

BANKA VE

# EKONOMİK 10

# YORUMLAR

AYLIK DERGİ  
YIL : 36  
EKİM 1999  
•  
1.000.000 LİRA



- FİNANSAL KRİZ VE BANKALAR: GÜNEYDOĞU ASYA ÖRNEĞİ
- KOBİLER VE GAYRİRESMİ SEKTÖR
- PİYASA EKONOMİSİ, ÖZELLEŞTİRME VE TÜRKİYE

Kendinize iyi bakın.

Yeni Mégane kullanın

Renault  
Koruma 5



Emniyet kemeriyle egüdümlü çarpışma türü, yavaş hava yastıkları



Göğüs kafesi koruyan program tutulmuş emniyet kemeri



Yakın koruma sağlayan yüksek ayarlı koltuk başlıkları



Her türlü yol şartında etkin frenleme sağlayan ABS



sağlıklı bakımlıdır.

Üretici firmamız, önceden belirtmeden model renk teknik özellik

Kendinize iyi bakmak için bir sağlık uzmanına danışabilirsiniz. ama bu yetmez. Renault-MAIS satış noktalarına da gitmelisiniz. Üstün emniyet unsurlarıyla donatılmış Yeni Mégane ile tanışmalısınız.

**Yeni Mégane.**  
Kendinizi emniyete alın.



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

  
**RENAULT**

## BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

EKİM 1999 • YIL: 36 • SAYI:10 • 1.000.000 LİRA (KDV DAHİL)

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

**BÜLEND ÇORAPÇI**

**Yazı İşleri Müdürü  
DR. ÖZTİN AKGÜÇ**

**Danışma Kurulu Başkanı  
ŞİNASİ ÇELİKKOL**

**Danışma Kurulu**

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tefik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batırel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Çanevi • Ege Cansen • Halük Ceyhan • Mehmet Gün Çalıka • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doğuluğu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Entre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hanıboğlu • Erhan İşıl • Prof. Dr. Halük A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Muh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahimi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tunçay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poyroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükür Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

**Yazı Kurulu**

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

**Genel Yayın Yönetmeni  
MUSTAFA BARIŞ**

## BU SAYIDA

Okurlara Mektup .....	3
Ekonomik Göstergeler (İç) .....	4
<b>Doç. Dr. Ömer Faruk Çolak</b> Finansal Kriz ve Bankalar: Güneydoğu Asya Orneği .....	5
Ekonomik Göstergeler (Dış) .....	22
<b>Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi</b> Bankacılık Sektöründen Haberler .....	23
<b>Doç. Dr. Hasan Gürak</b> Kobi'ler ve Gayriresmi Sektör .....	27
<b>Mustafa Barış</b> Sermaye Piyasası .....	35
Abone Formu .....	44
<b>Yrd. Doç. Dr. Gülden Ülgen</b> Piyasa Ekonomisi, Özelleştirme ve Türkiye .....	45
<b>Sami Taban</b> Maastrich Kriterleri Açısından Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) Üyesi Ülkeler İle Türkiye Ekonomisinin Karşılaştırılması .....	52

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No. 62: 34400 Sultanahmet - İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 • Faks: (0212) 518 66 43 Yazışma: P.K. 769: 80005 Karaköy - İstanbul • Açıklama: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • Dergide yayımlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. • 1999 Yıllık Abone (KDV dahil): 12.000 000 TL • Öğrencilere: 8.400.000 TL • **Banka Hesap Numaraları** (İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319, Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768, T. Ticaret Bankası Nuruosmaniye Şubesi 21345 • Baskı: Kurtuluş Matbaacılık, Telefon: 518 11 28 • **Dizgi:** Celal Aydın (0212) 677 65 62 - 520 74 45 • **Cilt:** Dostlar Cilti, Tel: 526 59 24 • **Baskı Tarihi:** 10 Ekim 1999 • **Genel Dağıtım:** Yaysat •



## 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 sonuçlandırır gazete**". Yani, geri dönüşü en yüksek gazete. Hürriyet'te sözler uçmuyor, tam elli yıldır etkili reklam mesajları olarak hedef kitleye ulaşıyor!

---

## Dergiden

---

### OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Sizlerden aldığımız güç ve destekle "Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi"nin 1999 yılı Ekim sayısını da çıkarmış bulunmaktayız. Bu sayıda Dergi'mize "Bankacılık" adı altında yeni bir bölüm ekledik. Bu bölümde, ay içinde yazılı ve görsel basında çıkmış, "Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler" ile ilgili haberler ele alınıyor. Bu yeni bölümün sizlere faydalı olmasını ümit ederiz.

Bu sayıda "Başyazı" bölümünü yazan, değerli yazarımız Sayın Prof. Dr. Mustafa A. Aysan yurtdışında olduğundan dolayı yazısını bu ay yazamamıştır. Okurlarımızın bizi anlayışla karşılayacağını ümit ediyoruz.

Geçen sayımızda (Eylül 1999, Sayfa: 55) Sayın Prof. Dr. Suat Oktar tarafından kaleme alınan "Kurumsal Düzenleme ve Yeni Yapı" başlıklı yazının başlığı yanlış yazılmış olup, doğrusu "Avrupa Birliği'nin Para Politikası: Kurumsal Düzenleme ve Yeni Yapı" şeklinde olacaktır. Siz okurlarımızdan ve Sayın yazarımızdan özür dileriz.

Dergi'mizin bu sayısında, etkisini azaltmakla beraber halen sürmekte olan "Finansal Kriz ve Bankalar" isimli bir çalışma yer almakta, finansal krizin başlangıcı ve sonuçları detaylı olarak incelenmektedir. Dergi'de yer alan diğer yazıların da, her zaman olduğu gibi ilginizi çekeceğini ümit ediyoruz. Tümünü okumanız içten dileğimizdir.

Saygılarımızla,

# Ekonomik Göstergeler (İç)

## Ekim / 1999

	1996	1997	1998	1999		
				Mart	Nisan	Haziran
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>						
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	-	19475.0	20723.0	22434.0	22735.0	-
Banknot Miktarı (milyar TL)	-	758878.0	1328542.0	1926966.0	1500536.0	-
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	-	346408.0	9098.0	9347.0	9394.0	-
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	-	337623.0	-	-	-	-
<b>BANKALAR (milyar TL)</b>						
<b>Toplam TL Mevduat</b>	<b>3294383.7</b>	<b>6625325.0</b>	<b>24185291.0</b>	<b>27673436.0</b>	<b>-</b>	<b>33588618.0</b>
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	474632.3	950426.0	2114790.0	1727781.0	-	2244177.0
Tasarruf Mevduatı	1733118.2	3193612.0	6427369.0	7656059.0	-	9337874.0
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	133919.9	233887.0	326405.0	363208.0	-	379473.0
Vadeli Tasarruf Mevduatı	1599198.3	2959725.0	6100964.0	7292851.0	-	8958401.0
Mevduat Sertifikası	11207.6	15.0	15.0	15.0	-	14.0
Resmi Kuruluş Mevduatı	165741.0	221416.0	364966.0	555988.0	-	600344.0
Bankalar Mevduatı	485498.2	1241192.0	2410724.0	3073171.0	-	4082771.0
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	424186.2	970491.0	2037881.0	2243764.0	-	2886329.0
Döviz Tevdiatı	2851132.0	5920236.0	10783777.0	12198074.0	-	14129618.0
<b>Toplam Krediler</b>	<b>3860069.8</b>	<b>8811893.0</b>	<b>14122355.0</b>	<b>15260012.0</b>	<b>-</b>	<b>17015175.0</b>
Tarım	668826.0	1504492.0	1.170731.0	1153014.0	-	2347709.0
İhtisas Kredileri	351902.0	668676.0	-	2122812.0	-	1274635.0
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	72522.0	140062.0	211324.0	242290.0	-	270366.0
Gayrimenkul	77380.0	127097.0	311220.0	332583.0	-	365691.0
Denizcilik	4732.0	13259.0	21491.0	25373.0	-	24345.0
Turizm	11770.0	15958.0	25789.0	28860.0	-	34579.0
Diğer İhtisas Krediler	74766.0	187063.0	304221.0	340692.0	-	378093.0
Ticari, Sınai, Sair	2598171.3	6155286.0	2044776.0	13137200.0	-	14667466.0
<b>PARA ARZI (milyar TL)</b>	<b>-</b>	<b>1378604.0</b>	<b>2284174.0</b>	<b>3182780.0</b>	<b>3182780.0</b>	<b>-</b>
<b>FİYATLAR (DİE: 1987 = 100, 1994 = 100)</b>						
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	-	787.7	1215.1	1352.9	1424.4	-
Tarım (Genel)	-	951.2	1635.4	1855.9	1967.8	-
İmalat Sanayii (Genel)	-	743.5	1093.8	1206.3	1265.2	-
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	-	857.5	1488.1	1637.5	1717.7	-
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	875.1	1490.5	1685.3	1751.7	-
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>						
Dağılım (CIF)	-	48559.0	45921.0	7871.1	11034.0	-
Dağılım (FOB)	-	26261.0	26881.0	6035.0	8717.0	-
İç Dövizleri	-	4197.0	5356.0	1169.0	1539.0	-

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımıdır. (4) Fiyatlar, Ocak/1996'dan itibaren +1994=100 olarak verilmektedir. (5) Dağılım, dış-satım rakamları Şubat/1996, iç dövizleri Ocak/1996 itibarıyla.

# Görüşler

Doç. Dr. ÖMER FARUK ÇOLAK

Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

## Finansal Kriz ve Bankalar: Güneydoğu Asya Örneği

### GİRİŞ

**2.** Dünya savaşı sonrası dünya ekonomisindeki gelişmeler finansal piyasalardaki değişime de kaynaklık etmiştir. Bu değişim temelde, finansal piyasaların fon kaynak ve kullanım yapısı üzerinde kendini göstermiştir. Farklılaşmanın bu çerçevede gerçekleşmesi aynı zamanda piyasada yer alan finansal kurumlar ile bu kurumların işlem yaptığı finansal araçların sayısı ve niteliği üzerinde ciddi değişimlere gidilmesine neden olmuştur.

Hiç şüphesiz bu değişim süreci birden bire olmadığı gibi süreklilik de göstermemiştir ve kesintili bir seyir izlemiştir. Nitekim finansal piyasalar savaş sonrası ilk keskin dönüşümü 1973 Petrol Krizi ile birlikte yaşamış, daha sonra bu dönüşümlerin aralığı kısalmış 1980 yılında dış borç geri ödemelerinin yapılamamasının yarattığı ikinci bir dalgalanma ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllara girildiğinde ise bankalar üç farklı şiddette dalgalanmaya maruz kalmıştır. Bunlardan birincisi SSCB'nin yıkılması sonrasında, doğu Avrupa ülkelerinden gelen yoğun fon talebi

(kredi talebi) olurken, ikincisi ise 1994 yılında yaşanan Meksika kaynaklı "Tekilla Krizi" oldu. (Sachs, Tornell, Velasco, 1996: 149, 153-154) Ancak bu krizler fazla zorlanılmadan atlatıldı. Bu sürecin geçilmesini kolaylaştıran olgu ABD'li şirketlerin Meksika'da yapmış olduğu direkt ve portföy yatırımları nedeni ile bunalımdan ABD'nin ciddi şekilde etkileneceği sonucunun belirginleşmesidir. Bundan dolayı ABD ve IMF Meksika finansal piyasasının ihtiyaç duyduğu fonun kısa sürede bu ülkeye girmesini sağladılar. Meksika'ya Tekilla krizi sonrasında ABD 40 milyar dolar, IMF'de yaklaşık 8 milyar dolar dolayında yeni fon kaynağının bu ülkeye aktarılmasında rol oynadılar. Bu girişimler neticesinde Meksika üzerindeki kriz yükünü kısa sürede üzerinden atabildi. Hiç şüphesiz bu yükün ortadan kalkmasına Meksika kadar bu ülkedeki firma ve bankaları fonlayan bankalarda sevindi.

Ancak bankalar açısından bu uzun süreli bir soluklanma olmadı. Çünkü onları daha ciddi darbe bekliyordu. Bu da 1997 yılında başlayıp, 1998 yılını da etkisi altına alan ve 1999 yılında da etkisini gösterecek olan Güneydoğu Asya ülkelerinin içine düştükleri ve çoğu zaman Güneydoğu Asya Krizi olarak adlandırılan ancak Rusya'yı ve yavaş yavaş Latin Amerika ülkelerini de

etkisi altına alan dalgalanmadır.

Bu çalışmada finansal kriz olgusu, yaşanan örnekler çerçevesinde ele alınıp irdelenecek olmasına karşın, özel de Güneydoğu Asya'da yaşanan sorunların altında yatan nedenler ile sorunların kriz boyutuna taşınmasına kaynaklık ettiği iddia edilen bankaların davranış biçimleri ele alınıp varolan bağlantıların kurgusu çerçevesinde incelenecektir..

#### 1- FİNANSAL SERBESTLEŞME ve KRİZ : Güneydoğu Asya Deneyimi

1980'li yıllar ile birlikte Dünya ekonomisinde ortaya çıkan değişim bir taraftan ülkeleri birbirine yaklaştırırken, bir taraftan da kapitalizmin egemen sistem haline geldiği bir dönemde beraberinde getirmiştir diyebiliriz. Bu sadece reel olarak değil aynı zamanda düşünce boyutunda da yüksek sesle dile getirilir olmuştur. Özellikle SSCB'nin dağılması ile birlikte, ortaya çıkan bu oluştum entellektüel boyutta da yıllardır bastırılmış düşünce olmasında etkisi ile adeta sürekli tekrarlanan kutsal ifadelere dönüşmüştür. Türkiye'de de olduğu üzere, diğer ülkelerde de, Keynesyenlerin ve Sosyalistlerin ekonomiye ilişkin düşünceleri tam olarak uygulanmasa bile, ülkelerin düşünce platformlarında ve akademik çevrelerinde egemen-



diler. Yani kendileri yönetimde de-ğillerdi, fakat düşünceleri, özellikle iktisat politikaları üzerinde egemen-di. Bu yapılanma 1973 Petrol krizi ile birlikte uygulamadaki işlevini yitirmiş olsa da düşünce boyutu üzerindeki etkisi ancak doğu Avrupa'daki değişim sonrasında azaldı. Bir anlamda F. Fukuyama'nın ifadesi ile "Tarihin Sonu'na" ulaşabilmek için 1990'lara ulaşmak gerekti.

Dünya ekonomisinde ortaya çıkan bu dönüşümün unsurlarını beş başlık altında toplayabiliriz:

– Fiyat mekanizmasının işle-mesini engelleyen tüm unsurların ortadan kaldırılması,

– Bu mekanizmanın işleyişi ile birlikte arz ve talep yasalar nedeni ile denge fiyata ulaşılması,

– Ücret, fiyat ve faiz esneklikle-rinin, arz ve talep yasasının işleyi-şinde ortaya çıkacak olan kısa süre-li dengesizlikleri yok edecek güce sahip olduğunun belirginleşmesi,

– Piyasalarda oluşan denge-sizliklerin en önemli nedeninin fiyat katılımının bir şekilde yaratılmış ol-masından kaynaklandığının anlaşıl-ması, dolayısıyla piyasalarda rekabeti bozucu unsurların devre dışı bı-rakılması,

– Sermaye hareketlerinin

**Tablo 1**  
**Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerde İnsani Gelişme Göstergeleri**  
**(1970-1995)**

Göstergeler	Endonezya	Kore	Malezya	Filipinler	Tayland	Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler
Yaşam Süresi						
1970	48	60	62	57	58	66
1995	64	72	72	66	69	63
Okuma Yazma Oranı						
1970	54	88	60	83	79	43
1995	84	98	85	95	94	64
En Fakir % 50'nin Geliri*						
1970	392	303	431	218	361	731
1995	908	2071	1070	435	726	892

**Kaynak:** S. Racelet, J. D. Sacns. (1998). "The East Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*. Vol. 1. Sayfa: 26.

\* Satınalma gücü paritesine göre.

önündeki engellerin kaldırılması ve bunun gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf açığını giderecek olması ile bu ülkeler için önerilen ihracata yönelik büyümenin finansmanına kaynak olacağına ortaya çıkışı.

Kurgulanan bu modelde finansal sistemin ana işlevi, iktisadi birimlerin verimli yatırım yapmalarını sağlayacak alternatifler üretmek olmaktadır. Bu çerçevede Güneydoğu Asya ülkelerinde, belirlemeye çalıştığımız model, aksak olarak da olsa uygulanmış ve bu ülkeler hedeflenen düzeye, (Tablo 1'de gös-

terilen İnsani Kalkınma Göstergeleri ve ekonominin yapısal dönüşümüne ilişki göstergelerinde) belli ölçülerde yaklaşmışlardır. Tablo 2'den de görülebileceği üzere bu ülkelerin alt yapı yatırımlarındaki hızlı büyüme insani gelişme endeksinin yükselmesine olumlu etki yaratmasının yanında aynı zamanda bu ülkelerdeki özel sektörün ülke ekonomisi içindeki payının artmasına da temel oluşturmuştur. Güneydoğu Asya ülkelerindeki bu iktisadi yapılanma geride bıraktığımız otuz yıl sonunda kişi başına düşen milli gelirin Güney

**Tablo 2**  
**Güneydoğu Asya Ülkelerinde Altyapı Yatırımındaki Gelişmeler**

	Elektrik gücü kullanımı (Her 100 kişi için milyon kilovat)			Telefon tesisleri (her 100 kişi için tesis sayısı)			Paralı pollar (her 100 kişi için metre)		
	1970	1992	Yıllık Büyüme Oranı 1970-92 (%)	1975	1993	Yıllık Büyüme Oranı 1975-93 (%)	1970	1990	Yıllık Büyüme Oranı 1970-90 (%)
Hong Kong SA	34,0	154,0	13,1	6,7	51,0	11,9	23,0	26,0	0,6
Japonya	66,1	165,4	8,0	30,8	46,8	2,4	146,1	630,7	7,6
Kore	8,8	61,7	17,6	4,0	37,8	13,3	11,5	79,9	10,2
Malezya	8,7	36,0	12,5	1,6	12,6	12,2	143,1	156,1	0,4
Singapur	31,0	126,8	12,4	12,3	7,3	7,3	58,3	101,9	2,8
Tayland	3,7	22,1	16,0	0,6	10,9	10,9	27,0	70,9	4,9
Brezilya	11,8	35,8	9,7	2,2	7,5	6,9	53,1	108,4	3,6
Şili	22,9	35,4	3,7	3,0	11,0	7,5	79,1	83,4	0,3
Gana	7,7	7,5	-0,2	0,3	0,3	-0,7	53,6	55,5	0,2
Hindistan	3,0	9,2	9,9	0,2	0,9	7,6	59,3	89,4	2,0

**Kaynak:** A. Mody, M. Walton, (1998) "Building On East Asia's Infrastructure Foundations". Finance and Development. Vol: 35, s: 23.

**Tablo 3**  
**Geçiş Aşamasında ve Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akımı**  
**(Milyar Dolar)**

	1970	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri	8,1	34,7	60,2	156,9	141,7	164,5	138,7	182,2	196,9
Net Direkt Dış Yatırım	2,3	6,0	19,3	26,7	34,3	50,2	69,5	72,5	90,7
Net Portföy Yatırımı	0,2	0,4	18,5	36,1	53,0	89,3	83,6	16,9	44,6
Diğer	5,5	28,3	22,4	94	55,8	25,6	-14,7	92,7	61,1
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	-0,4	2,5	-1,9	1,1	-0,4	-0,1	-0,5	12,6	-1,0
<b>Afrika</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)	1,1	9,4	7,3	11,4	14,2	10,9	18,2	17,6	15,4
Net Direkt Dış Yatırım	0,6	-0,1	1,4	2,4	1,9	1,2	3,4	2,3	5,1
Net Portföy Değeri	0,1	-0,6	-1,6	1,6	-0,7	0,9	0,4	1,9	0,7
Diğer (b)	0,7	10,0	7,5	10,6	13,1	8,8	14,3	13,4	9,6
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	0,0	0,8	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,9	0,8	0,6
<b>Asya</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)	1,8	13,8	33,8	43,0	32,5	62,8	69,4	94,8	101,9
Net Direkt Dış Yatırım	0,3	1,7	10,0	12,1	17,7	34,0	43,6	49,5	54,8
Net Portföy Değeri	0,0	0,1	0,3	0,5	1,8	11,7	10,0	10,2	9,2
Diğer (b)	1,5	12,0	23,5	30,3	14,4	17,7	15,4	35,0	37,4
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	-0,2	1,5	-2,5	1,9	1,3	0,6	-0,8	-1,5	-1,0
<b>Orta Doğu</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)	1,0	-28,3	0,4	74,3	41,5	27,9	7,9	11,3	13,6
Net Direkt Dış Yatırım	0,4	-1,3	1,3	1,4	1,9	1,5	0,9	0,8	0,8
Net Portföy Değeri	0,0	0,0	2,2	22,6	21,2	15,6	12,2	12,2	7,6
Diğer (b)	0,6	-27,0	-3,1	50,3	18,3	10,8	-1,7	-1,7	5,1
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1
<b>Latin Amerika</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)	3,9	39,8	18,6	28,2	53,5	62,8	43,2	58,4	66
Net Direkt Dış Yatırım	1,1	5,6	6,6	10,9	12,9	13,4	21,5	19,9	23,9
Net Portföy Değeri	0,1	0,9	17,5	14,5	30,6	61,1	60,8	-7,5	27,1
Diğer (b)	2,8	33,3	-5,5	2,8	10	-11,7	-39,1	46,0	9,1
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	-0,2	-0,1	1,2	-1,0	-1,6	-0,9	-1,3	12,9	-0,7
<b>Geçiş Aşamasındaki Ülkeler</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)		-7,5	10,8	-0,1	7,1	14,1	5,1	37,9	10,6
Net Direkt Dış Yatırım	-0,5	-0,5	0,0	2,4	4,2	6	5,4	13,1	11,3
Net Portföy Değeri	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,8	3,4	2,7	3,4	1,6
Diğer (b)	0	-7,0	10,8	-3,2	3,7	4,7	-3,0	21,5	-2,2
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar		0,0	0,3	2,4	1,6	3,7	2,4	4,7	2,2
<b>Toplam</b>									
Toplam Net Sermaye Hareketleri (a)	8,1	27,1	71	156,8	148,8	178,6	143,8	220,1	207,6
Net Direkt Dış Yatırım	1,8	5,4	19,3	29,1	38,5	56,1	74,9	85,5	101,9
Net Portföy Değeri	0,2	0,4	18,5	36,9	52,1	92,8	86,3	20,3	46,2
Diğer (b)	5,5	21,3	33,2	90,8	59,6	30,3	-17,7	114,2	59
IMF'den Net Kredi ve Yardımlar	0,4	2,5	-1,6	3,5	1,1	3,6	1,6	17,3	1,2

**Kaynak:** Knight, (1998). "Developing Countries and the Globalization of Financial Markets", *World Development*. Vol: 26. No. 7.Sayfa 186.

(a) Aktifdeki rezervleri içermektedir.

(b) Kısa ve uzun dönem ticari krediler emisyon ve mevduatlar ile diğer ödeme ve kabuller.

## HONDA CIVIC'TEN YOL MANZARALARI.



Antalya, Kemer



Izmir, Çeşme



Bolu, Abant



Muğla, Bodrum



total

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

## HONDA CIVIC 4 KAPI



Kore'de 10 kat, Malezya'da 4 kat ve Tayland'da 5 kat artmasını da sağlamıştır. (DTM, 1998: 3). Yapılan analizlerde bu verileride kattığımızda Güneydoğu Asya ülkeleri için finansal serbestleşme ile sermaye hareketliliğinin ne demek olduğu

daha net bir biçimde gözükmemektedir. Bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akışının reel sektöre kaynak sağlamak yoluyla yapmış olduğu bu katkı finans sektörü üzerinde olumlu etkisi net bir şekilde belirlenebilecek bir düzeydedir. Nitekim

**Tablo 4**  
**Kriz İçerisindeki Ülkelerde, 1995-1997 Arasında Yabancı Bankalara Borçları ve Döviz Rezervleri (Milyar Dolar)**

Yıl ve Ülke	Sektörlere Göre Borç			Banka	Kısa	Kısa	Dönem
	Toplam	Bankalar	Kamu	Özel Kurumlar	Dönem Borçları		
<b>Son 1995</b>							
Endonezya	44,5	8,9	6,7	28,8	27,6	14,7	1,9
Malezya	16,8	4,4	2,1	10,1	7,9	23,9	0,3
Filipinler	8,3	2,2	2,7	3,4	4,1	7,8	0,5
Tayland	62,8	25,8	2,3	34,7	43,6	37	1,2
Kore	77,5	50,0	6,2	21,4	54,3	32,7	1,7
Toplam	209,9	91,3	20,0	98,4	157,5	-	-
<b>Son 1996</b>							
Endonezya	55,5	11,7	6,9	36,8	34,2	19,3	1,8
Malezya	22,2	6,5	2	13,7	11,2	27,1	0,4
Filipinler	13,3	5,2	2,7	5,3	7,7	11,7	0,7
Tayland	70,2	25,9	2,3	41,9	45,7	38,7	1,2
Kore	100,0	65,9	5,7	28,3	67,5	34,1	2,0
Toplam	261,2	115,2	19,6	126,0	166,3	-	-
<b>İlk Yarı 1997</b>							
Endonezya	58,7	12,4	6,5	39,7	34,7	20,3	1,7
Malezya	28,8	10,5	1,9	16,5	16,3	26,6	0,6
Filipinler	14,1	5,5	1,9	6,8	8,3	9,8	0,8
Tayland	69,4	26,1	2	41,3	45,6	31,4	1,5
Kore	103,4	67,3	4,4	31,7	70,2	34,1	2,1
Toplam	274,4	121,8	16,7	136,0	175,1	-	-
<b>Ek</b>							
<b>Meksika</b>							
Son 1994	64,6	16,7	24,9	22,8	33,2	6,4	5,2
Son 1995	57,3	11,5	23,5	22,3	26,0	17,1	1,5

**Kaynak:** S. Radelet, J. D. Sachs, (1998). "The East Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects." Brookings Papers on Economic Activity. Vol. 1. Sayfa: 26.

sermaye hareketlerinin önündeki engellerin azaltılması ya da kaldırılması finansal piyasaların rekabete açılmasına eşlik eden olguların başında sermaye hareketlerinin akışkanlığının hızlanmasına ve yerel pi-

yasaları birdenbire uluslararası piyasalara dönüştürmüştür. Bu dönüşüm ulusal ekonomide çalışan mevcut bankaların piyasadan çekilmesine neden olmamış, tam aksine bu bankaların diğer bankalar ile birleş-

**Tablo 5**  
**Yurtdışı Kaynaklı Kredilerin Dağılımı (1997 Sonu İtibari İle)**

	Vadelerine Göre Dağılım		Sektörlere Göre Dağılım				Ülkelere Göre Dağılım							
	1 Yıla Kadar (1 Yıl Dahil)	1 Yıllık Uzun	Yabancı Bankalar	Özel Sektör (Real)	Kamu Sektörü	Japonya	Amerika	Fransa	Batı Avrupa Almanya	Diğer Ülkeler İngiltere	Diğer Ülkeler Toplam	Toplam		
<b>Milyar Dolar</b>														
Singapur	195.600	11.537	174.874	115.529	35.085	1.031	65.035	5.215	15.339	38.351	25.245	113.307	211.192	
Hong Kong	183.115	29.391	143.974	101.854	75.291	1.215	87.354	8.847	12.777	32.204	30.063	99.454	222.289	
Tayvan	21.966	2.834	15.497	761	9.251	398	3.008	2.507	5.150	3.001	3.161	14.439	25.163	
Kore	70.122	20.505	6.729	4.756	31.680	4.390	23.732	9.564	10.070	10.794	6.064	36.324	103.432	
Malayzya	16.000	8.663	10.436	2.694	16.460	1.851	10.489	2.400	2.934	5.716	2.211	12.672	2.882	
Tayland	45.567	21.083	26.069	12.246	41.262	1.958	37.749	4.008	5.089	7.557	2.818	19.804	69.382	
Filipinler	8.293	4.327	5.465	1.027	6.772	1.855	2.109	2.816	1.678	1.991	1.076	6.795	14.115	
Endonezya	34.661	20.543	12.393	1.373	39.742	6.506	23.153	4.591	4.781	5.610	4.332	22.481	58.726	
Çin	30.137	23.174	24.700	2.775	25.562	7.656	18.731	2.932	7.295	7.278	6.906	28.066	57.922	
Vietnam	855	571	573	65	756	112	241	101	373	316	130	580	1.456	
<b>Güney Asya Toplamı</b>	<b>607.644</b>	<b>142.834</b>	<b>481.347</b>	<b>244.929</b>	<b>281.861</b>	<b>26.592</b>	<b>271.601</b>	<b>43.391</b>	<b>65.496</b>	<b>112.818</b>	<b>81.806</b>	<b>354.322</b>	<b>792.497</b>	
<b>Asya Toplamı</b>	<b>(Diğer Ülkeler)</b>	<b>849.917</b>	<b>258.978</b>	<b>652.643</b>	<b>274.320</b>	<b>470.697</b>	<b>55.563</b>	<b>393.428</b>	<b>75.672</b>	<b>105.882</b>	<b>159.999</b>	<b>111.481</b>	<b>413.005</b>	<b>1.181.938</b>
<b>Toplamı İçinde (%)</b>														
Singapur	93.1	5,5	82,8	54,7	16,6	0,5	30,8	2,5	7,3	18,2	12,0	53,7	100,0	
Hong Kong	82,4	13,2	64,8	45,6	33,9	0,5	39,3	4,0	5,7	14,5	13,5	44,7	100,0	
Tayvan	87,8	11,3	61,6	10,4	36,8	1,6	12,0	10,0	20,5	11,9	12,6	57,4	100,0	
Kore	67,9	19,8	65,1	4,5	30,6	4,2	22,9	9,6	9,7	10,4	5,9	35,1	100,0	
Malayzya	56,4	30,8	36,4	9,3	57,1	6,4	36,4	8,3	10,2	19,8	7,0	44,0	100,0	
Tayland	65,7	30,4	37,6	17,7	69,5	2,8	54,4	5,8	7,3	10,9	4,1	28,5	100,0	
Filipinler	58,8	30,7	38,9	7,3	48,0	13,1	14,9	20,1	11,9	14,1	7,6	48,1	100,0	
Endonezya	59,0	35,0	21,1	2,3	67,7	11,1	39,4	7,8	8,2	9,5	7,4	38,3	100,0	
Çin	52,0	40,0	42,6	4,3	44,1	13,2	32,3	5,1	12,6	12,6	11,9	48,5	100,0	
Vietnam	58,7	39,2	39,8	4,5	51,9	7,7	16,6	6,9	25,6	21,7	8,9	67,3	100,0	
<b>Güney Asya Toplamı</b>	<b>76,7</b>	<b>18,0</b>	<b>69,7</b>	<b>30,9</b>	<b>35,6</b>	<b>3,4</b>	<b>34,3</b>	<b>5,5</b>	<b>8,3</b>	<b>14,2</b>	<b>10,3</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	
<b>Asya Toplamı</b>	<b>(Diğer Ülkeler)</b>	<b>71,9</b>	<b>21,9</b>	<b>55,2</b>	<b>23,2</b>	<b>39,8</b>	<b>4,7</b>	<b>33,5</b>	<b>6,4</b>	<b>9,0</b>	<b>13,5</b>	<b>43,8</b>	<b>100,0</b>	

**Kaynak:** M. Kawai, (1998). "The East Asian Currency Crisis: Causes and Lessons" Contemporary Economic Policy. Vol: XVI, s. 165.

mesine veya bankaların kaynak yapılarında hızlı büyümelere neden olmuştur. Bu gelişim özellikle Güneydoğu Asya ülkelerinde yurtiçi tasarruf açığının kapanmasına ve bankalar arasında artan rekabet ile reel faiz oranı uygulaması nedeni ile örgütlenmemiş para piyasasındaki fonların örgütlenmiş finansal sistem içerisine girmesine yardım etmiştir.

Sermaye hareketlerindeki artış Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinde finansal derinleşmeye katkı sağlamış bu özellikle Güneydoğu Asya ülkelerindeki *mucizenin* finansal kaynağının yaratıcılığını üstlenmiştir. Güneydoğu Asya ülkelerinin, uyguladıkları ihracata yönelik sanayileşmenin uzun süre devamını sağlayan etmenlerin başında bu ülkelere yönelik sermaye hareketinin önemli bir rolü bulunmaktadır. Burada ayrıştırmamız gereken olgu bu ülkelerin uyguladıkları modelde devletin oynadığı roldür. Güney Kore, Tayvan ve Japonya'da uygulanan iktisat politikalarının yönlendiricisi devlet olmuş ve devlet aynı zamanda bürokrasi merkezli ve büyük şirketler yaratarak büyümeyi öne çıkartmaya çalışmıştır. Bu gelişim Hong Kong ve Singapur'da farklılaşmış ve bu ülkelerde piyasa mekanizmasının yönlendiriciliği kabul edilmiştir. (Akyüz, Chang, Wright, 1998. 6-7).

Bu noktada sermaye hareketle-

rindeki gelişime özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından baktığımızda sermayenin üç farklı şekilde bu ülkelere aktığını görmekteyiz :

- Net doğrudan yabancı yatırımlar
- Net portföy yatırımları
- Diğer sermaye akımları, bunların içinde dış ticaret kredileri ve diğer finansal sektöre yönelik krediler bulunmaktadır.

Tablo 3'de gelişmekte olan ve geçiş aşamasındaki ülkeler olarak nitelendirilen Eski doğu Bloku ülkelere yönelik sermaye akımları, belirlediğimiz bu üç farklı akışa uygun olarak sınıflandırılmıştır. Tablodan da izlendiği üzere 1970'lere kadar net sermaye akımlarının gelişmekte olan ve geçiş aşamasındaki ülkelerin (GOGAÜ) gayrisafi yurtiçi hasılları (GSYİH) içindeki payı ve dolar cinsinden mutlak değerleri oldukça küçük düzeydedir. 1970'li yıllar boyunca bu ülkelere yönelik sermaye girişi ortalama olarak yıllık 16 milyar dolardır ve bunun GSYİH içindeki payı ise % 0.8'dir. Toplam içinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payı ise oldukça küçüktür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, GSYİH içindeki payı % 0.1 olurken, mutlak rakam olarak da 3.6 milyar dolar düzeyinde kalmıştır. Net sermaye girişi 1980'li yıllarda daha önceki on yıla göre hızlan-

miş ise de , bu ülkelerin GSYİH'ları içindeki payı ancak % 1.1 düzeyine ulaşmıştır. (Knight, 1988: 1187). Sermaye girişindeki keskin ve hızlı artış 1990–1996 yılları arasında gerçekleşmiştir. Nitekim 1990 yılında 71 milyar dolar olan sermaye girişi, 1991'de 157 milyar dolara ulaşmış bu ivme aynı şekilde devam etmiş ve 1996 yılında 200 milyar dolar düzeyine erişmiştir. 1997 yılında ise Güneydoğu Asya ülkelerine yönelik sermaye girişi hızlı bir şekilde düşmüş ve sadece 12.1 milyar dolar olmuştur. (Marshall, 1998: 15). doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında benzer şekilde bir ivme göstermiş ve 1990 yılında bu ülkelere giren doğrudan yabancı sermaye girişi 19 milyar dolar düzeyinde iken , 1996'da 102 milyar dolar düzeyine yükselmiş, bunun GSYİH içindeki payı ise % 1.6 olarak gerçekleşmiştir. Net sermaye girişinin yoğun olarak yapıldığı ülkeler, Asya ve Latin Amerika ülkeleri olurken, Afrika ülkelerine yönelik sermaye girişinde düşüş olmuş, Ortadoğu ülkelerinde ise mevcut düzey korunmuştur.

Güneydoğu Asya ülkelerinde bugün karşı karşıya kaldığımız tablonun yaratıcıları arasında ilk sraya reel ve finansal sektördeki çalışan firmaların finans yapılarında özellikle, finansal bağımsızlık ve finansal kaldıraç oranlarındaki hızlı düşüş

bu ülkelere yönelik sermaye girişinin bıçak gibi kesilmesine ve hızlı tersine bir akışı yani sermaye çıkışın başlamasına neden olmuştur. Ortaya çıkan bu geri dönüş hareketi, bizi sermaye akımların başlangıç nedenlerini irdelemeye zorunlu kılmaktadır. Bu noktada öne çıkan ilk tesbitimiz sermaye akımlarının ivme kazandığı 1980'li yıllarda bu akıştan öncelikle yararlanan ülkelerin IMF destekli programlar yürüttükleri, bu yoksa da bunun yanında Dünya Bankası kredileri aldıklarıdır. 1990'lı yılların başında bu ülkelerin düşük oranlı enflasyon ve yüksek oranlı büyümeye ulaşmalarında bu desteklerin önemli rolü olmuştur. Nitekim son on yıllık dönemde ele aldığımız ülke ekonomilerinde önemli yapısal değişimler olduğunu rahatlıkla tesbit etmemiz mümkündür. Bu yapısal değişimin belki de en önemlisi ele aldığımız ülkelerin ulusal paralarını konvertibilite'ye ulaştırmaları olmuştur. Diğer yandan sermaye üzerindeki işlemlerin serbestleştirilmesi, dış ticareti kısıtlayıcı engelleri ortadan kaldırmaları diğer yapısal önlemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak alınan bu kararlarda aksayan yön döviz kurlarına gerekli oynaklığın verilmemesidir. Özellikle Malezya, Tayland ve Filipinler'in ulusal paralarındaki aşırı değerlenme krizin hızlanmasında önemli rol oynamıştır. Örneğin



# 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

Gelişim Pazarlama A.Ş. İpek Kağıt'ın tüm Türkiye'de tek yetkili satıcısıdır.

Aldana  
(0322) 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

1990'larda Malezya Ringiti'si yaklaşık % 25 değerlenmişti. Bu da doğal olarak para ikamesinin artmasına zemin hazırlamıştır.

Nitekim ele aldığımız ülkelerde yabancı kaynaklı fonları yönetenlerin finansal yeniliklerin sağladığı hamlenin getirdiği avantajlarında kullanarak, işlem gören fon sayısını arttırmalarına ve bu ülkelerin hepsinde risk priminin yükselmesine neden olmuştur. Diğer yandan finansal piyasalara akan fonun artışına yeterince hazır olmayan firmalar ve hükümetler, oluşturulması gereken muhasebe standartları ile ticari uygulamalarda çeşitlilik gibi unsurların sağlayamamalarına kaynaklık etmiştir. Bu oluşuma ülkelerin politik trendlerindeki katılık da eklenince sistemin tıkanması kaçınılmaz olmuştur. (Obstfeld, 1998: 22–23).

Belirlemeye çalıştığımız bu yapılanma da doğal olarak bir süre sonra ekonominin spekülataf amaçlı sermaye ile fonlanmasına ancak küçük bir dalgalanmada da, sistemin finansal ayağının sermaye yeterliliği açısından yeterince sağlam olmaması nedeni ile, kurulan düzenin tersine dönmesinde yaratıcısı olmuştur. Bu oluşumun en güzel göstergesi ele aldığımız ülkelerdeki bankalarının açık pozisyonların yüksek olmasının yanında, bu pozisyonların da kısa vadeli olmasıdır. Örneğin Taylanda ticari bankaların

1992–1996 yılları arasındaki borçları 5.5 milyar dolardan, 46 milyar dolara yükselmiş, bu da doğal olarak bankaları kur riskine karşı duyarlılıklarının artmasına ve izledikleri fon yönetimlerinde hareket alanlarının dar olmasına neden olmuştur.

Güneydoğu Asya ülkelerinde krize derinlik kazandıran bir başka neden ise Çin'in 1994 yılında yapmış olduğu devalüasyon ve bunun hemen ardından Meksika'nın yaşadığı Tekilla krizi sonrasında Peso'nun NAFTA nedeni ile sağlamış olduğu üstünlüktür. (Radelet, Sachs, 1998: 5–6). Bu olgu önemlidir. Çünkü özellikle Çin bu ülkeler ile benzer ürünler üretmekte ve genel olarak aynı pazarlara hitap etmektedir.

## II – FİNANSAL KRİZ VE BANKALAR

Finansal piyasaların yüklendiği ödünç fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki bağlantıyı kurma görevi, piyasadaki ajanların birbirlerine ilişkin bilgi edinimini önemli hale getirmektedir. Finansal piyasadaki bilgi ediniminin açıklığı sistemdeki oynaklığı (Volatility) belirlemede en önemli faktördür. Yani eğer bir sistemde eksik bilgi edinimi (asymmetric Information) var ise alınan kararlarda yanılma ters seçim (Adverse Selection) ile ahlaki çöküntüyü bir başka deyişle ahlaki

günahıda (Moral Hazard) üstlenmiş demektir.

Ters seçime, eksik bilgi neden olmakta ve finansal piyasalarda işlem gerçekleşmeden önceki son aşamada ortaya çıkmaktadır. Bankacılık sektörünün yapmış olduğu işlemler açısından ters seçime baktığımızda, karşımıza iki aktör çıkmaktadır. Bunlar krediyi plase eden banka ve kredi plase edilen iktisadi ajan (firma ya da gerçek kişi, örneğin tüketici kredisi için tüketici). Burada krediyi plase eden banka yani borç veren büyük bir risk ile karşı karşıyadır. Çünkü genel olarak bankalar kredi talebinde bulunanlar hakkında tam ve yeterli bilgiye sahip değildirler. Dolayısı ile de bankanın krediyi plase ederken yanlış bir seçim yapma olasılığı her zaman bulunmaktadır. Bankaların bu riske rağmen eksik bilginin olduğu piyasalarda kredi vermeye devam etmektedirler. Çünkü banka bilançosunun pasif tarafında yeralan fon kaynaklarının rezerv olarak bulunmasının maliyetini istememektedir ve kredi plase etmekte hırslı davranmaktadır. (Mishkin 1996: 30). Dolayısıyla kaynak edinimi açısından problem yaşamayan bankalarda da aktif yönetimi önemli hale gelmektedir. Ancak sorun bu şekilde de çözülememektedir. Çünkü kaynak kullanımının gerçekleştirilmesi aktif kalitesini beraberinde ge-

tirmemektedir.

Bankaların kredi plase ederken, aktif kalitesine ilişkin kriter ve riskleri gözardı etmelerinin altında yatan nedenlere baktığımızda sorunun çoklu bağlantılara sahip olduğunu hemen görebiliriz. Dolayısıyla nedenleri irdelerken aynı zamanda şu soruları sormamız gerekmektedir:

- Sermaye hareketlerindeki artışın bankaların fon kaynak ve kullanımını üzerindeki etkisi nedir?
- Bankaların karşı karşıya kaldıkları yasal düzenlemelerin bankaların fon kaynak yapısını üzerindeki etkisi nedir?
- Bankaların kaynak maliyeti ile kredinin geri dönmeme riski arasındaki ilişkinin derecesi nedir?
- Finansal piyasalardaki mevcut koşullar, bankaların likidite yapısını üzerindeki etkisi nedir? Sormuş olduğumuz bu sorulara vereceğimiz yanıtlar 1997'de yaşanan ve halen azalarak da olsa devam eden iktisadi dalgalanmada finans piyasasında yer alan bankaların rolünü belirlememizi sağlayacaktır.

Finansal piyasalardaki dönüşüm, piyasaların rekabete açılması ile birlikte anlamlılık kazanmıştır. Çünkü dışa kapalı, rekabetin farklı nedenlerle yapılmasının mümkün olmadığı finansal sistemler derinliği

olmayan piyasalardır. Bundan dolayı bu sistemlerde bugün konuştuğumuz devinimi ve bu devinimdeki farklılaşmaların yarattığı sorunları konuşmamız mümkün değildir.

Bankacılık sektöründe yaşanan kriz üzerine yapılan kurumsal çalışmalar başlangıçta gelişmiş ülkeler temel alınarak yapılırken daha sonra çalışmalar gelişmekte olan ülkeler üzerinden de kaydırılmıştır. Bu çalışmaların önemli bir bölümü eksik bilgi (asymmetric Information) bazlıdır. Özellikle Bernanke (1983), Calomiris – Gordon (1991), Mishkin'in (1991,1996) çalışmaları bu yönlüdür. Bu yaklaşımların altında yatan teorik çerçeve daha çok standard (geleneksel) Neo Klasik teoridir. Nitekim teorinin yandaşların arasında Güneydoğu Asya krizinin nedeni olarak firmalar, bankalar, hanehalkları ve hükümet arasındaki koordinasyon eksiklik olduğu yönünde genel kabul bulunmaktadır. (Marshall, 1998: 13). Bu kabulde krizin sistematik riskin artması sonucunda iktisadi birimler arasındaki eksik bilginin öne çıkışı ve kendi kendini besleyen bir kriz paniğinin geçerliliği savı öne çıkmaktadır.

Finansal krizlere iktisadi faaliyeti azaltan ve etkinliğini düşüren bir gelişme olarak baktığımızda, iktisadi birimlerin kriz karşısındaki davranış biçimleri daha da önem kazanmasından dolayı öncelikle finansal

kriz sürecinin başlayışında ortaya çıkan belirtileri göstermemiz gerekmektedir. Bu belirtileri şu başlıklar altında toplayabiliriz:

- Faiz oranlarındaki yükseliş,
- Belirsizliğin artması,
- Menkul kıymet piyasasının firma ve banka bilançoları üzerine etkisi,
- Bankacılık sektöründe panik,

Eksik bilginin varlığı daha önceden de belirttiğimiz üzere kredi faiz oranlarının yükselmesinin nedenlerinden birisidir. Bu ise bankacılık sektöründe kredi plase edilenler arasında riskli olup kredi alan firmaların (bireylerin) piyasaya egemen olmasına ve kredi faiz oranının risk priminin yüksek olması nedeniyle daha da artmasına kaynaklık eder.

Faiz oranlarındaki artışın yanı sıra ortaya çıkan belirsizlikler finansal ve finansal olmayan kurumların istikrarını olumsuz yönde etkiler. Bu da ülkede iktisadi durgunluğa, politik istikrarsızlığa ve menkul kıymetler borsasında ciddi düşüşlerin yaşanmasına neden olur. Bu oluşumlar ise kurulan iktisadi ilişkilerde eksik bilgiye ve bunun yol açtığı etik problemlerin ortaya çıkmasına neden olur. Finansal veya finansal olmayan firmaların bilançolarının durumu, finansal sistemde yaşananlar eksik bilgi açısından önemlidir. Bi-

lançolardaki aşınma finansal piyasalarda yer alan firmalar açısından (özellikle bankalar) yine ters seçim ve etik problemlere kaynaklık eder. Bu noktadan sonra da finansal piyasalar, reel sektördeki gelişmelere bağlı hale gelir.

Reel sektörde yer alan firmaların bilançolarındaki aşınma birçok durumda bu firmaların bankalar tarafından desteklenmesi sonucunu doğurur. Bu gelişimin sonunda ortaya çıkabilecek olan bir borsa krizi, ters seçim ve etik sorunun artmasına ve borsada hisse senetleri işlem gören firmaların net değerlerinin düşmesine neden olur. Ortaya çıkan bu durum karşısında kredi alanlar, kredi taleplerini artırmak zorunda kalırlarken, bu aynı zamanda da plase edilen kredi riskini artıran bir gelişme olarak ortaya çıkar. Çünkü borsadaki düşüş firmaların ve bankaların özsermaye yeterliliğinde aşınmaya yol açar. Reel ve finansal sektör arasındaki karşılıklı bağımlılık faiz oranlarının ve sorunlu kredilerin artmasına neden olur. Bu ise sorunu finansal kriz boyutuna taşır.

Krizin olumsuz etkisinin büyümesi firmaların, finansal aracılardan ve hanehalklarının bilançolarında istenilmeyen değişmelerin ortaya çıkmasını sağlar. Bu da kesimler arasındaki fon akışını kesintiye uğratır. Bu kesinti sadece reel ve finansal

sektör arasında bir kopukluğa neden olmakla kalmaz aynı zamanda finansal sektörde yer alan bankaların fon kaynak ve kullanımını değiştirme konusunda birbirleri ile rekabet edebilme koşullarını da farklılaştırır. Bu süreçte bankacılık sektörünün yapısı yeniden öne çıkar. Örneğin, sektörde mevduat sigortası kapsamı geniş tutuluyor, kanuni karşılık ve umumi disponibiliteler oranları yükseltiliyorsa, yoğunluğu yüksek bir devlet müdahalesi var demektir. Böyle bir sektörde doğal olarak firmalar arasındaki rekabet edebilirlik ile maliyet ve fiyat ilişkisi zedeleneyecek ve her iki değişken üzerinde riskli davranışlara girilecektir. Bu davranış biçimi finansal serbestleşmenin gerçekleştirildiği ve aşırı değerlendirilmiş kirli kur politikası izleyen Güneydoğu Asya ülkelerinde bankalar ile reel sektörde yer alan firmaların yabancı para cinsinden hızla borçlanmalarına neden olmuştur. Tablo 4'den de izlenebileceği üzere 1997 yılına gelindiğinde krizin ağırlığını yoğun şekilde hissedilen Endonezya'nın toplam borçları 58.7 milyar dolara ulaşırken bunun da 34.7 milyar doları kısa vadeli. Veriler sırasıyla Malezya için 28.8 milyar dolar ve 16.3 milyar dolar, Filipinler için 14.1 milyar dolar ve 8.3 milyar dolar, Tayland için 69.4 milyar dolar ve 45.6 milyar dolar ve Güney Kore için 103.4 milyar dolar

ve 70.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu ülkelerde 1997 yılının sonu itibariyle yurtdışı kaynaklı kredilerin sektörel dağılımına tablo 5'i kullanarak baktığımızda ilginç sonuçlar elde etmekteyiz.

Bu sonuçlardan ilki bankaların Güneydoğu Asya ülkelerinde % 69.7 oranında bir yabancı kaynaklı kredi ile çalıştığı ortaya çıkmaktadır. İkinci sonuç bu oranın reel sektörde çalışan özel firmalar için % 35.6 olduğunu görmekteyiz. Bu da göstermektedir ki reel sektör yurtdışı kaynaklı kredi kullanımını sınırlamakta ise de açığı yurtdışından borçlanan bankalardan kredi kullanarak kapatmaktadır. Bankalar açısından bu yöntemin örtük olarak tercih edildiğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Çünkü böylece klasik bir banka fon yönetim biçimi olan kur riskini kreditora yani krediyi plase ettikleri müşteriye atmaktadırlar. Ancak bir ekonomideki kur riskinin iktisadi ajanların tümü için farklı ağırlıklarla da olsa geçerli olduğunu düşündüğümüzde, bu şekilde fon yönetiminin kur riskini transfer etmenin mümkün olmadığını kolaylıkla görebiliriz. Nitekim kur riskinin yükselip arka arkaya kur ayarlamalarının yapılması ile birlikte bankalar, firmalar kredilerini geriye çağırmaya başlamışlardır. Ancak bu önlem doğal olarak sonuç vermedi tam aksine birdenbire geri dönmeyen kredile-

rin artmasına ve finansal piyasalarda bir panik havasının doğmasına neden olmuştur.

Böylece kırılmalık düzeyi yüksek bankalara yönelik mevduat sahiplerinin paniği kaçınılmaz olmuştur. Nitekim başlangıçta sektöre yönelik korkusu olmayan tasarruf sahibi de, bankaların önündeki kuyrukları görünce, paniğe girmişti. Dolayısıyla bir anlamda kendi kendini besleyen bir panik havası yaratılmıştır. (Radelet, Sachs, 1998: 6-7).

Yaratılan panik havası finansal krize girmiş olan birçok ülkede benzer biçimde bir etki göstermiş, dolayısıyla kriz teorilerinin sık kullandığı "*Domino Etkisinin*" finansal krizler açısından geçerliliği tartışılmaz olmaktadır. Bu bağlamda 1994 yılında yaşanan Türkiye ve Meksika ile Güneydoğu Asya Krizi "*Panik Paniği Doğurur*" savının doğrulandığı örnekler olmuşlardır.

### III – SONUÇ

Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın 1929 bunalımına benzer bir çöküş (crash) olduğu yönündeki görüşlerin 1999 yılının ikinci yarısına girilirken yanlışlığı açıkça görülebilir hale gelmiştir. Bu saptamayı veri olarak yola çıktığımızda krize sadece globalleşme çerçevesinde bakmanın-

da yetersiz olacağı kendiliğinden ortaya çıkmaktadır. Soruna Ortodoks Neo Klasik İktisat Teorisinin yaklaşımlarını kullanarak baktığımızda kapitalizmin dört saç ayağı olarak görebileceğimiz fiyat, ücret, fiyat ve kur esnekliklerinin işleminin engellenmesinin krizin ortaya çıkışında ve yayılmasında önemli payı bulunmaktadır. Bu bağlamda 1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya ülkelerinin önemli bir bölümünde uygulanan para politikasının yarattığı, kur faiz makası reel sektörde çalışan firmalar ile finansal piyasalarda bankaların yabancı para cinsinde fon edinimlerinde sermayeleri ile orantısız şekilde borçlanmalarının yolunu da açmıştır. Reel ve finans sektöründeki bu yapılanmaya bir de ekonomiye yapılan müdahaleler neticesinde ortaya çıkan asimetrik bilginin neden olduğu olumsuzluklar eklendiğinde krizin çıkmaması için bir engel de kalmamıştır. Dolayısıyla kriz bir anlamda kendiliğinden varolmamış adeta varedilmiştir. Bu çerçevede, çalışmamızda da yaptığımız üzere soruna makro ve mikro iktisat teorisi çerçevesinde bakmak bir zorunluluk olmaktadır.

## KAYNAKLAR

- Yılmaz Akyüz, Ha Joon Chang, Richard Kozul Wright. (1998). "New Perspectives on East Asian Development". The Journal of Development Studies. Vol: 34. No: 6.
- Businessweek, 1997–1999. Değişik sayılar.
- Ö.Faruk Çolak. (1998). Finansal Piyasalar ve Para Politikası. Ankara: gazibüro Yayınevi
- Dış Ticaret Müsteşarlığı. (1998). Güneydoğu Asya Krizi, Türkiye ve Dünya'da Etkileri. Ankara:DTM.
- The Economics, 1997–1999. Değişik Sayılar.
- Federal Reserve Bank of Boston. (1997). Regional Review. Num: 7.
- Federal Reserve Bank of San Francisco. (1997). Economic Letter. Num: 97.
- Maxwell Fry. (1989). Money, Interest and Banking in Economic Development. London: The John Hopkins University Press.
- Masahiro Kawai. (1998). "The East Asian Currency Crisis: Causes and lessons". Contemporary Economic Policy. Vol: 16.
- David Marshall. (1998). "Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure". Federal Reserve Bank of Chicago. Vol: 23. Num: 3.
- Ashoka Mody, Michael Walton. (1998). "Building on East Asia's Infrastructure Foundations". Finance and Development. Vol: 35. Num: 2.
- Maurice Obstfeld. (1998). "The Global Capital market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives. Vol: 12. Num: 4
- Steven Radelet, Jeffrey D. Sachs. (1998). "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects". Brookings Papers on Economic Activity. Vol: 1.
- IMF Staff. (1998). The Asian Crisis: Causes and Cures. Finance and Development. Vol: 35. Num: 2.
- William K. Tabb. (1998). "The East Asian Financial Crisis." Monthly Review. June



## EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (EKİM 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.	3.9	2.3	3.5	4.5	-297.8	-274.5	5.34	8.25
Almanya	1.0	0.7	2.7	10.9	72.6	-5.4	-	-
Avustralya	4.1	1.1	2.2	8.1	-8.6	-20.3	4.75	8.75
Avusturya	1.4	0.6	b.d	4.5	-8.0	-3.4	-	-
Belçika	1.6	1.2	2.3	13.6	15.9	12.7	-	-
Danimarka	1.5	2.7	4.7	6.6	2.9	0.3	2.95	5.75
Fransa	2.1	0.5	2.0	11.9	23.8	39.6	-	-
Hollanda	3.2	2.6	2.2	4.0	14.0	17.6	-	-
İngiltere	1.4	1.1	4.5	6.2	-41.8	-11.8	5.09	6.25
İspanya	3.6	2.4	1.9	18.8	-29.3	-5.0	-	-
İsviç	3.2	0.6	0.9	7.3	17.0	4.1	2.90	4.39
İsviçre	1.1	1.2	0.7	3.4	-0.6	25.5	1.17	3.25
İtalya	0.8	1.8	1.9	12.2	22.1	16.3	-	-
Japonya	0.8	-0.1	-2.9	4.1	124.1	119.6	0.01	1.38
Kanada	3.7	2.1	0.1	8.3	18.4	-7.3	4.50	6.25
Euro-11	1.5	1.2	2.0	10.9	79.9	65.7	2.51	4.15

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 2 Ekim 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.



---

# Bankacılık

---

## Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

---

### Bankacılık Sektöründen Haberler

#### Yapı ve Kredi Bankası 55 Yaşında

Ulusal çapta ilk özel sermayeli Türk bankası olarak Bahçekapı'da 1 milyon lira sermaye ile faaliyete başlayan Yapı ve Kredi Bankası, kuruluşunun 55. yıldönümünü kutluyor. Bankadan yapılan açıklamaya göre, özel sermayeli Türk bankaları arasında en yüksek bilanço aktifi, kredi ve mevduat büyüklüğüne sahip olan YKB'nin 11 bini aşkın personeli, 437 şubesi ve Türkiye genelinde 1.200'e yakın ATM'si bulunuyor. YKM, Almanya'da 1 banka ve 3 temsilcilik, Rusya'da 1 banka ve temsilcilik, İsviçre'de 1 banka, İrlanda'da 1 Finansal kuruluş, Bahreyn'de 1 şube, İngiltere'de ve ABD'de birer temsilcilik ile hizmetlerini yurtdışında da sürdürüyor.

#### Yapı ve Kredi Bankası'ndan Tek Kefille Kredi

Yapı ve Kredi Bankası, otomobil, konut ve konut geliştirme kredisi almak isteyen müşterilerinin 3 milyar liraya kadar kullanacakları kredileri, teminat olarak tek kefille kullandırma kararı aldı. Yapı ve Kredi Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, otomobil kredisinde teminat olarak alınan, satın alınacak otomobil üzerine peşin haciz, rehin, mevduat-menkul kıymet rehni ve ipotek ile konut ve konut geliştirme kredisinde ipotek, mevduat-menkul kıymet rehni teminatlarına alternatif olarak sunulan tek kefil teminatı ile müşterilere kredi kullanımında kolay-

lık sağladığı bildirildi. Uygulama, bedelli askerlik kapsamına giren askerlik yükümlülerine kullanılacak ferdi kredileri de kapsıyor.

### **Tekstilbank'a 35 Milyon Dolar Sendikasyon Kredisi**

Tekstil Bankası 35 milyon dolarlık sendikasyon kredisi aldı. Bankadan İMKB'ye gönderilen açıklamaya göre, Commerzbank - Frankfurt, Hypo-Vereinsbank ve Standart Bank- Londra liderliğinde sağlanan kredi, 16 Eylül'den itibaren kullanıma açık olacak.

### **Akbank'a 200 Milyon Dolar Sendikasyon Kredisi**

Akbank uluslararası piyasalardan 200 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi sağladı. İhracatın finansmanında kullanılacak olan bu krediye Libor artı 0.55 düzeyinde faiz uygulanacak. Bankadan yapılan açıklamada, Akbank'ın Barclays Capital Group, The Bank Of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Citibank N.A., The Dai-ichi Kongyo Bank Ltd., Deutsche Bank AG, Dresdner Bank Luksemburg S.A., First Union National Bank, The Fuji Bank Ltd., Bayerische Hypo und Vereinsbank AG, National Westminster Bank liderliğinde bir yıl vadeli 160 milyon dolar olarak çıktığı sendikasyon kredisine toplam 32 bankadan gelen yoğun talep üzerine kredi tutarının 200 milyon dolara yükseldiği bildirildi.

### **Esbank 72 Yaşında**

Eskişehir'de bir grup işadamı tarafından kurulan Esbank 72'inci yaşını kutluyor. 15 Eylül 1927 yılında kurulan ve 1955 yılına kadar tek şubeyle hizmet veren banka, bugün yurt genelinde, on-line real time tüm bankacılık hizmetlerini gerçekleştiren 94 şubeye ulaştı. 500 bin lira sermaye ile kurulan ve sermayesini 45 trilyon liraya yükselten banka, Avusturya Viyana'da 1996 yılında kurulan iki şubeli Esbank AG ile Avrupa'da da hizmet veriyor.

### **Avrupa'nın 500 Büyük Bankasının 18'i Türk Bankası**

İngiliz "The Banker Dergisi"nin Eylül 1999 sayısında yaptığı "Avrupa'nın En Büyük 500 Bankası" sıralamasına bu yıl 18 Türk bankası girdi. İngiliz The Banker Dergisi'nin sıralamasında İngiltere'den HSCB Holding Avrupa'nın en büyük bankası oldu. Fransa'dan Agricole Groupe ikinci, İsviçre'den UBS üçüncü sırayı paylaştı.

Avrupa'nın en büyük 500 bankası arasında 183'üncü olan Akbank, ülkelere göre yapılan sıralamada ise Türk bankaları arasında ilk sırada yer aldı. Akbank

Türk bankaları içinde aktif verimliliğinde % 11.94 ile ve sağlamlık/güçlülük rasyosunda ise % 13.23 ile ilk sırada yer alıyor.

The Banker'in sıralamasında İş Bankası 184'üncü, Yapı Kredi Bankası 205'inci, Garanti Bankası 211'inci, Ziraat Bankası 212'inci, Halk Bankası 241'inci, Pamukbank 274'üncü, Vakıfbank 307'inci, Dışbank 357'inci sıradan girmeyi başardı.

### **Açık Pozisyon Alarm Veriyor: 10 Milyar Dolar**

Bankacılık sistemini 1994 yılında krize sokan açık pozisyon, ilk kez 10 milyar doları aştı. Bankacılık sektörünün geçen yılın sonunda 8.3 milyar dolar olan döviz açığı, bu yılın ilk yedi ayında 1.7 milyar dolarlık bir büyüme kaydederek 10 milyar doların üzerine çıktı. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizi ateşleyen açık pozisyon tekrar alarm vermeye başladı. Bankacılık sisteminin, döviz pozisyonundaki açık ilk kez bu yıl Haziran ayı sonunda 10 milyar doları aştı.

Türkiye Bankalar Birliği'nin verilerine göre, bankacılık sektörünün geçen yılın sonunda 8.3 milyar dolar olan döviz açığı, bu yılın ilk yedi ayında 1.7 milyar dolarlık bir büyüme kaydederek Haziran ayı sonunda 10 milyar dolar oldu. Döviz açığındaki bu büyüme tümüyle özel mevduat bankalarıyla, yabancı sermayeli bankalardan kaynaklandı. Özel mevduat bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların toplam döviz açığı 7.5 milyar dolardan 8.7 milyar dolara yükseldi. Aynı dönemde yabancı sermayeli bankaların açığı ise 500 milyon dolarlık bir büyüme kaydederek 1.2 milyar dolara ulaştı. Bu arada bu dönemde kamu mevduat bankalarının döviz açığı ise yaklaşık 100 milyon dolarlık bir küçülmeye 100 milyon dolar düzeyine geriledi.

Haziran sonu itibariyle kalkınma ve yatırım bankalarının ise döviz pozisyonlarında 100 milyon dolarlık bir fazlalık bulunuyor. Bankacılık sektörünün dövizdeki açık pozisyonu 1997 sonunda 5 milyar dolar düzeyinde bulunuyordu. Bu rakam, 1998 sonunda 8.3 milyar dolara, bu yıl Mart ayı sonunda ise 8.7 milyar dolara yükselmişti. Sektörün, dövizdeki açık pozisyonunu büyütme bu yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren hız vermeye başladığı gözleniyor.

### **Sektörün Yarısı 5 Bankanın Kontrolünde**

Bankacılık sektöründe tekelleşme gittikçe yoğunlaşıyor. Banka sayısındaki artışa rağmen sektörün aktiflerinin yarısına yakını beş bankanın kontrol etmeye başladığı belirtildi. Ekonomideki durgunluk nedeniyle sektör açısından kritik geçen bu yılın ilk yarısı bankacılık sektöründeki yoğunlaşmayı da artırdı. Bazı

küçük bankalarla ilgili iddiaların da etkisiyle, büyük bankaların sektör içindeki payında önemli ölçüde büyüme yaşanıyor.

Türkiye Bankalar Birliği'nin belirlemelerine göre, sektördeki ilk beş bankanın sektörün toplam aktifleri içinde 1998 yılı sonunda % 43 olan payı, bu yılın ilk altı ayında üç puan daha artarak % 46'ya ulaştı. İlk on bankanın toplam aktifler içindeki payı ise aynı dönemde bir puanlık artışla % 67'ye çıktı.

### **Yapı ve Kredi Bankası Sendikasyon Kredisi Alıyor**

Yapı ve Kredi Bankası ihracatın finansmanında kullanılmak üzere 170 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi sağladı. Bankanın bu yıl sendikasyon piyasalarından aldığı kredilerin toplamı da geçen yıla oranla % 35 artarak 420 milyon dolara ulaştı. Yapı ve Kredi Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, "22 Eylül 1999 Çarşamba" günü Londra'da imzalanan anlaşmayla sağlanan 1 yıl vadeli ve libor artı % 0.55 faizli krediye, 17 banka eşit olarak katıldı. Bu kredi geçen yılın Aralık ayında alınan 1 yıl vadeli 160 milyon dolarlık kredinin yerine geçecek.

### **Tekstilbank Maaşları İkiye Böldü**

Tekstilbank çalışanlarının maaşlarını ay ortasında ve ay sonunda iki eşit dilimde ödemek için sürdürdüğü çalışmalarını sonuçlandırdı. Tekstilbank çalışanları Ağustos ayından itibaren maaşlarının yarısını ayın onbeşinde, ikinci yarısını da ay sonunda almaya başladı. Bu yeni düzenleme, tekstilbank çalışanları tarafından memnuniyetle karşılandı.

### **Demirbank'a 80 Milyon Dolar Sendikasyon Kredisi**

Demirbank, 80 milyon dolarlık yeni bir sendikasyon kredisi daha gerçekleştirdi. Demirbank, American Express Bank, The Bank of New York, The Bank of Tokyo-Mitsubishi Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG ve The Dai-Ichi Kangyo Bank'ın öncülüğünde bir yıl vadeli ve 50 milyon dolar olarak piyasaya çıktığı sendikasyon kredisini, 80 milyon dolar olarak tamamladı.

### **Toprakbank Cizre'de Şube Açtı**

Toprakbank, Şırnak'ın Cizre ilçesinde bir şube açarak Güneydoğu'da bulunan şube sayısını 21'e yükseltti. Türkiye genelindeki şube sayısı ise 159'a yükseldi. Toprakbank Genel Müdürü Veysel Bilen, Batıda Nazilli ve Söke şubelerinin ardından devreye giren Cizre şubesinin açılmasıyla "Yurdumuzun Doğusu ile Batısı arasında adeta şube açma maratonu başlamıştır" yorumunu yaptı.

## Görüşler

**Doç. Dr. HASAN GÜRAK**

*Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi*

### Kobi'ler ve Gayiresmi Sektör

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yapılan çeşitli GATT anlaşmaları sonucu dış ticaret rejimlerinde liberalleşme yönünde yapılan değişikliklerle birlikte dünya ticaretinde hızlı gelişmeler görüldü. Uluslararası ticaret ülke ekonomilerini öyle bir duruma getirdi ki, gelişmelere uyum sağlayamayan ülkelerin istikrarlı bir kalkınma oranı elde etmeleri neredeyse imkansız hale geldi. Gelişmiş veya gelişmekte olan tüm ülke ekonomileri ticaret aracılığıyla bir yandan ekonomik verimliliklerini arttıran bir yandan da birbirlerine her geçen gün daha bağımlı hale geldiler.

Dış ticaret aracılığıyla dünya ekonomisine uyum sağlamada Tür-

kiye kervana oldukça geç katıldı. 1963-1980 yılları arasında Türkiye ithalat ikamesi politikasıyla kalkınma hamleleri yapmıştı. Amaç birinci 5 yıllık Kalkınma Planı'nda öngörüldüğü gibi 3'üncü 5 yıllık plan dönemi sonunda "kendi kendine yeterli" bir ekonomi yaratmaktı. Ancak evdeki hesap çarşıya uymadı ve ithalat ikamesine dayalı kalkınma politikası uygulayan diğer ülkelerde olduğu gibi sermaye-yoğun üretim, döviz darboğazı gibi sorunlar artarak büyüdü ve bir çok sosyo-ekonomik sorunları da beraberinde getirdi. Türkiye ekonomisinin dönüm noktalarından biri olan 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte ihracat önem kazanmaya ve kapsamlı

destek görmeye başladı. Yüksek oranlı vergi iadeleri, çeşitli vergi muafiyetleri, İran ve Irak ile yapılan özel ticaret anlaşmaları sonucunda ihracatta büyük artışlar kaydedildi.

Artık ne uluslararası anlaşmalara aykırı düşen ikili anlaşmalar ne de cömert vergi iadesi uygulamaları var. Ancak geçen zaman içinde Türk işadamları ve siyasetçiler global ilişkilerin bir ülke ekonomisi için ne kadar önem taşıdığını çok iyi öğ-

rendiler ve geçmişe özlem duyan pek fazla insan kalmadı. Bundan sonra Türkiye hızlı fakat istikrarlı bir kalkınma sağlamak ve döviz darboğazına tekrar düşmemek zorundadır. Her ne kadar işçi ve turizm gelirleri ödemeler dengesi açıklarının kapatılmasında çok önemli bir rol oynuyorsa da Türkiye gibi 65 milyonluk bir ülkenin istikrarlı ve sağlıklı bir kalkınma sağlayabilmesi için sanayi ürünlerinin ihracatına gereken önemi vermesi gerekir. Özellikle

**Tablo 1**  
**Bazı Ülkelerde Kobilerin Ekonomideki Yeri**

Ülkeler	Tüm İşletmeler	Toplam İstihdam	Toplam Yatırım	Katma Değer	Toplam İhraç	Toplam Krediden
	İçindeki Yeri	İçindeki Yeri	İçindeki Payı	İçindeki Payı	İçindeki Payı	Aldığı Pay
	%	%	%	%	%	%
ABD	97.2	58	38	43	32	42.7
Almanya	99	64	44	49	31	-
Japonya	99.4	81.2	40	52	38	50
İngiltere	96	36	29.5	25	22	-
Fransa	99	67	45	54	26	29
Hollanda	98	57	45	32	38	-
Hindistan	98.6	63	27.8	50	40	15.3
G. Kore	98.8	59	35	35	20	47
Tayland	98	64	-	47	50	-
Singapur	97	44	27	43	10	27
Türkiye	99.2	53	26.5	38	8	4

le Küçük ve Orta Boy İşletmeler'in (KOBİ'ler) uluslararası standartlara uygun üretim yapmaları teşvik edilmeli ve gereken destek sağlanmalıdır. Çünkü büyük işletmeler hem insan kaynakları hem de finansal açılardan KOBİ'lere göre çok daha avantajlı durumdadırlar. Ayrıca büyüklüklerin bir çoğu yabancı ortakları sayesinde dış piyasalara daha kolay girme olanaklarına sahiptirler. Nitekim toplam ihracatın yaklaşık % 92'sini büyük şirketler gerçekleştirmektedirler. KOBİ'lerin toplam ihracat içindeki payı ise sadece % 8. Halbuki toplam şirketlerin % 99'unu KOBİ'ler oluşturmaktadır. (Bak. Tablo: 1). Bu rakamlar KOBİ'lerin daha alması gereken çok uzun bir yol olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye'nin genel eğitim seviyesinin diğer OECD ülkeleriyle kıyaslandığında ortalamanın epey altında kaldığını biliyoruz. Ülkede yetişen mühendis, teknisyen ve zanaatkarların sayısının da OECD ülkelerine kıyasla daha az olmasının yanı sıra bunların içinde göreceli olarak daha iyi yetişmiş olanları genellikle büyük işletmeler veya yabancı firmalar tarafından yüksek ücretler karşılığında kapılmaktadırlar. Bu nedenle KOBİ'ler, genel olarak, en iyiler yerine daha az iyi olan teknik ve idari insan kaynakları ile yetinmek zorunda kalmaktadırlar. Bu da üretimin kalitesinin daha düşük olmasında önemli bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülke ekonomisinin, özellikle de KOBİ'lerin, iyi yetiş-

miş yüksek kaliteli insan kaynaklarına büyük ihtiyacı olmasına karşın ne meslek okulları fazla rağbet görüyor ne de kaliteli eğitim yapılabiliyor. Bir yandan okul eğitiminin kalitesi artırılırken bir yandan da firma içi eğitim programlarının ve kısa süreli meslek edindirici kursların teşvik edilmesinde büyük yarar vardır. Ayrıca Türkiye'nin Avrupa ve ABD'de yaşayan Türklerden oluşan çok büyük potansiyel insan kaynakları olmasına karşın henüz bu potansiyeli değerlendirecek hiçbir girişimde bulunulmamaktadır. "Geriye Beyin Göçünü" teşvik Türkiye ekonomisine çok şeyler kazandıracaktır. (Gürk, 1999).

KOBİ'ler açısından yöneticilerin eğitim durumu ve beklentileri de çok önemlidir. Çünkü KOBİ'lerin büyük çoğunluğu aile şirketi statüsünde ve yatırımcı ile yönetici çoğunlukla aynı kişi. Yapılan bir araştırma Nazilli'deki KOBİ yöneticilerinin % 56'sının ilköğretim mezunu olduklarını ortaya çıkardı. Aynı araştırmaya göre meslekli mezunu girişimci / yöneticilerin oranı % 5,9, fakülte / yüksek okul mezunlarının oranı ise % 23. (Bak. Tablo : 2). Gerçi bazı ilköğretim mezunlarının üniversite mezunlarından daha başarılı iş adamları oldukları bir gerçek ama aynı zamanda daha iyi eğitim ile daha başarılı girişimcilik veya yöneticilik arasında yakın bir korelasyon olduğu da bir gerçektir. KOBİ yöneticilerinin eğitim seviyelerinin artması genel eğitim seviyesi-

nin artışı ile doğru orantılı olduğundan Türkiye, halkının genel ve mesleki açıdan eğitim standardını arttırmak zorundadır. Girişimcilerin de kendi payına düşeni yapıp kendi bilgi ve becerilerini sürekli olarak arttırmaları gerekir. Sürekli öğrenen insan olanların ve sürekli öğrenen işletme kurabilenlerin çağımızda daha başarılı olacağını bilmek gerekir.

İşletmelerde kullanılan ve kulla-

nılması planlanan teknolojiler global rekabet açısından büyük önem taşımaktadırlar. Nazilli'deki KOBİ'lerin yaklaşık % 65'i yeni teknolojiler hakkında çeşitli kaynaklardan bilgi edinebildiklerini belirtmişler. Ancak burada birçok kişinin bilgi edinmeden anladığı o konu ile ilgili "enformasyon" sahibi olmakla sınırlı, çoğu yazılı ve görsel basında çıkan haberlere dayalı. Aynı kişilerin ürün kalitesiyle ilgili Batı standartları hakkında bilgi edinebiliyor musu-

**Tablo 2**  
**Yöneticilerin Eğitim Durumu**

	%
İlkokul	34.1
Ortaokul	22.4
Lise	14.1
Meslek Lisesi	5.9
Yüksekokul	9.4
Fakülte	14.1
Lisansüstü	0.0

**Kaynak:** H. Gürak, 1997, Nazilli'deki KOBİ'lerin 1997 Ağustos Ayı İtibarıyla Genel Durumu ve Sorunları

**Tablo 3**  
**Ürün Kalitesiyle İlgili Batı Standartları Hakkında Bilgi Edinebiliyor musunuz?**

	Evet %	Hayır %
İlköğretim Mezunları	27.1	72.9
Lise/Meslek Lisesi Mezunları	58.8	41.2
Yüksekokul/Fakülte Mezunları	50.0	50.0

**Kaynak:** a.g.e.



nuz sorusuna yanıtları ise olumsuz olmuştur. (Bak. Tablo: 3). Gene aynı kişilerin AR-GE için ayırdıkları fonlar ise teknolojik yeniliklere ve gelişmelere ne kadar yakın ve yakın olduklarının başka bir göstergesi. (Tablo: 4) Nazilli'deki araştırma sonucu ortaya çıkan verilere göre tüm işletmelerin % 98'ini oluşturan KOBİ'lerin önemli bir kısmı teknolojik gelişmeler konusunda ne altyapıya sahipler ne de konuya fazla ilgi duyuyorlar.

İhracat ile ilgili olarak KOBİ'lerin pek çok sorunları olduğunu biliyoruz. Uluslararası standartlarda üretim yapacak teknolojik kapasiteye sahip olursa bile ürünlerinizi pazarlayacak ilişkilere ve altyapıya sahip değilseniz sorunlar kaçınılmaz olacaktır. Dış pazarlara açılmak özellikle KOBİ'ler için çok masraflı ve güçtür. Çünkü iyi yabancı dil bilen eleman yetmez, ayrıca dış ticaret mevzuatını da çok iyi bilmek, uluslararası ekonomik gelişmeleri iyi takip etmek, kaliteli mallar üretmek, finansal sorunları da aşabilmek gerekir. Ancak bütün bunlar-

dan önce teknik ve idari konularda iyi eğitilmiş insan gücüne ihtiyaç vardır. Sonuçta malı üretecek olan da pazarlayacak olan da insandır. KOBİ'lerin insan gücü kaynakları kıstıllı olduğuna göre kaliteli ürün üretebilmek, mevzuatları aşabilmek, dış pazarlar bulabilmek pek kolay aşılabilecek bir sorun değildir.

İhracat ilişkilerinde yeni pazarlar bulmak ve mevcut olanları geliştirmek için artık yeni iletişim teknolojilerinden de iyi yararlanabilmek, internetin nimetlerinden yararlanabilmek gerekir. Maalesef hem yabancı dil bilgisi hem de internet kullanımını konularında KOBİ'ler henüz çok yetersiz kalmaktalar.

Dış Pazar bulabilmek için ihraçata yönelik çalışan KOBİ'lerin ayrı ayrı masraflar yaparak pazar araştırmaları ne firma bazında ne de ülke için rasyoneldir. Dış pazarlar konusunda devletin destek ve teşviklerle KOBİ'lere katkıda bulunması kaçınılmazdır. Ne yazık ki TÜRKTRADE, DEİK gibi kuruluşlar daha çok büyük şirketlerin çıkarlarını geliştirme-

Tablo 4

AR-GE İçin Bu Yıl (1997) Ne Kadar Ayırdınız?

	%
İlköğretim Mezunları	10.4
Lise/Meslek Lisesi Mezunları	23.5
Yükseköğretim/Fakülte Mezunları	10.0

ye katkıda bulunuyor, İGEME ise çok yetersiz kalmaktadır. KOSGEB, İGEME, MPM gibi kuruluşların yeniden yapılandırılarak tek çatı altında KOBİ'lere yönelik hizmet sunmaları ülke ekonomisi için çok daha yararlı olacaktır.

### Gayri Resmî (İnformel) Sektör

İktisat ders kitapları bize bir ülkeye ekonomisinin başlıca 3 ana sektörden oluştuğunu öğretir: (1) tarım sektörü; (2) sanayi sektörü; ve (3) hizmetler sektörü.

Gelişmekte olan ülkelerde bilinen bu 3 ana sektöre ilaveten resmi istatistiklerde, belgelerde, ekonomik planlarda adından pek söz edilmeyen, Milli Gelir'deki değişimler incelenirken katkılarından genellikle bahsedilmeyen, hatta yetkililerin varlığından hoşnut olduklarını söyleyemeceğimiz bir sektör daha vardır. Resmi olmadığına göre "Gayri resmî" diye adlandırabileceğimiz bu sektör faaliyetlerinin ülke ekonomisine mal ve hizmetlerin üretiminde yaptığı katkı ile istihdama olan katkısı hiç de küçümsenmeyecek boyutlardadır.

Faaliyet merkezi genellikle kentler olan gayri resmî sektör daha çok dar gelirliyle yönelik ürün ve hizmetlerden (sokak satıcıları, evde üretim yapanlar, ayakkabı boyacıları, pazarcılar, vb.) oluşmaktadır. En önemli özellikleri ise çok basit teknolojiler kullanmaları ve bu piyasaya giriş kolaylığıdır. Göreceli

olarak küçük bir sermayeyle bile bu sektörde küçük de olsa bir pazar payı elde etmek her zaman mümkündür.

Modern sanayinin sermaye-yoğun ve büyük ölçekte üretime göre dizaynına karşılık gayri resmî sektör faaliyetleri emek-yoğundur ve küçük çapta üretim yapıldığında dahi kârlı ve ucuzdur. Faaliyetlerin emek-yoğun olması yanında diğer dikkat çekici özellikleri çalışma saatlerinin diğer sektörlerle göre çok daha uzun ve düzensiz olması ve gelirlerinin düşüklüğüdür. Özellikle kırsal yörelerden kente göç eden birinci nesil göçmenler bu sektörün omurgasını oluşturur.

Gayri resmî sektör emek-yoğun olması ve yeni iş olanakları yaratması yanında genellikle ithal malzeme, yerine yerli malzeme kullandığı veya eski malzemeleri yeniden değerlendirdiği için ülke ekonomisine dış ödemeler açısından yükü oldukça azdır. Bu sektörde çalışanların produktivitesinin modern sektöre kıyasla daha düşük olması ülke ekonomisine yaptığı olumlu katkının göz ardı edilmesine neden olan başlıca faktörlerden biridir. Hatta bazılarında göre "marjinal" bir katkının dışında gayri resmî sektör faaliyetleri ekonomik kayıptır.

Olaya değişik bir açıdan bakmaya çalışalım. Sağlıklı ve çalışabilecek kapasitedeki kişilerin aylak gezen tüketici göçmenler olmaksızın gayri resmî sektör içinde aktif ol-

maları ürettiklerinin kalite ve prodüktivitesi düşük de olsa üretime bir katkıda bulunmaları ekonomik açıdan daha rasyonel değil midir? Ayrıca boş gezen kişilerin sosyal ve politik açıdan yaratabileceği sakin-caları da göz ardı etmemek gerekir. Gayrı resmi sektörde gelir seviyesi ve prodüktivite modern sektörlerle kıyasla daha düşük olabilir, ama büyük bir olasılıkla kırsal yöredeki gelir seviyesi ve prodüktiviteden daha yüksektir. Bunların dışında gayrı resmi sektörde çalışanlar modern sektör faaliyetleri için her zaman aktif ve iş deneyimine sahip kişilerden oluşan bir işgücü rezervi olarak da görülebilir. Sektörün en olumsuz yanı ise başıbozuk çalışma sisteminden kaynaklanan çevre kirliliği, trafik sıkışıklığı gibi sorunlar ve verilen ürünün/hizmetin kalite güvencesinin olmaması veya çok düşük olmasıdır.

Gayrı-resmi sektör resmen olmasa bile fiilen KOBİ'lerin özellikle de çok küçük işletmelerin kategorisinde değerlendirilebilir. Ancak resmi statüleri olmadığından yasal düzenlemeler ve teşviklerden yararlanamazlar. Oysa gayrı resmi sektör faaliyetlerini ekonomik bir külfet veya yararsız faaliyetler olarak görmek yerine hem istihdam ve gelir, hem de vergi potansiyeli açısından yararlı bir kaynak olarak değerlendirilebilir. Bazı yapısal değişiklikler yapıldığında ve destekler sağlandığında gayrı resmi sektörün ekonomik katkıları daha da artabilir, hiz-

met ettiği başlıca müşteri kitlesi olan dar gelirliyle sunduğu mal ve hizmetlerin kalitesinin artması sağlanabilir. Uluslararası İş Örgütü'nün (ILO) görüşüne göre gayrı resmi sektörün Milli Ekonomiye yük olması bir yana ekonomik açıdan etkin, kârlı ve resmi sektörlerle organik olarak bağlantılıdır. Hatta ILO'nun Kenya'da yaptırdığı bir araştırmaya göre gayrı resmi sektör "gelecekteki büyümenin kaynağı"dır. Bu nedenle KOBİ'lere yönelik yasal düzenlemeler ve teşvikler planlanırken gayrı-resmi sektörü de sistemin içine entegre etmenin yolları aranmalıdır.

## Sonuç

KOBİ'lerin en çok şikayet ettikleri konulardan biri olan finansal sorunlardır. Ancak Nazilli'de yaptığımız araştırmaya göre hem üretim aşamasında hem de pazarlama safhasında KOBİ'lerin daha çok eğitilmiş insan kaynaklarına, vizyon sahibi yöneticilere, modern teknolojilere ve ihracat desteğine ihtiyacı oldukları görünüyor. Bu nedenle bir yandan daha kaliteli bir idari ve teknik eğitimi gerçekleştirmeye çalışırken bir yanda da (sürekli) meslek içi eğitimine gereken önemi vermek gerekir. Ayrıca uluslararası standartlarda üretim teşvik edilmeli, verimlilik artışına yönelik çalışmalara gereken önem verilmeli, çağdaş teknolojiye ve pazarlara uygun insan gücü yetiştirilmesine ağırlık verilmelidir. KOBİ'lerin yabancı şirketlerle ortaklıklar kurmaları desteklenmeli,

patent-lisans anlaşmaları yapılırken "kısıtlayıcı hükümler" (restrictive clauses) konulması konusunda uyarılmalıdır. (Gürak, 1990). Bu arada "Gayriresmi Sektör"ün potansiyelini daha iyi değerlendirebilecek ve resmi sektöre entegre edebilecek önlemlerin de bir plan çerçevesinde ele alınması Türkiye ekonomisine büyük yararlar sağlayabilir.

#### Kaynaklar

Gürak, H. 1990 Transfer of Technology. Licentiate Tezi, Lund

Üniversitesi, İsveç.

Gürak, H. 1997, Nazilli'deki KOBİ'lerin 1997 Ağustos Ayı İtibariyle Genel Durumu ve Sorunları. (Yayınlanacak araştırma) Nazilli İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.

Gürak, H. 1999, Türkiye'nin Potansiyel İnsan Kaynakları. Egevizyon, Nisan sayısı.

ILO-Mission, 1972, The Informal Sector in Kenya. in G. Meier (Ed.) 1976 Leading Issues in Economic Development.

## KEMAL KURDAŞ

# EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE

## İncelemeler-Yorumlar

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

Fiyat: 2.500.000 TL / Öğrencilere indirimli

#### İsteme Adresi

Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak No: 6/2; Sultanahmet – İstanbul  
Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

---

# Sermaye Piyasası

---

**MUSTAFA BARIŞ**

*Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni*

---

## Borsa Yeni Arayışlarda

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Eylül ayının ilk işlem gününe, önceki günkü düşüşün ardından tepki alımları ile başladı. Borsa endeksindeki kaydadeğer sayılabilecek artışa karşın para girişinin olmaması dikkat çekti. Borsa Eylül ayının ilk haftasında, sınırlı işlem hacmine karşın yatırımcısını sevindirdi. Prim yapan hisseler yine inşaat ve yan sanayi hisseleri oldu.

Borsa Eylül ayının ikinci haftasına iyimser beklentilerle başladı. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Dışişleri Bakanı'nın çok kısa süren ziyareti sırasında verdiği Türkiye'ye cömert yardım mesajları piyasalarda moralleri yükseltti. Dışişleri Bakanı'nın özellikle ABD'nin Türkiye'den tekstil ithalatına koyduğu kotanın yumuşatılacağı yolundaki sözleri, İMKB'de haftanın ilk işlem gününde tekstil hisselerinde büyük bir alım dalgası başlatmaya yetti. Daha sonra para girişinin artarak devam etmesi ve mali grup hisselerindeki alışlar borsanın yükselmesini sağladı. Geçen hafta çimentoların hareketlendirdiği borsada, bu haftanın ilk seansında tekstil dopingi yaşandı.

Deprem felaketinden sonra kısa sürede toparlanan borsada bu hafta rekor vardı. Dünya Bankası'nın yapacağı yardım, IMF temaslarına ilişkin olumlu beklentiler, sosyal güvenlik reformunun Cumhurbaşkanı Demirel tarafın-

dan onaylanması ve Özelleştirme İdaresi Başkanı Uğur Bayar'ın IMF yetkilileri ile yaptığı görüşmelerin olumlu etkisiyle borsa Eylül ayının ikinci haftasında 819 puan birden artarak yeni tarihi zirvesi olan 6.178 puana yükseldi. Borsada hisseler ortalama % 15.3 oranında prim yaptı. Borsada işlem hacminin bu hafta katlanarak artması, paranın tekrar borsaya dönmeye başladığının da bir göstergesiydi. Paranın borsaya yönelmesinde, belirli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin önümüzdeki dönemde, cirolarında beklenen artışın yanısıra, alternatif piyasalardaki gelişmelerde etkili oldu. Olumlu beklentilerin de etkisiyle borsada yabancı alımlarının bu ay, biraz daha fazla olabileceği konuşuluyor. Fakat borsada iyimser havanın devamı için taze para girişinin sürmesi gerekiyor.

Hazine "13 Eylül 1999 Pazartesi" günü düzenlediği altı ay vadeli bono ihalesinde % 98.66 yıllık bileşik faizle net 587.9 trilyon liralık altı ay vadeli bono sattı. Hazine'nin düzenlediği bono ihalesine gelen 1 katrilyon 348.8 trilyon liralık teklifin 828.6 trilyon liralık bölümü karşılandı. İhalede net satış tutarı 587.9 trilyon lira oldu. Ayrıca ihalede oluşan ortalama faizden kamu kuruluşlarına 40 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. İhalede ortalama yıllık basit faiz % 81.89 olurken, bunun bileşiği % 98.66'ya geldi. Hazine yapmış olduğu ihalede kamu kuruluşlarına yapılacak satışlar dışında 400-650 trilyon lira arasında net satış öngörüldü.

**Tablo 1**  
**Eylül Ayının En Başarılı Hisseleri**

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Makina Takım	71.42	Bayraklı Boya	182.68
Petrol Ofisi	58.97	Haznedar Tuğla	140.00
Kav Dan.Paz.Tic.	54.02	Vakıf Yat.Ort.	104.16
Çelik Halat	51.92	Pimaş	102.10
T.Demir Döküm	44.44	Arsan Tekstil	97.50
Arçelik	43.90	İntema	90.67
Güney Biraçılık	40.81	Çemtaş	80.55
Gentaş	40.00	Emek Elektrik	78.26
Gübre Fab.	38.63	Göлтаş Çimento	77.77
Anadolu Cam	37.78	Medya Holding	70.73
Mudurnu Tav.	37.50	Ege Profil	69.76
Ereğli D.Ç.	34.61	Okan Tekstil	66.66

Hazine'nin "14 Eylül 1999 Salı" günü düzenlediği 3 yıl vadeli tahvil ihalesinde, ortalama yıllık basit faiz % 90.15, bileşik faiz ise % 125.46 oldu. Toplam 1 katrilyon 207.1 trilyon liralık teklifin geldiği ihalede, 858.6 trilyon liralık nominal satış yapılırken, Hazine net 853.1 trilyon liralık gelir sağladı. Valörü 15 Eylül 1999 olarak belirlenen tahvillerin geri ödemesi, 14 Ağustos 2002'de yapılacak. İhalede en düşük yıllık basit faiz % 84.36, bileşik faiz % 115 olurken, en yüksek basit faiz % 90.88, bileşik faiz % 126.80 düzeyinde gerçekleşti.

İMKB'de Eylül ayının üçüncü haftasında sıkışık bir seyir izlendi. Haftaya 6.178 puandan başlayan İMKB Ulusal-100 endeksi, haftayı küçük miktarda bir düşüşle 6.165 puandan kapadı.

Borsa Eylül ayının dördüncü haftasına Başbakan Bülent Ecevit'in ABD ziyaretine ilişkin iyimser beklentilere endekslenen İMKB haftanın ilk işlem gününü rekorla kapadı. İMKB, ABD ile tekstil kotaları hakkında anlaşma sağlanamaması ve uluslararası borsalarda meydana gelen düşüşler nedeniyle iki kez zirveye ulaştığı haftanın son gününde düşüş yaşadı. Tüm hafta boyunca Başbakan Bülent Ecevit'in ABD'de yapacağı görüşmelerin olumlu beklentilerine endekslenen İMKB Ulusal-100 endeksi haftanın son gününde 72 puan düşerek haftayı 6.179 puandan tamamladı.

Hazine'nin "21 Eylül 1999 Salı" günü düzenlediği 18 ay vadeli tahvil ihalesinde net 164.085 trilyon liralık satış yapıldı. Toplam 672.068 trilyon liralık teklifin geldiği ihalede, 159.340 trilyon liralık nominal satış yapılırken, Hazine net 164 trilyon 85 milyar 230.6 milyon liralık gelir sağladı. İhalede, ortalama yıllık basit faiz % 76.50, ortalama bileşik faiz % 73.64, en yüksek yıllık basit faiz % 76.98 olurken, en düşük bileşik faiz % 96.59, en yüksek bileşik faiz % 102.20 düzeyinde gerçekleşti. İhraç tarihleri 22 Eylül 1999 günü olarak belirlenen tahvil ihalesinin geri ödemesi 21 Mart 2001 tarihinde yapılacak.

Başbakan Bülent Ecevit'in ABD gezisiyle Eylül ayının son haftasına umutla başlayan borsa, bu seyahatle ilgili dış kaynak beklentilerinin gerçekleşmeyeceğinin anlaşılmasıyla haftayı düşüşle kapadı. Sıralanan bu etkiler sonucunda "30 Eylül 1999 Perşembe" günü kapanış fiyatları itibariyle 6071.12 puana yükselen İMKB Ulusal-100 endeksinin Ağustos ayı sonuna göre değer artışı % 20.98 oranında olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi edeksindeki değer artışı ise İMKB Ulusal-100 endeksinden biraz daha fazla olmuş, % 28.21 oranında değer kazanarak 1.733.920,33 puana yükselmiştir. Endeks kapsamındaki 40 hisseden 39 tanesi değer kazanırken, 1 hissenin (Kartonsan) değeri ise aynı kalmıştır. 40 hisse içinde değerini yitiren olmaması dikkat çekicidir. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler Tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

### Sermaye Artırımları

Ağustos ayından sonra Eylül ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'de, Eylül ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 9 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanısıra, Eylül ayında 2 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'de gösterilmiştir.

### Kritik Oranlar

Şirketlerin 9 aylık bilanço dönemleri gelmiş olmakla birlikte, henüz yaşanan deprem felaketinin yarattığı şok nedeniyle 6 aylık bilançolar bile doğru dürüst değerlendirilememiştir. Tablo 5'de, 6 aylık mali tablo verilerinden hareketle hesaplanmış ve şirketler hakkında fikir verecek bazı kritik oran değerlerine yer verilmiştir.

Tablonun ilk sütununda, işletmelerin likiditelerini ölçmekte kullanılan Cari Oran (CARI) değerleri gözükmemektedir. Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle teşkil eden bu oran, şirketlerin karşılaşılabilecekleri muhtemel nakit sıkıntıları hakkında fikir vermekte, emniyet açısından bu oran değerinin yüksekçe olması tercih edilmektedir. Tablodaki 100 şirket için hesaplanan ortalama CARI değeri 1,73 olarak hesaplanırken, en yüksek CARI değeri 27,32 ile Efes Holding'in sahip olduğu görülebilmektedir. Holding şirket-

**Tablo 2**  
**Eylül Ayının En Başarısız Hisseleri**

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
		Ditaş Doğan	- 38.33
		Tüpraş	- 16.90
		Frigo Pak Gıda	- 15.58
		Duran Ofset	- 12.67
		Bursa Çimento	- 10.34
		Tire Kutsan	- 8.86
		Marmaris Altın Y.	- 6.81
		Kent Gıda	- 6.02
		ÇBS Printaş	- 3.94
		İktisat Fin.Kir.	- 2.27
		Mensa Mensucat	- 1.96



lerinde likiditenin yüksek olması makul karşılanabilmekle birlikte, ikinci sırayı yine bir holding şirketi olan Alarko Holding 6,94 ile almaktadır. Üçüncü sırayı ise 6,10 ile Eczacıbaşı Yatırım almaktadır. Tabloda 1'in altında CARİ değerine sahip 31 şirket; Transtürk Holding, Doğan Yayın Holding, Doğan Holding şeklinde sıralanmakta ve tehlike sinyalleri vermektedirler. Bunların holding şirketi olması dikkat çekmektedir.

Tablonun ikinci sütununda; şirketlerin toplam kısa ve uzun vadeli borçlarının, bilanço toplamına oranlarını ifade eden BORÇ değerleri yer almaktadır. Tablodaki 99 şirket için hesaplanmış ortalama BORÇ değeri % 19,9 gibi oldukça makul bir değer ifade etmektedir.

Tablonun son sütununda yer alan PDD değerleri, şirketlerin piyasa değerlerinin defter değerlerine oranlarını yansıtmakta olup, 24 Eylül 1999 tarihli borsa kapanış fiyatlarının, hisse başına düşen özvarlık değerine bölünmesiyle hesaplanmıştır. Değerin küçüklüğü hisse fiyatının ucuz kalmış ve alım için uygun olduğunu göstermektedir. Tablodaki verilere göre 24 Eylül 1999 tarihindeki fiyatlara göre 93 şirket için hesaplanan ortalama PDD değeri 2,33'dür.

### Borsada Yabancıların Yönü Alımdan Yana

Yabancı yatırımcılar İMKB'de Ağustos ayında 81.1 milyon dolarlık net alım yaptı. Yılın ilk sekiz ayındaki yabancı net alımı 523.8 milyon doları buldu. İMKB'de Ocak - Temmuz döneminde net alım yapan yabancılar, Ağustos ayında da bu eğilimlerini sürdürdüler. Ocak - Ağustos döneminde yaklaşık olarak toplam 4 milyar 906.9 milyon dolarlık alış yapan yabancıların satış rakamı ise 4 milyar 383.1 milyon dolarda kaldı.

**Tablo 3**  
**Eylül Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)**

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Anadolu Biracılık	1.012.000	-	-	2.023.000	200	3.035.000
Batı Çimento	3.000.000	-	-	1.200.000	40	4.200.000
Bayraklı Boya	1.495.000	1.495.000	100	1.121.000	75	4.111.000
Çemtaş	2.304.000	2.880.000	125	806.000	35	5.990.000
Ege Biracılık	4.257.000	-	-	8.513.000	200	12.770.000
İdaş	250.000	-	-	500.000	200	250.000
Serve Kırtasiye	240.000	480.000	200	480.000	200	1.200.000
Tofaş Oto.Tic.	1.525.000	-	-	1.525.000	100	1.525.000
Transtürk Holding	5.458.000	-	-	2.020.000	37,01	7.478.000

Bu yılın 8 aylık dönemindeki net alım tutarı 523.8 milyon dolar olarak hesaplanan yabancı yatırımcılar, Ağustos ayında da 81.1 milyon dolarlık net alım gerçekleştirdi. Borsada yabancılar Ağustos ayında 415 milyon 119 bin dolarlık alım, 333 milyon 987 bin dolarlık satış yaptı. Buna karşılık, yabancıların geçen ay gerçekleştirdikleri işlemlerin toplamı, 17 Ağustos tarihinde meydana gelen deprem nedeniyle borsanın bir süre kapalı kalmasının da etkisiyle Ocak ayından bu yana en düşük seviyeye indi. Bu yılın Ocak ayında yabancı alışları 243 milyon 297 bin dolar, satışları da 251 milyon 533 bin dolar olmuştur.

### **Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Londra Borsası İle İşbirliği Yapacak**

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İngiltere Maliye Bakanlığı, Finansal Hizmetler Kurumu ve Londra Menkul Kıymetler Borsası ile düzenleyici işbirliğine yönelik bir anlaşma imzaladı. SPK Başkanı Muhsin Mengütürk yaptığı açıklamada, anlaşmanın amacının iletişim kanallarını, karşılıklı mutabakatı, yasal ve teknik bilgi alış-verişini ve inceleme amaçlı yardımı da içeren bir işbirliği çerçevesi oluşturarak yatırımcıları korumak ve menkul kıymetler, vadeli işlemler ve opsiyon piyasalarının dürüst ve güvenilir şekilde işlemlerini sağlamak olduğunu bildirdi.

Mengütürk anlaşmanın, otoritelerin, yasaların elverdiği ölçüde sermaye piyasalarına ilişkin çeşitli konulardaki işlevlerini yerine getirmelerine yardımcı olmak üzere karşılıklı bilgi ve yardım alış-verişinde bulunmayı öngördüğünü belirtti. Mengütürk, otoriteler arasında bir işbirliği temeli oluşturmak üzere düzenlenen anlaşmanın, menkul kıymetlerle ilgili yasa ve düzenlemelerin uygulanmasına ve içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon gibi illegal faaliyetlerle mücadele edilmesine yardımcı olacağını söyledi.

Anlaşmanın SPK'nın yabancı otoritelerle imzaladığı ilk anlaşma olduğunu hatırlatan Mengütürk, çeşitli ülkelerin sermaye piyasası otoriteleriyle ben-

**Tablo 4**  
**Eylül Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları (Milyon TL)**

<b>Şirket</b>	<b>Önceki Tavan</b>	<b>Yeni Tavan</b>
UKİ Konfeksiyon	750.000	2.500.000
Demirbank T.A.Ş.	100.000.000	500.000.000

Tablo 5  
Şirketlerin Kritik Oranlar

Şirket	Cari	Borç	PDD	Şirket	Cari	Borç	PDD
ADANA ÇİMENTO (A)	4,34	0,76	-	KARTONSAN	2,43	0,26	1,38
AKBANK	0,72	6,40	3,80	KAV DAN.PAZ.TİC.	3,15	0,12	2,47
AKÇANSA	3,32	0,26	2,69	KEREVİTAŞ GIDA	1,58	1,45	0,92
AK SİGORTA	0,16	0,16	2,92	KİPA	0,85	2,11	4,70
ALARKO CARRIER	2,83	0,61	1,83	KLİMASAN KLİMA	2,59	0,62	2,30
ALARKO HOLDİNG	6,94	0,16	4,02	KOÇ HOLDİNG	3,72	0,08	9,26
ALCATEL TELETAŞ	1,72	1,25	2,90	KORDSA	1,83	0,86	2,23
ANADOLU CAM	0,74	0,82	0,82	KRİSTAL KOLA	2,17	0,60	4,44
ANADOLU GIDA	1,84	0,61	1,84	MAKİNA TAKIM	2,10	0,74	0,33
ANADOLU ISUZU	0,95	1,69	1,94	MARDİN ÇİMENTO	2,55	0,33	1,97
ARÇELİK	2,49	0,93	3,58	MEDYA HOLDİNG	0,43	1,40	1,27
ASELSAN	1,61	2,02	2,30	METEMTEKS	1,24	1,74	1,39
AYGAZ	2,65	0,56	4,23	MİGROS	1,30	1,22	7,08
BAĞFAŞ	1,94	0,79	1,87	MİLLİYET GAZ	1,99	0,65	1,51
BANVİT	2,24	0,87	3,59	MİLPA	0,82	1,74	2,33
BEKO ELEKTR.	1,30	2,48	1,60	MUDURNU TAV.	1,28	1,62	3,00
BOSSA	1,82	1,14	0,81	NET HOLDİNG	2,37	0,21	0,87
BRISA	2,54	0,42	1,50	NET TURİZM	1,27	1,52	0,37
ÇARŞI	0,96	-	-	NETAŞ TELEKOM	2,10	0,83	3,16
ÇELİK HALAT	1,83	1,02	1,88	OTOKAR	0,72	3,07	5,15
ÇEMTAŞ	0,75	1,41	1,04	PENGUEN GIDA	1,26	2,41	2,30
ÇİMSA	2,28	0,33	2,19	PETKİM	4,76	0,19	2,59
DARDANEL	1,04	4,62	0,66	PETROL OFİSİ	2,34	1,11	-
DEMİRBANK	0,72	11,94	1,53	PINAR SÜT	1,38	0,98	1,78
DEVA HOLDİNG	1,01	3,75	1,15	SABAH YAY.	1,44	1,90	0,48
DIŞBANK	0,97	8,56	1,45	SABANCI HOLDİNG	0,37	0,04	4,43
DİTAŞ DOĞAN	2,93	1,53	3,74	SARKUYSAN	1,82	0,57	1,24
DOĞAN HOLDİNG	-3,13	-12,13	-	SASA	0,79	2,37	3,21
DOĞAN YAYIN H.	-4,04	0,01	1,34	ŞİŞE CAM	0,47	0,11	3,23
DÖKTAŞ	1,09	1,85	1,22	TANSAŞ	0,80	6,06	-
ECZACIBAŞI İLAÇ	1,78	0,87	1,44	TAT KONSERVE	1,21	1,29	2,79
ECZACIBAŞI YAPI	1,69	1,18	0,84	T.DEMİR DÖKÜM	1,11	3,29	1,87
ECZACIBAŞI YATIRIM	6,10	0,15	1,16	TEKSTİLBANK	0,48	6,74	1,37
EFES HOLDİNG	27,32	0,02	3,38	TOFAŞ OTO FAB.	0,72	3,09	2,99
EGE BİRACILIK	0,78	0,68	6,15	TRAKYA CAM	1,68	0,82	1,55
EGS DIŞ TİCARET	1,04	9,68	1,24	TRANSTÜRK HOLDİNG	-7,82	0,09	0,27
ENKA HOLDİNG	2,40	0,23	-	TUKAŞ	1,52	1,78	2,88
EREĞLİ D.Ç.	1,43	1,35	1,96	TURÇAS	1,34	0,74	1,96
FINANSBANK	0,70	8,91	1,26	TUPRAŞ	1,59	1,38	5,51
FORD OTOSAN	3,21	0,43	2,24	T.H.Y.	1,05	1,49	-
GARANTİ BANKASI	0,59	9,23	2,69	USAŞ	1,24	1,29	2,41
GENTAŞ	3,16	0,22	1,41	UZEL MAKİNA	2,05	1,07	2,71
GLOBAL MENKUL D.	0,26	0,72	1,65	VAN ET	1,55	0,92	1,67
GÖLTAŞ ÇİMENTO	2,23	0,17	1,27	VESTEL	1,22	3,12	4,23
HEKTAŞ	0,93	1,25	1,05	YAPI VE KREDİ B.	0,33	8,59	2,23
HÜRRIYET GAZ.	1,71	0,63	1,89	YASAŞ	1,08	2,05	1,70
İHLAS FINANS	0,10	11,35	0,40	YAŞARBANK	0,25	12,61	0,43
İHLAS HOLDİNG	1,21	8,80	6,07	YATAŞ	1,76	0,97	0,00
İŞ BANKASI (C)	0,39	5,36	5,22				
İZMİR D.Ç.	3,78	0,27	0,57				
İZOCAM	1,71	0,94	1,54				
KARDEMİR (D)	0,56	2,19	2,89	ORTALAMA	1,73	1,99	2,33

zer anlaşmaların imzalanmasına dönük çalışmaların sürdüğünü açıkladı. SPK Başkanı anlaşmada, karşılıklı yardımlaşmanın kapsamı ile yardım taleplerinin şekli, taleplerin yerine getirilmesine ilişkin pro-

sedür, gizlilik kuralları ve anlaşmanın daha iyi işlenmesini sağlamak ile olası sorunları çözümlenmek amacıyla yürütülebilecek müzakere sürecine ilişkin hükümlerin yer aldığını ifade etti.

### 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	1343754.27
Mays	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	1403551.33
Haziran	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	1288600.47
Temmuz	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	1457020.55
Ağustos	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	1352406.47
Eylül	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33
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	

## banka ve ekonomik yorumlar Aylık Dergi

●  
●  
Ciltlenmiş eski sayıları:

●  
●  
1991 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1992 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1993 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1994 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1995 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1996 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1997 Yılı Cildi: 5.000.000 TL  
1998 Yılı Cildi: 7.000.000 TL  
(Öğrencilere % 30 indirim)

### ● İSTEME ADRESİ

Binbirdirek Mahallesi Suterazisi Sokak No. 6/2 Sultanahmet – İstanbul  
Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1996 (Milyon TL)	1997 (Milyon TL)	1998 (Milyon TL)	1996 (Net)	1997 (Net)	1998 (Net)	Eylül 1998	Temmuz 1999	Ağustos 1999	Eylül 1999
1	AKTAŞ		1 000 000	3 231 885	5 026 515	4 794 000	1 100,00	450,00	400,00	88 000	88 000	85 000	92 000
2	ANADOLU CAM	70 000 000	8 170 000	328 300	19 951	174 000	29,00	-	-	1 175	2 075	2 300	3 100
3	ARÇELİK	100 000 000	21 250 000	8 705 597	18 901 681	25 647 000	50,00	80,00	20,00	6 500	22 000	10 250	14 750
4	BAGFAŞ	10 000 000	2 000 000	667 102	2 694 148	2 380 000	170,00	600,00	50,00	15 750	16 750	11 500	13 000
5	BOLU ÇİMENTO	20 000 000	14 667 000	1 222 117	2 343 031	3 389 000	41,65	45,89	34,56	2 150	1 700	3 000	3 250
6	BRİÇA	25 000 000	7 442 000	6 829 680	11 910 227	11 897 000	322,00	75,00	78,00	6 600	11 750	9 600	12 500
7	CELİK HALAT	5 000 000	997 000	349 676	557 598	349 000	48,50	45,00	24,00	7 400	5 500	5 200	7 900
8	ÇİMGA	16 848 000	16 848 000	1 138 237	3 393 778	6 279 000	39,00	38,00	100,00	7 200	5 050	5 100	5 900
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK		500 000	5 446 640	12 957 796	8 805 000	967,65	2356,46	1601,38	335 000	290 000	285 000	305 000
10	DOKTAŞ	5 000 000	4 800 000	278 166	553 279	22 113 000	50,00	19,79	25,00	5 200	4 150	3 700	4 850
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	13 200 000	13 200 000	313 860	170 613	437 000				4 300	2 450	2 100	2 700
12	EĞE BİRACILIK	22 000 000	12 770 000	1 056 326	1 604 178	2 014 000	35,00	25,00	30,00	21 000	31 500	33 500	15 000
13	EĞE GÜBRE	2 000 000	1 004 000	71 402	166 267	484 000	28,00	30,00	36,00	6 500	4 350	3 300	4 050
14	EREĞLÜ DEMİR ÇELİK	44 352 000	44 352 000	6 109 443	436 225	32 675 000	45,37			20 750	7 700	7 800	10 500
15	GENTAS	3 000 000	1 348 000	539 035	1 091 589	1 343 000				3 800	6 800	5 000	7 000
16	GOOD YEAR	21 000 000	7 945 000	3 722 772	5 277 081	3 237 000	500,00	650,00	25,00	8 500	5 700	4 350	5 600
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500 000	2 500 000	508 705	534 326	953 000	40,00	45,00	85,00	21 750	6 700	4 400	6 100
18	GÜNEY BİRA	10 000 000	1 920 000	600 596	655 540	1 079 000	55,00	30,00	30,00	13 000	15 750	12 250	17 250
19	HEKTAŞ	5 560 000	5 560 000	790 278	788 164	820 000	75,09	40,56	22,16	1 900	1 300	960	1 200
20	İZMİR DEMİR ÇELİK	50 000 000	24 900 000	247 950	638 191	772 000				630	1 020	1 150	1 375
21	İZOCAM	4 000 000	3 000 000	420 809	648 739	1 154 000	20,00	33,00	30,00	2 275	3 600	3 750	4 400
22	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	2 739 522	4 004 058	4 574 000	120,00	130,00	130,00	11 000	18 000	17 000	17 000
23	KAV	7 000 000	6 435 000	733 144	385 684	617 000	22,40	13,00	8,00	2 700	2 700	2 175	3 350
24	KOÇ HOLDİNG	50 000 000	32 051 000	6 676 864	14 193 141	27 140 000	15,00	20,00	20,00	29 000	42 000	34 000	44 500
25	KONYA ÇİMENTO		2 437 000	467 258	960 453	1 966 000	60,00	18,50	31,30	3 550	6 100	6 500	7 100
26	KORDGA	10 631 000	10 631 000	2 889 202	4 690 334	3 361 000	400,00	105,00	50,00	8 300	8 300	5 600	7 300
27	MAKİNA TAKİM	15 000 000	8 409 000	242 291	514 997	960 000	25,00	15,00		680	580	490	840
28	MİGROS	4 000 000	3 060 000	1 345 348	4 432 806	15 275 000	50,00	100,00	300,00	200 000	187 500	177 500	200 000
29	MUDURNU TAV.		1 500 000	250 539	507 170	1 424 000				6 400	7 600	10 000	13 750
30	OLMUKSA	2 000 000	1 271 000	26 058	607 905	994 000				4 500	6 800	5 300	6 900
31	OTOGAN	50 000 000	29 243 000	9 532 194	26 749 881	31 460 000	401,08	1 100,00	1 200,00	63 000	6 600	5 200	6 400
32	PETROL OFİSİ	20 000 000	20 000 000	10 575 635	21 744 401	31 710 000	272,65	268,55	350,00	48 500	78 000	97 500	155 000
33	PINAR SÜT	15 000 000	3 445 000	688 452	1 036 843	1 503 000	56,00	60,00	90,00	6 700	5 600	6 000	7 700
34	SARKILYAN	10 000 000	4 000 000	1 621 319	2 876 541	3 912 000	90,00	120,00	200,00	11 750	4 450	4 100	5 400
35	TELETAŞ	10 000 000	2 000 000	1 705 621	5 613 207	6 796 000	30,00	50,00	70,00	13 500	28 000	24 000	30 000
36	TURK DEMİR DOKUM	15 000 000	10 000 000	968 314	2 148 231	546 000	50,00	65,00	10,00	2 800	2 050	1 800	2 600
37	T GARANTİ BANKASI		260 000 000	1 973 440	60 206 087	130 075 000	78,64			4 800	3 650	3 000	3 350
38	TURKIYE SİÇE VE CAM	150 000 000	43 100 000	3 130 151	3 833 884	3 720 000	50,00	19,40	14,00	4 450	4 100	4 350	4 900
39	YAPI KREDİ B.		239 982 000	22 724 428	61 707 502	85 119 000	60,00	40,00	50,00	3 150	7 000	5 800	6 300
40	YASAŞ	10 000 000	2 835 000	885 980	2 106 602	1 426 000	232,00	200,00	221,00	30 500	4 600	3 750	5 000

# 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: 7.000.000.- TL  
 1 Yıllık: 12.000.000.- 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  
Çemberitaş 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

Yrd. Doç. Dr. GÜLDEN ÜLGEN

*İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Teorisi Anabilim Dalı Öğretim Üyesi*

### Piyasa Ekonomisi, Özelleştirme ve Türkiye

**Ö**zelleştirme, değişen dünya koşullarında toplumun ihtiyaçlarının daha iyi karşılanabilmesi amacıyla devletin yeniden yapılandırılması sürecinin önemli bir parçası olarak hemen hemen tüm ülkelerin gündeminde bulunmaktadır.

Bu çerçevede özelleştirme; kısaca milli ekonomide serbest piyasa ekonomisini güçlendirecek ve devletin iktisadi etkinliğini azaltacak uygulamaları kapsar.

Serbest ekonomi anlayışında sosyo-ekonomik yapı ve kurumlar üzerinde devletin daha az müdaha-

lede bulunması savunulmuştur. Özelleştirme adı verilen uygulama ile milli ekonomi içerisinde serbest piyasa ekonomisini geliştirecek ve güçlendirecek uygulamalar öngörülmektedir.

Bu nedenle özelleştirmenin çoğu defa yapıldığı gibi, sadece kamu mallarının satışı ile kamu finansmanı sorunun çözülmesi ve devletin etkinliğinin azaltılması olarak yorumlanmasından ziyade yanlış ve eksik bir yaklaşımın ürünüdür. Özelleştirme her şeyden önce rekabete dayalı serbest piyasa ekonomisinin hayata geçmesini sağlayacak önemli bir araç

olarak algılanmalı ve bu amaç doğrultusunda uygulanmalıdır.

Serbest piyasa ekonomisi kavramının temel unsurlarından ikisi olan özelleştirme ve rekabet politikası esasen aynı amacı paylaşmaktadır. Bu amaç da piyasaların ve işletmelerin etkin biçimde işlemesi ve rekabet gücü yüksek bir özel sektörün yaratılması şeklinde açıklanabilir.

Piyasa ekonomisinde üretici birimler esas itibariyle firmalardır. Devletin ise makro ekonomik istikrarı sağlama ve karmaşık bir ekonomik ve sosyal çevrede oyunun kurallarının benimsenmesi ve uygulanması gibi önemi giderek artan bir rolü bulunmaktadır. Öte yandan devlet asli fonksiyonları olan eğitim, savunma, sağlık, adalet ve büyük altyapı projeleri gibi görevlerini yerine getirmekle yükümlüdür.

Özelleştirme yukarıda da ifade edildiği üzere ekonomi içinde kamu sektörünün payını azaltan ve piyasa ekonomisine işlerlik kazandıran bir uygulamadır. Özelleştirmenin iki yönü vardır. Birincisi ekonomik yönü, ikincisi sosyal yönü. Ekonomik yönü piyasa sistemine işlerlik kazandırılması, sosyal yönü ise mülkiyetin geniş kitlelere, tabana yayılması ve sermaye piyasasının geliştirilmesidir.

Özelleştirme ile serbest piyasa ekonomisinin en önemli unsuru olan rekabetin sözkonusu olacağı; böylelikle kaynak kullanımı ve kay-

nak dağılımında etkinliğin sağlanacağı, bunun sonucunda da ekonomide verimliliğin artacağı kabul edilmektedir.

İktisadi devlet teşekküllerinin bazılarının tekel durumunda olmaları rekabet unsurunu ortadan kaldırmakta ve onları özel sektöre oranla bazı yönlerden avantajlı duruma getirmektedir. Çünkü bu kuruluşların zararları bütçeden karşılandığı için iflas etmeleri gibi bir durum sözkonusu değildir. Ayrıca piyasadaki paylarını kaybetme gibi bir endişeleri olmadığından, kaliteyi yükseltip, maliyetleri düşürme veya yeni teknolojileri uygulamam gibi önlemleri alma gereği duymamaktadırlar. Bu hem ekonomiyi olumsuz etkileyerek verimliliği düşürücü etki yapmakta, hem de piyasa ekonomisi kurallarına uygun olmamaktadır.

Mülkiyetin geniş kitlelere yayılması daha geniş bir kesimin (küçük tasarruf sahipleri, işçiler v.b.) iktisadi devlet teşebbüslerinin mülkiyetine ortak edilmesi, gelir dağılımı üzerinde olumlu etkide bulunurken; aynı zamanda iş anlaşmazlıklarını azaltarak verimliliğin artmasını sağlar. Bu amaçla gelir ve servet dağılımının düzeltilmesi ve geniş kitlelere yayılmasında özelleştirme politikasından yararlanılabilir.

Sermaye piyasalarının geliştirilmesinde de özelleştirme politikası doğrultusunda özel tasarrufların yatırımlara dönüşmesi sağlanabilir.



Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde serbest piyasa ekonomisine işlerlik kazandırma doğrultusunda özelleştirme politikaları uygulanmaktadır. Günümüzde de birçok ülkenin ulusal meselesi olma özelliğini taşıyan özelleştirme, devletlerin sınırlarını aşarak uluslararası bir nitelik taşımakta ve hatta küresel bir boyut kazanmaktadır. Özelleştirme, tekelci ve serbest rekabeti engelleyici uygulamaların kaldırılmasında oynadığı rol ile işletmelerin kârlarının ve büyümeye yönelik çalışmalarının artmasını sağlayarak küreselleşme eğilimine önemli katkılarda bulunmaktadır.

Rekabet ortamında pazarlanabilen mal ve hizmet üreten kamu işletmelerinin özel mülkiyet altında çok daha iyi performans gösterdiği ve dolayısıyla özelleştirilmelerinin daha kolay ve sorunsuz olarak gerçekleştiği sonucunu yapılan uygulamalar da desteklemektedir.

Özelleştirme 1970'li yılların sonunda ilk olarak gelişmiş batı ülkelerinde; büyüme oranlarındaki gerileme, enflasyon artışları, yüksek orandaki işsizlik ve gelir dağılımında ortaya çıkan dengesizlikten dolayı ekonomik gündemlere girmiştir. Gelişmiş ülkelerin yanı sıra Latin Amerika'dan Doğu Avrupa ülkelerine ve Çin'e kadar yaygın biçimde özelleştirme uygulamaları yapılmaktadır.

1998 yıl sonu itibariyle dünyada en fazla özelleştirme yapmış

olan 10 ülkenin elde ettiği gelir toplamı 389.254 milyon dolardır. Bu ülkelerin başında 63.893 milyon dolar ile İngiltere yer alırken; ikinci olarak 62.238 milyon dolar ile İtalya gelmektedir. Daha sonra sırasıyla Japonya 44.061 milyon dolar, Almanya 38.491 milyon dolar, Brezilya 38.014 dolar, İspanya 37.962 milyon dolar, Avusturalya 35.250 milyon dolar, Fransa 26.256 milyon dolar, Arjantin 23.210 milyon dolar ve Meksika 19.879 milyon dolar'lık özelleştirme geliri elde etmişlerdir.

Türk ekonomisinde ise 1950 yılından itibaren özelleştirme girişimleri görülmüş; ancak bu alanda beklenen ve umulan sonuçlar alınmamıştır. Çünkü o dönem itibariyle Türkiye'de serbest piyasa mekanizması kuralları ve kurumları ile henüz belirmemişti ve sermaye piyasası kurulmamıştı.

24 Ocak 1980 tarihinde Türkiye uzun süren bir karma ekonomi döneminin ardından piyasa ekonomisine geçiş yönünde temel kararlar almıştır. KİT'lerin hazineye yük olmaması yönünde çalışmalar yapılırken; verimliliği artırma en önemli ilke olmuştur. KİT'lerin üzerinde sırasıyla, kuruluş yasalarında sahip oldukları ayrıcalıklı hakların kaldırılması, görev zararı ve sübvansiyonların azaltılması, ürün ve hizmet fiyatlarını kendilerinin ayarlaması ve serbest piyasa ekonomisi içinde çalışmalarını yönünde uygulamalar yapılmıştır. Bu köklü değişiklikler-

den sonra devletin piyasa ekonomisinin gereklerine uyara stratejik niteliği olmayan üretim sürecinden yani piyasalardan çekilmesi gerekmektedir.

Bugün artık devletin birçok alanda özel sektöre öncülük etmesine gerek kalmamıştır. Çünkü ülkemizin yeterli sermaye birikimi ve vasıflı müteşebbis açısından sıkıntısı bulunmamaktadır. Verimsiz kamu kuruluşları artık piyasa düzenleme fonksiyonlarını yerine getirememekte, büyük bir kaynak israfına yol açmaktadırlar. Yeterli kaynak yaratmayan bir ekonomide yatırımları dolayısıyla üretim ve istihdamı arttırmak mümkün değildir. Bu nedenle devlete yük olan, kamu borçlanma gereğini arttıran, enflasyonu körükleyen ve kaynak tüketen ticari ve ekonomik kamu iktisadi teşebbüslerini bir an önce özelleştirmeden başka alternatif yoktur. Zira özelleştirme ile devletin ekonomideki sınai ve ticari aktivitesinin en aza indirilmesi amaçlanırken; rekabete dayalı piyasa ekonomisinin oluşturulması, devlet bütçesi üzerindeki KİT fi-

nansman yükünün azaltılması, sermaye piyasasının gelişmesi ve atıl tasarrufların ekonomiye kazandırılması hedeflenmektedir.

Son yılların en önemli ekonomik olaylarından biri olan özelleştirme ülkemizde başarılı bir şekilde uygulanamamıştır. Bunda hükümetlerin özelleştirmeye karşı tutumları, başarısız özelleştirme örnekleri ve yaşanan hukuki sorunlar etkin olmuştur.

Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından açıklanan verilere göre Türkiye'deki özelleştirme işlemlerinden 1985 Mayıs 1999 yılları arasında 4.6 milyar dolar gelir elde edilmiştir. Bu gelirlerin 2 milyar dolar'lık kısmı blok satış yöntemi ile yapılan satışlardan oluşmaktadır.

1986 yılından bu yana 131 kuruluşta hisse senedi veya varlık satış/devir işlemi yapılmış ve bu kuruluşlardan 113 tanesinde kamu payı kalmamıştır.

Gerçekleştirilen özelleştirme uygulamalarını yıllar itibariyle incelemeye aldığımızda; 1990 yılında

Tablo  
Türkiye'deki Özelleştirme Gelirleri (Milyon Dolar)

1985-88	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
30	131	486	244	423	546	412	573	292	466	1020

**Kaynak:** Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı "Türkiye'de Özelleştirme", Ankara, Mayıs 1999.

özelleştirme gelirlerinde önemli bir artış olduğu görülmektedir. 1991 yılında ise yaşanan körfez krizinin ekonomik etkilerinin özelleştirme uygulamalarına da yansıdığı ve bir azalmaya neden olduğu görülmektedir. Ancak daha sonraki yıllarda gelirlerdeki artış eğilimi devam etmiştir.

1998 yılı verilerine baktığımızda ise belirlenen hedeflerden çok uzak olmakla birlikte 1.02 milyar dolar'lık gelir elde edilmiştir. Oysa ki 1998 yılı için hedeflenen özelleştirme geliri 4.5 milyar dolar düzeyindedir.

1985 yılından bu yana 211 kuruluş özelleştirme kapsamına alınırken; geçen zaman zarfında 22 tanesi kapsam dışına çıkarılmıştır. 18 kuruluşta ise özelleştirme kısmen gerçekleştirilmiştir. Halen özelleştirme kapsamında 76 kuruluş ile bazı taşınmazlar bulunmaktadır. Bu kuruluşların 35 tanesinde % 50'nin üzerinde kamu payı bulunmaktadır. Bu yıllık özelleştirme programında yer alan kuruluşlar arasında Poaş, Tüpraş, Petkim, THY, TDI, Seka ve Erdemir bulunmaktadır.

1983 yılından bu yana piyasa mekanizması çerçevesi içinde özelleştirme uygulamaları konusunda çaba gösteren Türkiye'nin istenilen düzeye ulaşamamasının çeşitli sebepleri bulunmaktadır. Bu sebeplerden bir tanesi hukuki altyapı eksikliğinin olmasıdır. Özelleştirme ile ilgili hukuki sorunlar 1994 yılının sonuna doğru çıkarılan yasa ile gide-

rilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla 27 Kasım 1994 yılında çıkarılan 4046 sayılı özelleştirme yasası ile Rekabet Kurulu'nun faaliyete geçmesi hukuki yönde özelleştirmeye getirilen eleştirileri ve hukuki karmaşaları ortadan kaldırmaya yönelik uygulamalardır.

Bir diğer sebep kamuoyu tepkisidir. Türkiye'de uygulanan özelleştirme çalışmaları hep ekonomik olarak uygulanmış, olayın sosyo-politik boyutu hep gözardı edilmiştir. Oysa ki özelleştirmede yasal çerçevenin yanı sıra güven ortamının oluşmasında büyük zorluklar yaşandığı bilinmektedir. Nitekim 1997 yılı özelleştirme programlarında yürütmeyi durdurma ve iptal kararlarının verilmesi özelleştirme sürecini yavaşlatıcı ve güven ortamını sarsıcı etki yapmıştır.

Bu nedenle özelleştirme politikalarının halka tanıtılması gerekmektedir. Özelleştirme programının başarılı bir şekilde tamamlanabilmesi için; özelleştirmenin belirli bir süreç içinde ele alınması ve bunun için yapılacak çalışmalara ilgili kişi ve kuruluşların katılımı sağlanarak sonuçlarının kamuoyuna duyurulması gerekmektedir. Uygulamada çıkacak sorunları önlemek amacıyla hükümetin bazı organları arasında koordinasyon sağlanması gerekmekte ve bunun içinde çerçeve kararları alıcı, bağımsız ve düzenleyici kurumlara ihtiyaç bulunmaktadır.

Bu açıdan değerlendirildiğinde özelleştirme uygulamaları ile bir yandan mali piyasalara ve dolayısıyla sermaye piyasalarına yönelmeyen yerli ve yabancı tasarrufların bu piyasalara yönlendirilerek yeni kaynaklar yaratılması sağlanırken; diğer yandan mali piyasalar üzerindeki baskıların engellenmesi amaçlanmaktadır.

Ancak ülkemizde son günlerde özelleştirme uygulamalarına işlerlik kazandıracak düzenlemeler yapılmaktadır. Bu konuda TBMM'nde kabul edilen "Tahkim Yasası" Anayasa'nın 47 maddesinde yer alan "devletleştirme" maddesini "Devletleştirme ve Özelleştirme" şeklinde değiştirmektedir.

Değişikliğin gerçekleşmesi ile karma ekonomi modeli doğrultusunda sadece "Devletleştirme'yi" düzenleyen Anayasa'ya gecikmeli de olsa serbest rekabetçi ekonomik düzene dönüşüm çerçevesinde "Özelleştirmede" girmiş olacaktır. Böylelikle kamunun tekelinde bir alanda özel şirketlerin yapımçı ya da işletici olarak rol almalarını sağlayan geniş idari ve yasal güvence sağlamış olacaktır.

### Sonuç

Küresel ekonomide yaşanan değişim süreci içinde ülkemizdeki özelleştirme uygulamalarındaki asıl amaç; devletin ekonomideki sınai ve ticari faaliyetlerini en aza indirerek rekabete dayalı bir piyasa eko-

nomisini oluşturmak, ekonomide kamunun payını azaltmak, devlet bütçesi üzerindeki KİT finansman yükünü hafifletmek, sermayenin tabana yayılmasını sağlayarak ülkedeki atıl tasarrufları ekonomiye kazandırmak ve daha gelişmiş bir sermaye piyasasına katkıda bulunmak, rekabeti ve kaynak kullanımındaki etkinliği arttırmak, ekonomiyi yeniden yapılandırarak modernize etmek ve uluslararası rekabete açmaktır. Bu durumda özelleştirme uygulamasında ekonomik ve mali nitelikteki amaçlar, sosyal, toplumsal ve politik amaçlara göre ön sıralara gelmektedir.

Bir iktisat politikası aracı olan özelleştirmeden beklenen amaçların gerçekleştirilebilmesi için iktisadi, hukuki, mali ve sosyal altyapı çalışmalarının mutlak surette yapılması gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle kamuoyuna; özelleştirme programının zorunluluğunu kısa ve uzun vadeli yararları ile özelleştirmenin ideolojik ve politik bir konu olmadığını anlatılması gereklidir. Özelleştirme programının sürekliliği ve başarıya ulaşması ancak kamuoyu desteği ile sağlanabilir.

Ülkemizde yapılan özelleştirmeler öncelikle iktisadi amaçları gerçekleştirmek için yapılmıştır. Ancak özelleştirmenin ilk etkileri sosyal alanda ortaya çıkmaktadır. Başarılı özelleştirmenin vazgeçilmez şartlarından birisi özelleştirme sonrasında ortaya çıkabilecek olumsuz sos-

yal sonuçları gidermeye yönelik sosyal ve ekonomik önlemleri özelleştirme öncesinde alma gerekliliği vardır.

Özelleştirme yöntemleri şirketlerin büyüklüğüne, mali yapısına bağlı olarak değişmektedir. Ülkemizde daha çok hisse senetlerinin borsada satışı, blok satış ve azda olsa çalışanlara satış yöntemleri uygulanmaktadır. Mülkiyet devrini içermeyen ve bu nedenle özelleştirme benzeri uygulamalar arasında sayılan yöntemler, özelleştirme öncesi bir aşama olarak gelişme yolundaki ülkelerde uygulanmaktadır. Ekonominin kurallarına uygun tam bir özelleştirme ile halkın sermayeye ortaklığı amaçlanmalı, buna bağlı olarak sermaye piyasası da geliştirmeye çalışılmalıdır.

Bu açıklamalar doğrultusunda sonuç olarak özelleştirmede belirtilen amaçlar doğrultusunda gerçekleştirilecek özelleştirmenin uygun ve ekonomiye yararlı biçimde yapılabilmesi gerekmektedir. Ancak mevcut uygulamaların ekonomik ve sosyal açıdan bazı aksaklıkları beraberinde getireceği açıktır. Bu nedenle özelleştirme konusuna önyargılardan uzak, toplumsal bir konsensüsle partiler üstü bir yaklaşımla bir devlet politikası olarak yaklaşılmalıdır. Ayrıca dev kamu kuruluşlarını özelleştirirken, bunların değerini koruma gerekliliğinin yanında, özelleştirmenin bütün ekonomiye yararlı

olmasını sağlamak gibi bir sorumluluğu da üstlenmelidir.

### Kaynaklar

- ALPER, Yusuf; İktisadi Amaçları ve Sosyal Sonuçları ile Özelleştirme, Ankara, 1994.
- AKTAN, Coşkun Can; Kamu Ekonomisinden Piyasa Ekonomisine Özelleştirme, Ankara, 1994.
- Başbakanlık OİB; Türkiye'de Özelleştirme, Ankara, 1999.
- İTO; Ekonomik Rapor (1996-3), İstanbul, 1996.
- İTO; Cumhuriyetten Bu Yana Türkiye Ekonomisinin Gelişimi ve Geleceğe Bakış, İstanbul, 1989.
- KARLUK, Rıdvan; Türkiye'de Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Özelleştirme, İstanbul, 1994.
- KATIRCIOĞLU, Erol; Türk Ekonomisindeki Rekabet Sorunu, İstanbul, 1994.
- KILIÇBAY, Ahmet; Türkiye'de Piyasa Ekonomisi, İstanbul, 1985.
- KILIÇBAY, Ahmet; Türkiye'nin Ekonomi Politikaları, İstanbul, 1997.
- KÖK, Recep; Özelleştirme ve KİT'ler, İstanbul, 1995.
- OECD; Privatisation in Asia, Europe and Latin Amerika, Paris, 1996.
- TİSK; Özelleştirmenin Neresindeyiz, Ankara, 1999.
- ÜLGEN, Gülden; Piyasa Ekonomisi ve Türkiye Açısından Analizi, İstanbul, 1998.
- Van der Hoeven Rolph, Sziraczki Gyorgy; Lessons Privatization, Labour Issues in Developing and Transitional Countries İLO Ceneva 1997.

# Görüşler

## SAMİ TABAN

*Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi*

### Maastrich Kriterleri Açısından Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) Üyesi Ülkeler İle Türkiye Ekonomisinin Karşılaştırılması

#### 1. GİRİŞ

**E**konomik entegrasyonların en ileri aşamasını oluşturan Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB)'in temelleri 1957 yılında 6 kurucu ülke (Almanya, Fransa, Hollanda, İtalya, Belçika ve Lüksemburg) arasında imzalanan Roma Antlaşmasıyla atılmıştır. EPB, malların, hizmetlerin, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımını öngörmesi yanında, döviz kurlarının sabitleştirilerek topluluk içerisinde ortak bir para biriminin kullanılması ilkelerine dayanmaktadır.

1989 yılı Avrupa Konseyinin Madrid zirvesinde Delors Raporu kabul edilerek EPB in üç aşamada gerçekleştirilmesi amaçlanmış ve 7 Şubat 1992 yılında imzalanan Maastricht Antlaşması (MA) ile de Parasal Birliğe katılacak üye ülkelerin uymaları gereken beş Maastricht uyum kriteri (Convergence Criteria) belirlenmiştir.

2 Mayıs 1998 tarihinde Brüksel de toplanan Avrupa Birliği Devlet Başkanları Konseyi 1997 yılı ekonomik verilerini esas alarak Maastricht kriterlerini ilk etapta yerine getirmiş bulunan 11 ülkenin (Almanya, Fran-

sa, Avusturya, İrlanda, Hollanda, İtalya, İspanya, Portekiz, Belçika, Lüksemburg, Hollanda ve Finlandiya) 1999 yılı başında para birliğe girişini resmen onaylarken, Yunanistan uyum kriterlerini yerine getirememesi nedeniyle, İsveç, Danimarka ve İngiltere ise kendi istekleriyle Avrupa Para Birliğine katılmamışlardır. Ayrıca bu toplantıda Topluluğun para politikasından sorumlu Avrupa Merkez Başkanı<sup>(1)</sup> ile konsey üyeleri de belirlenmiştir.

1 Ocak 1999 tarihinden itibaren EPB'e geçiş sürecinin üçüncü ve son aşaması ile birlikte Avrupa Ortak Para Birimi (Euro), Dünya ekonomisi ve finans sahnesinde yerini alarak, 11 Avrupa ülkesinin milli paraları hem karşılıklı olarak birbirlerine hem de Euro ya karşı sabit bir kur üzerinden işlem görmeye başlamıştır. Bu aşamada ulusal paralar fiziki olarak tedavül etmeye devam ederken, Euro sadece kaydı para olarak kullanılmaya başlanmıştır. Şu anda resmen yürürlüğe girmiş olan Euro, 1 Ocak 2002 yılından itibaren ise banknot ve madeni para cinsinden tedavüle girerek, tüketiciler tarafından günlük yaşamda kullanılmaya başlayacaktır ve 1 Temmuz 2002 tarihi itibarıyla ülke para birimleri yasal anlamda tedavülden kaldırılacak ve Euro, Avrupa'nın tedavüldeki tek para birimi olacaktır.

Türkiye'nin 12 Eylül 1963 tarihinde Avrupa Topluluğu ile imzaladığı Ankara Antlaşmasından bu ya-

na geçen süreç içerisinde AB'ye uyum konusunda gerek ekonomik gerekse siyasal açıdan somut gelişmeler sağlanamamıştır. 1963 yılında başlayan Türkiye-Avrupa Topluluğu ilişkilerinde bugüne kadar ki tek önemli gelişmenin Türkiye'nin 1 Ocak 1996 tarihinde Gümrük birliğine dahil olması ile gerçekleştiğini söyleyebiliriz.

12-13 Aralık 1997 tarihlerinde Lüksemburg'ta toplanan Avrupa Komisyonu hazırlamış olduğu rapora göre, 2000'li yılların ilk aşamasında Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovenya, Estonya, Polonya ve K. Rum kesimi tam üyelik görüşmelerine davet edilirken, Türkiye bu müzakerelere çağrılmamış, bir nevi Avrupa'dan dışlanmıştır. Avrupa Konseyi Komisyonu, Türkiye'nin AB'ye yaklaştıracak bir stratejinin uygulanması gerektiğini belirtmiş ve bu amaçla Komisyon, 4 Mart 1998 tarihinde Gümrük birliğinin güçlendirilmesi ve mali işbirliğinin uygulanması gibi hususları içeren Türkiye'nin AB üyeliğine hazırlanmasına ilişkin "Strateji Belgesi"ni hazırlamıştır. Fakat Türkiye, bu belgenin AB'ne tam üyelik açısından yeterli açıklık taşımadığını vurgulamış, ve bu doğrultuda tepkisini göstermek amacıyla 12 Mart 1998 tarihinde Londra'da yapılan Avrupa Konferansına katılmamıştır.

Bu çalışmada, 1992 ile 1998 yılları arasını kapsayan dönemde, Türkiye'nin ekonomik performansı-

nı 11 Ekonomik ve Parasal Birlik ülkesi ve Maastricht kriterlerine uyum açısından bir karşılaştırması yapılarak, Avrupa Komisyon'unun Türkiye'yi tam üyelik görüşmelerinden dışlamasının haklı taraflarının olup olmadığı incelenecektir.

## 2. Türkiye Ekonomisinin Performansının Parasal Birliğe ve Maastricht Kriterlerine Uyum Açısından Değerlendirilmesi

1992 Maastricht Antlaşması, Avrupa üye ülkelerinin iktisadi durumlarını birbirine yakınlaştırmak

amacıyla 5 makro ekonomik yaklaşım kriteri belirlemiştir. Aşağıda Tablo 1'de söz konusu bu kriterleri yerine getiren 11 Avrupa ülkesi 1 Ocak 1999 tarihinde EPB'ne geçmişlerdir.

Türkiye 14 Nisan 1987 yılında AT'na tam üyelik için başvurmuş bir ülke olarak, AB'ne girebilmesinin temel koşulu yukarıda Maastricht Antlaşması ile belirtilen makro ekonomik şartları yerine getirmesi ile mümkün olacaktır. Yoksa Türkiye, Avrupa'dan iyice koparak sınırlı bir gümrük birliği ile yetinmek zorunda kalabilir (Karluk, 1997:579).

Tablo 1

### Maastricht Yakınlaşma Kriterleri

<b>Enflasyon Oranı</b>	Her üye ülkenin yıllık ortalama enflasyon oranı bu konuda en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülke ortalamasından en çok 1.5 puan fazla olabilir.
<b>Bütçe Açığı</b>	Bütçe açıkları üye ülkelerin GSYİH'nın % 3'ünü geçmemelidir.
<b>Faiz Oranı</b>	Her üyenin yıllık uzun vadeli nominal devlet tahvili faiz oranı fiyat istikrarı konusunda en iyi sonucu elde etmiş üç üye ülkenin faiz oranı ortalamasından en çok 2 puan fazla olabilir.
<b>Kamu Borçları</b>	Toplam kamu borçları (iç ve dış) üye ülkelerin GSYİH'nın % 60'ını geçmemelidir.
<b>Döviz Kurları</b>	Her üye ülkenin parası en az iki yıl boyunca Avrupa Para Sistemi döviz kuru mekanizmasının öngördüğü normal dalgalanma marjları içerisinde kalacaktır.*

**Kaynak:** Euro, 1999; T.C. Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Haziran 1998

(\*) Söz konusu bu marj +/- % 2.25 olarak belirlenmiş, 1992 ve 1993 yıllarında mali piyasalarda yaşanan krizler nedeniyle marj +/- % 15'e genişletilmiştir.



## 2.1 Türkiye'nin Enflasyon

### Konusundaki Performansının Değerlendirilmesi

Türkiye'nin 1992-1998 yılları enflasyon rakamlarını EPB ülkeleri ile kıyasladığımızda aşağıda Tablo 2 ve Grafik 1'den görüldüğü gibi üzücü ve şok edici bir durumla karşılaşmaktayız.

EPB ortalama enflasyon oranı yıllar itibarıyla devamlı bir düşüş kaydederken, bu oran 1994'de % 3.0, 1997'de % 2.0 ve 1998'de ise % 1.8, Türkiye'de enflasyon rakamları hep yükseliş trendinde olmuştur. Türkiye'de 1992 de Tüketici fiyatlarıyla ortalama enflasyon oranı % 70 iken, bu oran 1996 yılında %

79.4'e ve 1997 yılında da % 99.1'e çıkmıştır. Bu haliyle 11 EPB ülkesinin sahip olduğu enflasyon oranları toplamı Türkiye'nin yıllık enflasyon oranından daha düşüktür (Akyazı, 1998:71). 1998 de Hükümetin para ve maliye politikalarını enflasyonla mücadele edebilecek şekilde yürütmesi ve hükümetin enflasyonu düşürebilmek için 3 yıllık orta vadeli istikrar programını koyması ile Tüketici fiyatlarıyla 1998 yılı enflasyon rakamı % 69.7 olarak gerçekleşmiştir<sup>(2)</sup>. Ayrıca, faiz dışı bütçe fazlasındaki artış ve özelleştirme faaliyetlerinin hızlanması politika uygulamalarını olumlu yönde etkilemiştir (Erçel, 1998:141). Türkiye'nin enflasyon konusunda sergilediği olumsuz

**Tablo 2**  
Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Enflasyon Konusundaki Performansının Değerlendirilmesi (%)

EPB Ülkeleri	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Belçika	2.1	2.6	2.5	1.5	2.1	2.0	1.7
Almanya	4.8	3.9	2.8	1.8	1.5	1.8	1.6
İspanya	6.4	5.6	4.9	4.7	3.5	2.5	2.1
Fransa	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	1.6	1.4
İrlanda	2.8	1.6	2.8	2.5	1.6	2.2	2.2
İtalya	5.2	5.1	4.0	5.4	3.9	2.4	1.8
Lüksemburg	2.8	3.6	2.3	1.9	1.8	2.0	1.2
Hollanda	3.0	2.1	2.3	2.0	2.1	2.7	2.0
Avusturya	3.9	3.5	3.3	2.2	1.9	1.9	1.4
Portekiz	9.8	7.9	5.5	4.1	3.1	2.5	2.1
Finlandiya	4.1	3.9	1.6	1.0	0.6	1.3	2.3
EPB Ortalaması	4.3	3.8	3.0	2.6	2.1	2.0	1.8
Maastricht Kriteri	3.6	3.6	3.2	2.9	2.4	3.1	2.8
<b>Türkiye</b>	<b>66.0</b>	<b>71.1</b>	<b>125.5</b>	<b>76.0</b>	<b>79.8</b>	<b>99.1</b>	<b>69.7</b>

**Kaynak:** Akyazı, 1998, s. 70; Maliye Bakanlığı **Yıllık Raporları**, 1997, 1998, s. 326, 248  
Power Dergisi, **Veri Dosyası**, Şubat 1999.

tablo diğer ekonomik göstergeleri de olumsuz bir şekilde etkileyerek faiz oranlarını yükseltmekte ve döviz kurlarında da bir istikrarsızlığa yol açmaktadır (Karluk, 1997:581).

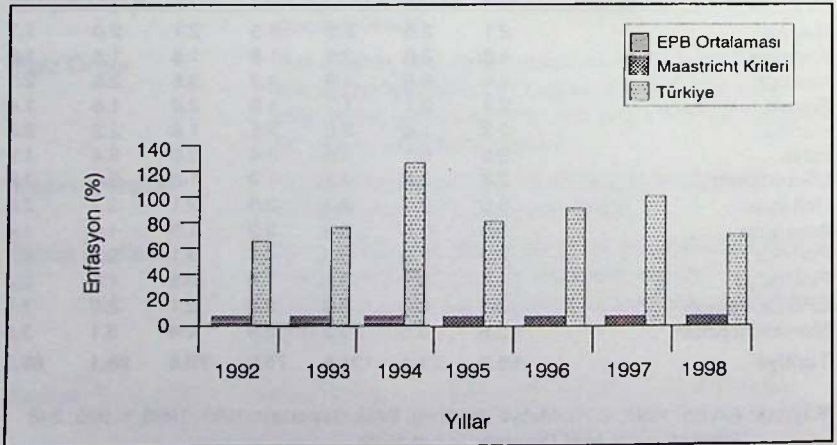
Maastricht Antlaşması Ekonomik ve Parasal birliğe katılacak ülkelerin üç aşamada tamamen bağımsız bir Merkez Bankasına sahip olmalarını öngörmektedir (Karluk, 1997:579). Parasal Birliğe katılan ülkelerin enflasyon konusunda başarı göstermelerinde en önemli faktör üye ülkelerin kendi Merkez Bankalarına yasal olarak bağımsızlık statüsü kazandırma yönündeki gayretleri oluşturmaktadır. Merkez Bankalarının böyle bir statüye kavuşturulmaları sonucu, üye ülkelerde ka-

muya açılan kredi ve avans limiti çok etkin bir şekilde sınırlandırılmaktadır (Akyazı, 1998:71,72). Bunun yanında, bütçe açıklarının Merkez Bankasının kaynakları ile finanse edilmesi de engellenmiş olmaktadır (Turagay, 1998:56).

Türkiye'de Merkez Bankasının bağımsızlığı konusunda 21.4. 1994 tarih ve 3985 sayılı Kanununun Banka, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının % 12'sini geçmemek üzere Hazine'ye kısa vadeli bir avans hesabı açar. Bu oran, 1996 yılı için % 10, 1997 yılı için % 6, 1998 yılı ve müteakip yıllar için % 3'tür. Bu avans hesabına uygulanacak faiz oranı her yıl ekonomik durum göz önünde tutularak

Grafik 1

**Ekonomik ve Parasal Birlik İçersinde Türkiye'nin Enflasyon Konusundaki Performansının Değerlendirilmesi**



Başbakanlık ile Banka arasında kararlaştırılır değiştirilmesi ile önemli bir adım atılmıştır (Evgin, 1998:3). Türkiye'nin enflasyon konusunda başarılı olabilmesinin bir şartı da enflasyon beklentilerinin kırılmasına bağlı olacaktır. Bu konuda uygulanabilecek politikaların güvenilirliği enflasyonu arzulanan seviyelere getirilmesinde önemli bir faktör olacaktır (Erçel, 1998:16).

## 2.2 Türkiye'nin Kamu Borcu Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi

Maastricht kriterlerine göre, Kamu borç stoku GSYİH'ya oranının

% 60'ını geçemeyecekti (Karluk, 1997:580). Parasal Birlik Ülkelerinin çoğu % 60 olarak öngörülen Kamu Borç Stoku/GSYİH kriterini yerine getirmede başarısız olmuşlardır (Tablo 3).

1997-1998 döneminde EPB ülkeleri içerisinde yalnızca üç ülke (Fransa, Lüksemburg, ve Finlandiya) kriteri tutturabilmiş, 1998 yılında İtalya % 118.8 ve Belçika % 118.1'lik rakamlarla % 60'lık referans oranını yakalamada çok kötü bir performans sergilemişlerdir. Bu konuda EPB ülkeleri içerisinde en iyi performansı 1997 de % 6,7 oranla Lüksemburg sağlamıştır. Bu kri-

Tablo 3

### Ekonomik ve Parasal Birlik İçersinde Türkiye'nin Kamu Borcu Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi (Kamu Borcu / GSYİH %)

EPB Ülkeleri	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Belçika	133.8	138.9	140.1	134.3	126.9	122.2	118.1
Almanya	44.8	48.1	51.0	58.2	60.4	61.3	62.5
İspanya	48.4	59.8	63.5	64.6	69.9	68.3	66.6
Fransa	39.6	45.8	50.4	51.2	55.4	57.7	58.9
İrlanda	93.4	96.1	89.0	84.6	72.7	66.3	60.8
İtalya	108.4	118.6	123.7	124.9	124.0	121.6	118.8
Lüksemburg	6.0	7.8	9.2	6.2	6.6	6.7	7.7
Hollanda	79.9	81.4	78.8	78.1	77.2	72.1	70.0
Avusturya	58.4	62.8	64.5	66.2	69.5	66.1	65.2
Portekiz	61.7	66.9	70.4	70.5	66.0	63.4	62.4
Finlandiya	41.5	57.1	60.1	64.4	57.6	55.8	53.5
EPB Ortalaması	65.0	71.2	72.7	73.0	71.4	69.2	67.6
Maastricht Kriteri	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
<b>Türkiye</b>	<b>39.3</b>	<b>37.5</b>	<b>54.0</b>	<b>43.0</b>	<b>48.7</b>	<b>47.0</b>	<b>40.8*</b>

**Kaynak:** Akyazı, 1998, s.70; Maliye Bakanlığı **Yıllık Ekonomik Raporu**, 1998, s. 248; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, **Yıllık Raporu**, 1999, s.24.

(\* Yıl sonu tahmini)

teri yerine getiremeyen çoğu ülkenin yıllar itibarıyla Kamu Borç Stoku/ GSYİH oranında düşüş kaydetmeleri bir başarı olarak nitelendirilmiş ve bu durum ilgili ülkelerin birliğe katılmalarında önemli bir engel teşkil etmemiştir (Turagay, 1998:57).

Türkiye'nin ise bu kriteri yerine getirerek hem birlik ülkeleri hem de Maastricht kriterine uyum sağlama açısından çok iyi bir performans gösterdiğini görüyoruz. Yukarıda Tablo 3 ve aşağıdaki Grafik 2'den görüldüğü gibi, Türkiye de 1992 yılı Kamu borç stokunun, GSYİH'a oranını % 39.3 iken bu oran 1997'de % 47 oranında gerçekleşmiş, 1998'de

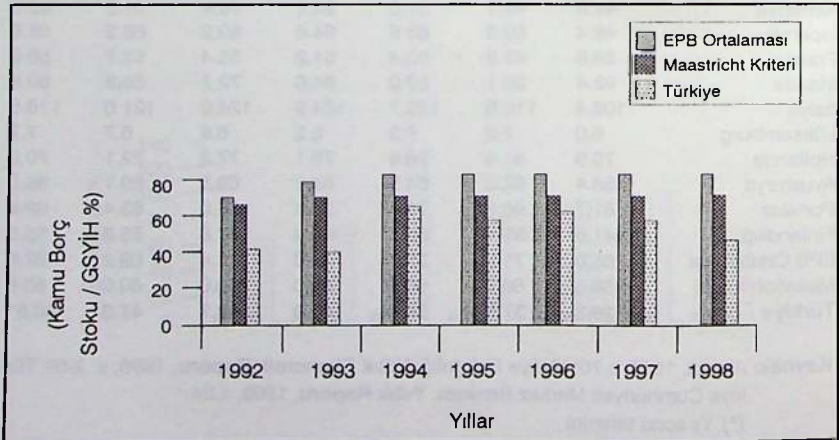
ise bu rakam yaklaşık % 41 oranında gerçekleşmiştir.

### 2.3 Türkiye'nin Kamu Açığı Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi

EPB ülkelerinin çoğu 1992 –1996 yılları arasında % –3 olarak öngörülen Bütçe Açığı'nın GSYİH ya oranına uyum göstermede başarısız olmuşlardır. Fakat, 1995 yılından sonra Avrupa ülkeleri ekonomilerinde görülen iyileşme, bu ülkelerin bütçe dengelerini olumlu yönde etkilemiş ve bunun sonucu tüm üye ülkeler 1997–1998 yıllarında kriterle uyum göstermiştir (Parasız, 1997:327). EPB ortalaması da Avru-

Grafik 2

#### Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Kamu Borç Stoku Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi (Kamu Borç Stoku / GSYİH %)



pa ülkelerindeki gelişmeye bağlı olarak düşmüştür, 1996'da % -4.3 olan rakam 1997'de % -2.3'e, 1998'de ise 2.0'a gerilemiştir (Tablo 4 ve Grafik 3).

Türkiye, Tablo 4 ve Grafik 3'ten görüldüğü gibi, bu kriteri sağlamanın çok uzağında kalmıştır. Türkiye'nin ortalama olarak % -9 olan KKBG'nin GSYİH'ya oranı EPB ortalamasının neredeyse 3 katı bir orana eşittir. Türkiye de 1993 yılında % -12'ye kadar çıkan KKBG, 1994 istikrar tedbirleri ile bir düşüş göstermesine rağmen, 1996 yılında konsolide bütçe kapsamındaki faiz ödemelerinin artmasıyla bu oran %

-9.6'ya yükselmiştir. Türkiye'nin KKBG'nin yükselmesinde personel ve transfer harcamalarının hızlı artışının önemli bir etkisi bulunmaktadır (Erçel, 1998:25). Ayrıca, dışarıdan yeterince finansman kaynağı bulunamaması da, Türkiye'yi iç borçlanmaya iten diğer bir faktördür. (Erçel, 1998:26). 1997 yılında % -8.1 olarak gerçekleşen KKBG/GSYİH oranı, 1998 yılında % -8.6 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de kamu gelirlerinin yetersizliği ve toplanan gelirlerin verimli bir şekilde kullanılamaması Türkiye'nin KKBG'ni hızlı bir şekilde arttırmıştır. Bununla beraber Türki-

Tablo 4

**Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Kamu Açığı Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi (KKBG / GSYİH %)**

EPB Ülkeleri	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Belçika	-6.7	-6.6	-5.5	-4.2	-3.2	-2.1	-1.7
Almanya	-2.6	-3.3	-2.9	-2.1	-4.1	-3.0	-2.7
İspanya	-4.2	-7.5	-7.0	-6.0	-4.4	-2.6	-2.2
Fransa	-3.9	-5.8	-5.6	-4.9	-4.1	-3.0	-3.0
İrlanda	-2.2	-2.5	-2.4	-2.8	-0.4	0.9	0.5
İtalya	-9.5	-9.5	-9.6	-7.9	-6.7	-2.7	-2.5
Lüksemburg	0.3	1.1	1.3	1.1	2.5	1.7	0.6
Hollanda	-3.9	-3.3	-3.8	-3.2	-2.3	-1.4	-1.7
Avusturya	-2.2	-4.1	-4.0	-4.6	-4.0	-2.5	-2.5
Portekiz	-3.3	-7.2	-6.2	-5.6	-3.3	-2.5	-2.5
Finlandiya	-5.9	-7.8	-5.6	-5.0	-3.1	-0.9	0.5
EPB Ortalaması	-4.8	-6.5	-5.9	-4.9	-4.3	-2.3	-2.0
Maastich Kriteri	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
<b>Türkiye</b>	<b>-10.6</b>	<b>-12.0</b>	<b>-7.9</b>	<b>-5.4</b>	<b>-9.6</b>	<b>-8.1</b>	<b>-8.6</b>

**Kaynak:** Akyazı, 1998, s. 74, Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Rapor**, 1998, s.248, İktisat Dergisi, Aralık 1998, s. 7.

ye'de "Popülüst Politika" uygulamalarının her zaman ön planda tutulması da vergi gelirlerinin artırılmasını engelleyen diğer bir faktör olup bu durum kamunun açık finansmana başvurmasına sebebiyet vermektedir (Özsoylu, 1998:55).

Türkiye'de vergide etkinliğin sağlanması ve sağlıklı bir özelleştirme sonucu sağlanacak gelirlerin artışı kamunun daha az borçlanması na imkan tanıyacaktır (Akkoyunlu, 1998:9).

#### 2.4 Türkiye'nin Faiz Oranları Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi

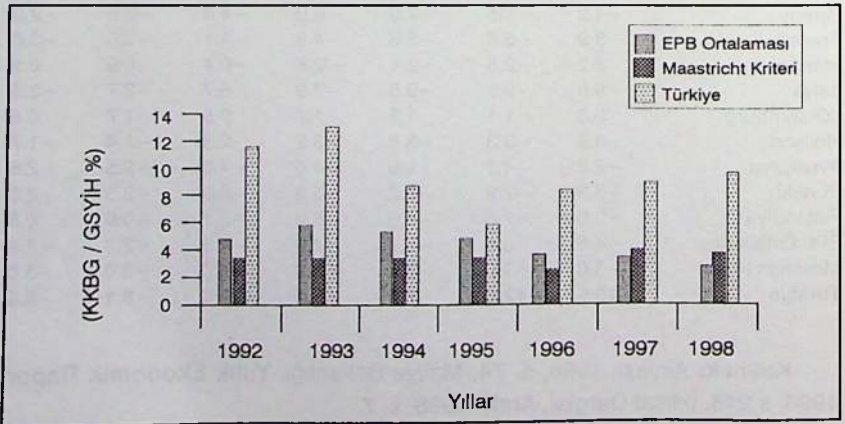
Türkiye enflasyon göstergelerinde olduğu gibi faiz oranlarında

da gerek Maastricht kriterini yakalama açısından gerekse EPB ülkeleri ile kıyaslandığında çok kötü bir tablo çizmektedir.

Türkiye'de enflasyon oranlarının çok yüksek olması, uzun dönem faiz oranlarını da olumsuz bir şekilde etkilemektedir (Karluk, 1997:581). Bunun yanı sıra, Türkiye de uzun dönem faiz oranlarının yüksek olmasının bir sebebi de, artan bütçe açıklarının iç borçlanma yolu ile karşılanmasıdır. EPB ülkelerinin enflasyon oranlarında sağlamış oldukları başarı, faiz oranlarını da olumlu yönde etkileyerek, 1992-1998 yılları arasında EPB ortalaması devamlı bir şekilde düşmüştür (Tablo 5 ve Grafik 4).

Grafik 3

#### Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Kamu Açığı Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi (KKBG / GSYİH %)



Türkiye de vergi gelirlerindeki artışın kamuyu daha az borçlanmaya sevk edeceği, bunun da faiz oranlarının düşürülmesinde önemli bir katkısı olacağı düşünülmektedir (Erçel, 1998:14).

## 2.5 Türkiye'nin Döviz Kurları Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi

Maastricht Antlaşmasında döviz kurları, Avrupa Para Sistemi Döviz Kuru Mekanizmasının öngördüğü biçimde +/- % 2,25 olarak be-

lirlenmiştir. Üye ülkeler bu dar band içerisinde kritere uyum sağlayabilmek için döviz kuru istikrarını gerçekleştirilmeye çalışmışlardır. Döviz kurlarında istikrar, bu ülkelere kısa dönemli sermaye akımını hızlandırmış ve faiz oranları yükselmiştir. Bunun sonucu olarak, 1992 ve 1993 yıllarında İtalya, İspanya ve İngiltere paralarının aşırı değerlenmesi, bu ülkeleri rekabet sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır. Dolayısıyla, döviz kurlarında yaşanan bu istikrarsızlığın neticesi olarak band

Tablo 5

### Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Faiz Oranları Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi (Uzun Vadeli Faiz Oranı %)\*

Üye Ülkeler	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998***
Belçika	8.6	7.2	7.6	7.9	6.7	5.8	5.1
Almanya	8.0	6.3	6.5	6.9	6.3	5.7	5.0
İspanya	12.2	10.2	9.3	11.8	9.5	6.4	5.2
Fransa	8.6	6.8	7.2	7.8	6.6	5.6	5.0
İrlanda	9.3	7.7	7.9	8.7	7.5	6.3	5.2
İtalya	13.7	11.3	10.0	12.0	10.3	6.8	5.3
Lüksemburg	7.9	6.9	6.4	6.1	7.0	5.7	5.1
Hollanda	8.1	6.7	7.0	7.5	6.3	5.6	5.0
Avusturya	8.3	6.6	6.7	6.9	6.5	5.7	5.0
Portekiz	15.4	12.5	10.8	11.6	9.4	6.4	5.2
Finlandiya	13.3	7.8	5.3	6.0	7.4	5.9	5.1
EPB Ortalaması	10.3	8.1	7.7	8.4	7.5	5.9	5.1
Maastich Kriteri	12.7	9.7	9.1	9.5	8.6	8.0	7.0
<b>Türkiye**</b>	<b>75.4</b>	<b>79.3</b>	<b>109.9</b>	<b>108.2</b>	<b>121.9</b>	<b>119.3</b>	<b>99.6</b>

**Kaynak:** Akyazı, 1998, s. 77; Maliye Bakanlığı **Yıllık Ekonomik Rapor**, 1998, s. 248; T.C. Merkez Bankası, **Yıllık Raporları**, 1997,1998 s. 15, 24.

(\*) Yıllık ortalama 10 yıllık tahvil getirisi

(\*\*) Bir yıllık ortalama iç borç faiz oranı (Basit Ortalama)

(\*\*\*) 11 Parasal Birlik ülkesinin Eylül 1998 sonu rakamları

geçici olarak +/- % 15'e genişletilmiştir (Aglietta and Merih, 1996:5). Bu genişletmeye paralel olarak EPB ülke para birimleri, Avrupa Komisyonunun 1998 yılı raporuna göre, Mart 1996-Şubat 1998 ayları arasındaki birbirine karşılıklı değişim kurlarının istikrarlı bir seviyede ve Avrupa Kur mekanizmasının (ERM) öngördüğü limitler içerisinde kalmıştır (Turagay, 1998:57). Türkiye bu genişletme çerçevesinde 1993 yılında kritere uyum sağlamıştır. Fakat, özellikle 1994 yılından sonra kamu borçlarının devamlı olarak iç borçlanma ile karşılanması faiz oranlarını yükselterek, kısa vadeli sermaye akımını hızlandırmış

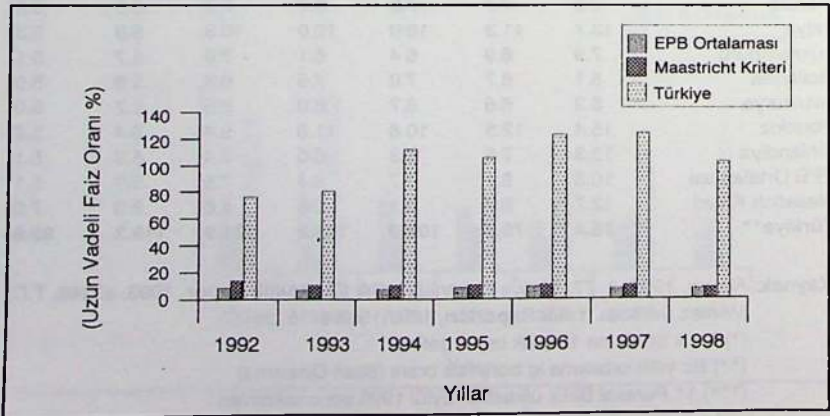
ve sonuçta TL'nin reel olarak değer kazanması kritere uyumu zorlaştırmıştır (Karluk, 1997:581).

1998 yılında T.C. Merkez Bankası, hem enflasyonu hem de dış ticaret dengelerini gözeterek tutarlı bir kur politikası izlemiştir. 1998 yılı sonu itibarıyla TEFE'deki yıllık artış % 54.3 olurken, döviz kuru sepetindeki artış % 58.5 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 1998:72).

Türk parasının tam convertibil olması şartıyla, Türkiye'nin dışardan Avrupa döviz kuru mekanizmasına girmesi döviz kurlarında istikrar getirmesi bakımından tavsiye edilebilir (Karluk, 581).

Grafik 4

**Ekonomik ve Parasal Birlik İçerisinde Türkiye'nin Faiz Oranları Alanındaki Performansının Değerlendirilmesi**  
(Uzun Vadeli Faiz Oranı %)





### 3. Sonuç

1 Ocak 1999 tarihinde Maasticht Kriterlerine uyum sağlayan 11 Avrupa ülkesi Avrupa Topluluğunda ekonomik birleşmelerin en son aşamasını oluşturan EPB'e geçmişlerdir. Ülkemizin dış ticaretinin yaklaşık % 50'sini AB ülkelerinin oluşturduğunu düşündüğümüzde, Türkiye'nin neden bu oluşumun dışında kalmak istemediğini kolaylıkla çikartabiliriz.

Türkiye şu an sahip olduğu ekonomik göstergeleri ile mevcut şartlar altında yakın gelecekte birlik ülkeleri arasında yer alması çok zor görünmektedir. Türkiye'de makro ekonomik istikrarın gerçekleştirilmesi öncelikle kronikleşmiş enflasyonun düşürülmesine bağlıdır. Çünkü Türkiye'nin bu yolda göstereceği bir başarı ister istemez diğer ekonomik göstergeleride olumlu bir şekilde etkileyecektir. Türkiye'de yüksek bütçe açıkları enflasyonun en önemli nedenidir. Bu açıkların kapatılması için hazine aşırı bir şekilde borçlanmaya gitmekte, bu durum ise yüksek faiz ve enflasyon beklentilerine neden olmaktadır. Sonuçta enflasyon bir bütçe sorunu haline gelmektedir. Türkiye'de siyasi istikrasızlığın bir sonucu olan seçim ekonomisi uygulamaları da enflasyonu körükleyen diğer bir faktördür. Enflasyon sorununun çözümünde öncelikle vergi gelirlerinin artırılmasına yönelik bir vergi reformu, bütçe açığının azaltılmasında

da bir sosyal güvenlik reformu gereklidir. Bunlara ilaveten, sağlıklı bir özelleştirme, ve Merkez Bankasının bağımsızlığının sağlanması enflasyonla mücadelede etkin politikalar olarak düşünülebilir.

Türkiye'nin AB'ne tam üyelik görüşmelerine davet edilmemesinin nedenleri arasında ekonomik faktörlerin yanında siyasi, demografik hatta dini faktörlerin de önemli bir rolü olduğu çeşitli kesimler tarafından tartışılmaktadır. Siyasi sorun olarak insan hakları, demokrasi, Güneydoğu sorunu ve Kıbrıs sorunu bunlar içersinde en önemli olanlardır. Türkiye için diğer bir olumsuz durum demografik özellikler oluşturmaktadır. Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızının AB ortalamasının yaklaşık 5 katı fazla bir orana sahip olması, AB'nin bu konudaki endişelerini arttırmaktadır. Türkiye tüm bu olumsuzlukları kendi lehine çevirebilecek güçtedir. Burada öncelikli görev siyasilere düşmektedir. Sir W. Churchill'in Türkiye gerçeklerine uyan bir sözü vardır. Der ki, "Siyaset adamı gelecek seçimleri, devlet adamları gelecek nesilleri düşünür." Türkiye'de politika yapanlar hiç vakit geçirmeden siyaset adamlığı rolünü bırakıp, devlet adamlığı rolünü üstlendiklerinde, belki o zaman Türkiye'yi Avrupa ülkeleri arasında görmek mümkün olabilecektir.

### DİPNOTLAR

- 1) AB ülkelerinin çoğunluğu-

nun desteği ile Hollanda'lı aday Wim Duisenberg, bankanın birinci başkanlığına atanmıştır.

2) Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı 26 Haziran 1998 Ekonomik Politikalar Bildirgesi (http://www.treasury.gov.tr.

### KAYNAKÇA

AGLIETTA, Michel and UC-TUM, Merih. Europe and the Maas-tricht Challenge, **Federal Reserve Bank of Newyork Research Paper**, No: 9616, June 1996, p. 5.

AKKOYUNLU, Pınar. "Konsolide Bütçenin Önemi ve 1999 Bütçesi", **İktisat Dergisi**, Sayı: 385, Aralık 1998.

AKYAZI, Haydar. "Avrupa Birliği, Aday Ülkeler ve Türkiye: İktisadi Bir Karşılaştırma ", **İşletme ve Finans**, Yıl: 13, 1998, ss. 67-83.

ERÇEL, Gazi. "1998 Yılı Para Politika Uygulamaları , Konuşmalar, TCMB yayını, ss. 21-36, 131-141.

ERÇEL, Gazi. Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Politikalar Bildirgesi, Haziran 1998.

EVGİN, Tülay. Son Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı, **Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi Yayını**, 1998.

KARLUK, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1997.

Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Raporları**, 1997, 1998, s. 326, 248.

ÖZSOYLU, Ahmet. **Türkiye'de Kamu Sektörü**, Adana.

PARASIZ, İlker. **Uluslararası Para Sistemi**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları, 1996.

Power Dergisi, Veri Dosyası, Şubat 1999.

TURAGAY, Tuna R. "Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği ve Euro", **Dış Ticaret Dergisi**, sayı: 10, 1998, ss. 56-73.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Yıllık Raporlar**, 1997, 1998, Ankara: 1998, 1999.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, **Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü**, EURO 1999, Haziran 1998.

Handwritten marks resembling the number '2' or 'P' are present at the bottom of the page.

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

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



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.



**AXA OYAK**

Saygılarımızla

AXA OYAK SİGORTA A.Ş.  
Meclisi Mebusan Cad. No: 81 Salıpazarı, 80040 İstanbul/Türkiye  
Tel: 90.212.252.60.20 Faks: 90.212.251.54.24

*Dünyanın gücü...  
Sizden yana.*

Sigorta sektöründe yeni lider **AXA OYAK**, dünyayı aklından geçiren 650 milyar dolarlık gücünü 80 ülkede, 114.500 çalışan ve hizmet veren dünya lideri **AXA** ile uluslararası başarılarına kadar büyük başarılarını Türkiye'ye de taşıyor. Türkiye'de güç ve etkisini her geçen gün artıran **OYAK** ile birliktir ve uluslararası

**AXA OYAK**, sigortaları emeklilik, mülkiyet yönetimi, taşıma ve diğer hizmetlere kadar her türlü sigorta ihtiyacını en uygun koşullarda karşılamak için, 1351 sicilinde ve Türkiye'nin her yerinde en her zaman sizin yanınızda! Uzun hayat ömrünü katlayıcı, 80 yaşın ötesine geçici ve düzenli kazancınıza **AXA OYAK**, müşteri mutluluğunu varoluş nedeni saymaktadır.

Dünyanın gücü... Sizden yana.

**AXA OYAK**

SİGORTA VE FON YÖNETİMİ