama CARİ değeri 1.97 hesaplanmış olmakla birlikte, sırasıyla en yüksek CARİ değerine sahip şirketler Eczacıbaşı Yatırım, Alarko Holding, Transtürk Holding, Net Holding, Koç Holding, Kav ve Marshall diye sıralanırken, Petkim, EGS Dış Ticaret, Sabancı Holding, Ege Biracılık, Güney Biracılık, Marmaris M.O., Çukurova Elektrik, Anadolu Cam, Milpa, Raks Elektronik, Sasa, Sifaş, Tansaş, Nergis Holding, Erciyas Bira, Tofaş Oto Fabrikaları, Kent Gıda, Tofaş Oto Ticaret 1'in altında CARİ değerleriyle borç ödeme güçlüğü çekebilecek şirketler olarak dikkat çekmektedir.

Tablo 4'ün ikinci sütununda görülen BORÇ değerleri ise, şirketlerin kısa ve uzun vadeli toplam borçlarının, aktif toplamlarına bölünmesiyle hesaplanmıştır. Makul borçlanma düzeyinin % 40 - 60 aralığı olduğu kabul edilecek olursa, tablodaki 100 şirket için hesaplanan % 48.88 değeri uygun bir borçlanma düzeyine işaret etmektedir. Borçlanma düzeyi % 20'nin altında kalan şirketler; Sabancı Holding, Çelik Halat, Net Holding, Koç Holding, Kav, T.Şişe Cam, Eczacıbaşı Yatırım, Transtürk Holding, Alarko Holding, Ak Sigorta, Petkim, Kartonsan, Gentaş, Bolu Çimento, Tire Kutsan ve Göltaş şeklinde sıralanmaktadır. Öte yandan; EGS Dış Ticaret, Tofaş Oto Ticaret, Nergis Holding, Sifaş, Çukurova Elektrik, Egesser Giyim, İhlas Holding, Tansaş, Aktaş Elektrik ve Kepez Elektrik % 80'nin üzerinde borç düzeyleriyle finansal riski yüksek şirketler olarak göze batmakta, bu şirketlerin çoğunun 1'in altında CARİ değerine sahip buldukları dikkat çekmektedir.

Tablo 5'de; hisse başına kâr rakamları (HBK) ile fiyat/kazanç oranları (FK) ve piyasa değeri/defter değeri oranları (PDD) yer almaktadır. Tabloda yer alan tüm bu oranların hesaplanmasında, şirketlerin 1998 yıl sonu sermaye rakamları esas alınmış, yıl başından bu yana yapılan sermaye artırımlarının FK ve PDD değeri üzerinde yapabileceği etkiler arındırılmaya çalışılmıştır.

Tablo 3  
Mart Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Eczacıbaşı Yat.	1.200.000	--	--	12.000.000	1,000	13.200.000
Erciyas Biracılık	3.000.000	--	--	9.000.000	300	12.000.000
Medya Holding	15.528.000	15.528.000	100	--	--	31.056.000
Nergis Holding	2.500.000	--	--	2.500.00	100	5.000.000
Petkim	3.000.000	--	--	114.000.000	3,800	117.000.000
Söktaş	480.000	960.000	200	960.000	200	2.400.000
T.S.K.B.	8.000.000	--	--	8.000.000	100	16.000.000
Tekstilbank	7.000.000	12.125.000	173,21	875.000	12,50	20.000.000

**Tablo 4**  
**Şirketlerin Likidite ve Borçluluk Oranları**

Şirket	Cari	Borç (%)	Şirket	Cari	Borç (%)
AKAL TEKSTİL	1,79	47,00	KAV	5,18	9,00
AKÇANSA	2,61	26,00	KENT GIDA	0,98	70,00
AKSA	3,43	27,00	KEPEZ ELEK.	1,90	80,00
AK SİGORTA	—	14,00	KOÇ HOLDİNG	5,85	6,00
AKTAŞ ELEK.	1,51	81,00	KONYA ÇİM.	1,91	24,00
ALARKO HOL.	7,67	12,00	KORDSA	1,62	50,00
ANADOLU CAM	0,79	53,00	KÖYTAŞ	2,86	71,00
ANADOLU GIDA	1,90	39,00	MAKİNA TAKİM	1,99	44,00
ANADOLU İSUZU	1,40	49,00	MARDİN ÇİM	2,44	24,00
ARÇELİK	3,09	45,00	MARMARİS M.O.	0,74	44,00
ARDEM	2,38	43,00	MARSHALL	4,48	43,00
ASELSAN	1,63	66,00	METAŞ	0,75	68,00
AYGAZ	2,53	36,00	MİGROS	1,31	59,00
BAĞFAŞ	2,27	44,00	MİLLİYET	1,83	48,00
BATI ÇİMENTO	1,57	48,00	MİLPA	0,84	60,00
BEKO ELEKT.	1,29	73,00	MUDURNU TAV.	1,13	59,00
BOLU ÇİMENTO	2,27	17,00	NERGİS HOLDİNG	0,91	88,00
BOSCH FREN	2,83	34,00	NET HOLDİNG	6,97	8,00
BOSSA	1,80	54,00	NET TURİZM	1,03	71,00
BRİSA	2,10	33,00	NETAŞ	2,56	39,00
ÇELEBİ	1,28	49,00	OLMUKSA	1,22	46,00
ÇELİK HALAT	1,82	5,00	OTOKAR	1,03	76,00
ÇEMTAŞ	1,17	39,00	OTOSAN	2,63	30,00
ÇİMSA	2,10	23,00	PETKİM	0,00	16,00
ÇUKUROVA ELEK.	0,75	86,00	PETROL OFİSİ	2,72	47,00
DARDANEL	1,16	74,00	PINAR SÜT	1,12	59,00
DEVA HOLDİNG	1,13	63,00	RAKS ELEKT.	0,83	66,00
DÖKTAŞ	1,34	62,00	SABAH YAY.	1,69	69,00
ECZ.İLAÇ	1,68	53,00	SABANCI HOLDİNG	0,54	3,00
ECZACIBAŞI YAT.	8,41	12,00	SARKUYSAN	1,65	35,00
EGE BİRACILIK	0,60	46,00	SASA	0,83	61,00
EGE GÜBRE	1,35	56,00	SİFAŞ	0,88	88,00
EGE SERAMİK	1,25	64,00	TANSAŞ	0,89	83,00
EGESER GİYİM	2,01	83,00	TAT KONSV.	1,30	58,00
EGS DIŞ TİC.	0,11	93,00	TELETAŞ	1,69	58,00
ENKA HOLDİNG	2,19	21,00	TİRE KUTSAN	3,73	18,00
ERCIYAS BİRA	0,94	78,00	TOFAŞ OTO FAB.	0,97	70,00
ERDEMİR	1,53	58,00	TOFAŞ OTO TİC.	0,99	90,00
GENTAŞ	3,29	17,00	TRAKYA CAM	1,84	45,00
GLOBAL M.D.	1,46	67,00	TRANSTÜRK HOL.	7,36	12,00
GOOD-YEAR	1,12	65,00	TURCAS	1,99	35,00
GÖLTAŞ	2,66	18,00	TÜPRAŞ	1,43	61,00
GÜBRE FAB.	1,55	68,00	T.D.DÖKÜM	1,31	71,00
GÜNEY BİRACILIK	0,69	64,00	T.H.Y.	1,25	46,00
HEKTAŞ	1,26	53,00	T.ŞİŞE CAM	1,16	9,00
HÜRRIYET GAZ.	2,13	41,00	USAŞ	1,44	51,00
IHLAS HOLDİNG	1,15	83,00	UZEL MAKİNA	1,81	54,00
İZMİR D.Ç.	3,81	25,00	VESTEL	1,18	76,00
İZOCAM	1,77	49,00	YASAŞ	1,29	58,00
KARTONSAN	3,56	15,00	YATAŞ	1,71	52,00
			<b>ORTALAMA</b>	<b>1,97</b>	<b>48,88</b>



**Tablo 5**  
**Hisse Başına Kâr, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/**  
**Defter Değeri Oranları**

Şirket	HBK	FK	PDD	Şirket	HBK	FK	PDD
AKAL TEKSTİL	863,412	9,70	0,69	KAV	617,043	21,38	1,77
AKÇANSA	8.056,316	17,66	2,91	KENT GIDA	1.556,316	14,05	2,04
AKSA	8.017,581	17,25	5,39	KEPEZ ELEK	1.854,024	28,48	18,56
AK SİGORTA	6.669,652	16,45	6,18	KOÇ HOLDİNG	27.139,846	27,46	8,13
AKTAŞ ELEK.	4.793,799	21,90	15,35	KONYA ÇİM	1.965,701	8,31	2,09
ALARKO HOL.	2.712,649	1,98	0,31	KORDSA	3.360,749	18,66	3,04
ANADOLU CAM	173,771	-	0,79	KÖYTAŞ	- 569,461	-	0,44
ANADOLU GIDA	3.145,659	6,88	2,30	MAK.TAKİM	959,561	6,49	0,62
ANA ISUZU	6.073,161	7,09	2,74	MARDİN ÇİM.	2.898,234	7,04	2,75
ARÇELİK	25.646,628	9,67	2,88	MARMARIS M.O.	780,821	7,74	0,59
ARDEM	6.840,761	5,84	2,50	MARSHALL	1.083,897	23,47	2,47
ASELSAN	3.586,052	8,11	1,28	METAŞ	- 1.501,991	-	1,30
AYGAZ	5.291,683	17,25	5,39	MIGROS	15.275,409	32,72	11,10
BAGFAŞ	2.379,630	12,40	2,91	MILLİYET	831,375	40,59	1,79
BATI ÇİM.	3.146,073	11,92	2,06	MİLPA	2.028,861	11,45	2,09
BEKO ELEK.	5.626,334	5,87	1,83	MUDURNU TAV	1.423,694	8,53	2,80
BOLU ÇİM.	3.388,917	7,73	1,47	NERGİS HOL	312,536	29,60	1,33
BOSCH FREN	1.521,822	9,27	3,83	NET HOL	3.221,878	5,58	1,00
BOSSA	3.387,303	7,44	0,90	NET TURİZM	1.680,426	8,57	1,65
BRISA	11.896,569	7,66	2,05	NETAŞ	2.027,637	24,95	1,98
ÇELEBİ	1.227,945	14,86	6,80	OLMUKSA	- 993,813	-	1,75
ÇELİK HALAT	348,658	17,16	1,84	OTOKAR	1.373,817	2,24	6,72
ÇEMTAŞ	- 191,469	-	2,57	OTOSAN	31.459,899	7,41	3,71
ÇİMSA	6.729,433	8,92	2,18	PETKİM	21.881,312	0,77	0,07
ÇUKUROVA	8.805,100	26,69	13,65	PETROL OFİ.	31.710,287	15,89	9,36
DARDANEL	167,280	56,04	0,89	PINAR SÜT	1.503,368	8,82	1,54
DEVA HOL.	194,003	32,99	0,85	RAKS ELEKT.	120,415	429,42	3,87
DÖKTAŞ	2.113,385	9,08	1,74	SABAH YAY.	312,475	75,55	1,07
ECZ.İLAÇ	953,632	45,86	2,48	SABANCI HOL.	22.074,282	34,02	5,02
ECZ.YATIRIM	- 437,324	-	0,22	SARKUYSAN	3.912,091	5,51	1,57
EGE BİRA	2.014,436	82,69	8,20	SASA	6.969,199	2,69	0,53
EGE GÜBRE	483,922	10,31	2,44	SİFAŞ	- 1.340,490	-	0,48
EGE SEREMİK	394,330	18,24	0,80	TANSAŞ	1.142,865	77,11	26,67
EGESER GİYİM	382,820	12,37	1,39	TAT KONSV.	1.052,710	35,27	4,21
EGS DIŞ TİC.	1.180,230	9,30	2,04	TELETAŞ	6.796,150	6,77	2,76
ENKA HOL.	2.059,098	66,55	26,73	TİRE KUT	487,722	28,64	1,89
ERC.BİRA	- 4.107,274	-	2,17	TOF.OTO FAB.	- 19.960,078	-	7,01
ERDEMİR	- 32.673,265	-	1,41	TOF.OTO.TİC.	- 2.039,007	-	27,96
GENTAŞ	- 1.343,465	9,23	2,62	TRAKYA CAM	5.571,018	13,93	1,75
GLOBAL M.D.	- 2.177,737	-	0,69	TRANSTURK H.	11,157	398,81	0,85
GOOD-YEAR	3.237,036	8,60	2,96	TURÇAS	4.080,998	10,29	2,65
GÖLTAŞ	3.226,589	6,81	1,65	TÜPRAŞ	96.367,000	20,56	10,06
GÜBRE FAB	952,964	12,54	2,50	T.D.DÖKÜM	545,560	32,99	1,55
GÜNEY BİRA	1.079,125	29,36	4,81	T.H.Y.	3.767,598	49,84	7,33
HEKTAŞ	870,149	10,21	1,48	T.ŞİŞE CAM	3.720,345	39,74	3,42
HÜRRİYET G.	18.146,247	6,68	2,41	USAŞ	6.293,176	5,40	4,92
İHLAS HOL.	3.006,851	24,61	2,91	UZEL MAKİNA	11.402,047	7,06	4,64
İZMİR D.Ç.	771,726	26,13	0,49	VESTEL	17.385,237	8,17	4,11
İZOCAM	807,482	10,58	1,94	YASAŞ	1.426,379	9,70	2,06
KARTONSAN	4.573,759	6,75	1,57	YATAŞ	1.998,590	5,95	1,63
				<b>ORTALAMA</b>	<b>4.646,792</b>	<b>27,52</b>	<b>3,86</b>

Tablo 5'in ilk sütununda yer alan HBK değerleri, 1998 yılı vergi sonrası net kâr rakamlarının, hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilmişlerdir. Tablo'da, hisse başına 5.000 TL'den fazla kâr elde etmiş 24 şirket bulunmaktadır, bunların 12'sinin kârı 10.000 TL'yi aşmaktadır. 100 şirket için hesaplanan HBK ortalaması 4.646,792 TL olmaktadır. Tüpraş (96.367,000 TL), Otosan (31.459,899 TL), Petrol Ofisi (31.710,287 TL), Koç Holding (27.139,846 TL), Arçelik (25.646,628 TL), Sabancı Holding (22.074,282 TL), Petkim (21.881,312 TL), Hürriyet Gazetecilik (18.146,247 TL), Vestel (17.385,237 TL), Migros (15.275,409 TL), Brisa (11.896,569 TL) ve Uzel Makina (11.402,047 TL) HBK değerleri 10.000 TL'nin üzerine çıkan şirketler olmuşlardır. 1998 yılını zararlar kapatan 11 şirket bulunmaktadır. Bunlar; Çemtaş, Eczacıbaşı Yatırım, Erciyas Biraçılık, Erdemir, Koyaltaş, Metaş, Olmuksa, Sifaş, Tofaş Oto Fabrikaları, Tofaş Oto Ticaret ve Global Menkul Değerlerdir. Tüpraş uzun bir aradan sonra yüksek oranda kâr açıklamıştır.

Tablo 5'in ikinci sütunundaki FK değerleri "26 Şubat 1999 Cuma" günkü kapanış fiyatlarının HBK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır. Bilindiği gibi bu değer in düşüklüğü, hisse fiyatının ucuz kalmış olduğunun ve cazip bir alım fırsatı oluşturduğunun göstergesidir. FK değerleri hesaplanmayan 12 şirket hariç tutulduğunda, tablodaki 88 şirket için hesaplanmış ortalama FK değeri 27,52 olmaktadır.

Tablonun son sütununda yer alan PDD değerleri ise "26 Şubat 1998 Cuma" günü kapanış fiyatlarının, hisse başına düşen özvarlık değerlerine oranlanmasıyla elde edilmişlerdir. Bu oran in değerinin düşüklüğü de cazip alım fırsatlarına işaret edebilmektedir. Tablodaki 100 şirket için hesaplanan ortalama PDD değeri 3,86 olmaktadır.

#### Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Ayılar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ocak	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69	736963.15
Şubat	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89	996300.48
Mart	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39
Nisan	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	
Mayıs	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	
Haziran	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	
Temmuz	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	
Ağustos	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	
Eylül	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	
Ekim	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	
Kasım	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	
Aralık	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1996 (Milyon TL)	1997 (Milyon TL)	1998 (Milyon TL)	1996 (Net)	1997 (Net)	1998 (Net)	Mart 1998	Ocak 1999	Şubat 1999	Mart 1999
1	AKTAS		1 000 000	3 231 885	5 026 515	4 794 000	1 100 00	450 00	400 00	130 000	99 000	107 500	105 000
2	ANADÖLÜ CAM	24 000 000	6 170 000	328 300	19 951	174 000	25 00			3 400	1 000	1 525	2 150
3	ARCELİK	30 000 000	20 250 000	8 705 597	18 901 661	25 647 000	50 00	80 00		21 000	6 600	8 800	12 250
4	BAGFAŞ	10 000 000	2 000 000	667 192	2 694 148	2 390 000	170 00	600 00	50 00	242 500	11 000	14 500	14 750
5	BOLU CEMENTO	20 000 000	8 058 754 926	1 222 117	2 343 031	3 369 000	41 65	45 88	34 56	4 050	1 875	2 375	3 250
6	BRIŞA	25 000 000	7 441 875	6 829 680	11 910 227	11 897 000	322 00	75 00	78 00	12 250	6 300	9 100	12 250
7	CELİK HALAT	5 000 000	997 150	349 676	557 598	349 000	48 50	45 00	24 00	5 900	3 850	5 200	6 000
8	ÇİMSA	10 000 000	4 212 000	1 138 237	3 393 778	6 279 000	39 00	38 00	100 00	13 250	6 700	9 300	14 250
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK		500 000	5 446 640	12 957 796	8 805 000	967 65	2356 46	1601 38	610 000	310 000	450 000	470 000
10	DOKTAS	5 000 000	2 400 000	278 166	553 279	22 113 000	50 00	19 79	25 00	8 000	5 400	6 600	8 000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	3 000 000	13 200 000	313 860	170 613	437 000				7 100	13 000	19 500	2 500
12	EGE BIRAÇILIK	22 000 000	4 256 582 4	1 056 326	1 604 178	2 014 000	35 00	25 00	30 00	35 000	23 500	32 500	39 000
13	EGE GÜBRE	2 000 000	648 000	71 402	166 267	484 000	28 00	30 00	36 00	10 500	7 100	7 700	7 700
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	44 352 000	6 336 000	6 109 443	436 225	32 675 000	45 37			30 500	12 250	3 800	5 200
15	GENTİŞ	3 000 000	1 347 840	539 035	1 091 589	1 343 000				14 000	3 500	4 200	9 200
16	GOOD YEAR	4 540 062 466	4 540 062 466	3 722 772	5 277 091	3 237 000	500 00	650 00	25 00	120 000	6 300	8 400	10 000
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500 000	576 000	508 705	534 326	953 000	40 00	45 00	85 00	18 250	17 750	20 250	20 750
18	GUNEY BIRA	10 000 000	1 097 296 2	600 596	655 540	1 079 000	55 00	30 00	30 00	22 750	24 000	18 000	16 500
19	HEKTAS	5 000 000	3 044 768	790 278	788 164	820 000	75 09	40 56	22 16	3 700	1 950	1 600	2 750
20	İZMİR DEMİR ÇELİK	30 000 000	24 900 000	247 950	638 191	772 000				1 675	460	670	810
21	İZOCAM	4 000 000	1 600 000	420 809	648 739	1 154 000	20 00	33 00	30 00	7 400	2 625	3 400	5 500
22	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	2 739 522	4 004 058	4 574 000	120 00	130 00	130 00	14 500	12 000	14 250	15 250
23	KAV	7 000 000	6 435 000	733 144	385 684	617 000	22 40	13 00	8 00	3 850	1 625	1 725	2 050
24	KOÇ HOLDİNG	50 000 000	16 025 550	6 676 864	14 193 141	27 140 000	15 00	20 00	20 00	38 500	26 500	40 500	46 500
25	KONYA CEMENTO		2 436 720	467 258	960 453	1 966 000	60 00	18 50	31 30	3 300	4 600	5 600	6 700
26	KORDSA	10 000 000	4 252 500	2 888 202	4 690 334	3 361 000	400 00	105 00	50 00	27 500	7 800	11 250	14 750
27	MAKİNA TAKİM	15 000 000	8 409 386 59	242 291	514 997	960 000	25 00	15 00		1 625	1 250	720	740
28	MİGROS	4 000 000	1 020 000	1 345 346	4 432 806	15 275 000	50 00	100 00	300 00	215 000	330 000	460 000	490 000
29	MUDURNU TAV		1 500 000	250 539	507 170	1 424 000				6 300	8 200	9 100	8 100
30	OLUKUSA	2 000 000	1 270 500	26 058	607 905	994 000			23 00	10 000	3 550	5 800	7 200
31	OTOSAN	2 500 000	1 392 500	9 532 194	26 749 881	31 460 000	401 08	1 100 00	1 200 00	150 000	92 000	127 500	167 500
32	PETROL OFİSİ	20 000 000	7 000 000	10 575 635	21 744 401	31 710 000	272 65	268 55	350 00	47 500	51 000	72 000	72 000
33	PINAR SÜT	3 445 000	984 150	688 452	1 036 843	1 503 000	56 00	60 00	72 00	11 750	8 400	3 250	3 850
34	SARIKUYŞAN	10 000 000	1 134 000	1 621 319	2 876 541	3 912 000	90 00	120 00	200 00	16 500	13 250	16 500	19 000
35	TELETAŞ	10 000 000	2 000 000	1 705 621	5 613 207	6 796 000	30 00	50 00		26 500	13 000	21 000	23 000
36	TÜRK DEMİR DOKUM	15 000 000	5 000 000	968 314	2 148 231	5 46 000	50 00	65 00	10 00	8 700	3 150	3 500	3 600
37	T GARANTİ BANKASI		50 000 000	1 973 440	60 506 087	130 075 000	78 64			9 600	8 800	13 000	15 500
38	TÜRKİYE İŞİ VE CAM	50 000 000	23 100 000	3 130 151	3 833 884	3 720 000	50 00	19 40	14 00	8 600	3 300	4 600	6 400
39	YAPI KREDİ B		133 323 532 373	22 724 428	61 707 502	85 119 000	60 00	40 00	50 00	8 500	3 900	6 200	6 900
40	YASAŞ	2 268 000	324 000	885 980	2 106 602	1 426 000	232 00	200 00	221 00	39 000	32 500	6 600	6 100

# 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 1999 Yılı Abone Koşulları;

## YURT İÇİ

6 Aylık: 5.000.000.- TL

1 Yıllık: 9.000.000.- TL

## YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 40 \$

Not: Öğrencilere % 30 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 makbuzun (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

**UĞUR DÜNDAR**

*Maliye Bakanlığı Araştırma Planlama Koordinasyon Kurulu Araştırmacısı*

## Yeni Dünya'da Savunma Koşulları ve Çatışma Olasılıklarının Ekonomik Boyutları

**G**ünümüz Türkiyesi'nde çeşitli şekillerde gündeme gelen savunma koşulları ve savaş ihtimalleri, genellikle siyasi boyut ve sonuçları ile ele alınmaktadır. Ancak güvenlik riskleri ve özellikle savaş, toplumsal hayatın tümü üzerinde etkili olmakta, öncelikle ekonomik ilişkileri topyekün değişikliğe uğratmaktadır.

Güvenlik tehditlerinin değerlendirilerek, çatışma olasılıklarına karşı alınabilecek ekonomik tedbirleri saptamak için, ulusal ve uluslararası ekonomik sistem ile savaş ve barışın iktisadi referanslar arasındaki etkileşimin, bir kez de "milli güvenlik" penceresinden bakılarak yorumlanması, modelin genelde çevre ülkeleri, özeldede Türkiye için

koşullandığı yeni ekonomik durumun anlaşılmasına katkıda bulunacaktır.

### **DÜNYA EKONOMİSİ: "SAVAŞ VE BARIŞ"**

Varşova Paketi'nin dağılmasından sonra Dünya ekonomisinin önde gelen gelişmiş ekonomilerinde savunma hizmetine verilen görece önem azalmıştır. Soğuk savaşın sona ermesi ile merkez ülkeler için ortadan kalkın savunma riski, çevre ülkelerde bölgesel savaşlar ve iç çatışmalar mecrasına kaymış, savunma araçlarına olan talep, gelişmiş ülkelerde gelirin fonksiyonuna dönüşürken, az gelişmiş (AGÜ) ve gelişmekte olan (GOÜ) devletlerin

güvenlik harcamaları, riskin fonksiyonu olma niteliğini korumaya devam edince, çatışma anlayışının gerektirdiği yüksek teknoloji savunma ürünleri, daha çok, üretildiği saha dışındaki çevre ülkelerce tüketilmeye başlanmıştır. Ulusal güvenliğe yönelik tehditler varoldukça birikimli olarak artan bu talebe yönlendirilen kit kaynakların alternatif maliyeti de genellikle sosyal harcamalara yansıyor, çevre ülkeleri ile gelişmiş ülkeler arasındaki fark derinleşmiştir.

Ancak, düalist yapı, artan harcamalar nedeniyle giderek beşeri kaynaklarını geliştirmekten ve adil dağıtmaktan yoksun kalan çevre ülkelerin iç çatışmalarını ve güvenlik önceliklerini yoğunlaştırıp, tüketim pazarı olarak gerçekleştirecekleri potansiyel etkinlikten de mahrum kalınmasına neden olmuştur. Aynı nedenle, sanayileşmiş ülkeler, çevrenin savunma riski altında bulunmasını kabullenirken, sözkonusu risklerin realize olması (savaş) ihtimalini uluslararası barış organları aracılığıyla sınırlandırmaya çalışmakta, bu çaba, savaş sonrası konjonktürü içinde bazı ülkelerin, ulusal kalkınmacılık ya da milliyetçi otoritenin rotasına girip sistemden çıkma ihtimalini önlemeyi de içermektedir.

Nitekim, son on yılda, Ruan'dan, Sudan'a, Bosna'dan Koso'ya, Afganistan'dan Çeçenistan'a, Meksika'ya ve Dünya'nın farklı coğrafyalarına yayılan, hatta Türkiye'yi

de kapsayan savaş ve iç çatışmalar, global sistemin güvenlik ve ekonomi mekanizmalarını, bazen Körfez Krizi'nde olduğu gibi maliyetlerin uluslararası paylaşımına, bazen de, bozulan talep yapısının kredi ve yardımlar aracılığıyla ıslah edilmesini sağlayan kurumsal düzenlemelere zorlamıştır.

### Savunma İçin(de) Ekonomik Denge

Gelişmekte olan pazarların savunma koşullarına verilen önem, blokların dağılmasını izleyen dönemde hızlanan uluslararası para-sermaye hareketleriyle bir kat daha artmıştır. Barış varsayimli ekonomi dizaynı, dış tasarrufa ihtiyacı olan GOÜ pazarlarının fon talebi konjonktürünü, sanayileşmiş ülkelerin sermaye arzı fazlasıyla birleştirmiş, bu sürecin etkinliği, bilgi teknolojisindeki ilerlemelerin mali sermayenin akışkanlığı lehine kullanılması sonucunda daha da güçlenmiştir.

Savunma koşulları-sermaye hareketleri ilişkisinin bu şekilde yorumlanması Yeni Dünya'da savunma risklerinin global sermaye ve çevre ülkeler açısından hangi sonuçlara gebe olacağı hakkında ipuçları vermektedir. Zira, olası bir çatışma veya savaş durumunda, a) global para-sermayenin dolaşım sınırları daralacak ve bu süreç çok hızlı olacaktır, b) bir sonraki aşamada, yani çatışmayı izleyen dönemde, sözü edilen sermaye, ters yön-

de fakat aynı hız ve koşullarda hareket etmeyecek, savaşa muhatap olan ülkelerde ülke riskinin artması nedeniyle uzun dönemli maliyet artışları ve fon kayıpları başlayabilecektir. Bu olasılığın bertaraf edilmesinin tek yolu ise (özellikle Türkiye gibi iç piyasayı ve kamu açıklarını dış borç ile çeviren ülkelerde), henüz barış döneminde ulusal para ve tasarruf politikalarının güçlendirilmesidir. (Türkiye örneğinde, mali riskin minimize edilmesi, ancak KKBG'nin sürdürülebilir bir düzeye indirilerek, ülke kaynaklarının önemli bir kısmının kamu açıklarının finansmanına yönelmesine sınırlama getirilmesi ile mümkün olacaktır. Bu durum, faiz oranlarını makul seviyelere çekerek sermaye piyasasına kanalizasyon olan fon arzını artıracak, aynı zamanda kredi kurumlarının reel ekonomiye aktaracakları kaynakları çoğaltabilecektir. Zira, bankalar sisteminin iç piyasada pahalı hale gelen TL'den uzaklaşarak, dövizle borçlanma yoluna gitmeleri, mali yapılarının bozulmasına, mali sektördeki dalgalanmalar da ülke riskinin artarak, dış sermaye ve yatırımlarda kayıplara yol açmaktadır.)

### SAVAŞIN FİNANSMANINDA "DÜNDEN SONRA, YARINDAN ÖNCE"

20. Yüzyıl boyunca meydana gelen savaşlar ile günümüz çatışmaları karşılaştırıldığında, ekonomik

programları etkileyen önemli farklar görülmektedir. Zira, geçmiş dönemlerin uzun süreli harp konsepti, savaşın öncesinde, savaş sırasında ve harpten sonra ayrı ayrı ekonomide politikalarının planlanıp uygulanmasına olanak verecek genişlikte bir zaman aralığına sahipti<sup>(1)</sup>. Teknoloji kullanımının görece olarak düşük, maliyetin ve imha gücünün daha az olduğu savaşların uzun süre devam etmiş olması doğaldı. Bugün ise, Yüzyıl başında "*topyekün savaş*" ve "*seferberlik*" ortamında oluşan savaş hali, değişerek "*savaş anı*" ile "*esneklik*" değerlerine yönelmiş, ekonomik önlemler ise, "*intibak maliyeti*"nin minimuma indirilmesi ile, savaş ve çatışma etkilerinin hızla tasfiye edilebilmesi için gereken hukuki ve örgütsel "*form*"a sahip olunması kavramını hedef almışlardır.

Dünya Savaşları'nda uygulanan iktisat politikalarının diğer bir karakteristik özelliği ve bugünün harp ekonomisi politikalarına göre önemli bir farkı, politikaları belirlemek, icra safhasını yönlendirmek ve sonuçlarını izlemek üzere özel teşkilatların kurulmuş, savaştan yıllar önce gerekli yasal ve ekonomik düzenlemelerin tamamlanmış olmasıydı<sup>(2)</sup>. Çünkü, ileri teknoloji öncesi savaş ortamı, zamana bağlı olduğundan, halkın ijaşesi, fiyat, kambiyo ve dış ticaret kontrolleri, üretimin ve tüketim hacminin denetim altında tutulması ile geniş bir ordunun ihtiyaçlarının giderilmesi özel önem taşımaktaydı. Bugünün anlık çatış-

ma ortamı, yiyecek maddeleri üretimi, dağıtımı ve saklanması ile ilgili koşulların iyileşmesi, güvenlik için istihdam edilen personel sayısında ki azalma, acil finansman ihtiyaçlarının sağlanması için mevcut bulunan ulusal ve uluslararası piyasa imkanları, geçmişte uygulanmasına ihtiyaç duyulan tedbirlerin en azından çoğuna gerek kalmadığını göstermektedir.

Öte yandan, Dünya Savaşları'nda yürütülen finansman programları tüm ülkeler bazında değerlendirildiğinde, 2. Dünya Savaşı'nın ilkine oranla borçlanma yerine daha çok vergi ile finanse edildiği, bu ülkelerden de vergilendirmeye ağırlık verenlerin borçlanmalara göre daha başarılı oldukları görülmektedir<sup>(3)</sup>. Günümüz ekonomik yapısında ise, savaşın başlangıcı ile sonu arasındaki safhada çoğu kez yeni bir vergi grubunun uygulamaya konmasının mümkün olamayacağı, ancak mevcut vergiler içerisinde oran, istisna ve bağışıklık değişiklikleri yoluyla hasılat artışı sağlanabileceği görülmektedir. Keza, gelirden ve servetten alınan vergilerin matrahlarında veya mükellef sayılarındaki artışlar, bu gelir türlerindeki vergilerin tahsil edilmesi ile gelirin oluşması arasındaki zaman farkı nedeniyle kısa sürede etkili olamayacaktır. Bu nedenle, savunma tehdidi altındaki GOÜ'ler ile AGÜ'lerin barış dönemindeki vergi yapılarında, gelir ve servetten alınan vergiler yerine, dolaylı vergilerin ağırlığı, kı-

sa süreli savaş ve çatışmalarda finansman başarısının sağlanması açısından önem taşımaktadır.

Yüzyılın ilk yarısında yaşanan savaşlar sırasında, gelir ve tüketim yapısının değişmesi ise savaş ekonomilerinin zorunlu ortak noktasıydı. Bu değişiklikler bazı kısıtlamalara ihtiyaç göstermekte, denetim amacıyla kurulacak bir organizasyon, kolluk kuvveti ve özel mahkemeleri gerektirmekteydi<sup>(4)</sup>. Bu yolla yapılan denetimler uzun süre devam ettiğinde halk ile devlet arasındaki mesafenin açılmasına neden oluyor, karaborsa fiyatları ile ticari sermayede önemli artışlara sebebiyet veriyordu. Savaşlar sırasında, rant kollama faaliyetleri ile baskı gruplarının çalışmaları, dolaylı transferleri artırıp refah transferini azaltarak, gelir dağılımında sabit ve dar gelirli aleyhine gelişmelere yol açıyordu. Zira, gelir dağılımındaki ani değişiklikler bazı ülkelerin savaş sırasında ve savaş takip eden dönemde ağır servet vergisi mükellefiyetleri ile iktisat politikalarında düzenlemeci tedbirler getirmelerini zorunlu kılmıştır<sup>(5)</sup>. Bugünün kısa süreli çatışma anlayışında ise; a) dışa açık ekonomik yapı nedeniyle aşırı fiyat hareketleri kalıcı olamamakta, b) uluslararası anlaşmalar gereği teşvik ve transferler sınırlandırılmakta, c) spekülasyon faaliyetleri ticari sermayeden çok mali sermaye alanında cereyan etmekte, bu sahada da "şeffaflık" ile "kamuoyunu aydınlatma" ilkeleri etkili olmaktadır.



Savaşların finansmanı ile ilgili deneyimler, barış dönemi iktisadi yapılarının, "savaşın yeniden kurucu özelliği"nin "savaş sonrası iktisadi büyüme" dinamiğine dönüştürülebilmesi için de, etkili olduğunu göstermektedir. Nitekim, *kurucu* konjonktürün içe dönük ve ithal ikameci bir süreci kurumsallaştırmaması, çatışmadan önceki iktisat politikalarının makul bir sosyal politika çizgisinde yürütülüyor olması ile mümkün olabilecektir.

Ancak, savaş ve barışın iktisadi referanslarındaki tüm değişikliklere rağmen, savaş sırasında alınacak ekonomik tedbirlerin başarısının barış dönemindeki iktisadi dinamiklere sıkı sıkıya bağlı olduğu düşüncesi, günümüz ekonomilerinde uygulanması mümkün olan savaş ekonomileri karakterinin barış dönemindeki bir iktisadi yapıya göre daha merkezîyetçi ve otarşist olacağı gerçeğini gözgelememelidir. Bu nedenle, ulusal ekonomi henüz barış döneminde iken, olası bir çatışma sırasında iktisadi kaynakların topyekün belirli bir amaca yönlendirilmeleri için gereken alternatifli kaynak-harcama modellerinin varlığına ihtiyaç bulunmakta, var olan programların da "tahsisat" anlayışının dışında, mevcut ve potansiyel vergi yükü, borçlanma kaynakları, üretim, tüketim ve gelir dağılımı projeksiyonları ile yeniden ele alınmasına gerek duyulmaktadır. Zira, bu çalışmaların altyapısı olarak kullanılacak iktisadi verilerin her an hazır, tam ve

doğru olması, istatistik çalışmaların çalışma koşullarına uyumlaştırılabilirliği de özel önem arz etmektedir.

## DİPNOTLAR

1- Öyle ki; Harpten önceki devrede uygulanan iktisadi tedbirler *Milli Savunma Ekonomileri*, savaş sırasında uygulananlar *Harp Ekonomisi* ve savaş izleyen devredeki iktisat politikaları ise *Ekonomik Terhis Tedbirleri* olarak isimlendirilir.

2- İtalya'da hazırlanan 1925 tarihli "*Sanayi Seferberlik Planı*", *Almanya'nın 1935-1939 tarihleri arasında uyguladığı "Zorunlu Çalışma Takvimi"*, *Amerika Birleşik Devletleri'nin 1. Dünya Savaşı'nın hemen ertesinde kabul ettiği "Milli Müdafaa Kanunu"* ve bu kanunun uygulaması için kurulan "*Milli Savunma Müsteşarlığı*", 1942 yılında kurulan "*Harp İşçiliği Komisyonları*" ile "*Harp Üretim Dairesi*", *Fransa'nın kabul ettiği "Milletin Harpte Teşkilatlandırılması Kanunu"* ve ülkemizde uygulanan "*Milli Korunma Kanunu*" bu düzenlemelerin en bilinen örneklerindedir.

3- Örneğin; *İngiltere*, 1. Dünya Savaşı'nda borçlanma ve emisyonla ağırlık verirken, kamu giderlerinin karşılanmasında vergi gelirlerinin payını % 20 ile sınırlandırmış, 2. Dünya Savaşı'nda bu oranı % 45'e çıkarmıştır. *Almanya* da ilk savaşın finansmanında tahvil ihracı ile, emisyonu tercih edip vergi payını % 6'da tutsa da, 2. Dünya Savaşı'nın en azından ilk yarısında vergi kay-

naklarına başvurmayı tercih etmiştir. 2. Dünya Savaşı sırasında ABD'de toplam harcamaların % 40'ı vergiler ile finanse edilmiş, savaşı kaybeden Japonya'da ise vergi gelirlerinin finansmanındaki oranı % 11 civarında seyretmiştir.

4- *Harp Divanları, Örfi İdare Mahkemeleri, İstiklal Mahkemeleri, Milli Korunma Mahkemeleri ve İhtisas Mahkemeleri* bu amaçla kurulan birkaç mahkeme türü arasında sayılabilir.

5- Örneğin; 2. Dünya Savaşı sırasında İngiltere'de zorunlu tasarruf sistemi, tüketimin vesika sistemine bağlanması, üretim zararının kadın ve gençlere çalışma yükümlülüğü getirilmesi yoluyla telafisi yöntemleri uygulanmış, Almanya'da ise vesika yönteminin dışında, fiyat, ücret ve döviz kurlarının dondurulmasına karar verilmiş, Japonya'da kadınlar için çalışma zorunluluğu getirilip, tüketimi kısıtlayıcı tedbirler alınmıştır. ABD, Almanya, İsveç, Fransa, Japonya, Hollanda, İngiltere, Hindistan, İtalya, Hollanda, Arjantin ve Peru, Olağanüstü Kazanç Vergileri uygulaması veya mükellefiyet sınırındaki oranların yükseltilip, istisna ve bağışıklıkların daraltılması yoluyla çeşitli vergi tedbirleri getirmiştir.

### KAYNAKLAR

- *Bütçe Gider ve Gelir Gerçekleşmeleri (1924-1991)*, Maliye Bakanlığı, 1992.

- "Değişmelerle Yeni Dünya Düzeni" Ergin Yıldızoğlu, Görüş, Sayı 19 (Şubat-Mart 1995), ss. 34-47.

- *Harp Ekonomisi*, Seyfi Kurtbek, İnsel Kitabevi, 1942.

- *Harp Ekonomisi*, Derleyen; Harp Akademileri Komutanlığı, 1985.

- *Harp Zamanında Devletin Ekonomiye Müdahalesi*, Feridun Ergin, Cumhuriyet Mat., 1943.

- *Harp Ekonomisi Konferans Notları*, Milli Savunma Bakanlığı.

- *Kamu Harcamaları Rehberi*, International Monetary Fond (IMF), Çeviren; Doğan Cansızlar, Maliye Bakanlığı 1995/2.

- *Kurtuluş Savaşının Mali Kaynakları*, Altpekin Müderrisoğlu, Maliye Bakanlığı, Tetkik Kurulu, 1974/162.

- *Maliye Dergisi Atatürk Özel Sayısı*, Maliye Bakanlığı, 1981.

- "Milli Güvenlik ve Ekonomide Değişimi Kavramak", Uğur Dündar, Maliye Yazıları, Sayı 56 (Temmuz-Eylül 1997), ss. 11-20.

- *Nazizm Dönemi Alman Ekonomisi*, Charles Bettelheim, Savaş Yayınları, 1. Bs., 1982.

- *Savaş Sanatı Tarihi*, John Keegan, Bilgin Yayıncılık, 1. bs., 1995.

- *Savunma ve Güvenlik Hizmetleri (1924-1993)*, Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, 1993/9.

- *The Military Balance*, The International Institute For Strategic Studies (IISS), Muhtelif Yıllar.

- *Yıllık Ekonomik Rapor*, Maliye Bakanlığı, Muhtelif Yıllar.

- *Yirmibirinci Yüzyılın Şafağında Savaş ve Savaş Karşiti Mücadele*, Alvin-Heidi Toffler, Gençlik Yayınevi, 1. Bs., 1995.

## 1989-1998... EFES PİLSEN VE SANAT...

**1989** Herbie Mann (Konser) Jose Feliciano (Konser) **1990** Efes Pilsen Blues Festival I, Lezginka Halk Dansları Topuluğu (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 (Muzikal) **1993** Efes Pilsen Blues Festival IV, Gizli Oturum (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1994** Efes Pilsen Blues Festival V, İstanbul Annendir Çocuğum (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Nikah Kaçıldı (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 Soylenmemiş Her Şey (Sinema Filmi) Noel Baba ve Karun Hazinesi (Sinema Filmi) Bir Erkeğin Anatomisi (Sinema Filmi) Bir Şehir, Bir İnsan (Sinema Filmi) Mektup (Sinema Filmi) Akrebin Yolculuğu (Sinema Filmi) Yoluna Giderken (Sinema Filmi) Glub Glub (Oyun, Yllana Komedi Grubu) Viktor Pikaizen-Ahmet Kannececi (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 Canikom (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 Çardar Bardak Oldu (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Tosca (Opera, Devlet Opera ve Balesi) Yosma (Oyun, Dostlar Tiyatrosu) Söyleyeceklerim Var (Oyun, Gülriz Surun Tiyatrosu) Sen Beni Sevmiyorsun (Oyun, Yeditepe Oyuncuları) Karışık Pizza (Sinema Filmi) Avcı (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Allahaismarladık Cumhuriyet (Sadri Alışık Tiyatrosu) Küçük Bir İş İçin Yaşlı Bir Soytan Aranyor (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu)



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.



## HONDA CIVIC'TEN YOL MANZARALARI.



Antalya, Kemer



Izmir, Çeşme



Bolu, Abant



Muğla, Bodrum



ANADOLU GRUBU • 1.4 lt., SOHC, 16V, 90 PS / 1.6 lt., SOHC, 16V, 120 PS • PGM-FI

Anadolu Grubu Anadolü Honda Otomobilciik A.Ş. bir Anadolu Grubu ve Honda Motor Co., Ltd. ortaklıdır. Honda, otomobilinin model, teknik özellik ve renklerinde değişiklik yapma hakkını saklı tutar. Honda Civic 4 Kapı tüm Honda modelleri gibi üç yıl sınırsız kilometre garantisine sahiptir. [www.honda.com.tr](http://www.honda.com.tr)

## HONDA CIVIC 4 KAPI