

BANKA-MALİ VE

EKONOMİK 12 YORUMLAR

AYLIK DERGİ
YIL : 37
ARALIK 2000
•
2.000.000 LİRA

ABONE
YENİLEME
DÖNEMİ



AÇIK OTURUM:

SON FİNANS KRİZİ VE YORUMLAR



- BANKAÇILIK SEKTÖRÜNÜN BÖLGESEL BAZDA BÜYÜMEYİ FİNANSE ETMESİNİN SOSYO - EKONOMİK GÖSTERGELER DÜZEYİNDE ANALİZİ
- İKTİSADİ GELİŞME PERSPEKTİFİNDE 1960-1990 DÖNEMİNDE TÜRKİYE, GÜNEY KORE VE BRZİLYA DENEYİMLERİ
- TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMA VE PARA ARZININ FİNANS PİYASASINDAKİ KISA VE UZUN DÖNEMLİ BEKLENTİLER ÜSTÜNDEKİ ETKİSİ

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı !



DENİZ FENERİ:

Şiş, kayalık, tehlikeli
suların işaret eder,
denizcileri uyarır ve
onlara seyrisüfere
elverişli derinlikteki
yolları gösterir.
Gece karanlığında bile,
güçlü ışığıyla, kolay,
güvenli yolları sağlar.
Mendirek girişlerinde parlar,
fırtınalı havabarda sığınacak
limanları işaret eder.
Bir deniz feneri, kendini,
millerce uzaktan gösterir,
uzak görüşlülüğün
avantajlarını sunar.

Hepsi birarada...

Başarımlar uluslararası kurumlara tanınmış, deneyimli
uzmanlardan oluşan profesyonel bir kadro.

Yatırımcıları en iyi bilgilendiren sektör ve şirket araştırmaları.

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına sağladığı
etkin plasman gücü.

Yabancı yatırım bankalarına ve fonlara etkin ulaşım ve işbirliği.

Sadece Yapı Kredi Yatırım'da.

Yatırım bankacılığı hizmetlerinde, yolunuzu, en hızlı ve
en güvenli biçimde Yapı Kredi Yatırım aydınlatıyor.

YKY uzmanları, kuruluşunuzla işbirliğine ve
her aradığınızda hizmet sunmaya hazır.
Halka arz, finansal ortaklık (private equity),
stratejik ortaklık, şirket evlilikleri,
proje finansmanı konularında YKY
uzmanlığından yararlanın.

Halka arzda lider.

YAPI KREDİ
YATIRIM

BANKA-MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR

ARALIK 2000 • YIL: 37 • SAYI: 12 • 2.000.000 LİRA (KDV DAHİL)

**Ekonomik Mali Yayınlar San. Tic. A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi
ADNAN NAS**

**Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ**

**Danışma Kurulu Başkanı
ALİ İHSAN KARACAN**

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç •
Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Tevfik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan •
Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doşluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Mahfi Eğilmez • Gazi Erçel • Zeynel Abidin Erdem • Merat Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cümhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Göneli • Zeki Gündüz • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçehi • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Avni Hecili • Erhan İşil • Prof. Dr. Halük A. Kabaaloğlu • Adnan Başer Kafaçoğlu • Ali İhsan Karacan • Kemal Kurdaş • Korhan Kurdoğlu • Mehmet Kutman • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Adnan Nas • Ergin Neng • Sezai Onaral • Prof. Dr. Suat Oktar • Prof. Dr. İsmail Özaslan • Tuncay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Merih Paya • Mehmet Faruk Sabuncu • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Dr. Turgut Telman • Yaman Törüner • Cihan Turper • Prof. Dr. T. Güngör Uras

Yazı Kurulu

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

**Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**

BU SAYIDA

Okurlara Mektup 3

EKONOMİK YORUMLAR

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

PROF. DR. SUAT OKTAR

YAMAN TÖRÜNER

İstikrar Programı İçinde Kasım 2000 Krizi:
Değerlendirme ve Beklentiler 5

Dr. Şevket Sayılıgan

Bankacılık Sektörünün Bölgesel Bazda
Büyümeyle Finanse Etmesinin
Sosyo-Ekonomik Göstergeler Düzeyinde
Analizi 21

Yrd. Doç. Dr. Ali Şen

İktisadi Gelişme Perspektifinde 1960-1990
Döneminde Türkiye, Güney Kore ve
Brezilya Deneyimleri 33

Mustafa Barış

Sermaye Piyasası 53

Yrd. Doç. Dr. Fulya Alpan

Türkiye'de İş Borçlanma ve Para Arzının
Finans Piyasasındaki Kısa ve Uzun
Dönemli Beklentiler Üstündeki Etkisinin
Band Spektrum Yöntemi ile
Çözümlemesi 63

**Banka-Mali ve Ekonomik
Yorumlar Dergisi**

Bankacılık Sektöründen Haberler 79

Ekonomik Göstergeler (Dış) 95

Abone Formu 96

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No. 6/2: 34400 Sultanahmet – İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 - 516 11 45 • Faks: (0212) 518 66 43 • Açıklama: Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. • Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. • 2001 Yılı Abone Bedeli (KDV dahil): 25.000.000.- TL. • Öğrencilere: 17.500.000.- TL. • Banka Hesap Numaraları (İstanbul): Akbank Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 35875-4, Garanti Bankası Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 6299897, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi Hesap No: 530979 • Baskı: Kurtiş Matbaacılık, Telefon: 518 11 28 • Dizgi: Zafer Dizgi Celal Aydın Tel: (0212) 520 74 45 - 520 80 35 • Cilt: Dosılar Cilti, Tel: 526 59 24 •

Baskı Tarihi: 18 Aralık 2000 • Genel Dağıtım: Dünya Super Dağıtım

Euromoney de aynı fikirde:

Global Menkul Değerler,
"2000 yılında Türkiye'nin En İyi Aracı Kurumu"



Global Menkul Değerler, kurumsal finansman, satış ve araştırma alanlarındaki başarısını onurlandıran ve uluslararası finans kuruluşlarından aldığı 40'a yakın performans ödülüne şimdi de dünyanın en saygın yayınlarından Euromoney'nin verdiği: "2000 Yılı Türkiye'nin En İyi Aracı Kurumu" Ödülü'nü ekledi.

 **GLOBAL**
MENKUL DEĞERLER

Kayıtlı sermaye tavanı 20 Trilyon, çıkarılmış sermayesi 8 Trilyon 750 Milyar Türk Lirası'dır.

Merkez: Maya Akar Center Büyükdere Caddesi No: 100/102 Esentepe 80280 İSTANBUL Tel: (0212) 211 49 00

www.global.com.tr

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

Bu Kriz Sadece Bir Yol Kazası

Sevgili Okurlar,

Derginin geçen sayısının basımından bu yana yani çok kısa bir süre içinde Türkiye’de o kadar radikal gelişme ortaya çıktı ki, ekonomik program ve onun, başta 2001 yılı bütçesi olmak üzere, pek çok parametresi revizyona muhtaç hale geldi. Sürekli yakınıp durduğumuz kısa vade tutsaklığından kurtuluş, anlaşılabilir biraz daha uzaktaki bir bahara kalacak...

Şu aşamada yine de bir tesellimiz var: Güçleşen koşullara rağmen hükümet, programın kendi kontrolünde olan değişkenleri yani performans kriterleri ile ilgili taahhüdüne bağlılığını her vesileyle tekrarlıyor. Bizce de önemli olan, programın başlangıcında konulan hedeflerin bire bir tutmasından çok, oluşabilecek yol kazalarına rağmen, programın temel perspektifinden sapılmaması ve kısa vadede katlanılacak fedakarlıkların büyümesi, hatta belki de 3 yıllık programın biraz daha uzatılması pahasına nihai hedeflerin değiştirilmemesidir.

Finans piyasalarında yaşanan son krizin açıkça ortaya koyduğu bazı tespitler ve yolaçacağı bazı sonuçlar var. Öncelikle geçen ayın "açık oturum"unda biraz değindiğimiz ve çeşitli platformlarda sık sık tartıştığımız üzere en çok korktuğumuz yanından, yani gider bütçesindeki gerçekleştirmelerden, özellikle de devletin finansman maliyeti beklentilerinin ciddi bir şekilde aşılacak olmasından dolayı gedik verdi. Bu da yine kolayca öngörülebildiği gibi, ekstra ek vergi kaynaklarını ve özelleştirme bütçesinin çok daha fazla hızlandırılmasını gerekli kılıyor. Kriz, iki önemli zaafı da görünür hale getirdi: Birincisi bankacılık sistemimizin genellikle sanılanın aksine ekonominin en ileri ve sağlıklı kesimi olmadığını, diğeri de kamu otoritesinin makro ekonomik politikalarındaki koordinasyon kapasitesinin ve daha da önemlisi yapısal reformlar konusundaki iradesinin güçlendirilmesi gereği. Ayrıca krizle ortaya çıkan gelişmelerin büyümeyi küçültücü ve faizleri arttırıcı etkisinin reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri de kaçınılmaz. Kısacası zaten zor olacağı beklenen 2001, daha da zor geçecek.

Geçen aylarda da belirtmiştik; bu derginin vizyonu, Türkiye'nin 21nci yüzyıla global ekonominin saygın ve rekabet gücü olan bir üyesi olmak şeklindeki zorlu misyonu ile çakışıyor. Bu nedenle her sayıda elimizden geldiğince yetkili uzmanların sıcak konuları masaya yatırmalarını sağlamaya çalışıyoruz. Bu ayın açık oturumunda son krizin bir analizini sunuyoruz. Dr. Öztin Akgüç, Merkez Bankası eski başkanlarından Yaman Törüner ve Prof. Dr. Suat Oktar konuyu çeşitli yönlerden tartışıyorlar.

Diğer yazılarımız da finans kesimiyle ilgili. Dr. Şevket Sayılğan, bankacılık kesiminin finansman işlevinin bölgesel bir analizini yapıyor. Yrd. Doçent Dr. Fulya Alpan, iç borçlanma ve para arzının finans piyasasındaki beklentiler üzerindeki etkisini irdeliyor. Yrd. Doç. Dr. Ali Şen ise 1960-1990 döneminde Türkiye, Güney Kore ve Brezilya'nın iktisadi gelişme deneyimlerini karşılaştırıyor.

Derginin hacmini göreceğiniz üzere giderek büyütüyoruz. Umuyoruz ki 2001'de çok daha doyurucu bir düşünce platformu haline geleceğiz.

Saygılarımızla,

Adnan Nas

Ekonomik Yorumlar

AÇIK OTURUM

İSTİKRAR PROGRAMI İÇİNDE

KASIM 2000 KRİZİ:

DEĞERLENDİRME ve

BEKLENTİLER

AKGÜÇ – Efendim, bu ayki konumuzun çerçevesi şöyle: Son ekonomik krizin çıkmasının nedenleri. Bu krizin çıkmasında bankaların etkisi olmuş mudur? Mevcut istikrar programının yapısından doğan güçlüklerin, bu krizin çıkmasında rolü var mıdır? Merkez Bankası bu kriz sırasında nasıl bir strateji izledi, bu konuda hatalar oldu mu? Ayrıca bu krizin Türkiye'ye faturası ne olmuştur? Uzun vadede Türk

KATILANLAR:

- Dr. Öztin Akgüç
- Prof. Dr. Suat Oktar
- Yaman Törüner

YÖNETEN:

- Dr. Öztin Akgüç

ekonomisine etkileri nelerdir? Böyle krizlerin doğmaması için ne gibi önlemler alınabilir? Bu konuları tartışacağız. Sözü ilk önce Sayın Yaman Törüner'e vermek istiyorum. Buyurun Sayın Törüner.

TÖRÜNER – Merkez Bankası'nın üzerinde durduğu, korkarak üzerinde durduğu bir döviz sistemi var. Bu döviz sistemini ilk önce inceleyeceğim. Çünkü bu nokta çok önemli. Türkiye dışı açık eko-

nomi haline geldikten sonra yatırımcılar Türkiye'ye; sadece doğrudan yatırım veya proje finansmanı vermek için gelmediler. Yatırımcılar Türkiye'ye borsaya ya da Devlet tahvillerine yatırım yapmak içinde gelmeye başladılar. Yani istedikleri zaman gelip, istedikleri zaman çıkabilecekleri bir piyasa ortamına kavuştular. Ancak biz bu aşamanın daha başlarındayız. Başlarında olduğumuz için, piyasa derinliğimizin fazla olmadığı, piyasa bilincinin çok fazla yerleşmediği bir ekonomik süreç yaşıyoruz. Bu nedenle de henüz dünya ekonomisinin hangi noktaya gittiğini ve bizi nasıl etkilediğini fazla irdelemiyoruz. dünya ekonomisindeki gelişmeler işte bu nedenle -yabancıların çok rahatlıkla Türkiye'ye girip çıkmaları nedeniyle- Türkiye'yi ciddi bir şekilde etkiliyor.

İşi daha detaylı anlatmak gerekirse, örneğin yabancı bir fon kuruluşunun dünyanın önde gelen borsalarında Newyork'da, Londra'da, Nasdaq'da çok büyük yatırımları vardır. Bu yatırımlar fon başına 500 milyar dolar, hatta 1-2 trilyon dolar seviyelerine çıkan çok büyük yatırımlardır. Bu yatırımlar nasıl birikir? Tabii ki bu yatırımlar daha zengin ülkelerin yatırımcıları, hatta o ülkelerin bütün mensuplarının doğrudan doğruya yaptıkları yatırımlar neticesinde bir

birikime ulaşmıştır. Mesela Amerika Birleşik Devletleri'ni alırsak burada A'dan Z'ye herkesin fonlar aracılığı ile ya da doğrudan borsada yatırımı vardır. Şunu demek istiyorum, bu borsaların düşmesi, çökmesi fonlar tarafından hiçbir zaman istenmeyen durumlardır. Neden istenmez, bu borsadaki ciddi düşüşler, fonlardan ciddi çıkışlara yol açacağı için tabii ki oradaki yatırımcılarda paralarını çekip başka enstrümanlara girebilirler. İşte bu nedenle büyük fonlar için öncelik her zaman kendi borsaları olmuştur.

Bu krizde bakacağımız birinci nokta yabancı borsaların düşüyor olması. Yabancı borsalar düştüğü zaman, büyük fonlar kendi borsalarını ve kendi durumlarını koruyabilmek için ne pahasına olursa olsun küçük borsalardan çıkarlar. Küçük borsalardan çıktıkları anda, bu küçük borsalar çöküntüye uğrar. Dünya krizlerinin başta gelen önemli nedenlerden biri, geçtiğimiz son 10 yılda, 15 yılda artık dünya borsalarındaki bu gelişmeler olmaya başladı. Uluslararası piyasaların çöküşü, uluslar arası borsalardaki düşmeler yabancıların Türkiye'den hızlı bir biçimde çıkmalarına neden oldu. Birincisi bu, ikincisi yıl sonu hareketleridir. Yıl sonu hareketlerini de şöyle özetlemek lazım. Yıl sonlarında uluslararası kuruluşlar kendi öz

paralarına dönerler, bilançolarını düzeltirler, bilançolarındaki borçları tasfiye ederler ve yeni yılda yeni borçlar yapmaya çalışırlar. Bu nedenle yıl sonlarında genel olarak borçların vadesi gelir. Bunlar ödenir ve yılbaşlarında yenilenir. Bütün bu hareketlilik nedeniyle Kasım ortasından başlayarak bir sıkışma, piyasada genel bir sıkışma söz konusu olur. Bu genel sıkışma da Newyork borsasındaki, ya da büyük borsalardaki düşmelere paralel bir şekilde Türkiye'yi etkilemiştir. Türkiye'den de her yıl görüldüğü gibi bu nedenle bir para çıkışı olmuştur.

AKGÜÇ – Teşekkür ederim Sayın Törüner. İzin verirseniz aynı soruyu Sayın Oktar'a da sormak istiyorum. Sayın Oktar, sizce son yaşanan bunalımın kaynağı nedir?

OKTAR – Teşekkür ederim. Efendim herşeyden önce bu kriz tamamıyla likidite darlığından kaynaklandı. Bilindiği gibi, IMF'nin desteğiyle yürürlüğe sokulan 9 Aralık dezenflasyon programının kaynak yaratacak iki ayağı baştan belirlenmişti. Program, 2000 yılının ilk altı aylık döneminde vergi gelirlerine, ikinci altı aylık dönemde de özelleştirme gelirlerine bağlanmıştı. İlk altı aylık periyotta performans beklenenin de üzerinde gerçekleşti. Ancak, ikinci altı

aylık dönemde uygulanacak özelleştirme takvimi iyi işlemedi. Türk Telekom başta olmak üzere diğer özelleştirmeler ne yazık ki politik kaprislerle adeta askıya alındı. Oysa, bu dönem için taze yabancı kaynak girişine ihtiyaç çok büyüktü.

Üstelik, program örtülü Para Kurulu gibi çalışmayı daha baştan kabul ederek kendi sınırlarını belirlemişti. Geçmişte likidite sorunu Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri ile bankaları fonlama yoluyla aşılırken, şimdi sisteme giren döviz kadar Türk lirasının piyasa-



DR. ÖZTİN AKGÜÇ
(İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ İŞLETME FAK.
EMEKLİ ÖĞRETİM GÖREVLİSİ)

ya enjekte edilebileceği sınırlaması piyasanın daralması riskini taşıyordu. Kaldı ki, ekonomi hızla büyümesini sürdürürken, beraberinde kredi talebi de artmaya devam ediyordu. Yavaş yavaş piyasalarda likidite sıkışıklığı kendisini göstermeye başladı. Daha kötüsü, özelleştirmelerin gecikmesiyle likidite yaratma olanağı da ortadan kalktı. Hükümet içerisinde ucuz politik manevralar zaten tam olarak sağlanamamış olan kredibiliteye gölge düşürdü. Böyle konjoktüre çok duyarlı olan sıcak para da hızla ülkeyi terketti. Yaklaşık 6.5 milyon doların ülke dışına çıkışıyla birlikte, likidite sıkışıklığı had safhaya ulaştı. Çünkü para otoritesi faizlerin yükselmesini göze alarak piyasalara para pompalamayı reddetti. Kriz ancak IMF'nin 10.5 milyar dolarlık taze kaynak akışı sağlayacağına ilişkin taahhüdüyle aşılabildi. Kriz koşulları şimdilik ortadan kalkmış görünmekle birlikte, bu tür istikrar programlarının, riskleri de beraberinde taşıdığı ve gerekli olan yapısal reformlarla desteklenmedikçe ne denli maliyetler yaratabileceği gerçeğini de ortaya koydu.

AKGÜÇ – Teşekkür ederim Sayın Oktar. Sayın Törüner bu gelişmenin yanı sıra Türkiye'nin bazı sorunları krizin oluşmasında etkili oldu mu?

TÖRÜNER – Türkiye'de dövizle ilgili şöyle bir olay da yaşanıyor. Türkiye'nin toplam döviz rezervleri 41 milyar dolar. Bu döviz rezervinin 24 milyar doları Merkez Bankası'nda. Bu yapılacak bir şey, Dünyanın hiçbir yerinde Merkez Bankası'nda bu kadar çok rezerv olmaz. Ülkenin rezervlerinin tümü Merkez Bankası'nda olmaz. Bu eskiden böyleydi, bankalar gelirdi Merkez Bankası'ndan para alırlardı, döviz alırlardı. Bütün transferler Merkez Bankası tarafından yapılırdı. Sonra biz bunu serbestleştirdik. Bankalar istedikleri kadar döviz tutar dedik. Fakat bankalar dövizlerini yine Merkez Bankası'nda tutmaya devam ettiler. Neden, çünkü döviz tutmak bankalar için kârlı değil. Oysa bankaların mecburen tutmak zorunda oldukları döviz miktarı var. Bu mecburen tutmak zorunda oldukları döviz tutmadıkları zaman bankalar açık pozisyon yaratırlar. Yani tutmaları gerekip de tutmadıkları bölüm.

Merkez Bankası Başkanı bu bölümü 4 milyar dolar olarak, hatta daha az olarak niteledi. Halbuki Merkez Bankası'nın kendi araştırmalarında bu bölümün 11 milyar dolar olduğu, hatta bazen back to back işlem dedikleri ve bu açık pozisyonu kapatmak için yapılan işlemler nedeniyle bunun az görüldüğü esas açığın 16 milyar dolar olduğundan da bahsediliyor.

Açık pozisyon bu kadar yüksek olunca IMF ile yapılan anlaşma nedeniyle açık pozisyonların kapatılması, kapatılmayan açık pozisyonlara da karşılık yatırılması gibi bir zorunluluk getirildi. Bankalar açık pozisyonlarını kapatmak için dövize bir yöneliş yapmak zorunda kaldılar. Aksi takdirde ceza ödeyecekler. Açık pozisyonları kapama ihtiyacı bankaları mecburen dövize yönelmeye meylettirdi.

AKGÜÇ – Sayın Oktar, IMF patentli istikrar programının yapısından kaynaklanan güçlüklerin, bunalımın doğmasına katkısı var mı?

OKTAR – Daha önceki sorularda değindiğimiz gibi, bize göre, krizin doğmasındaki asıl belirleyici unsur mevcut istikrar programının yapısından doğan güçlüklerden kaynaklanmaktadır. Bu durumu iki ana faktör ile açıklamaya çalışalım; birincisi, hedeflenen enflasyon oranlarının, talep daraltmadaki başarısızlık sonucu, beklenenden yüksek çıkması, bu durum karşısında ise Merkez Bankası'nın döviz sepetinde çıpa politikası uygulaması sonucu Türk Lirasının aşırı değerlenmesi, bunun sonucunda dış ticaret açığının giderek artacağı beklentisi ilk olarak ülkedeki yabancı portföy yatırımcılarını rahatsız etti. Yabancı portföy yatırımcıları bu gelişmeler karşısında

yüksek bir devalüasyon beklentisi içerisine girdiler ve net getirilerini maksimum tutmak amacıyla iç piyasadan hızlı bir şekilde kaçımaya başladılar. İkinci olarak, faiz oranlarının düşmesi karşısında hükümet, kredi hacmindeki artışı denetlemedi ve böylece gerek talep artışı ve gerek bankaların kendi aralarındaki rekabetleri sonucu fazlaca açılmaları krizin diğer ayağını oluşturdu.

AKGÜÇ – Dövizde çapa politikasının, bankalarda likidite sıkıntısının, krize etkisi var mı?



PROF. DR. SUAT OKTAR
(MARMARA ÜNİV. İKTİSADİ ve İDARİ
BİLİMLER FAKÜLTESİ ÖĞRETİM ÜYESİ)

TÖRÜNER – Bunun dışında Merkez Bankası'nın yaptığı bir döviz politikası var. Döviz çapası, bazen yüzen çapa diye de adlandırılıyor. Çünkü birazcık döviz kuru yükselebiliyor. Buna göre Merkez Bankası demiş ki, ben bu yıl içinde dövizini % 20 oranında artıracam. Halbuki enflasyon daha fazla çıkıyor. Dolayısıyla artan döviz ile enflasyon arasında bir fark oluşuyor. Artan döviz ile enflasyon arasında fark oluşunca olay değerli Türk Lirasına doğru gidiyor. Türk Lirası olduğundan daha fazla değerli oluyor. Bunu Merkez Bankası'na sorarsanız % 8, neye göre % 8. Diyor ki, ben 1999'u hedef alırım. Yılbaşına göre % 8. Kardeşim 1998'i hedef al. O zaman da % 10 olur diyor. 1997'yi hedef al. O zaman da % 12 olur diyor. Böyle geriye doğru gidip de 1995 yılı hedef alındığı zaman Türk Lirasının değeri % 35 - % 40 düşmüş. Neye göre düşmüş, neye göre yükselmiş buna bakmak lazım.

Bu dönem içinde Türk Lirasının değerini sen yüksek tutmuşsun, bir önceki günü hedef alırsan, hiç yükselmedi diyebilirsin. Bu şekilde bir değerlendirme olmaz. Hangi noktanın esas alınacağı biraz tartışmalı. Fakat bana göre 1988 yılı çok normal bir döviz rezervi ve dengesine sahip olduğumuz ve piyasanın başladığı yıl 1988 yılıdır. Piyasanın oturduğu

yıl da zaten 1995 yılıdır. 1.1.1995 yılının esas alınarak bu değerlendirilmelerin yapılması lazım. Bu değerlendirmeyi siz yapmazsanız kendinizi aldatıyorsunuz demektir. Sonunda piyasa bu dengeleri kendisi bulmak zorundadır. Piyasayı dengesiz tutamazsınız, dengesiz tuttuğunuz zaman bir süre daha devam eder, sonra çok daha büyük bir çalkantı ile karşı karşıya kalırsınız. Sorunların bir nedeni de Türk Lirasının değerli olması. Türk Lirasının değerli olması bizim için çok önemli görünmese bile, bu yabancılar için çok önemli. Çünkü her zaman bir devalüas-



YAMAN TÖRÜNER
(T. C. MERKEZ BANKASI ESKİ BAŞKANI)

yon riskinin olduğu bir ülkede yaşıyorlar. Bunun sonucunda dış açığa yükselme oluyor. Dış açık artmış mı, artmamış mı, ne kadar yükselmiş buna bakıyor ve yabancı yatırımcı yavaş yavaş buradan kaçıyor.

Böyle bir detaylı ekonomik programı uygulanırken bir döviz çapasının konması iyi bir şey. Fakat bu programı çok iyi uygulayacaksınız. Programı o kadar iyi uygulayacaksınız ki, bu döviz çapası sürekli kullanılabilir bir enstrüman değil. Bunu bir süre sonra açmanız lazım. Nitekim bu Hazine'de açılacak. Açıldığı zaman dövizde bir yükselme ile karşılaşabiliriz. Çünkü yükselme başladığı zaman nerede duracağını çok iyi kestiremeyebiliriz. Bütün bunlar nedeni ile tabii ki, IMF'den gelen para çok iyi oldu. Bu para bizim açıklarımızı kapatacak bir noktaya getirirse, devalüasyonsuz olarak bir seneyi daha geçireceğiz. Fakat gelecek yıl bu zamanlarda bu açıklarla devam ederse, yine bir risk ortaya çıkar.

Döviz ile ilgili konulardan bir tanesi döviz faizlerinin çok yüksek olması ve döviz faizleri uluslararası piyasalarda belirlendiğinden Türkiye için yüksek olması. Yani Türkiye'nin ödediği risk priminin yüksek olmasından bahsediyorum. Risk priminin yüksek olması

şu anlama geliyor. Bizim bir komşumuz var, Yunanistan LIBOR + 0.15'den borçlanıyor, istediği kadar para alıyor. Türkiye'deki herhangi bir firma için söylüyorum LIBOR + % 5 ile yani % 12 ile borçlanıyor. Ne oldu, Türkiye bu kadar güçsüz bir ülke mi? Demek ki Türkiye'de döviz yönetiminde bir bozukluk var. Yunanistan'da devlet LIBOR ile borçlanırken, bizim devletimiz LIBOR + % 3'den borçlanıyor.

Biz normal faizin % 50'si kadar fazla faiz ödüyoruz. Hatta bu kriz sırasında LIBOR + % 50 ile borçlanan bankalar oldu. Böyle yüksek risk primleri ile borçlanmanın tek sebebi Merkez Bankası'dır. Çünkü Merkez Bankası şöyle demiş: Ben bana yatan mevduatlara % 5 risk primi veririm. Merkez Bankası rezervlerinin yarısı bu şekilde toplanmış. Merkez Bankası 12 milyar dolarlık rezervine % 5 prim uyguluyor, % 12'den topluyor, bütün masrafları ile % 15'e mal ediyor. Sen Merkez Bankası olarak bu parayı verdiğin zaman bir alt seviyeyi koyuyorsun demektir. Alt seviye % 5'den başlar ve diğer bankalar bunun üstüne çıkmak zorunda kalıyorlar. Gelelim uluslararası değerlendirilme. Türkiye'nin notu bu şekilde kesinlikle yükselemez. Neden yükselemez? Dışarıdaki adam bakıyor, Merkez Bankası % 5 fazla ve-

riyor. Demek ki risk çok yüksek. LIBOR + % 5 ile borçlanan bir Merkez Bankası'nın olduğu ülkede Hazine'nin LIBOR + % 3 ile borç aldığı bir ülkede hiçbir zaman rating kuruluşları notumuzu düzeltmez. Çünkü notumuzun düzeltilmesi demek, dış borcun LIBOR + sıfırdan alınması demektir. LIBOR + % 0.15'e alınması demektir. Siz LIBOR + % 5 ile borç alıyorsunuz, notunuzu nasıl düzeltsin.

Yani reytinglerimizi düzeltmeyi engelleyici ciddi bir sıkıntı var, Merkez Bankası dövizde büyük bir dengesizlik yaratmış ve 12 milyar doları kendi hesaplarına kaydetmiş. Fakat ekonomiye kullanırmamış, rezervde duruyor. Ekonomiye kullanmadığı gibi karşılığında Türk Lirası'nda vermiyor. Devletin borçlanacağı, özel bankaların borçlanacağı 12 milyar doları kendi borçlanıp tekrar dışarıya % 5 faizle yatırıyor. Böyle bir düzen olduğu sürece hiçbir şekilde bu ekonomik başarıdan, şundan bundan, reytinglerin düzelmesinden bahsedilemez.

Bu düzen içinde tabii ki kısır bir döngü yaratılıyor. Bunun sebebi de Merkez Bankası. Bu kısır döngünün içinde de çok yüksek döviz faizleri, bir türlü tutulamayan ithalat-ihracat marjları, verimsiz çalışmak zorunda kalan bankacı-

lık ve rezervlerin çoğunu tutan Merkez Bankası. Amerikan Merkez Bankası'nda, Türk Merkez Bankası kadar rezerv var mı acaba? Yoktur, sanıyorum Amerikan Merkez Bankası'nın rezervi 40 milyar dolardır. Türk Merkez Bankası kadar rezervi var. Fakat Amerikan ekonomisinin büyüklüğüne göre çok düşük bir rakam. Orada bir tek şirket Türkiye'den büyük. Merkez Bankası'nın böyle bir rezerv tutmasına gerek yok. Rezervler ticari bankalarda tutulur. Merkez Bankası rezerv tutmaz.

Merkez Bankası kendi parasıyla yani Türk Lirası ile ekonomiyi yönetir, dolar ile yönetmez. Bizim Merkez Bankası dolar ile yönetiyor. Bir dolar korkusu, doları büyük bir para olarak görmüşler, dolar korkusu ile büyümüşler. Onun için rezervler 18 milyar dolar düşüyor. Tir tir titiyor Merkez Bankası Başkanı. Ne oldu rezervler 18 milyar dolara düştü. Ne yapacaksın 18 milyar doları, düşür 3 milyar dolara, 5 milyar dolara. Ne yapacaksın bu dövizleri tutup. Ben iki gün önce yazımda yazdım. Faizleri % 60 tutardım. Rezervlerin 5 milyar dolara inmesine müsaade ederdim. Kullanmayacağın bir rezervi neden tutuyorsun? Dövizden korkma, dövizden korkan ecelini yaratır. Karşı tedbir her zaman ters teper. Faizi yükselttiğin zaman döviz yükseltmek zorunda

kalırsın ve insanları korkutursun. Demek ki faizi yükselterek döviz tutabiliyor derler. Ya da döviz faiz sarmalı vardır. Bu sarmal seni alır götürür.

AKGÜÇ – Sayın Oktar, krizin çıkmasında bankaların etkisi oldu mu?

OKTAR – Olmadığını söylemek yanlış olur. Ancak kabul etmek gerekir ki, 1994'den bu yana bankacılık sektörü çok yüksek bir reel faiz marjı ile çalışmakta. Bir bütün olarak sektör yüksek reel faiz ile çalışma sonucu gerçeğe aşırı sayılabilecek bir ölçüde kâr elde etme avantajını yakaladı. Bu yüksek kârlılık maliyetlerin gözden kaçmasına neden oldu ve kimse maliyetlerin yüksekliğinden yakınmadı. Üstelik döviz pozisyon açıklarından yararlanma sonucu yüksek kârlar sağlandı. Ancak yürürlükteki dezenflasyon programı yüksek getirili kâr marjlarını daralttı.

Bu arada, bankacılık sektörü kur riskini göze alarak, kârlılıklarını açık pozisyonlarla devam ettirme yoluna gittiler. Buna bağlı olarak, hem yurtiçinden hem de yurtdışından dövizle borçlanma hızla ve büyük oranda artış gösterdi. Taze kaynak sağlamak pahasına döviz tevdiat hesaplarına da yüksek faiz ödenmesi maliyetlerini artırdı. Öte yandan, 2000 yılının başından iti-

baren Hazine kağıtlarında meydana gelen düşüşler sektörü paniğe sevketti. Gerçi bunu bankalar gibi, Hazine yetkilileri de beklemiyordu. Başta Demirbank olmak üzere çok sayıda bankanın Hazine kağıtlarına aşırı talep yaratması, faizlerin olduğundan fazla yükselmesine neden oldu. Bir bakıma bu durumda risk de satın alınmış olundu. Kuşkusuz burada bir kumar oynandı ve bazıları bunu kaybettiler. Getiri peşinde koşanlar bir bakıma riski de yüklendiklerini kabul etmelidirler. Burada söz konusu bankalar öngörü hatası yapmış olabilirler. Ancak, bankaların kaldırabileceklerinden daha fazla Hazine Kağıdı almalarına izin verilmesi de bir o kadar hata olarak kabul edilmeli. Olaya seyirci kalınmamalıydı.

AKGÜÇ – Sayın Törüner, IMF'nin parasal tabanın genişlemesini, Merkez Bankası'nın Net Dış Varlıklarının artmasına bağlaması, Merkez Bankası'nın rezerv tutmasında etkili olmuyor mu?

TÖRÜNER – Türk Lirası yönünden burada yapılan birkaç tane önemli iş var. Bir tanesi Türk Lirasına esnek olmayan üst limit konulması. Program başladığı anda ben bunu söyledim. Esnek olmayan üst limit gittikçe parayı daraltır. Yani piyasadaki kullanılabilir parayı daraltır ve dolayısıyla para

daraldıkça faiz yükselir. Faiz yükseldikçe en büyük borç alan durumundaki Hazine bu işte en büyük zarara uğrar. Bu ekonomik programın en büyük başarısı ilk başlardaki düşük faizi yakalayabilmesiydi. Sonra ne oldu? Faiz kafasını kaldırmaya başladı. Merkez Bankası dedi ki, ben faize karışmam. O zaman ateşli yazılar yazdık. Dedik ki, faize karış, faizin 80'lere, 90'lara çıkmasına müsaade etme, senin elinde çeşitli enstrümanlar var, bu faiz istikrarlı yerde tut. Merkez Bankası dedi ki, hayır ben ya döviz tutabilirim ya da faizi tutabilirim, ikisini birden tutamam. Dedik ki, sürekli olarak ikisini birden tutamazsın fakat geçici olarak tutabilirsin. Dinlenmedi ve faiz kafaı kaldırmaya başladı.

Zaten bu programda böyle bir şey yapabilecekleri belliydi. Çünkü programı anlamamışlardı. IMF bunlara demiş ki, ben size "Para Kurulu" kurdurmuyorum. Hiç ellemeden bu döviz tutacaksın, başka bir şey yapmayacaksın densesydi. Para Kurulu kurulurdu. Para Kurulu kurulmadığına göre, IMF bunlara demiş ki sen istikrarı da koru, faiz istikrarını da koru. Şimdi Merkez Bankası'nın yaptığı en büyük şey tembellik oldu. Ben döviz kurunu tutarım, faize de karışmam. O zaman senin için ne? Günlük döviz kurunu ben de yayınlarım, benim büromda yayınlar.

Bugünkü Merkez Bankası'nın yaptığı işi, benim iki günlük büromda yapar.

Birinci bölümü anlattım, ikinci bölümde çok önemli bir konu var. Bizim şimdiki idareciler likidite ile para arzlarını karıştırıyorlar. Likidite demek günlük para ihtiyacı demektir. Para arzı zaman içinde piyasaya sürdüğü paradır. Ülkenin likiditeye ihtiyacı olduğu anda para arzını yükselteceğim diye likiditeyi vermemezlik edemezsin. Likidite piyasada dönen paradır. Piyasanın paraya ihtiyacı vardır. Bazen, örneğin ay başlarında likidite ihtiyacı artar. Herkesin ödemesi vardır, herkes cebinde para tutar. Bu enflasyon anlamına gelmez. Üç gün sürer, üç gün sonra gider bankalara yatırılır. Demek ki geçici likidite ihtiyacının ne olduğunu senin çok iyi bilmen lazım. Geçici likidite ihtiyacı ile gerçek para arzını karıştırırsan -şimdi yapılan gibi- para arzum artıyor zannedersin, likiditeyi kısarsın faizler 1900'e çıkar. Likidite ihtiyacı başkadır, para arzı başkadır. İkinci önemli konumuz budur.

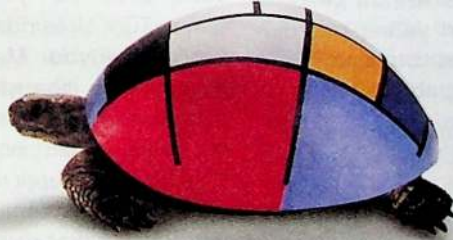
Üçüncü önemli konumuz, Merkez Bankası likiditeyi arttırıp acaba limitlerini çok aşabilir mi? Yani bu likidite sabit olarak kalabilir mi piyasada? Dövizim eriyebilir mi? Şu anda Merkez Bankası'nın piyasaya yaklaşık 10 milyar dolar verdiği para var, Türk Lirası ola-



KLASİK



COUNTRY



MODERN

Hayalinizdeki ev nasıl olursa olsun, Garanti'den konut kredisi alın.
TL veya dövizle, 10 yıl vadeyle yavaş yavaş ödeyin.



rak. Açık piyasa işlemleri ile vermiş. Yani piyasadan alacağı var. 1994 krizinde Merkez Bankası'nın piyasaya borcu vardı. Benim piyasaya borcum varsa, bir türlü para yönetimi yapamam. Çünkü piyasaya borcum var, günlük borç ve bu parayı yarın ödeyeceğim. Piyasa istediği gibi faizleri belirler. Ben piyasadan mümkün olduğu kadar yüksek faizle para almak zorundayım. Merkez Bankası yükseltiyordu faizi. Şimdi tam tersi bankalar yükseltiyor. Sen piyasadan alacaklı oldukça korkma hiç bir şey olmaz. Bu senin günlük alacağın, ertesi sabah azaltırsın, ne diye korkuyorsun. Korku neden ileri gelir, bilgi yetersizliğinden. Bütün iş buradan kaynaklanıyor.

AKGÜÇ – Sayın Oktar, Merkez Bankası, kriz sırasında kendine düşen görevleri yerine getirdi mi? Merkez Bankası bunalımı önlemek için neler yapabildi?

OKTAR – Tam anlamıyla getirdiği söylenemez. Hiç kuşkusuz izlediği dezenflasyon programının niteliği de rol oynadı. Bilindiği gibi, 09 Aralık Programı yabancı fon giriş ve çıkışına bağlanmış olan örtülü para kurulu gibi çalışan bir sisteme dayanıyor. Bu sistemde Merkez Bankası'nın piyasaya para yaratması tamamıyla dövizle bağlı kısacası ne kadar döviz o kadar Türk Lirası. Ancak bu durum programın en zayıf noktasını, "yu-

muşak karnını" oluşturuyor. Ekonomide likidite sıkıntısı yaşandığında, bu sorun nasıl aşılacak. Belli ki para otoritesi bunu öngörememiş, önceden buna hazırlıklı değil. Merkez Bankası likidite ihtiyacı doğduğunda faizlerin kaldırılması pahasına, piyasayı fonlamayı göze alamadı. Ta ki IMF'nin acilen devreye girip 10 milyar dolayında fon akışı sağlamayı garanti edene kadar sessiz kalmayı tercih etti. Oysa Merkez Bankası döviz satarak piyasanın ihtiyacı kadar TL sağlayabilir, böylece krizin boyutunu sınırlayabilirdi.

AKGÜÇ – Sayın Törüner, sizce Merkez Bankası ne gibi önlemler alabilir, neler yapabildi?

TÖRÜNER – Şimdi geldik Türk Lirasında yapılacak diğer olaya. Türk Lirasında yapılacak diğer olay şuydu. Merkez Bankası eğer bilanço itibarıyla herhangi bir piyasaya para sürmek istemiyorsa, bilançodaki borçlarını öder. Şimdi şirket olarak düşünün, karşında senin bir tane rakip şirketin var. Rakip şirket diyor ki, ben batıyorum. Sen rakip şirkete ya para verirsin ya da borçlarını ödERSİN. Tutuyor Merkez Bankası para veriyor, borçlarını ödemiyor. Para veriyor ondan sonra bu paranın faizini arttırıyor. Parayı çok aldın, az aldın diyor. Parayı niye veriyor-

sun, senin o rakip şirkete borcun var, borçlarını öde.

Nedir Merkez Bankası'nın borçları? Merkez Bankası'nın bankacılık sistemine olan borcu münzam karşılıklardır, kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarıdır. Bu borç bankacılık sistemine değil, kişilere aittir. Kişilere borçlarını ödersen, senden alırlar başka bankalara yatırırlar. Böylece sisteme olan borcunu ödeyeceksin. Borcunu öde, borcunu ödememişsin, aynı adama borcun var. O zaman borcun kadar borç vermek zorundasın. Çünkü adam sıkıntıda. Onu da vermiyor, bankaları suçluyor. Ondan sonra bankalar batıyor, ben batırmadım kendi likidite sorunundan battı diyor. Olmaz, bankaları batıran Merkez Bankası ve diğer karar vericilerdir.

AKGÜÇ – Krizin Türkiye'ye kısa vadede faturası ne oldu? Uzun sürede ekonomimiz üzerinde etkileri neler olabilir?

OKTAR – Yaşanan krizin maliyetini kısa ve uzun vadeli düşünmek gerekir. Herşeyden önce kredibilite yönünden zafiyet yaşandığı kabul edilmelidir. Bunu düzeltmek kısa vadede pek kolay olmayacaktır. Türk ekonomisi uluslararası piyasalarda ciddi biçimde kredibilite kaybına uğramış, güvenirliliği yara almıştır. IMF'nin sağlayacağı taze kaynak girişine ve

bu prestij sorunu yaparak verdiği desteğe karşın, yabancı fon akışının yeniden ivme kazanması ve yeni fon girişlerinin sağlanması özellikle mali sistemde ciddi anlamda iyileştirilmeye gidilmeden mümkün olmayacaktır. En azından kısa vadede bunun gerçekleşeceğini beklemek aşırı iyimser olur.

Türk ekonomisinin geçmişte pek çok sabıkasının olduğu ve istikrar adına olmayacak hatalar yaptığı unutulmamalıdır. Uzun vadeye ilişkin bir değerlendirme yapıldığında şunlar söylenebilir; Herşeyden önce bu krizle bankacılık sisteminin zaafı ve sağlıksız yapısı iyice ortaya çıkmıştır. 09 Aralık İstikrar Programının zayıf ya da diğer deyişle yumuşak kısmının mali sistem olduğu bir kez daha anlaşılmıştır. Bankacılık sisteminde ciddi iyileştirme yapılmadıkça; en önemlisi özel bankalar arasında büyük bir konsolidasyon gerçekleştirilemediği ve kamu bankalarını da özelleştirmedikçe, sistem bu tür krizler yaratmaya devam edecektir.

Öte yandan, kriz, kamu maliyesi ve Hazine'nin finansman hesaplarını alt üst etmiş durumdadır. Faiz hadlerinin aşırı biçimde tırmanışı, Hazine'nin iç borçlanma faizlerine ilişkin % 33 - 35'ler düzeyinde gerçekleşeceği beklentisini

bozmuştur. İç borç faizi % 40 - 45 aralığında gerçekleşmesi beklenebilmektedir. Ancak bu bile yüksektir. Yeniden % 30'lar düzeyine çekilmesi zaman alacaktır. Buna göre, faiz dengesi daha yüksek bir düzeyde kurulacaktır. Bu , Hazine'nin 2001 yılında daha pahalı para bulacağı anlamına gelir. Kısacası borçlanmanın maliyeti artacaktır.

Krizin reel ekonomi üzerindeki maliyeti yüksek olacaktır. Bir kere yüksek faizler yatırım maliyetini arttıracığından zaten üretimden kopmuş sanayicinin yatırım arzusunu kıracaktır. Bu da, 2001 yılında büyümenin yavaşlaması ve ekonominin küçülmesi demektir. Buna paralel olarak istihdamın da azalması söz konusudur. Nitekim bunun ilk sinyalini Tofaş vermiştir. Tofaş, yetkilileri 1900 personelini yarım maaşla süresiz tatile çıkarıldığını açıklamıştır. Yine, IMF'nin ek rezerv kolaylığı sağlaması çerçevesinde 2001 yılı için yatırım ve harcamalarda % 10 kısıntı öngörülmekte. Ulaştırma ve enerji başta olmak üzere eğitim ve sağlık sektörlerinde yatırım projelerinin askıya alınacağı açıklanmış bulunuyor. 2000 yılında % 6 büyüyen ekonominin 2001 yılında ciddi anlamda küçüleceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

AKGÜÇ – Bu tür krizlerin doğmaması için ne gibi önlemler

alınabilir ve hangi politikalar izlenebilir?

OKTAR – Daha öncede belirtildiği gibi, en başta bankacılık sektöründe ciddi bir yapılanmaya gidilmeli. Mali bünyeleri zayıf olan bankalar arasında yeni ortaklık yapısına gidilerek, devir ve birleşme yoluyla mali bünyelerin güçlendirilmesine çalışılmalıdır. Daha açıkçası güçsüz olan sistemden ayıklanmalıdır. Avrupa Birliği'ne uyumda en iyi performansla sahip sektör olduğunu her defasında belirten Türk bankacılık sisteminin yaşanan krizde hiç iyi sınav vermediği ve ne kadar ciddi sorunları olduğu ortaya çıktı. Sektörü rehabilite etmek amacıyla bir dizi yasal düzenlemenin hayata geçirilmesi gerekiyor.

Örneğin bu çerçevede bankaların özkaynak yapılarının güçlendirilmesi için Vergi Yasası'nın 279'uncu maddesinin düzeltilmesi şart. Bankalar halen bu maddeye istinaden Hazine'ye tahsil etmiş oldukları faizin de vergisini ödüyor. Bu nedenle, 279'uncu maddenin yeniden gözden geçirilmesi gerekiyor. Öte yandan, ekonominin artık beklemeye tahammülü olmadığı yapısal reformların ivedilikle gerçekleştirilmesi hiç kuşkusuz çok önemli. Başta telekom ve THY'nin yanısıra, arpalık hale gelen kamu bankalarının da

elden çıkartılarak bütçe üzerindeki yüklerine son vermek gerekiyor. Bu bakımdan 2001 yılı özelleştirme yönünden Hükümet için ciddi bir sınav yılı olacaktır. Kamu maliyesinin de disiplin altına alınması bir diğer önemli konu. Sağlıklı bir gelir gider dengesi kurmak için mutlaka vergi yasasında radikal düzenlemelere ihtiyaç var. Hükümet artık yakaladığından vergi almaktan vazgeçmeli. Ekonomiyi kayıt altına alacak mali düzenlemeleri hayata geçirmek üzere gerekli adımları atmalıdır.

Şurası açıktır ki, Türkiye'nin açmazı üretimin yetersiz olmasıdır. Yani Türkiye'nin yaşadığı krizlerin temelinde üretmeme olgusu yatıyor. Ekonomide bir üretim planlamasının varlığından söz edilemez. Üretici kimin için ve ne kadar üreteceğini bilmiyor. Dahası üreticinin varlığından bile kuşku duymak gerekiyor. Çünkü kimse üretmek istemiyor. Üretim açığı da borçlanma yoluyla kapatılmak istendiğinden, hem bir borç sarmalı yaratılmış olunmakta -bu durumda dışarıya bir kaynak aktarımı söz konusu olmakta- hem de finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olacak koşullar hazırlanıyor. Çünkü döviz bulamayan ya da sağlayamayan bir ekonomide krizlerin kapıyı çalması eninde sonunda kaçınılmaz oluyor. Bu nedenle kendine yeten, ihracatı bes-

leyen ve ithalatı finanse eden bir üretim yapısının yaratılması krizlere karşı en güvenli yol sayılmalı.

AKGÜÇ – Bence de bunalımın temel nedeni Türkiye'nin gereksinme duyduğu ölçüde döviz kazanamaması, sürekli cari işlemler açığı vermesi, bu açığı borçlanarak fonlamasıdır. Bu tür fonlama sürekli devam edemez. Temel neden Türkiye'nin yeterince üretememesi, yeterince döviz kazanamaması olmakla beraber bankaların açık pozisyonlarının büyüklüğü, .likidite risklerinin yüksekliği, IMF programının getirdiği kısıtlamalar, yabancı yatırımcıların davranışları krizin doğmasında diğer etkenler olmuştur. Bence olay; yalnız bankaların kötü yönetimine, likidite sıkıntısına ya da Merkez Bankası'nın müdahalede gecikmesine veya yabancı yatırımcıların davranışlarına bağlamak, temele ilişkin önlemler alınmasını, politikalar izlenmesini engeller. Olaydaki temel nedende, görünürdeki ikinci nedenleri ayırmak yararlı olur. Değerli konuşmacılara katılımlarından dolayı çok teşekkür ederim.


Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Açık Oturum" 8 Aralık 2000 tarihinde yapılmıştır.

Konuşurken kendinize güvenin...

İletişim rehberiniz Genpa, en iyilerle ve en yenilerle, teknolojiyle güveni buluşturuyor. Hayatınıza giren her sese sıcacık tonlar katıyor.



İletişim teknolojisi ile güvenin buluştuğu nokta

 TURKCELL

ERICSSON 

SIEMENS



NOKIA

Görüşler

Dr. ŞEVKET SAYILGAN

Ekonomist

Bankacılık Sektörünün Bölgesel Bazda Büyüme Finanse Etmesinin Sosyo - Ekonomik Göstergeler Düzeyinde Analizi

Yazıda ki tabloda da gösterildiği gibi (Türkiye'nin Seçilmiş Sosyo-Ekonomik Göstergeler Tablosu) Bankacılık sektörünün bölgesel yoğunlaşmasına paralel olarak dış ticaret ile nüfusun yarattığı vergi gelirlerinin dağılımı mukayese edilmektedir. Mukayesemiz sırasında hareket noktamız, nüfus büyüklüğüne paralel olarak vergi gelirleri, kişi başına dış ticaret hacmi ve bankacılık sektörünün etkisinin ölçülmesi yönünde yapılan bir analizdir.

Analiz Sırasında Dikkat Edilenler

– Vergi gelirlerinin üretimin olduğu il ve bölgede tahsil edilmemesi bilinmesine rağmen gerekli veriler olmadığından DİE ve DPT verilerine göre değerlendirme yapılmıştır.

– Nüfus verileri 1997 sayımının DİE kaynaklı verisidir/GSMH payı sabit 1987 fiyatlarla hesaplanması kullanılmıştır / Kişi başına ihracat.

– İthalat rakamları 1999 DİE ve-

rileridir / TCMB Memzuç Haziran 2000 verileridir.

– Mukayese edilen verilerin farklı dönemleri içermesine rağmen, oran analizi yapılıyor olması nedeniyle hata payı minimum düzeyde gerçekleştiği düşünülmektedir.

Marmara Bölgesi

• Nüfus yoğunluğu (toplamın % 26.5'i) ve buna bağlı olarak yarattığı vergi gelirleri (toplamın % 60'i) açısından Marmara bölgesi açık farkla diğer bölgelerin önündedir. (Vergi gelirlerindeki yüksek oranın bir diğer nedeni de başka bölgelerde yapılan üretimin kayda geçtiği, yönetim merkezlerinin ağırlıklı olarak bu bölge sınırları içinde olmasıdır.)

• Dış ticaret verileri açısından da kişi başına düşen ihracat(3314 dolar) ve ithalat(7043 dolar) rakamları da diğer bölgelere göre en üst seviyede olmakla birlikte kişi başı dış ticaret açığının(3729 dolar) da en fazla olduğu bölge Marmara bölgesidir. Ayrıca İç Anadolu bölgesi ile birlikte dış ticaret açığı veren iki bölgeden biridir.

• Yukarıdaki gelişmelerin bir fonksiyonu olarak kişi başına GSMH'nin en yüksek olduğu bölge olan Marmara bölgesidir. Ekonomik aktivitenin tüm bu verilere bağlı olarak yoğun olduğu bu bölge Banka-

cılık sektöründen aldığı pay itibarıyla de birinci sıradadır (toplamda % 63.2).

• Yukarıdaki veriler ışığı altında bankacılık sektörünün en fazla nakit, gayri nakit kredi kullandığı bölgede, Marmara bölgesidir.

• Marmara bölgesinin kendi içinde de mukayese edilen veriler ışığında dengesiz bir dağılım söz konusudur. Buna göre bölge nüfusunun % 55.5'i İstanbul'da ikamet etmektedir. Vergi gelirleri açısından ise bölge içinde İstanbul % 63 pay ile ilk sıradadır. Ayrıca İstanbul vergi geliri yaratma açısından Türkiye toplamının % 37'sini temsil etmektedir. Bankacılık sektörü Marmara bölgesine kullandığı kredilerin % 88'ni İstanbul iline vermektedir. Ayrıca İstanbul Türkiye'de kullanılan toplam kredilerden % 54'lük bir pay almaktadır.

• Bölgenin ikinci en önemli ili ise Kocaeli'dir. İlin bölge nüfusu içindeki payı % 1.87'dir. Yarattığı vergi gelirleri ise bölgenin % 15.82 sini oluşturmaktadır. Kocaeli'nin değerlendirmeye tabi tutulan veriler içinde dikkat çeken özelliği Marmara bölgesinin ve Türkiye'nin kişi başına en fazla ithalat yapılan ili olmasıdır. (Türkiye'nin ithalat kapısı - 2766 dolar) Ayrıca Kişi başına Milli Gelir rakamı (7601 dolar) ise hem bölgenin hem de ülkenin 1. sıradadır. (1999 depreminin yarattığı et-

kiler ilin sahip olduğu ekonomik performansla bağlantılı olarak daha net anlaşılmaktadır.) Bankacılık sektörü ise bu ile verdiği toplam kredileri bölgeye kullandırdıklarının % 2.26'sını oluşturmaktadır.

- Bursa Marmara bölgesinin bir diğer sanayi ili olması açısından büyük önem taşımaktadır. Bölge nüfusunun % 3.12'sinin yaşadığı il yarattığı vergi gelirleri açısından da bölgenin % 2.99'nu temsil etmektedir. İl kişi başına ihracat gelirleri(1001 dolar) açısından da İstanbul'dan sonra bölge de ve Türkiye de ikinci sıradadır (İhracat kapısı). Bankacılık sektörü Bursa'da bölgenin toplam kredilerinin % 3.44'nü kullanmıştır.

İç Anadolu Bölgesi

- Ekonomik performans ve demografik yapı itibarıyla bölgeler arasında ikinci sırada İç Anadolu bölgesi gelmektedir. Buna göre Türkiye'nin nüfusunun % 20.37'si bu bölgede ikamet etmektedir.

- Yaratılan toplam vergi gelirleri açısından da bölgeler içinde % 18.52'lik bir paya sahiptir.

- Kişi başı dış ticaret rakamları açısından Marmara bölgesiyle birlikte ikinci açık veren bölgedir. Ayrıca kişi başı dış ticaret hacmi (4175 dolar) ile de Marmara bölgesinden sonra ikinci bölge konumundadır.

Ancak bu performansı kişi başına GSMH rakamında bölgeler arasında 4. sırada olması bölgede ekonomik verimsizliğin göstergesi olarak kabul edilebilir.

- Bölgenin bankacılık sektöründen sağladığı kredilerin toplam kredilere oranı ise % 17.3 ile bölgeler arasında ikinci sıradadır.

- Bölgenin en ağırlıklı ili olan Ankara'da toplam bölge nüfusunun % 29'u ikamet etmektedir. Bu oran Türkiye nüfusunun % 6'sı olarak karşımıza çıkmaktadır.

- Ankara bölgenin vergi gelirleri açısından % 72.5'ni yaratmaktadır. İç Anadolu Bölgesinde coğrafi olarak 19 ilin bulunduğu düşünülecek olursa bölgenin ekonomik performansı açısından ciddi dengesizlik göstermektedir.

- Bölgenin kişi başı dış ticaret hacminin en yüksek olduğu beraberinde de kişi başı dış ticaret açığının en yüksek olduğu il Ankara'dır. Bu özelliğine rağmen Ankara kişi başına GSMH yönünden bölgenin ikinci ili konumundadır.

- Bankacılık sektörü açısından Ankara'nın almış olduğu toplam risk % 13.51 düzeyindedir. Bu oran bölgeye verilen toplam kredilerin % 79.5'ne karşılık gelmektedir. Konuya bölgenin ekonomik ve demografik önemi ikinci sırada olan bir ildir. Buna göre bölge nüfusunun % 15'i

TÜRKİYE'NİN SEÇİLMİŞ SOSYO-EKONOMİK GÖSTERGELER TABLOSU

| BÖLGE TOPLAMI | NÜFUS* PAYI (%) | GSMH** PAYI (%) | VERGİ GELİRLERİ**** PAYI (%) | KAMU YATIRIMLARI (1998 YILI) | | | | TCMB MEMZUÇ PAYI (%) HAZİRAN 2000 | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|---------------|-----------------------|-----------------------------------|-------|-------|--------|
| | | | | TARIM + MADEN + İMALAT | ENERJİ + HABERLEŞME | TURİZM+ KONUT | EĞİTİM+ SAĞLIK+ DİĞER | TOPLAM | KV | OUV | TOPLAM |
| | | | | | | | | | | | |
| AKDENİZ | 11.21 | 11.19 | 5.53 | 4.47 | 2.80 | 8.23 | 8.65 | 6.02 | 5.40 | 4.80 | 5.28 |
| DOĞU ANADOLU | 8.72 | 3.97 | 1.25 | 4.32 | 3.94 | 6.28 | 2.14 | 3.08 | 0.66 | 0.61 | 0.65 |
| EGE | 12.43 | 15.96 | 10.80 | 9.64 | 6.67 | 5.06 | 9.06 | 8.22 | 9.12 | 8.04 | 8.91 |
| GÜNEYDOĞU ANADOLU | 11.73 | 6.26 | 1.74 | 8.37 | 7.34 | 1.91 | 4.75 | 6.10 | 2.50 | 2.03 | 2.41 |
| İÇ ANADOLU | 20.37 | 18.82 | 18.52 | 13.41 | 7.05 | 2.31 | 16.90 | 12.78 | 18.24 | 11.99 | 17.03 |
| KARADENİZ | 9.23 | 6.43 | 2.33 | 3.10 | 3.65 | 3.70 | 2.51 | 3.00 | 1.96 | 4.90 | 2.53 |
| MARMARA | 26.32 | 37.36 | 59.83 | 8.75 | 10.53 | 8.98 | 18.02 | 14.13 | 62.14 | 67.63 | 63.20 |
| BÖLGESİZ*** | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 47.95 | 58.02 | 63.53 | 37.98 | 46.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TÜRKİYE TOPLAMI | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

* 1997 Sayım sonuçları.

** GSYİH sabit fiyatlarla 1997 değerlerinden hesaplanmıştır.

*** Kamu yatırımlarında muhtelif illeri ifade eder.

**** Maliye Bakanlığı 1997, cari fiyatlarla.

Konya ilinde ikamet etmektedir. Vergi gelirleri açısından ise bölgenin % 4'nü yaratmaktadır. Ekonomideki bu düşük payı kişi başına düşen dış ticaret hacmi(125 dolar) ile de desteklenmektedir. Ayrıca kişi başına düşen GSMH rakamları da (2592 dolar) ilin potansiyelinin tamamıyla kullanılmadığını göstermektedir. Bankacılık sektörünün bölge içinde ilin payı % 0.76 düzeyindedir. Burada belirtilmesi gereken önemli bir faktörde ilin sosyo-ekonomik yapısıdır. Bankacılık sektörünün üretim içindeki payının bu ilde düşük kalması üretimin finansmanında kullanılan yöntemler konusundaki seçiciliğin önem kazanmasının belirleyici olmasındandır.

- Bölgenin önemli bir diğer ili de Kayseri'dir. Bu ilde bölgenin toplam nüfusunun % 7.5'i ikamet etmektedir. Ayrıca bölgenin vergi gelirlerinin % 4'ü bu ilde yaratılmaktadır. Ancak Kayseri kişi başına dış ticaret hacmi (510 dolar) itibarıyla bölgede Ankara'dan sonra ikinci sıradadır. Bankacılık sektörünün bölgede taşıdığı risk itibarıyla il % 5'lik paya sahiptir.

- Eskişehir İç Anadolu Bölgesi'nin önemli bir ilidir. Buna göre bölge nüfusunun % 5'i bu ilde ikamet etmektedir. Bölgenin yarattığı vergi gelirleri açısından ise il % 4.5'lik bir paya sahiptir. Bankacılık

sektörünün bu bölge içinde Eskişehir'e ayırdığı pay ise % 4'dür.

- İç Anadolu Bölgesi nüfusunun % 5.5'i Sivas ilinde ikamet etmektedir. Bölgenin vergi gelirleri açısından % 1'i bu ilde yaratılmaktadır. Kişi başı ithalat açısından bölgenin 3. sırasında olan Sivas dış ticaret açığı yönünden de üçüncü ili konumundadır. Bankacılık sektörünün İç Anadolu bölgesi içinde Sivas a ayırdığı pay % 1'in altındadır.

Ege Bölgesi

- Toplam nüfustan aldığı pay itibarıyla ülkenin üçüncü bölgesi(% 12.43) olan Ege bölgesi, toplam vergi gelirleri içinde % 10.80'lik paya sahiptir.

- Ege bölgesi sahip olduğu kişi başına dış ticaret hacmi(3110 dolar) ile bölgeler arasında 3. sıradadır. Ayrıca bölgenin tüm illerinin kişi başına düşen dış ticaret dengesi pozitif vermektedir.

- Yaratılan ekonomik faaliyetlerin sonucu olarak kişi başına GSMH (3369 dolar) itibarıyla bölgeler arasında Marmara bölgesinden sonra ikinci sıradadır. Ancak bölgenin GSMH'dan aldığı pay (% 15.96) itibarıyla ise üçüncü sıradadır.

- Bölgenin bankacılık sektörü içindeki payı Türkiye ölçeğinde % 8.91 ile üçüncü sıradadır.

• Bölgenin en önemli ili bölge içinde % 40'lık nüfus payına sahip olan İzmir'dir. İzmir'in vergi gelirleri açısından da bölge içinde % 75'lik bir paya sahiptir. Bölgenin böylesine ağırlıklı performansını oluşturan İzmir kişi başına düşen dış ticaret hacmi (1698 dolar) açısından bölgenin olduğu gibi Türkiye ölçeğinde de ön sıralardadır (4. sıradadır). Bankacılık sektörünün İzmir ilinde kullandığı krediler bölge için kullandığı kredilerin % 73'nü oluşturmaktadır.

• Manisa Ege bölgesinin ikinci yüksek performansa sahip ilidir. Bölge nüfusunun % 16'sı bu ilde ikamet etmektedir. Manisa'nın bölgenin toplam vergi gelirleri içindeki payı ise % 6.5 düzeyindedir. İl sahip olduğu kişi başına GSMH ile bölgede 3. Türkiye ölçeğinde ise 11. sıradadır.

• Anadolu Kaplanları olarak nitelendirilen sınıf içinde yer alan Denizli ilinde bölge nüfusunun % 10'nu ikamet etmektedir. Bölgenin vergi gelirleri açısından da Denizli % 5.5'ni yaratmaktadır. Kişi başına düşen dış ticaret hacmi (576 dolar) itibariyle bölgenin ikinci büyük ili Denizlidir. Ancak bu performansı kişi başına GSMH (3089 dolar) rakamlarına yansımamıştır (bölgenin 5. ili). Bu ilde bankacılık sektörünün riski, toplam bölge riskinin % 16'sı. Türkiye genelinde ise % 1.5 düze-

yinde bankacılık sektörünün riski bu ilde kullanılmamıştır.

Akdeniz Bölgesi

• Bölge Türkiye ölçeğinde nüfustan aldığı pay (% 11.21) itibariyle 5. sıradadır. Akdeniz bölgesi yarattıkları vergi itibariyle ülke ortalamasının gerisinde kalarak % 5.53 düzeyinde vergi geliri yaratmıştır.

• Bölgenin kişi başına düşen dış ticaret hacmi de bölgeler sıralamasının gerilerinde kalarak 5. sıradadır. Ancak bölge kişi başına GSMH yönünden karşılaştırıldığında ülke genelinde 3. sırada olduğunu görmekteyiz. Bu veriden hareketle bölgenin hizmet sektörü ağırlıklı bir yapıda olduğu sonucunu görmekteyiz.

• Bölgede Bankacılık sektörünün almış olduğu pay ise Türkiye geneline göre % 5.28 düzeyindedir. Kullanılan kredilerde kısa ve uzun vade yönünden dengeli bir dağılımın olduğu bölgedir.

• Bölgenin en önemli ili bölgenin toplam nüfusunun % 24'nün yaşadığı Adana'dır. İlin bölgenin toplam vergi gelirleri içindeki payı ise % 30 düzeyindedir. Kişi başına düşen dış ticaret hacmi (1060 dolar) itibariyle bölgenin en yüksek değerleri de Adana iline aittir. Bu rakamlar beraberinde kişi başına GSMH (3707 dolar) ve ilin GSMH'dan (%

3.1) aldığı paya da yansımıştır. Bankacılık sektörünün bu bölgede sahip olduğu riskin % 52'si Adana tarafından kullanılmıştır.

- İçel bölge nüfusunun % 21.5'ni kendi sınırları içinde ikamet ettirmektedir. Buna karşın bölgenin yarattığı vergi gelirlerinin % 25'i bu ilden yaratılmaktadır. Ancak bu performansı kişi başına dış ticaret hacmi (251 dolar) rakamına yansımamakla beraber kişi başına düşen GSMH (3579dolar) rakamları itibarıyla Türkiye'nin 15. ilidir. Bankacılık sektörü bölgeye kullandığı riskin % 18'ni İçel ilinde kullandırmıştır.

- Ülkemizin en önemli turizm merkezi olmakla birlikte Akdeniz bölgesinin % 21.5'i Antalya ilinde ikamet etmektedir. Bölgenin yarattığı vergi gelirlerinin de % 21.5'i Antalya ilinde yaratılmaktadır. Ülkemizin turizm gelirlerinin önemli bir kısmının olduğu Antalya ili bu gelişmeye paralel olarak kişi başına dış ticaret hacmi (162 dolar) düşük gerçekleşmiştir. Ancak kişi başına GSMH (3707 dolar) ile Türkiye'de 19. sırada bölgede ise birinci sıradadır. Bankacılık sektörünün bölgeye ayırdığı riskin % 18'i bu ilde kullanılmıştır. Ayrıca kullanılan risklerin dağılımında kısa vadeli kredi (% 1.01) kullanımının uzun vadeli kredi (% 0.69) kullanımından daha fazla pay aldığı görülmektedir.

Karadeniz Bölgesi

- Türkiye'nin % 9.23'nün ikamet ettiği Karadeniz bölgesi yarattığı vergi gelirleri (% 2.33) açısından bölgeler arasında 5.sıradadır. Kişi başına dış ticaret hacminin(1775 dolar) bölgeler arasında 5. sırada olması da sanayi faaliyetlerinin bölgede zayıf olduğunun bir göstergesidir. Kişi başına GSMH rakamları açısından da benzer sıralamaya sahip olan bölge GSMH katkısında (% 6.43) da sıralamada 5. bölgedir.

- Bankacılık sektörünün bölgede sahip olduğu risk payı diğer bölgelerle karşılaştırıldığında bölge 5.sırada karşımıza çıkmaktadır.

- Bölgenin toplam nüfusunun % 20'si Samsun ilinde ikamet etmektedir. Beraberinde yaratılan vergi gelirleri içinde Samsun % 32'lik bir paya sahiptir. Kişi başına dış ticaret hacmi açısından bölgenin önemli illerinden olan Samsun 370 dolar ile ikinci sıradadır. Ayrıca il GSMH 'dan aldığı pay (% 1.4) itibarıyla de bölgenin ilk sırasındadır. Bankacılık sektörünün bölgeye kullandığı kredilerin % 11'i Samsun iline kullanılmıştır.

- Trabzon bölgenin toplam nüfusunun % 15'nin ikamet ettiği ve yaratılan vergi gelirlerinin % 16'sına sahip olan bir ildir. Bölgenin ikinci en önemli ihracat kapısı konumunda olan Trabzon bu özelliğini kişi başına 175 dolar ihracat rakamı ile



1996 yılında kurulan ve Haziran 1998'de hisselerinin % 49'u halka arz edilen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** (IMKB: YKGYO), Türk gayrimenkul sektöründe büyük bir güç olarak yerini aldı.

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Yapı Kredi'nin fi-

nansal alandaki uzmanlığının ve Koray Yapı Endüstrisi'nin gayrimenkul alanındaki deneyiminin getirdiği gücü taşıyor.



Halen **Yapı Kredi Koray**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nin portföyünde, Yapı Kredi Plaza'da ofis katları, Kemer Country Yalıkonaklar ve



Elit Residence gibi lüks konut projelerinin yanı sıra, Türkiye'de, tamamı bir gayrimenkul

yatırım ortaklığı tarafından geliştirilen ve pazarlanan ilk konut projesi olan İstanbul İstanbul bulunuyor.

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, bugün, 100 milyar dolara yaklaşan toplam aktifleri



ve yeni projeleriyle, gayrimenkulün yüksek getiri sağlayan yatırım araçlarından biri olduğu ülkemizde, olağanüstü yatırım imkânları sunmaya devam ediyor.

YAPI KREDİ KORAY

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Büyükdere Caddesi Yapı Kredi Plaza B Blok Kat: 7 Levent 80620 İstanbul

Telefon: (0212) 284 13 56 (pbx) Faks: (0212) 284 13 58

E-Posta: ykk@yapikredikoray.com İnternet Adresi: www.yapikredikoray.com

göstermektedir. Bankacılık sektörünün bölge için taşıdığı riskin % 8'i bu ile aittir.

- Bölgenin bir diğer önemli ili ise bölgenin toplam nüfusunun % 14.4'nin ikamet ettiği Ordu'dur. İlin toplam vergi gelirleri içindeki payı % 0.22'dir. Ordu ili dış ticaret dengesi açısından bölge eğilimine uygun gelişme göstermiştir. Buna göre kişi başına dış ticaret dengesi ilin tarımsal ürün ağırlıklı ekonomik yapısının bir yansıması olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu etkileşmeyi doğrulayan bir diğer ekonomik veride bankacılık sisteminin Ordu ilindeki toplam riskinin payıdır. Buna göre bölge riskinin sadece % 8'i Ordu ilinde bulunmaktadır.

Doğu Anadolu Bölgesi

- Coğrafi bölgeler arasında yüzölçümü açısından en büyük ilk üç bölgemizden biri olan Doğu Anadolu bölgesi nüfustan aldığı pay itibarıyla en son sıradaki coğrafi bölgemizdir (% 8.72). Bu konudaki sıralama bölgelerin yarattığı vergi gelirleri sıralamasında da kendini göstererek % 1.25'lik pay ile 7.sıradadır. Bu etkileşim ekonomik gelişme yönünde en önemli verilerden olan kişi başına düşen dış ticaret verilerinde de benzer sonuçları vererek bölgeler arasında en az ithalat ve ihracat rakamları Doğu Anadolu bölgesinde gerçekleşmektedir. (Toplam kişi

başına dış ticaret rakamı 387 dolar). Buraya kadar sıralanmış olan sosyo-ekonomik veriler nihai olarak bankacılık kesimi bilgileriyle de desteklenerek bölge bankacılık sisteminin toplam riski içinde % 0.65 gibi ihmal edilebilecek bir orana sahiptir.

- Bölgenin ön planda gelişmişlik özelliği gösteren en önemli ili Malatya'dır. Bu ilin nüfusu bölge nüfusunun % 15'i ikamet ettirmektedir. Buna bağlı olarak da yaratılan vergi gelirleri açısından da % 0.23'lük bir paya sahiptir. Dış ticaret verileri açısından bölgenin ikinci sıradaki ili olan Malatya (kişi başına dış ticaret hacmi 98 dolar) kişi başına düşen GSMH rakamı (1.972 dolar) ile de bölge ortalamasının üzerindedir. Bankacılık sektörünün Malatya ilindeki riski bölge riskinin % 35'ni oluşturmaktadır.

- Doğu Anadolu Bölgesinin bir diğer önemli ili de Elazığ'dır. İl, bölge nüfusunun % 9.5'ne sahip olmaktadır. Kişi başına dış ticaret verilerinin bölge ortalaması düzeyinde olan Elazığ ili (25 dolar) kişi başına düşen GSMH rakamı ile de bölgenin birinci sırasında (2.621 dolar) yer almaktadır. Bankacılık sektörünün bölgede Erzurum'dan sonra en çok risk taşıdığı il olmasına rağmen aldığı pay (% 0.09) itibarıyla ekonomik gelişmişliği konusunda genel bir eğilim yaratmaktadır.

Güney Doğu Anadolu Bölgesi

- Bölgeler arasında ekonomik veriler açısından 6. sırada yer alan Güney doğu Anadolu toplam nüfus içinde % 11.73'lük bir paya sahiptir. Yarattığı vergi gelirleri açısından da nüfus gibi bölgeler arasında 6.sıradadır. Ancak vergi gelirleri açısından bölgenin önemli bir özelliği sınırları içindeki sanayi kuruluşlarının genelde merkezleri başka bölgelerde olduğu için yaratılan katma değer ve buna bağlı vergi tahakkuku da bölge dışında gerçekleşmektedir. Bu özelliğe bağlı olarak da kişi başına GSMH rakamları bu paralelde gerçekleşmiş ve 1.645 dolar ile yoksulluk sınırları içine girmektedir. Bankacılık sektörünün bölgedeki riski ise tüm bölgeler içinde % 2.41 ile oldukça düşük bir oranda gerçekleşmektedir.

- Bölgenin en önemli ili Gaziantep'dir. Son dönem sağladığı gelişmeye rağmen bu rakamlara yukarıda ifade edilen firmaların merkezlerinin başka bölgelerde olmasından dolayı olduğundan düşük görülmektedir. Buna göre bölge nüfusunun % 15'i bu bölgede bulunmaktadır. Buna bağlı olarak da yaratılan vergi gelirleri itibarıyla da bölgenin vergi gelirlerinin % 35'i Gaziantep'den sağlanmaktadır. İl bölgenin kişi başına dış ticaret hacmi (592 dolar) itibarıyla da birinci sırasındadır. Benzer gelişme kişi başına düşen GSMH içinde geçerli ol-

maktadır. Buna göre Gaziantep'de kişi başına GSMH 2.280 dolar olarak gerçekleşmektedir. Yukarıdaki verilerin realiteyi tam yansıtmadığının bir diğer özelliği bankacılık sektörünün bölgeye kullandığı kredilerin % 52'sinin bu ilde kullanılmasıdır.

- K.Maraş ekonomik performansı itibarıyla bölgenin ikinci önemli ili konumundadır. Bölgenin toplam nüfusunun % 13.6'sı bu ilde ikamet etmektedir. Buna bağlı olarak da bölgenin yarattığı vergi gelirlerinin % 17'si bu ilden kaynaklanmaktadır. Kişi başına düşen dış ticaret hacmi (186 dolar) ile ilgili rakamlar değerlendirildiğinde de bölgenin ikinci yüksek potansiyelli ilinin K.Maraş olduğu görülmektedir. Bölgenin bankacılık sektörü içindeki riski değerlendirildiğinde ise K.Maraş ili % 18'lik pay almaktadır.

SONUÇ

Seçilmiş sosyo-ekonomik veriler ışığı altında il ve bölge bazında gelişmişlik düzeylerinin değerlendirildiği bu çalışmada aşağıdaki temel sonuçlara ulaşılmıştır.

- Gelir dağılımı bozukluğunun tüm yansıması yaratılan vergi gelirleri, kişi başına düşen dış ticaret hacmi ve bankacılık sektöründen alınan pay itibarıyla kendini göstermektedir.

• Bölgeler arasında karşılaştırma yapılırken Marmara Bölgesinin durumu diğer altı bölge ile mukayese edilmemesi gerekecek kadar farklı bir yapıyı içermektedir. Mevcut rakamlar Türkiye'yi Marmara Bölgesi ve diğer bölgeler şeklinde bir analiz yapmaya itecek kadar birbirinden koparmıştır. Benzer ancak verdiği mesajlar doğrultusu tamamı ile farklı olan bir diğer bölgede Doğu Anadolu bölgesidir. Bu bölge sahip olduğu rakamlar düzeyinde incelendiğinde de altı bölgeden çok kopuk özellikler taşımaktadır. Sonuçta Marmara bölgesi ve Doğu Anadolu bölgesi Türkiye ortalamalarını tamamı ile saptıran özellikler taşımaktadır.

• Buna göre toplam nüfusun % 47'si Marmara Bölgesi ve İç Anadolu bölgesinde bulunmaktadır.

• Ayrıca yaratılan vergi gelirlerinin % 78'ni de bu iki bölge yaratmaktadır. Geri kalan beş bölge ise toplam vergi gelirinin % 22'sini gerçekleştirmektedir.

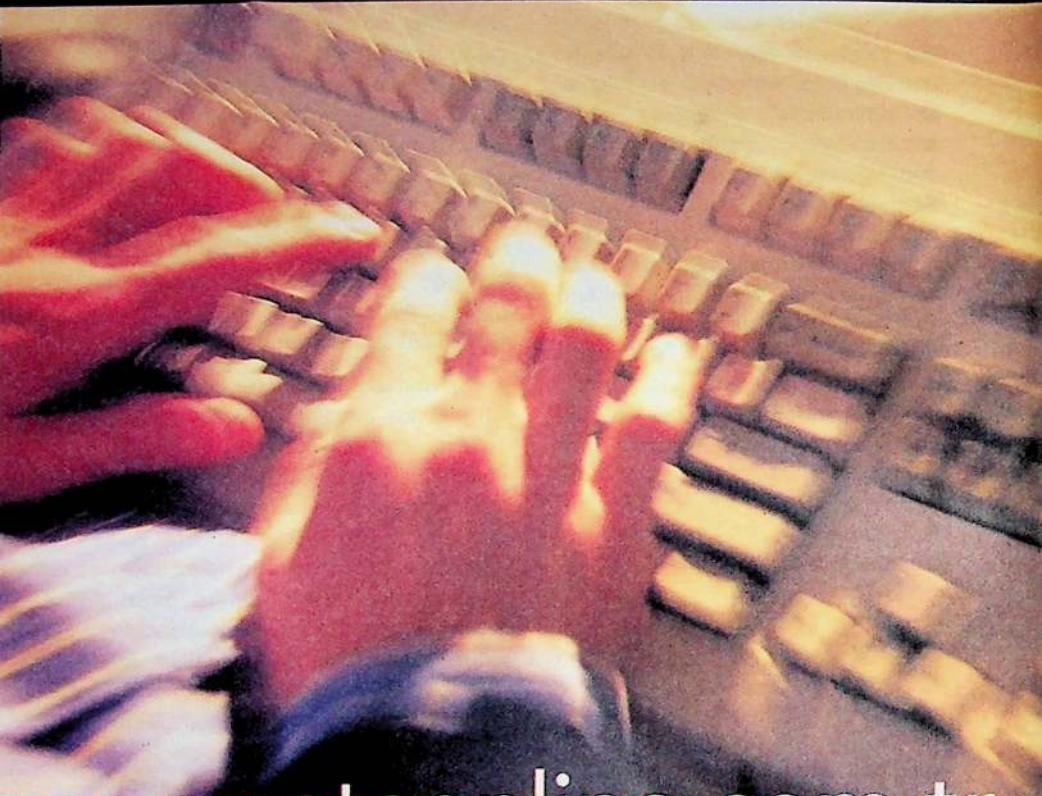
• Benzer trend Kişi başına ithalat rakamlarında da kendini göstermektedir. Buna göre kişi başına Türkiye'de 13.470 dolar ithalat yapılırken bunun 9.950 dolar yani % 74'ü Marmara ve İç Anadolu bölgesi tarafından yapılmaktadır. İhracat rakamları açısından ise nispeten daha dengeli bir dağılımdan bahse-

dilebilmektedir. Buna göre Marmara, İç Anadolu, Karadeniz, Ege bölgesi Türkiye'de kişi başına yapılan 9.627 doların % 79'nu yani 7.640 dolar gerçekleştirmektedir.

• Kişi başına düşen ülke düzeyindeki GSMH'yı (2.703 dolar) ancak 4 bölge geçebilmektedir (Akdeniz, Ege, İç Anadolu, Marmara bölgesi). Ayrıca bu dört bölge GSMH'nın % 85'ni yaratmaktadır.

• Bankacılık sektörünün bölgeler arasında taşıdığı riskin dağılımında doğaldır ki, dikkat ettiği faktörler yukarıda değerlendirmeye tabi tutulan ekonomik ve sosyal faktörler olacaktır. Bununla beraber de bu faktörlerin sonuçları bölgelerin bankacılık sektöründen aldığı payın oluşmasında belirleyici olmaktadır. Buna göre Marmara Bölgesi ile İç Anadolu bölgesi kullanılan kredilerin % 80.23'nü kullanmaktadır. Geri kalan beş bölge ise bankacılık sektörü kaynaklarının yaklaşık % 20'si ile bireysel ve kurumsal ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadır. Bölgeler arasında dikkat çeken önemli özelliklerden biri de sadece Karadeniz bölgesinin kullandığı kredilerinin % 72'si orta ve uzun vadeli bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. Bu vade yapısı diğer altı bölge içinde kısa vadeli krediler orta - uzun vadeli kredilerden daha fazla paya sahip olduğu görülmektedir.





www.ataonline.com.tr
...veee borsa!

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. ALİ ŞEN

İnönü Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

İktisadi Gelişme Perspektifinden 1960-1990 Döneminde Türkiye, Güney Kore ve Brezilya Deneyimleri

GİRİŞ

Kalkınma süreci içinde olan ülkeler içinde bulunan Türkiye, Güney Kore ve Brezilya dünyanın farklı bölgelerinde yer almakla beraber, gelişme stratejileri (ithal ikamesine ve ihracatın teşvikine dayalı gelişme stratejileri) açısından benzer yolları izlemişlerdir. Ancak kalkınma deneyimleri benzer olsa da bu ülkeler, gelişme stratejilerini hayata geçirdikleri dönemler, stratejilerin birinden diğerine geçme zamanlamaları, stratejilerin uygu-

lanması sırasında izledikleri spesifik politikalar ve en önemlisi elde ettikleri başarı dereceleri bakımından da birbirlerinden farklılıklar göstermektedirler.

Bu makalede ele alınan ülkelerin, özellikle 1960-1990 dönemi itibarıyla, hayata geçirdikleri gelişme stratejilerinin kalkınma performansları üzerindeki etkileri izlenecek ve yine aynı zaman periyodu içinde söz konusu ülkelerin ekonomik büyüme, dış ticaret, yabancı sermaye, gelir dağılımı ve diğer ekonomik refah göstergeleri çerçevesinde bir

mukayesesi yapılacaktır. Bu mukayese ile beraber ortaya çıkan sonuçlar, üç hakim gelişme perspektifinin (liberal, neomerkantilit ve bağımlılık) ışığı altında incelenmeye ve yorumlanmaya çalışılacaktır. Böyle bir analizden amaç, bu farklı gelişme yaklaşımlarını test etmek; onların teorik geçerliliklerini doğrulamak veya reddetmek değildir. Bunun yerine böyle bir analizden amaç, söz konusu gelişme perspektifleriyle ele aldığımız ülkelerin iktisadi gelişme deneyimlerinin nasıl açıklanabileceğinin araştırılmasıdır.

I. İKTİSADİ GELİŞME YALAAŞIMLARI

I.1. Liberal Perspektif

1950 ve 1960'larda az gelişmiş ülkelerin gelişme potansiyeli hususunda, konuyla ilgili batılı yazarlar arasında belli bir iyimserlik hakim oldu. Öncelikle ilk olarak A.B.D, İngiltere gibi halen endüstrileşmiş ülkelerin kendi deneyimlerinin, gelişmekte geç kalan ülkeler için faydalı bir modeli teklif ettiğine dair bir inanç vardır (Apter, 1965; Lipset, 1959; Rostow, 1960). Onlara göre bu anlamda gelişmekte geç kalmış olan ülkelerin yapacakları tek şey, bu ilk endüstrileşmiş ülkelerin başarılı oldukları gelişme 'formülünü' taklit etmektir. Çoğuna göre bu başarılı olmuş formülün unsurları piyasa ekonomisi, siyasi istikrar, liberal demokrasiden ibaretti. Şüphesiz

böyle bir formül, liberal neo-klasiklerin ekonomik gelişme hakkındaki görüşlerinin sonucu olarak ortaya çıktı.

Liberaler, ekonominin dengesini 'gizli el' olan fiyat mekanizmasında görür ve hükümete ancak istikrarlı bir iş ikliminin temini için gerek duyarlar. Bunun dışında ise piyasaya müdahale etmekten sakınılmasını isterler. Bu yüzden onlar az gelişmiş ülkelerin, organize edilmiş ve etkin bir şekilde çalışan bir ekonomiyi tesis etmeleri gerektiğine inanırlar. Bu durumda ortaya çıkabilecek serbest piyasa mekanizmasının kalkınma sürecinde, kaynakların etkin tahsisini ve insan gücünün istenen mobilitesini sağlayacağını iddia etmişlerdir.

Liberaler aynı mantığı uluslararası alana tatbik ederler. Ekonomik uzamlaşmaya ve uluslararası iş bölümüne dayalı dünya ekonomisinin, ekonomik kalkınmada önemli avantajlara sahip olduğunu ileri sürerler. Yine onlara göre her ülkenin, en verimli olduğu alanda uzmanlaşmış üretimde bulunması; verimli bulunmadığı alanları ise diğer ülkelere bırakması demek olan mukayeseli üstünlükler teorisi ve onun çerçevesindeki uluslararası ticaret yapısı, az gelişmiş ülkeler için de en kârlı uluslararası ortamı temin eder. Böyle bir ortam içinde liberaler, gelişme durumundaki ülkelere dışa dönük bir kalkınma stratejisini önermenin yanısıra, onların yabancı yatırım ve teknolojilere kapılarını açık

tutmasını teklif ederler. Liberal perspektifin ileri gelenleri özellikle uzak doğudaki Asya kaplanlarının hayranlık uyandıran ekonomik başarılarının temelinin, ihracata dayalı büyüme stratejilerine, iktisadi durgunluktaki ülkelerin başarısızlık durumunu ise ithal ikameci politikalara atfederler (Balassa, 1988; Krueger, 1980; World Bank, 1991).

Gelir dağılımı hususunda liberal yaklaşım, ekonomik büyümenin meyvelerinin otomatik olarak insan kitlelerine ulaşacağını iddia eder. Dolayısıyla liberaller artan kişi başına gelirin, eşitlikçi bir bölüşüme ve hayatın fiziki kalitesi üzerinde de pozitif bir etkiye yol açmasını beklerler. Bu anlamda Liberallere ait en spesifik görüşü Kuznets (1955, 1963) ortaya koyar ve gelir düzeyi ile gelir eşitsizliği arasında "tersine çevrilmiş U" (inverted U) ilişkisi bulunduğunu ifade eder. Buna göre Kuznets, gelir dağılımındaki eşitsizliğin, gelişmenin ilk safhalarında büyüdüğünü, daha sonraki safhalarda ise bu eğilimin tersine döneceğini, yani gelişme ile gelir dağılımı arasında giderek pozitif bir ilişkinin ortaya çıkacağını ileri sürer.

Şu ana kadar bahsedilen noktalar, liberallerin varsayımları olarak şöyle sıralanabilir:

– İleri derecede müdahaleci bir devlet gelişme düzeyine negatif bir etkide bulunur.

– Ticaret hacmindeki bir artış

gelişme seviyesi üzerinde pozitif etkiye sahiptir.

– Dış yardım ve doğrudan yabancı yatırımların gelişme düzeyi üzerinde pozitif etkiye sahiptir.

– Gelişme sürecindeki ülkelerde, gelir eşitsizliği ekonomilerin gelişmesiyle önce büyür ama sonra düşme gösterir.

1.2. Bağımlılık Perspektifi

Bağımlılık (dependency) perspektifinin özü, kapitalist dünya sisteminin az gelişmiş ülkeleri (AGÜ) sömürmeğe ve onları az gelişmiş bir yapıda tuttuğu kabulüne dayanır. AGÜ'lerin dış ticaret ve yatırımda, gelişmiş zengin ülkelere bağımlı olma eğilimi, hem bu ülkelerin ulusal çıkarlarına ve hemde uluslararası pazarlık güçlerine zarar verdiği varsayılır. Bu yüzden onlara göre bu bağımlılıkların varlığı ekonomik durgunluğu, sosyal eşitsizliği, fakirliği ve insan kitlelerinin refahında azalmaya yol açmıştır (Chan ve Clark, 1991).

Ortodoks bağımlılık yazarlarından farklı olarak, Cardoso ve Faletto (1979), Evans (1979) ve Gereffi (1983) gibi 'yeni bağımlılık' (neo-dependency) teoristyenleri "bağımlı gelişme" pozisyonunu veya kavramını ortaya attılar. Bu yazarlar söz konusu kavramla üçüncü dünyadaki gelişmeyi kabul etmekte ve bu durumu açıklamakta devletin rolüne işaret ettiler. Mesela Evans (1987)

"Klasik" bir bağımlılıktan ekonomik büyümenin meydana gelebileceği "bağımlı gelişme"ye geçişte, aktif bir devletin anahtar rol oynayabileceğini ileri sürdü.

Bütün bu bahsedilenler bağımlılık perspektifinin AGÜ'ler ile ilgili varsayımları şöyle sıralanabilir:

– Bağımlılık, gelişme düzeyi üzerinde negatif bir etkide bulunur.

– AGÜ'lerin ticaret hacmindeki artış, onların gelişme düzeyleri üzerinde negatif etkiye sahiptir.

– Doğrudan yabancı yatırımlarının gelişme düzeyi üzerinde negatif etkisi vardır.

– AGÜ'ler dış ekonomik ilişkileri yönlendirme kapasitesine sahip hükümetlerle gelişmelerini gerçekleştirebilirler.

1.3. Neo-Merkantilist Perspektif

Merkantilist düşüncenin temeli devletin milli çıkarlar hesabına hareket eden bağımsız bir varlık olarak hakim bir aktör olmasına dayanır. Toplumdaki diğer aktörler ise, devlete göre tali derecedeki aktörler durumundadır. Liberallerin aksine olarak merkantilistler, piyasa ve dış ticaretin devlet tarafından düzenlenmesini iktisadi gelişmenin ön şartı olarak kabul ederler. Ayrıca merkantilistler endüstrileşmeyi birinci hedef olarak dikkate alırlar ve endüstrileşmenin de değişmeye netice vereceğini vurgularlar. Top-

lumun refahının artması hususunda merkantilistler, daha gelişmiş ve idari olarak daha muktedir bir devletin daha fazla refah artışına sebep olacağına inanmışlardır (Theborn, 1986).

Bütün bu fikirlerin ışığı altında aşağıdaki temel varsayımlar ortaya konabilir:

– İleri derecede müdahaleci bir devlet, gelişme düzeyi üzerinde pozitif etkisi vardır.

– İleri derecede müdahaleci bir devlet endüstriyel ürünlerin ihracatı üzerinde pozitif bir etkisi vardır.

– Endüstriyel ürünlerin ihracatı kazancı, gelişmenin daha yüksek bir seviyesine götürür.

– Endüstriyel ürünlerin ihracat kazançlarındaki artış gelir dağılımı seviyesi üzerinde pozitif etkiye sahiptir.

– İleri derecede müdahaleci devlet, refahın artışında pozitif etkiye sahiptir.

II. Türkiye, Güney Kore ve Brezilya'nın Mukayeseli Ekonomik Performansı

20. yüzyılın başlarında Türkiye ve Brezilya kişi başına aşağı yukarı aynı değerlere sahipken Güney Kore'den çok daha iyi bir konuma sahiptiler (Tablo 1). 1950'de Türkiye'nin kişi başına GSMH'sı 154 dolarken, Brezilya'da 146, Güney Kore'de ise 76 dolardı. Ülkeler arasındaki bu trend 1960'a gelindiğinde

yine aynı yapıyı gösteriyordu. Fakat 1970'den itibaren bu manzara değişmeye başladı. 1980'de Brezilya 2160 dolar ile en iyi durumda iken Türkiye 1390 dolar, Güney Kore ise 1490 dolar ile benzer değerlere sahiptiler. Dünya Bankası ölçülerine göre 1990'da Brezilya daha ileri bir lige (üst-orta gelir grubu) sıçarken, Türkiye 1630 dolarlık bir değerle alt-orta gelir grubuna sahip ülkeler arasında yer aldı. Özellikle G. Kore'nin 1990'daki 5400 dolarlık kişi başına GSMH'sı, Türkiye'nin sahip olduğu değerın üç katından fazla idi.

1963-73 arasında ortalama GSYİH büyüme oranı Türkiye için % 6.1, Brezilya için % 10, Güney Kore için ise 9.3'dü. 1973-80 arasında söz konusu oranlar bütün bu ülkeler için azalış gösterdi. 1980'lerde GSYİH büyüme oranı Türkiye'de artış içinde olurken Brezilya'da düşüş

gösterdi. Bununla beraber G. Kore % 9.7'lik çok daha iyi bir performans gösterdi (Tablo, 2).

Bu üç ülkede 1960'lar, hükümetlerin gelişme ve sanayileşme süreçlerini hükümetlerin artan devlet müdahalesinin rehberlik ve öncülüğünde yoğunlaştırdığı bir dönemdi.

Bu performanslar ülkelerin takip ettiği gelişme stratejilerinin ve endüstriyel gelişmelerinin bir yansımasıdır. Örneğin 1965-1980 arasında ortalama senelik endüstriyel büyüme oranı Türkiye'de % 7.2, Brezilya'da % 10 ve G. Kore % 16.4 oldu (Tablo 3). Böyle bir performans Türkiye için, 1963-1980 arasında uygulanan ithal ikameci gelişme stratejisiyle ortaya çıktı. Bu dönemde özellikle imalat sektörü büyümenin motoru olarak fonksiyon gördü.

Tablo 1
Temel Göstergeler

| Ülkeler | Nüfus (milyon) (1990) | Yüzölçümü (bin km ²) | Kişi Başına GSMH (Dolar) | | | | |
|----------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| | | | 1950 | 1960 | 1970 | 1980 | 1990 |
| Türkiye | 56.1 | 779 | 154 | 217 | 400 | 1390 | 1630 |
| Brezilya | 150.4 | 8.512 | 146 | 208 | 450 | 2160 | 2680 |
| G. Kore | 42.8 | 99 | 76 | 96 | 270 | 1490 | 5400 |

Kaynak: Birinci ve ikinci kolon, World Development Report (WDR) 1992; Üçüncü sütun, The World Bank Atlas, Çeşitli Yıllar ve WDR 1992.

Dış ticaretteki gelişmeler bakımından ithal ikameci yıllar esnasında Türkiye hem ihracat hemde ithalatta Brezilya ve G. Kore'nin gerisinde kaldı. G. Kore senelik ortalama % 27.2 gibi olağanüstü bir performans sergiledi ki, bu Türkiye'nin elde etmiş olduğu değer beş katından fazla idi. Brezilya'da aynı dönemde % 9.3 ile Türkiye'den çok daha iyi bir gelişme kaydetti. 1980 başlarında Türkiye'nin gelişme stratejisini değiştirmesiyle ihracatının

ortalama yıllık büyüme oranını, on yıllık bir zaman dilimi içinde senelik % 5.5'ten % 9.1'e çıkardı. Türkiye bu rakamlarla G. Kore'nin arkasında olmasına rağmen ithal ikameci döneme oranla bu ülkeyle olan farkı çok daha daralmış oldu. Buna mukabil Brezilya'dan çok daha iyi bir ekonomik performans ortaya koydu.

İhracatın kompozisyonu incelendiğinde, tablo 5'de görüldüğü

Tablo 2
Senelik Ortalama GSYİH Büyüme Oranları, 1960-90 (%)

| Ülkeler | 1960-73 | 1973-80 | 1980-80 |
|----------|---------|---------|---------|
| Türkiye | 6.1 | 4.4 | 5.1 |
| Brezilya | 10.0 | 6.5 | 2.7 |
| G. Kore | 9.3 | 6.9 | 9.7 |

Kaynak: Summers and Heston, Mayıs 1991, 327-68, World Development Report 1992.

Tablo 3
Ortalama Senelik Büyüme Oranları (%)

| ÜLKELER | GSYİH | | TARIM | | ENDÜSTRİ | | İMALAT | | HİZMETLER | |
|----------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| | 1965-80 | 1980-90 | 1965-80 | 1980-90 | 1965-80 | 1980-90 | 1965-80 | 1980-90 | 1965-80 | 1980-90 |
| Türkiye | 6.2 | 5.1 | 3.2 | 3.0 | 7.2 | 6.2 | 7.5 | 7.2 | 7.6 | 5.2 |
| Brezilya | 9.0 | 2.7 | 3.8 | 2.8 | 10.1 | 2.1 | 9.8 | 1.7 | 9.4 | 3.4 |
| G. Kore | 9.9 | 9.7 | 3.0 | 2.8 | 16.4 | 12.2 | 18.7 | 12.7 | 9.6 | 9.2 |

Kaynak: The World Bank, World Development Report (1992), Washington D.C., s. 220-221

gibi, Türk ihracatı 1960 ortalarında ağırlıklı olarak A.B.D. ve Avrupa Topluluğu (AT) ülkeleriyle yapıldı. Bu yapı AT ülkeleriyle değişmezken A.B.D. açısından zaman içinde değişiklik gösterdi. 1990'da ihracatın yarısı AT ülkelerine yapılırken, bu grup içinde Almanya toplam ihracatın yaklaşık dörtte birine yaklaştı. İkinci en büyük blok % 19.3 ile İslam ülkeleri idi. Türk ihracat mer-

kezleri 1980'lerde ülke sayısı bakımından artma gösterirken, yine de görünen tablo karşısında Türkiye'nin belli ülkelerin ekonomik ve politik kararlarına karşı oldukça hassas olduğu söylenebilir. Örneğin % 23.6'lık bir payla Almanya Türkiye'nin ekonomi ve politikasının etkileyebilmesi hususunda potansiyel bir şansa sahip olmuştur.

Tablo 4

Dış Ticaretin Büyümesi (Ortalama Senelik Büyüme Oranı %)

| Ülkeler | İhracat | | İthalat | |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 1965-80 | 1980-90 | 1965-80 | 1980-90 |
| Türkiye | 5.5 | 9.1 | 7.7 | 7.0 |
| Brezilya | 9.3 | 4.0 | 8.2 | -0.3 |
| G. Kore | 27.2 | 12.8 | 15.2 | 10.8 |

Kaynak: The World Bank, World Development Report (1991), Washington D.C., s. 2.

Tablo 5

Gittiği Ülkelere Göre Türkiye İhracatı (%)

| Ülkeler | 1965 | 1975 | 1990 |
|-------------------|------|------|------|
| Almanya | 15.5 | 21.9 | 23.6 |
| Diğer AT Ülkeleri | 29.4 | 25.0 | 29.6 |
| A.B.D. | 17.7 | 4.6 | 7.5 |
| İslam Ülkeleri | 5.4 | 10.8 | 19.3 |
| Diğerleri | 32.0 | 37.7 | 20.0 |

Kaynak: Birinci ve İkinci Kolon; Berksoy, 1990, s. 28-29; Üçüncü Sütun, SPO, 1993, s. 56.

Türkiye gibi Brezilya'nın ihracatı son 30 yıl içinde iki blok üzerinde (A.B.D. ve Batı Avrupa) odaklanmıştı ve bu kompozisyon aşağı yukarı aynı kaldı. Brezilya ihracatının A.B.D. piyasası üzerindeki bağımlılığı Türkiye'nin Almanya ile olan durumuna benzer bir hassasiyettedir (1985'te % 27.3)

G. Kore'nin ihracat bağımlılığı Türkiye ve Brezilya'dan daha dikkat

çekicidir. Geçen otuz yıllık zaman zarfında G. Kore'nin ihraç mallarının yarısına yakın kısmı A.B.D. ve Japonya'ya gitmiştir. Tablo 7'de görüldüğü gibi 1990'da A.B.D. ve Japonya G. Kore toplam ihracatının sırasıyla % 29.8 ve % 19.4'ünü teşkil etmiştir. Bunun bir sonucu olarak G. Kore ihracatı korumacılık gibi politikalara potansiyel olarak Türkiye ve Brezilya'dan daha hassas ve daha bağımlıdır. Bağımlılık

Tablo 6
Gittiği Bölgelere Brezilya İhracatı (%)

| Ülkeler | 1967 | 1975 | 1985 |
|-------------|------|------|------|
| A.B.D. | 33.1 | 15.4 | 27.3 |
| Batı Avrupa | 39.8 | 31.4 | 30.0 |
| NAFTA | 9.7 | 13.8 | 8.6 |
| Japonya | 3.4 | 7.8 | 5.5 |
| Diğerleri | 14.0 | 31.6 | 28.6 |

Kaynak: Baer, 1989, s. 205, 1990 verileri International Trade Statistics Yearbook 1992'den yazar

Tablo 7
Gittiği Bölgelere Göre G. Kore İhracatı (%)

| Ülkeler | 1965 | 1975 | 1990 |
|-----------|------|------|------|
| A.B.D. | 35.2 | 30.2 | 29.8 |
| Japonya | 25.5 | 25.4 | 19.4 |
| Avrupa | 12.2 | 18.4 | 16.7 |
| Asya | 23.5 | 15.4 | 20.1 |
| Diğerleri | 3.6 | 10.6 | 14.0 |

Kaynak: Sakong, 1993, s. 223.

yazarları ihracatın yapıldığı ülkeler kompozisyonu belli ülke veya ülke gruplarında yoğunlaşma olduğu takdirde bir bağımlılık fenomeninden söz etmişlerdir. Bu anlamda üç ülke açısından farklı derecelerde de

olsa belli bir bağımlılık ilişkisi olgusundan bahsetmek mümkündür.

Türk ihracatının kompozisyonunda çok büyük bir değişme oldu. İmalat sanayi mallarının ihracatının toplam ihracat içindeki payı 1980

Tablo 8

Toplam İhracat İçinde Tarım ve İmalat Sanayi Mallarının Payı ve Mukayesedeki Ülke Ekonomilerinde Dış Ticaretin Nisbi Önemi (%)

| Ülkeler | 1960 | 1970 | 1980 | 1990 |
|-------------------------------|------|------|------|---------------------|
| Toplam İhracatta | | | | |
| Tarımın Payı | | | | |
| TÜRKİYE | n.a. | 75.0 | 57.0 | 18.0 |
| BREZİLYA | 89.0 | 49.7 | 19.9 | 9.3 |
| G. KORE | 51.4 | 16.7 | 5.3 | 2.1 |
| Toplam İhracatta | | | | |
| İmalat Sanayiinin Payı | | | | |
| TÜRKİYE | 3.0 | 18.5 | 36.5 | 79.2 |
| BREZİLYA | 3.0 | 40.1 | 70.9 | 83.2 |
| G. KORE | 40.3 | 74.9 | 94.2 | 97.7 |
| GSYİH'nin Yüzdesi | | | | |
| Olarak İhracat | | | | |
| TÜRKİYE | 3.0 | 6.0 | 6.0 | 24.5 |
| BREZİLYA | 5.0 | 7.0 | 9.1 | 10.8 |
| G. KORE | 3.3 | 14.3 | 34.0 | 36.8 |
| AÇIKLIK (Ticaret | | | | |
| Konsantrasyon Oranı) | | | | |
| TÜRKİYE | 8.0 | 22.0 | 18.0 | 53.0 ⁽¹⁾ |
| BREZİLYA | 11.0 | 15.0 | 18.0 | 18.0 ⁽¹⁾ |
| G. KORE | 16.0 | 38.0 | 64.0 | 65.0 ⁽¹⁾ |

Kaynak: World Bank World Tables (1980, 1992; OECD Economic Surveys, Turkey, april 1980; United Nations, International Trade Statistics Yearbook, çeşitli yıllar; United Nations, Economics Survey of Latin America, 1975.

Not: Açıklık Mal ve hizmet ithal ve ihracatının toplam değeri ile GSYİH arasındaki oran olarak ölçülmüştür. Veriler World Bank, World Tables'dan yazar tarafından hazırlanmıştır.

(1) 1990 için olan değerler tahmini verilerle hesaplanmıştır.

de % 36.5'dan 1990'da % 79.2'ye çıktı. Diğer bir deyişle artık Türkiye, dış ticaretinde geleneksel tarım ürünleri ile maden ihracatına dayalı bir ülke değildi. Brezilya'da 1980 başlarında aynı değişimi gerçekleştirdi (1980'de % 70.9) G. Kore ise bu değişimi 1960 ortalarında (1967 de) % 72.5'e gerçekleştirmişti (Sakong, 1993; 231).

İhracat / GSYİH oranı şeklinde tarif edilebilen dışa açıklık derecesi Türkiye için 1980'de % 6 iken 1990'da dört katına çıkararak % 24.5'e yükseldi. Brezilya 1980'lerde % 10 civarında değişen en düşük dışa açıklık derecesine sahipti. G. Kore ise 1970'teki % 14.3 olan bu oranı 1980'lerde 36.8'lere çıkararak 1990' daki dışa en çok açık ülke ol-

du. Böyle bir tabloda Türkiye G. Kore ve Brezilya arasında yer almaktadır.

Neo-klasiklerin uluslararası ticaret-iktisadi büyüme ilişkisi hakkındaki kabulleri ve ihracata dayalı büyüme stratejisinin ithal ikame stratejisinden üstünlüğü hakkındaki görüşlerinin G. Kore'nin 1960-90 arasındaki gelişme performansı açısından belli bir geçerliliğe sahip olduğu görünmektedir. Türkiye ve Brezilya içinde aynı şeyi ifade etmek mümkündür. Buna rağmen Tablo 9'daki dışa açıklık derecesinin de gösterdiği gibi, uluslararası ticaret ve bağımlılık teorisi arasındaki ilişki açısından bazı önemli noktalara işaret etmek gerekir. Söz konusu noktalar ışık tutacak şu hipotez

Tablo 9

Türkiye, Brezilya ve G. Kore'de Yabancı Sermaye (milyon dolar)

| | Türkiye | | Brezilya | | G. Kore | |
|---------------------------|---------|--------|----------|---------|---------|--------|
| | 1980 | 1990 | 1980 | 1990 | 1980(b) | 1990 |
| Doğr. Yab. Ser. Stoku | 228 | 6.419 | 17.480 | 31.561 | 1.666 | 6.604 |
| Top. Borç. | 16.227 | 49.035 | 37.824 | 116.173 | 21.622 | 34.014 |
| Top. Yab. Ser. Girişi (a) | 16.455 | 55.554 | 55.304 | 147.734 | 28.226 | 45.998 |

Kaynak: Türkiye için, Tablo 6:12 ve SPO, Main economic Indicators, çeşitli sayılar. Brezilya; Baer (1985), IMF, International Financial Statistics Yearbook çeşitli sayılan, World Development Report 1982, 1990. G. Kore; Saknog (1993), IMF International Financial Statistics Yearbook (1993).

a. Toplam Yabancı Sermaye Girişi Doğrudan Yabancı Yatırımlar + Toplam Borca eşittir.

b. 1981.

önemlidir. "Bir ülkenin dışa açıklık derecesinin artması, onu dış şoklara karşı çok daha hassas kılar. Aynı şekilde açık bir ekonomiye sahip ülkenin ticareti, belli ülke ve mal gruplarında konsantre olması o ül-

keyi dış ticaretinde çok daha hassas ve zayıf kılabilir" (Sanderson, 1992: 115).

Bu hipotezi hatırd tutarak Tablo 8'e baktığımızda G. Kore, Türkiye ve Brezilya'nın dış şoklara karşı

Tablo 10
Bazı Dış Borç Göstergeleri (%)

| | Türkiye | Brezilya | G. Kore |
|---------------------------------|---------|----------|---------|
| Dış Borç / GSYİH | | | |
| 1865 | — | 11.7 | — |
| 1975 | — | 17.0 | — |
| 1980 | 33.6 | 30.2 | 47.1 |
| 1985 | 49.3 | 24.3 | 50.7 |
| 1990 | 45.3 | | 14.3 |
| Dış Borç / İhracat | | | |
| 1965 | 136 | 161.8 | — |
| 1975 | 332.9 | 224.6 | 102.9 |
| 1980 | 198.1 | 305.2 | 130.6 |
| 1985 | 195.1 | 362.2 | 142.4 |
| 1990 | | 320.6 | 45.2 |
| Borç Servisi / İhracat | | | |
| 1965 | — | 21.8 | 8.0 |
| 1975 | 9.7 | 37.9 | 15.3 |
| 1980 | 28.0 | 63.1 | 19.7 |
| 1985 | 34.9 | 38.6 | 27.3 |
| 1990 | 29.2 | 22.1 | 10.7 |
| Falız Ödemeleri / GİSYİH | | | |
| 1970 | — | 0.5 | 0.8 |
| 1975 | — | 1.7 | 1.6 |
| 1980 | 0.9 | 2.7 | 2.6 |
| 1985 | 2.5 | 3.3 | 3.0 |
| 1990 | 2.6 | 0.5 | 0.7 |

Kaynak: The World Bank, Trends in Developing Countries Extracts 1993; Onis and Webb, (1992), SPO (1989), Baer (1989), Amsden (1989)

hassasiyet derecelerini sırasıyla yüksek, orta ve düşük olarak ifade etmek mümkündür.

Tablo 9'da da gösterildiği gibi toplam dış borç 1980'lerde hem Türkiye hemde Brezilya için büyük ölçüde artarken G. Kore'nin dış borç artışı diğerlerine nisbetle sınırlı kalmıştır. Türkiye'nin dış borçları yaklaşık üç kattan fazla artarak 16.2 milyar dolardan 49 milyar dolara; Brezilya'nın aynı derecede bir artışla 37.8 milyar dolardan 116 milyar dolara çıkarken, G. Kore'deki dış borçlar 21 milyar dolardan 34 milyar dolara çıkarak iki kattan daha az bir artış gerçekleştirmiştir. 1980'lerin başında Türkiye için temin edilen dış kredilerin hacmi, sadece 1970'lerin sonlarında kronik döviz krizinden kurtulmak için değil, aynı zamanda 1980'lerdeki yeni stratejinin pürüzsüzce uygulanmasını kolaylaştırması yönünden de kritik bir öneme sahipti.

Dış kredilerin pozitif etkisi kamu yatırımlarını finanse etmenin ve do-

layısı ile büyümenin sürdürülmesinde kendisini gösterdi (Kral, 1990: 261). Negatif yanı ise onların imalat sanayiine yönlendirilememesi idi. Morrissey'in belirttiği gibi dış fonlar, kredi veren ülkelerin ihracatını desteklemek için kullanıldı ve sermaye malları üzerindeki Türkiye'nin bağımlılığını arttırdı (Morrissey, 1993: 7). Yeterli bir vergi tahsilinin yokluğu ve Merkez Bankası borçlanması üzerindeki kısıntılardan dolayı Hükümet aran oranda kısa vadeli dış borçlanmaya gitti. Faiz ödemeleri 1980'lerde GSYİH'nin % 2.5 ile % 2.6 arasında değişti. Ayrıca Dış borçlar / GSYİH oranı da Türk ekonomisindeki borcun önemini gösterir, 1990'daki toplam dış borç GSYİH'nin yaklaşık yarısını (45.3) teşkil etti. Borç servis / ihracat oranı 1980'lerin ikinci yarısında iyileşme gösterdiği halde, bu oran % 29.2 (Tablo 10) olarak bu üç ülke arasında en yükseği olarak yer aldı.

Bağımlılık teorisine göre dış borçlar ile ilgili bu değerler, Türki-

Tablo 11
GSYİH'da Bütçe Gelirlerinin Payı (%)

| Ülkeler | 1973 | 1980 | 1985 | 1990 |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| Türkiye | 18.91 | 19.45 | 17.55 | 19.40 |
| Brezilya | 20.51 | 21.07 | 26.34 | 30.48 |
| Güney Kore | 12.53 | 19.06 | 17.22 | 18.58 |

ye'nin politik tercih ve kararlarında IMF, Dünya Bankası ve OECD gibi kredi veren kuruluşlara olan bağımlılığını ve bu ülkelerden her zaman etkilenmeye açık, hassas yapısını açığa çıkarmaktadır.

1980'lerin sonuna kadar G. Kore için olan dış borç değerleri bu ülkenin Türkiye ve Brezilya'ya göre daha az bağımlı bir yapıda olduğunu göstermektedir. Dış krediler g.

Kore'de 1950'lerin sonuna kadar ithal ikameci politikaları desteklediği kadar 1960 başlarından itibaren dış dönük gelişme stratejisinin finanse edilmesinde de stratejik rol oynadı (Haggard and Moon, 1983; Stallings, 1990; Amsden, 1989). G. Kore 1960'lardan 1980 başlarına kadar borçlanmasını sürdürdü ve gelişmekte olan dünya içinde dördüncü en ağır borçlanan ülkesi ol-

Tablo 12
Gelir Dağılımı ve Gini Katsayıları

| Türkiye | 1963 | 1973 | 1983 | 1987 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| En Yüksek % 20 | 57.0 | 40.7 | 54.7 | 5.5 |
| En Düşük % 20 | 4.5 | 3.5 | 2.6 | 4.0 |
| Gini Katsayısı | 0.55 | 0.51 | 0.52 | 0.50 |
| Brezilya | 1960 | 1972 | 1983 | 1989 |
| En Yüksek % 20 | 54.4 | 66.6 | 62.6 | 67.5 |
| En Düşük % 20 | 3.5 | 2.0 | 2.4 | 2.1 |
| Gini Katsayısı | 0.56 | 0.51 | 0.72 | 0.77 |
| G. Kore | 1965 | 1970 | 1980 | 1988 |
| En Yüksek % 20 | 41.8 | 41.6 | 42.7 | 42.2 |
| En Düşük % 20 | 5.9 | 7.3 | 5.1 | 6.4 |
| Gini Katsayısı ⁽¹⁾ | 0.34 | 0.33 | 0.38 | 0.33 |

Kaynak: Türkiye için Tablo IV. 13, World Development Report 1982, 1992 ve 1993;
Brezilya için: Felix (1982), World Development Report 1993, Albuquerque (1993),
G.Kore: Sakong (1993).

(1) Gini katsayısı gelir eşitsizliğinin sıfır (tam eşitlik) ve bir (tam eşitsizlik) arasında değiştiği ölçü birimidir.

du. Periyodik borç servis problemleri olmuşsa da, G. Kore, Latin Amerikan ülkelerinin maruz kaldığı büyük borç ertelemeleri ve sıkıntılı yapısal programlarla karşılaşmadı. (Haggard ve Cheng, 1987: 88).

1980 ortalarından beri G. Kore'nin dış borçları hem mutlak hem de nisbi anlamda hızlı bir düşüş gösterdi. Borç / GSYİH oranı (Tablo 10) 1980'de % 47'den 1985'te 50.7'ye düşmesi aynı zamanda ülkenin dış borç üzerindeki bağımlılığının azalmasına işaret etmektedir. Tablo 10'da görülebileceği gibi G. Kore ekonomisinin borç servis kapasitesi, başarılı uluslararası finans stratejisinin merkezini teşkil etti. Ayrıca devlet tarafından borçların sıkı bir şekilde takibi, başarılı borç yönetiminin diğer bir sebebiydi. Doğrudan yabancı yatırımlar ise, tablo 10'da gösterildiği gibi, G. Kore'nin son gelişmesinde sermaye birikimi ve yabancı sermaye girişlerinin bir payı olarak çok düşük bir öneme sahipti.

Brezilya, daha önce gösterilmiş olan Tablo 9'daki ülkeler arasında değil, aynı zamanda gelişmekte olan ülkeler arasında da en borçlu ülkedir. Dış borçların büyük bölümü doğrudan veya dolaylı olarak temel sanayi mallarının üretimini arttırmak için kullanıldı. Bu anlamda dış borç, ithal ikamesi sürecinin sürdürülmesinde merkezi bir role sahipti. Özellikle yabancı sermayenin geniş bölümü ithal ikamesinin ikinci aşamasının (ara mallarının ikamesi) uygu-

lanmasında kullanıldı. Bunun içinde özellikle doğrudan yabancı yatırımlar, bazı hedef sektörlerle yönlendirildiler. 1972'ye kadar Brezilya'daki en büyük üç yüz imalatçı firmanın yarısı, yabancı çok uluslu şirketler tarafından kontrol edildi (Stallings, 1990: 75). Bundan dolayı çok uluslu şirketler Brezilya'da politik ve ekonomik etkilerini artırırken, yerli sermaye genellikle rekabet etmekten uzaktın ve bu yüzden de devlet için, yabancı şirketlerin yönlendirilmesi büyük sıkıntı sebebi idi. 1980'ler, mukayesede yer alan üç ülke için, doğrudan yabancı yatırımlar bir artışı ifade ederken, Brezilya'nın doğrudan yabancı sermaye stoku 1990'da 31.5 milyar dolar ile diğer iki ülkeden beş kat daha fazla idi.

Ülkenin tırmanan borç servisini ödemek için, yeni sanayi üretim sahalarının bir kısmını ihracat için zorladı. Bununla beraber Brezilya'nın borcundaki artışlar ihracatındaki artış oranlarının çok üzerinde idi. Çok geniş miktarlar halindeki sermaye akışları, aşırı değerlendirilmiş kurların sürdürülmesi ile ithalatı teşvik ederken, ihracatın gerilemesine yol açtı. 1970'de Brezilya'nın toplam dış borcu 4 milyar dolar civarında idi (World Development Report, 1990). Bu değer 1980'de 38 milyar dolara 1990'da ise 116 milyar dolara erişti (Tablo 9).

Devlet gelirleri ve onunla ilişkili etkiler mukayesedeki ülkeler için bir diğer önemli noktadır. Tablo 11'de

gösterildiği gibi bu üç ülke için ortak nokta, devlet gelirlerinin payının GSYİH'larında artış göstermesiydi.

Gelişme perspektifleri bakımından, Tablo 11'deki değerler, 1980'lere kadar daha müdahaleci bir devletin varlığını yansıtmaktadır ki devletin ulusal kaynaklar üzerindeki artan kontrol kabiliyetini ifade eder. Daha önemlisi, bu üç ülke için olan bu değerler bağımlılık perspektifinden ziyade neo-merkantilist perspektifi doğrulamaktadır. Yukarıdaki değerler ekonomik büyüme ve dış ticaretle ilgili Tablo 1, 2, 3, 4'le ilişkilendirildiğinde müdahaleci devletle gelişme seviyesi ve ihracattan elde edilen kazançlar arasında pozitif bir ilişkiyi görmek mümkündür. Bu durum ise neo-merkantilist perspektifi doğrularken bağımlılık perspektifinin beklentilerini boşa çıkarılmaktadır.

Tablo 12 mukayesedeki üç ülkenin gelir dağılımı açısından performansını gösterir. 1. bölümde de işaret edildiği gibi neo-klasik iktisat tarihçileri, endüstrileşmenin ilk safhalarında gelir eşitsizliği artsa bile, geçiş döneminden kaynaklanan yapısal değişmelerin eninde sonunda daha eşit bir gelir dağılımına götüreceğini savunmuşlardır.

Bağımlılık teorisyenleri açık ekonomiye sahip üçüncü dünya ülkelerinin giderek daha fazla gelir eşitsizliği yaşayacağına inanmışlardır. Gelirin yeniden dağılımına yabancı sermayeden veya yerli eko-

nomik elitlerden gelen muhalefet, işçi hareketinin zayıflığı, gelişmeye açık bir orta sınıfın çıkmasındaki başarısızlık, onlara göre gelişmiş merkez ülkelerle etkileşim içinde olan periferideki artan eşitsizliğin en temel sebepleridir (Barret ve Chin, 1987: 29).

Daha düşük Gini Katsayısı, hane halkları arasında daha eşit bir gelir dağılımı, gösterir. Bu ölçüyle G. Kore en düşük 0.33'lük Gini değerine sahiptir (Tablo 12). Brezilya'daki Gini katsayılarının seyri ise, 1960'tan 0.56'dan 1987'de 0.77 ile en kötü değerleri gösterir. Uluslararası standartlar bakımından 0.30'la 0.40 arasındaki Gini katsayıları, gelir eşitsizliğinin düşük seviyelerini gösterir (Barret ve Chin, 1987: 30). Bu duruma göre 1987 yılı itibarıyla Türkiye'nin Gini katsayısı 0.50 ile tatminkâr olmayan bir seviyeyi göstermektedir.

Diğer bir gelir eşitsizliği endeksi, bir ülkedeki çeşitli hane halkı katmanlarının milli gelirden aldıkları paylardır. Tablo 12 bütün hane halklarının en fakir ve en zengin % 20'sinin gelir paylarını gösterir. G. Kore bu açıdan da mukayese içindeki üç ülkenin en iyi performans gösterendir. Bu göstergeler aynı zamanda Gini katsayısının Türkiye ve Brezilya için gösterdiği sonuçları da teyid etmektedir.

Bu sonuçları gelişme perspektifleri açısından değerlendirdiğimizde, neo-klasik liberallerin mukayese

indeki ülkelerin, gelir dağılımı konusundaki deneyimlerinden fazla bir destek alamadığı görülmektedir. Brezilya'da 1960-1989 döneminin en zengin ve en fakir % 20 arasındaki uçurumun dahada kötüleşmiş bir eşitsizlikle sonuçlandığı gözlenmektedir. Türkiye için söz konusu gelir gruplarının milli gelirdeki paylarının 1963'ten 1987'ye çok değişmemiştir. Bu yüzden Türkiye ve Brezilya, neo-klasik perspektifin gelir dağılımı ile ilgili beklentilerine uygunluk göstermemiştir.

G. Kore diğer iki ülkeye nispetle, çok daha iyi gelir dağılımı değerlerine sahip olduğu fark edilmektedir. Field'e göre bağımlılık perspektifi açısından G. Kore'deki gelir eşitsizliğinin nisbeten düşük seviyelerde kalması, ulusal ve uluslararası kuvvetlerin eşsiz birlikteliğinin bir ürünüdür. Fakat kesin olan şey, G. Kore'nin diğer uzak doğu ülkeleriyle beraber düşük bir gelir eşitsizliğine sahip olduğudur. Neo-klasik ekonomistler değişmemiş kalan % 20'lik hane halkı katmanlarının durumunu çeşitli faktörlere bağlarlar. Bunlar arasında minimum ücret seviyeleri ile ilgili kanunları, zayıf sendikalaşma, alt gelir grubunda yer alan kişilere hem hükümet hem de çok uluslu şirketler tarafından düşük düzeyde ödeme yapılması gibi faktörler üzerinde dururlar (Fields, 1984).

Gelirle ilgili olmayan diğer sosyal refah göstergeleri arasında, bebek ölüm oranına (beş bin doğum-

da ölen bebek nisbeti), ortalama hayat müddeti ve okur yazarlık oranına bakılabilir. Dünya bankası istatistiklerine göre Türkiye, Brezilya ve G. Kore için bebek ölüm oranları 1971 itibarıyla sırasıyla 143.6, 91 ve 49'dur. 1990'daki değerler ise aynı sıra itibarıyla 59.6, 59.4 ve 17.1'dir. Bu ülkeler için 1971'deki ortalama hayat beklentileri sırasıyla 57.3, 59.6 ve 60.7'dir. 1990'da ise bu değerler 66.6, 65.7 ve 70.1 şeklindedir (World Bank, World Tables, 1993). Dünya bankasına ait aynı referansta 15 yaş üzerindeki nüfusun bu ülkelerdeki okur yazarlık oranları sırasıyla 80.7, 81.1 ve 86.3'dür.

III. SONUÇ

Türkiye, Brezilya ve G. Kore coğrafya, kültür v.b. gibi ölçüler itibarıyla farklı özelliklere sahip olsalar bile aynı gelişme stratejilerini (İthal ikamesi ve ihracata dönük gelişme stratejileri) farklı zamanlama ve farklı uygulama biçimlerinde hayata geçirmiş ülkelerdir.

G. Kore gelişme stratejisini 1950 sonlarında ithal ikamesinden ihracata dayalı gelişmeye dönüştürürken, Brezilya uzun bir ithal ikame döneminden sonra 1960 ortalarında dışa açılmaya başlamıştır. 1960 ortalarından 1980'lere bu ülke ekonomilerinde ihracata dönük kalkınmanın etkileri, özellikle dış ticaretleri bakımından oldukça önemli olmuştur. G. Kore'nin dış ticaretteki performansı görülmemiş bir seviye-

de gerçekleşti. Türkiye 1980'lerde gerek iktisadi büyüme ve gerekse dış ticaret bakımından G. Kore'ye yakın bir başarı gösterdi. Bu üç ülke içinde muhakkak ki etkin devlet organizasyonu, elde edilen sonuçlarda önemli rol oynadı.

1960 ortaları G. Kore ve Brezilya için ve 1980 başları Türkiye için, istikrarlı politik bir yapı içinde gerçekleştirilmiş, başarılı stratejilerin uygulandığı dönüm noktalarıdır. Bu başarıda her bir ülke için etkinliği artmış devlet yapılarının büyük etkisi vardır. Bununla beraber bu üç ülkeden özellikle Türkiye ve Brezilya için ithal ikameci dönem, daha sonra uygulanan ihracata dayalı gelişme stratejisine bir temel teşkil etmiştir.

Bu ülkelerde dış borçlar büyük öneme sahip oldu. Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle Brezilya için hayati değerde oldu. Ekonominin dış borçlara bağımlılığı açısından, Türkiye çok daha bağımlı Brezilya ile daha az bağımlı G. Kore arasında bir yer aldı.

Brezilya gibi Türkiye'de gelir dağılımı probleminde önemli bir iyileşme sağlayamamıştır. Bununla beraber, gelişmeyle ilgili diğer sosyal göstergeler bakımından diğer iki ülkede olduğu gibi Türkiye'de de önemli iyileşmeler kaydedilmiştir.

Bu makalenin ilgilendiği temel noktalardan biri de gelişme perspektiflerinin Türkiye, Brezilya ve G. Kore'deki gelişme safhalarını açık-

lama biçimleridir. Liberal neo-klasik perspektif, özellikle ticaret hacmi, dış yardım-gelişme seviyesini ilişkileri bakımından, beklentilerinde geniş ölçüde doğrulanabilir. Bununla beraber, gelir dağılımı ve etkili devlet yapısının gelişmeye olan negatif etkisi hususundaki varsayımlarında ise, ele alınan ülke örneklerinde doğrulanması söz konusu olmamıştır.

Bağımlılık perspektifi açısından, artan ticaret hacminin ve doğrudan yabancı yatırımların gelişme seviyesi üzerindeki negatif etkiler bırakması varsayımları, genelde geçerlilik kazanmamıştır. En azından Türkiye'nin 1980'lerdeki sonuçları, bu bakımdan daha spesifik bir testi mümkün hale getirmiştir.

Buna mukabil, bağımlılık perspektifi içindeki "yeni bağımlılık" görüşü sahiplerinin, 'aktif bir devletin mevcut uluslararası düzen içinde bağımlı bir gelişmeyi sağlayabileceği tezi, aşağı yukarı ele alınan üç ülke içinde geçerli olabilen bir varsayımdır. Bunun dışında bağımlılık perspektifinin, her üç ülke içinde dış ticaret ve dış borçlarla ilgili sahalarda dikkate alınması gereken önemli ikazlar yaptığı görülmektedir. Neo-merkantilist perspektif etkin müdahaleci bir devlet kapasitesinin ihracat, gelişme ve sosyal refah üzerindeki varsayımları pozitif etkileri, mukayese halindeki ülkelerde geniş ölçüde doğrulamak mümkündür. Ancak genişleyen ihracatın, gelir dağılımı üzerinde beklenen

pozitif etkiyi en azından Brezilya ve Türkiye açısından görebilmek mümkün olamamıştır.

Gelişme perspektiflerinin bu ülkelere tatbik edilmesinden sonra şu değerlendirmeyi yapmak mümkün olacaktır. Her bir gelişme perspektifi, ele alınan ülkelerin gelişme yapılarının incelenmesinde, sadece belli kısımlarının açıklanmasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla, bütün bu perspektiflerin hepsinin beraberce göz önüne alınarak yapılacak analizler, daha sağlıklı sonuçlara götürecektir.

KAYNAKLAR

- Albuquerque, Roberto C de. 1993. "Development disparities and Social Strategies for the 1990s." Thomas Bulmer. Brazil: The Struggle for Modernization (der), Proceedings of a Conference held 18-19 February 1993 içinde, London: The Institute of Latin American Studies.
- Amsden, Alice H. 1989. Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization. New York: Oxford University Press.
- Baer, W. 1989. The Brazilian Economy, Third Ed. Praeger: New York.
- Balassia, Bela. 1988. "The Lessons of East Asian Development: An Overview." Economic Development and Cultural Change 36, 3 (April): 273-290.
- Barley, Henri J. 1990. The State and the Industrialisation Crisis in Turkey. Boulder: Westview Press.
- Becker, Bertha K and Claudio A.G. Egler. 1992. Brazil: A New Regional Power in the World-Economy. Cambridge: Cambridge University Press.
- Barrett, Richard E and Soomi Chin, 1987. "Export-Oriented Industrialising States in the Capitalist World System: Similarities and Differences" Deyo, Frederic C (der.), The Political Economy of the New Asian Industrialism içinde, Ithaca: Cornell University Press.
- Baysan, T. and C. Blitzer, 1991. "The Experience of Turkey" D.Papageorgiou M. Michaely, and A.M. Choksi (der.), Liberalizing Foreign Trade, vol. 6. içinde, Cambridge, Mass: Basil Blackwell.
- Berberoğlu, B. 1982, Turkey in Crisis. London: Zed Press.
- Berksoy, T. 1990. Türkiye'de 1980-1990 Döneminde İhracatın Gelişmesi, Ürün ve Pazar Yapısı, İstanbul: İTO.
- Cardosa, Fernando Henrique and Enzo Faletto. 1979. Dependency and Development in Latin America. Berkeley CA. University of California Press.
- Chan, Steve and Cal Clark, 1991. "Economic Growth and Popular Well-being in Taiwan A Time Series Examination of Some Preliminary Hypothesis." The Western Political Quarterly, 44, 3 (September): 560-582.
- Evans, Peter B. 1987. "Foreign Capital and the Third World State" Myron Weiner and Samuel Huntington, (der), Understanding Political Economy içinde, Boston: Little Brown.
- Evans, Peter. 1979. Dependent Development: The Alliance of Multinational, State, and Local Capital in Brazil. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Felix, D. 1982. "Income Distribution Trends in Mexico and Brazil." Edited by S.A. Hewlett and R.S. Weinert. Brazil and Mexico. Philadelphia: ISHI.

Fields, Gary s. 1984. "Employment, Income Distribution and Economic Growth in Six Small Open Economies" *Economic Journal* 94: 74-83.

Gereffi, Gary 1983. *The Pharmaceutical Industry and Dependency in the Third World*. Princeton. NJ: Princeton University Press.

Haggard, Stepan and Chung-in Moon, 1983. "The South Korean State in the International Economy: Liberal, Dependent, or Mercantile?" John G. Ruggie (der.), *The Antinomies of Interdependence içinde*, New York: Columbia University Press.

Haggard, Stephan and Tun Jen Cheng, 1987. "State and Foreign Capital in the East Asian NICs," F.C. Deyo (der.), *The Political Economy of the New Asian Industrialism içinde*, Ithaca, NY: Cornell University Press.

Hale, William, 1981. *The Political and Economic Development of Modern Turkey*, St. Martin Press: New York.

Herschlag, Z.Y. 1968. *Turkey the Challenge of Growth*, Leiden: Brill.

IMF, *Government Finance Statistics Yearbook*, Various Issues, Washington: IMF Press.

IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1993, Washington, D.C. IMF Press.

Kim, Kwang Suk. 1991. "The 1964-65 Exchange Rate Reform, Export Promotion Measures, and Import-Liberalisation Program" Lee Jay Cho and Yoon Hyung Kim (der.), *Economic Development in the Republic of*

Korea içinde, Honolulu: University of Hawai.

Kiray, E. 1990. "Turkish Debt and Conditionality in Historical Perspective: A comparison of the 1980s with 1860s." T. Aricanli and D. Rodrik (der.), *The Political Economy of Turkey içinde*, London: Macmillan.

Kuznets, Simon. 1963. "Quantitative Aspects of the Economic Growth of Nations: The Distribution of Income by Size." *Economic Development and Cultural Change*, 11: 1-80.

Kuznets, Simon. 1955. "Economic Growth and Income Inequality" *American Economic Review*. 45. March, pp. 1-28.

Lipset, Seymour M. 1959. "Some Social Requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy." *American Political Science Review* 65.

Maddison, Angus. 1992. *The Political Economy of Poverty, Equity and Growth - Brazil and Mexico*. New York: Oxford University Press.

Moon, Chung In. 1988. "The Demise of the Developmentalist State? Neoconservative Reforms and Political Consequences in South Korea" Cal Clark and Jonathan Lemco (der.), *State and Development içinde*, New York: E.J. Brill.

Morrissey, O. 1993. "Foreign Aid and Adjustment in Turkey" *Credit Research Paper*, No: 93/2. University of Nottingham.

OECD, *Economic Survey, Korea*, 1993-94, Brussel, 1994.

OECD, *Economic Survey, Turkey*, Brussel, çeşitli sayılar.

Önis, Ziya and Stewen B. Webb. 1992. Political Economy of Policy Reform in Turkey in the 1990s. Policy Research Working papers, no. 1059. Washington: World Bank.

Önis, Ziya 1993. "The Dymanics of Export-Oriented Growth in a Second generation NIC: Perspectives on the Turkish Case, 1980-1990." New Perspectives on Turkey. No. 9, Fall: 75-101.

Rostow, W.W. 1960. The Stages of Economic Growth, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

Sakong, Il. 1993. Korea in the World Economy. Washington: Institute for International Economics.

Sanderson, Steven E. 1992. The Politics of Trade in Latin American Development. Stanford: Stanford University.

Shaehan, John. 1987. Patterns of Development in Latin America Princeton: Princeton University Press.

Skidmore Thomas E., and Peter H. Smith 1992. Modern Latin America. T hird Ed. Oxford: Oxford University Press

Soon, C. 1994. The Dynamics of Korean Economic Development. Istitute for International Economics: Washington.

SPO, State Planning Organisation, Main Economic Indicators, various Issues, Ankara, Turkey.

Stallings, B. 1990. "The Role of Foreign Capital in Economic Develop-

ment." G. Gereffi and D. Wyman (der.), Manufacturing Miracles içinde, Princeton University Press: Princeton.

Summers, Robert and Alan W. Heston. 1991. "The Penn World Table (Mark 5): An Expanded Set of International Comparisons, 1950-88." The Quarterly Journal of Economics No. 425 (May): 327-368.

Therborn, Goran 1986. "Karl Marx Returning: The Welfare State and Neo-Marxist, Corporatist and Statist Theories." International Political Science Review, 7, 2: 131-163.

Toksöz, Mine. 1988. Turkey to 1992. EIU-The Economist Intelligence Unit.

United Nations, Economic Survey of Latin America, 1975, Santiago: United Nations.

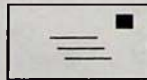
United Nations, International Trade Statistics Yearbook, çeşitli yıllar.

World Bank, Trends in Developing Countries Extracts, 1993, Washington, D.C.: The World Bank.

World Bank, World Bank Atlas, çeşitli yıllar, Washington, D.C. The World Bank.

World Bank, World Development Report, çeşitli yıllar, Oxford: Oxford University Press.

World Bank, World Tables, çeşitli yıllar, Baltimore: The John Hopkins University Press.



Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsada Tarihi Düşüş

Istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Kasım ayının ilk işlem gününe yükselerek başladı. Haftanın son gününe kadar yükselişini sürdüren borsa, yaklaşık 3 ay sonra tekrardan 14 binli puanların üzerine çıkmayı başardı. Türkiye'de bulunan IMF heyetinin iyimser açıklamalar yapması, ekim ayı enflasyonunun düşük beklenmesi, Dünya Bankası uyum kredisinin yıl sonuna kadar verileceği haberleri, dokuz aylık bilançoların açıklanmış olması, Anayasa Mahkemesi'nin Petrol Ofisi'nin satışının iptali için açılan davayı reddetmesi, Euro'nun dolar karşısında değer kazanması ve Türkiye'nin yeniden dış borçlanmaya gitmesi gibi sebepler borsayı yeniden canlandırdı.

Borsa, Kasım ayının ikinci haftası gelen kâr satışlarının yoğunluğu nedeniyle 14.000 puan seviyelerinde bulunan direnci aşamadı. Önceki hafta soluksuz yükselen borsada bu hafta da düşüş eğilimi ağır bastı. İlk üç gün boyunca gerileyen endeksin, son iki günde kaydettiği artışlar yetersiz kaldı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer kaybı % 6.77 oldu. Haftaya ortalama % 2.93'lük düşüşle başlayan endeks, Salı ve Çarşamba günleri de düşüş eğilimini sürdürdü. Bu düşüşlerde, önceki hafta kaydedilen hızlı çıkışın yanında bazı şirket ve kişiler hakkında çıkarılan asılsız ve spekülâtif amaçlı söylentilerin de etkili olduğu gözlemlendi.

Hisse senetleri Salı günü ortalama % 1.0, Çarşamba günü de ortalama % 4.46 oranında değer yitirdi. Perşembe ve Cuma günleri kaydedilen artışlar haftayı kurtarmaya yetmedi. Hisse senetleri Perşembe günü ortalama % 1.17, Cuma günü de ortalama % 0.44 oranında değer kazandı.

İMKB Kasım ayının üçüncü haftasını da kayıpla kapadı. Önceki hafta ortalama % 6.77 oranında gerileyen endeks, bu haftayı da % 7.02 oranında düşüşle kapadı. Haftaya ortalama % 3.85'lik düşüşle başlayan endeks, Salı ve Çarşamba günleri toparlanma eğilimi gösterdi. Hisse senetleri Salı günü ortalama % 0.22, Çarşamba günü de % 1.71 oranında değer kazandı. Haftanın son iki günü ise yine düşüşler hız kazandı. Hisse senetlerinin Perşembe günkü ortalama değer kaybı % 2.54, Cuma günkü değer kaybı da % 2.67 olarak gerçekleşti. Uluslararası borsalardaki düşüş, Kasırga operasyonu ile ilgili şirketlerin hisselerine gelen satışlar, Fazilet Partisi'nin kapatılmasıyla ilgili belirsizlik, Ağustos ayı cari işlemler açığının yüksek çıkması, para girişinin yetersiz olması gibi nedenler borsanın değer kaybetmesinde etkili oldu.

Bankacılık sektörüne ilişkin söylentiler Kasım ayının dördüncü haftasında borsayı vurdu. Piyasada dolaşan dedikodulara itibar edilmesi sonucunda yaşanan likidite sıkışıklığı ile faizlerde tırmanış gözlenirken, borsa geriledi. İMKB'de işlem gören hisse senetleri haftayı % 15.77'lik kayıpla kapadı. Hafta boyunca yaklaşık olarak 10.800 - 12.300 puan aralığında dalgalanan endeks önceki hafta sonuna göre 2.023,01 puan geriledi.

Borsa haftaya % 7.13'lük düşüşle başladı. AB ile ilişkilerdeki gelişmeler, bankalara yönelik operasyon ve soruşturmaların satış ağırlıklı trendde etkili olduğu görüldü. Aynı nedenlere bağlanan düşüşler Salı günü de devam etti. Hisse senetleri Salı günü ortalama % 5.06 oranında değer yitirdi. Çarşamba günü gelen tepki alımları küçük çaplı toparlanmaya neden oldu. Hisse senetlerinin günlük ortalama değer artışı % 2.13 olarak gerçekleşti. Hükümet, Merkez Bankası ve Hazine cephesinden gelen rahatlatıcı açıklamalarla Perşembe ve Cuma günü normale dönüş sinyalleri geldi. Hisse senetleri Perşembe günü ortalama % 3.18, Cuma günü de % 3.38 oranında değer yitirdi.

Bir internet sitesinde üretilen siyasi dedikodu, AB ile gerileyen ilişkiler, faizlerin oldukça yüksek seyretmesi, büyük oyuncuların işlemlerinin takibe alınacağı söylentileri, para girişinin olmaması sebebiyle piyasanın sıkışık seyretmesi, mali sektöre yönelik operasyonlar ve işadamları ile ilgili gözaltı söylentileri, dış ticaret açığı, yabancıların ellerindeki bono ve tahvilleri satıp, dövize yönelmeleri gibi sebepler borsanın bu hafta da değer yitirmesine yol açtı.

Kasım ayının son haftasına Merkez Bankası'nın aldığı kararlar ve IMF'nin ekonomi programıyla ilgili olumlu açıklamaları ile güne yükselerek başladı. Fakat daha sonra sıkışan ve beklentisiz kalan borsa gerilemeye başladı ve günü 212 puanlık kayıpla 10.597 puandan kapadı. Hisse senetlerinin günlük kaybı ortalama % 1.96 oranında oldu. Salı günü de faiz ve döviz piyasalarındaki dalgalanma, borsada satışların artmasına yol açtı. Endeks günü 955 puanlık kayıpla 9.642 puandan kapadı. Hisse senetlerinin ortalama değer kaybı da % 9.01 oranında oldu. Çarşamba ve Perşembe günü de borsa değer kaybetmeye devam etti. Çarşamba günü endeks günü 129 puanlık kayıpla 9.513 puandan, Perşembe günü de 764 puanlık kayıpla 8.747,68 puandan kapadı.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "30 Kasım 2000 Perşembe" günü kapanış fiyatları itibariyle 8.747,68 puana gerileyen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Ekim ayı sonuna göre değer kaybı % 35.38 düzeyinde olmuştur. Böylece borsa tarihinde Kasım ayında yaşanan en büyük düşüşü gerçekleştirmiş olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksine benzer bir düşüş göstermiş ve Kasım ayında % 33.96 oranında değer kaybederek 2.904.240,15 puana gerilemiştir. Endeks kapsamındaki 40 hisseden değer artışı gösteren olmamış, iki hisse fiyatını korumuş (bu hisseler Aktaş ve Çukurova Elektriktir ve tahtaları kapalıdır), 38 hisse ise değer yitirmiştir. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler Tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Ekim ayından sonra Kasım ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Kasım ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 5 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Kasım ayında 3 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'te gösterilmiştir.

Dokuz Aylık Kârlar

Her bilanço döneminde olduğu gibi, yine örnek kütleimizde yer alan şirketlerin net kârlarında, önceki döneme göre gözlenen artış oranları hesaplanmış ve Tablo 5'de gösterilmiştir. Tablonun ilk sütununda, şirketlerin 1999

yılı 9 aylık bilanço kârları, ikinci sütununda 2000 yılı 9 aylık bilanço kârları, üçüncü sütununda ise kârdaki büyüme oranı (KBO) değerleri aşağıdaki formüle göre hesaplanmıştır.

$$KBO = \frac{K\hat{A}R\ 2000 - K\hat{A}R\ 1999}{|K\hat{A}R\ 1999|} \times 100$$

Henüz 9 aylık mali tabloları elde edilmemiş olan Doğan Holding, Doğan Yayın Holding, İş Finansal Kiralama ve Türk Hava Yolları dışındaki 96 şirketin 29 tanesi negatif, 65 tanesi ise pozitif KBO değerine sahiptirler. Negatif KBO değerine sahip 29 şirketten Çarşı, Dardanel, Gima ve Tansaş her iki dönemi de zararlar kapatmış, 2000 yılı 9 aylık zararları, 1999 yılı 9 aylık zararlarından

Tablo 1
Kasım Ayının En Başarılı Hisseleri

| Dergi Endeksi Kapsamında | Verim (%) | Diğer | Verim (%) |
|--------------------------|-----------|-------------------|-----------|
| | | İş Bankası (A) | 1.53 |
| | | İş Bankası (Kur.) | 227.25 |

Tablo 2
Kasım Ayının En Başarısız Hisseleri

| Dergi Endeksi Kapsamında | Verim (%) | Diğer | Verim (%) |
|--------------------------|-----------|------------------|-----------|
| Makine Takım | - 54.08 | Burçelik | - 72.85 |
| Yasaş | - 50.00 | İhlas Ev Aletl. | - 68.18 |
| Kav Dan.Paz.Tic. | - 47.67 | Kristal Kola | - 64.15 |
| Pınar Süt | - 43.75 | GSD Holding | - 62.91 |
| Olmuksa | - 43.15 | Metemteks | - 61.94 |
| A.Teletaş | - 42.85 | Aselsan | - 61.61 |
| Gentaş | - 42.50 | Arena Bilgisayar | - 61.29 |
| İzmir D.Ç. | - 42.40 | Favori Din.Yer. | - 61.01 |
| Gübre Fabrikaları | - 41.66 | Kaplamin | - 60.75 |
| Koç Holding | - 41.37 | EGS Holding | - 59.32 |

daha fazla olmuştur. Döktaş, İzmir Demir Çelik, Turcas Petrolcülük ve Turkcell geçen yılın ilk 9 ayında kâr elde ederken, bu yılın aynı dönemini zararla kapatmışlar, geri kalan 21 şirketin KBO değerlerinin negatif olması ise kârlarının azalmasından kaynaklanmıştır.

Zorlu Enerji 9 ayda en yüksek kârı getiren şirket olmuş, Zorlu Enerji'nin ardından, 9 ayın en çok kâr getiren diğer şirketleri de Ford Otosan, Global Menkul Değerler, Eczacıbaşı Yapı ve Sasa şeklinde sıralanmışlardır.

KBO değerlerinin 96 şirket için basit aritmetik ortalaması % 253.79 olarak hesaplanmış, şirketlerin kârlarındaki ortalama artış oranının enflasyon oranının çok üstünde olduğu görülmüştür. Buna karşılık bireysel olarak baktığımızda, Zorlu Enerji (% 15674.46), Ford Otosan (% 12374.31), Global Menkul Değerler (% 3376.49), Eczacıbaşı Yapı (% 3171.03), Sasa (% 3002.82), Transtürk Holding (% 439.29) ve Anadolu Isuzu (% 472.61) ile en fazla kâr artışı sağlayan; Döktaş (% - 13805.33), Dardanel (% - 3727.43), Tansaş (% - 522.24), Turcas Petrolcülük (% - 316.79), İzmir Demir Çelik (% - 231.37), Gima (% - 215.70), Turkcell (% - 182.31) ve Çarşı (% - 174.39) ise

Tablo 3
Kasım Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

| Şirket | Önceki Ser. | Bedelli | % | Bedelsiz | % | Yeni Ser. |
|------------------|-------------|---------|-------|-----------|-----|-----------|
| Adel Kalemcilik | 500.000 | - | - | 1.000.000 | 200 | 1.500.000 |
| Facto Finans | 900.000 | 420.000 | 46,67 | 180.000 | 20 | 1.500.000 |
| Mazhar Zorlu H. | 2.000.000 | - | - | 3.000.000 | 150 | 5.000.000 |
| Vakıf Risk | 500.000 | 400.000 | 80 | - | - | 900.000 |
| İpek Matbaacılık | 1.400.000 | - | - | 4.900.000 | 350 | 6.300.000 |

Tablo 4
Kasım Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları
(Milyon TL)

| Şirket | Önceki Tavan | Yeni Tavan |
|------------|--------------|-------------|
| THY | 175.000.000 | 500.000.000 |
| Parsan | 3.000.000 | 10.000.000 |
| İş Yatırım | 30.000.000 | 135.000.000 |

Tablo 5
9 Aylık Kâr Artış Oranları

| Şirket | KBO | | | Şirket | KBO | | |
|-------------------|-------------|-------------|-----------|--------------------|-------------|---------------|----------|
| | 1999/9 | 2000/9 | (%) | | 1999/9 | 2000/9 | (%) |
| ADANA ÇİMENTO (A) | 5.270.612 | 4.124.845 | -21.73 | İHLAS FİNANS | 8.019.357 | 6.595.753 | -17.75 |
| AKBANK | 250.298.301 | 269.031.000 | 3.48 | İHLAS HOLDİNG | 4.003.780 | 3.510.777 | -12.31 |
| AKÇANSAN | 10.132.898 | 1.824.866 | -81.99 | İŞ BANKASI (C) | 201.071.497 | 238.995.831 | 18.86 |
| AKSA | 11.947.878 | 18.279.138 | 52.99 | İŞ FİN.KİR. | - | - | - |
| AK SİGORTA | 9.656.900 | 27.500.992 | 184.78 | İŞ GMYO | 798.318 | 1.587.135 | 98.80 |
| ALARKO GMYO | 11.152.259 | 12.879.633 | 15.48 | İZMİR D.Ç. | 1.010.191 | -1.327.114 | -231.37 |
| ALARKO HOLDİNG | 11.843.082 | 9.407.449 | -20.56 | KARDEMİR (D) | 5.354.811 | 5.617.026 | 4.89 |
| ALCATEL TELETAS | 3.545.598 | 611.102 | -82.76 | KARSAN OTOMOTİV | 1.682.460 | 3.577.297 | 112.62 |
| ANADOLU CAM | 1.867.111 | 3.092.087 | 65.60 | KAV DAN PAZ.TİC. | 3.504.206 | 3.122.252 | -10.89 |
| ANADOLU EFES | -3.786.763 | 15.717.853 | 315.07 | KİPA | 792.274 | 511.882 | -35.39 |
| ANADOLU HAYAT | -20.158.167 | 9.971.251 | -50.53 | KOÇ HOLDİNG | 31.549.873 | 34.074.977 | 8.00 |
| ANADOLU ISUZU | -1.572.942 | 9.006.937 | 472.61 | KORDSA DUPONT | 2.602.726 | 10.279.407 | 294.94 |
| ANADOLU SİGORTA | 9.334.269 | 13.463.758 | 44.24 | MAKİNA TAKİM | 239.892 | 357.870 | 49.17 |
| ARÇELİK | 31.382.789 | 56.361.222 | 79.59 | MARDİN ÇİMENTO | 4.137.760 | 6.668.933 | 60.00 |
| AŞELSAN | 2.473.803 | 1.713.036 | -30.75 | MİGROS | 15.584.187 | 11.286.604 | -27.57 |
| AYGAZ | 11.697.325 | 18.944.335 | 61.95 | MİLLİYET G. | 447.237 | 823.944 | 84.22 |
| BAĞFAŞ | 1.834.497 | 2.472.428 | 34.77 | MİLPA | 2.552.567 | 8.339.950 | 226.72 |
| BANVİT | 7.410.797 | 1.669.095 | -77.47 | MUTLU AKÜ | -935.147 | 1.137.692 | 21.65 |
| BATI ÇİMENTO | 2.530.043 | 3.332.292 | 31.70 | NET HOLDİNG | -1.518.240 | 2.916.314 | 92.08 |
| BEKO ELEKT. | 4.582.586 | 4.667.420 | 1.85 | NET TURİZM | -1.197.998 | 2.678.570 | 123.58 |
| BORUSAN YAT.PAZ. | 645.720 | 1.981.441 | 206.85 | NETAŞ TELEKOM | 4.327.108 | 15.493.716 | 258.06 |
| BOSSA | 4.391.228 | 2.161.143 | -50.78 | NUH ÇİMENTO | 6.233.991 | 4.399.595 | -29.42 |
| BRISA | 7.041.334 | 12.858.264 | 82.61 | OTOKAR | 1.601.465 | 5.916.992 | 268.47 |
| ÇARŞI | -2.714.780 | -2.064.240 | -174.39 | PARK ELEKT.MAD | -7.674.331 | 6.093.924 | -20.59 |
| ÇEMTAŞ | -2.797.350 | 985.665 | -64.76 | PETKİM | 19.435.597 | 88.054 | -99.54 |
| ÇİMSA | 9.494.316 | 11.354.556 | 19.59 | PETROL OFİSİ | 53.408.784 | 42.829.117 | -19.80 |
| DARDANEL | -572.198 | -20.756.116 | -3727.43 | SABANCI HOLDİNG | 32.903.974 | 63.349.587 | 92.52 |
| DEMİRBANK | 54.783.226 | 64.221.000 | 17.22 | SARKUYSAN | 3.564.694 | 3.480.096 | -2.37 |
| DEVA HOLDİNG | -2.935.090 | 561.265 | 81.21 | SASA | -421.880 | 13.090.187 | 3002.82 |
| DIŞBANK | 38.605.515 | 43.077.000 | 11.58 | SEZGİNLER GIDA | 1.156.442 | 3.322.440 | 187.29 |
| DOĞAN HOLDİNG | 24.083.010 | - | - | SODA SANAYİ | -1.280.997 | 1.937.678 | 100.91 |
| DOĞAN YAYIN H. | 4.897.287 | - | - | ŞİŞE CAM | -623.342 | 2.573.724 | -522.74 |
| DÖKTAŞ | 7.692 | -1.054.214 | -13805.33 | TANSAŞ | 978.509 | -3.878.687 | 131.29 |
| ECZ İLAÇ | 2.937.446 | 4.172.919 | 42.05 | TAT KONSERVE | -4.894.806 | 2.263.217 | 38.30 |
| ECZ YAPI | -73.787 | 2.413.596 | 3171.03 | T.DEMİR DÖKÜM | 12.595.000 | 3.019.904 | 40.74 |
| ECZ YATIRIM | 5.169.022 | 5.401.831 | 4.50 | T.EKONOMİ B. | -33.624.044 | 17.727.000 | 43.33 |
| EFES HOLDİNG | 1.045.190 | 1.617.212 | 54.72 | TOFAŞ OTO FAB. | 2.455.239 | 19.051.871 | 338.10 |
| EGS DIŞ TİC. | 447.868 | 785.725 | 75.43 | TRAKYA CAM | 63.906 | 10.756.554 | 439.29 |
| EGS GMYO | 6.480.357 | 3.029.541 | -53.25 | TRANSTURK HOLDİNG | 4.864.477 | 344.644 | -316.79 |
| EGS HOLDİNG | - | 6.702.128 | - | TURCAS | 28.800.563 | -10.546.177 | -182.31 |
| ENKA HOLDİNG | 2.800.933 | 3.777.961 | 34.88 | TURKCELL | 144.216.307 | -23.707.224 | -2.98 |
| EREĞLİ D.Ç. | -29.823.228 | 81.703.237 | 173.95 | TÜPRAŞ | -34.844.190 | 139.908.275 | - |
| FINANSBANK | 44.146.754 | 56.654.000 | 32.86 | THY | 1.442.306 | -6.445.926 | 346.91 |
| FORD OTOSAN | 284.755 | 35.521.241 | 12374.31 | VESTEL | 19.518.998 | 29.754.920 | 52.44 |
| GARANTİ BANKASI | 143.845.805 | 170.200.000 | 18.32 | Y.KREDİ KORAY GMYO | 8.435.942 | 6.245.400 | -25.96 |
| GİMA | -731.489 | -846.400 | -215.70 | Y.KREDİ B. | 109.322.342 | 238.231.000 | 117.91 |
| GLOBAL M.D. | 347.848 | 12.092.935 | 3376.49 | YAZICILAR | 1.348.788 | 765.380 | 43.25 |
| GÖLTAŞ ÇİMENTO | 3.313.527 | 3.345.026 | 0.95 | ZORLU ENERJİ | 46.868 | 7.393.178 | 15674.46 |
| GSD HOLDİNG | 4.767.168 | 9.500.348 | 99.28 | | | | |
| HEKTAŞ | -1.102.485 | 1.837.867 | 66.70 | | | | |
| HÜRRIYET G. | 13.900.244 | 17.906.726 | 28.82 | | | | |
| | | | | ORTALAMA | | 253.79 | |

en kötü performans gösteren şirketler olarak dikkat çekmektedirler. % 100'ün üzerinde bir kâr düşüşü, kârdan zarara düşülmesi ya da zararın katlanarak artması durumlarında söz konusu olabilmektedir.

Hazine İhaleleri

Hazine Müsteşarlığı'nın "13 Kasım 2000 Pazartesi" günü gerçekleştirdiği Kasım ayının ilk ihalesinde 3 ay vadeli borçlandı. Hazine'nin 3 ay vadeli bono ihalesine toplam 502.9 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 258.9 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı 238 trilyon lira oldu. Bono ihalesinde yıllık basit ortalama faiz % 35.20, bileşik ortalama faiz % 40.12 olarak gerçekleşti. İhalede basit faiz minimum % 34.43, maksimum % 35.64, bileşik minimum faiz % 39.13, maksimum faiz de % 40.70 oldu. Hazine bonusu ihalesinin valör tarihi 15 Kasım 2000, itfa tarihi ise 14 Şubat 2001 olarak belirlendi.

Hazine Müsteşarlığı "14 Kasım 2000 Salı" günkü 13 ay vadeli tahvil ihalesine toplam 1 katrilyon 443 trilyon 500 milyar liralık teklif gelirken, ihalede nominal 941 trilyon 1 milyar liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı 663.8 trilyon lira oldu. Tahvil ihalesinde yıllık basit ortalama faiz % 38.9, bileşik ortalama faiz % 38.28 olarak gerçekleşti. İhalede basit faiz minimum % 38.20, maksimum % 39.17, bileşik minimum faiz % 37.71, maksimum faiz de % 38.65 oldu. Hazine'nin 13 ay (392 gün) vadeli devlet tahvili ihalesi senetleri 25 Ekim 2000 tarihinde satışı yapılan 14 ay vadeli senetlerin yeniden ihracı oldu. Bu ihalede Hazine, 700 - 850 trilyon liralık ihraç öngörmüştü.

Faizlerdeki artış Hazine'nin ihalesini de yansıdı. Hazine Müsteşarlığı'nın yıllık ortalama bileşik iç borçlanma faizi "21 Kasım 2000 Salı" günü yapılan 18 ay vadeli tahvil ihalesinde, bu yılın en yüksek seviyesine ulaşmış % 54.2 oldu. Hazine'nin ihalesinde net borçlanma miktarı 151 trilyon 300 milyar lira olarak gerçekleşti. Hazine'nin ihalede kabul ettiği yıllık ortalama bileşik faiz, son 1 yıl içinde yaptığı ihalelerde kabul ettiği en yüksek faiz oranını oluşturdu. Hazine Müsteşarlığı, en son 16 Kasım 1999'da gerçekleştirdiği 980 gün vadeli ihalede % 109.24 faizle borçlanmıştı. Bu tarihten sonraki ihalelerde faiz oranı en fazla % 49'a kadar çıkmıştı.

Hazine'nin yapmış olduğu 18 ay vadeli tahvil ihalesine 246 trilyon 100 milyar liralık nominal değerde teklif geldi. Hazine bu teklifin 161 trilyon 100 milyar lirasını karşıladı. İhalede net borçlanma 151 trilyon 300 milyar lira olarak gerçekleşti. Hazine'nin 150 - 250 trilyon lira arasında net borçlanma he-

defiyle girdiği ihalede en düşük bileşik faiz % 52.74, en yüksek faiz % 56.04 oldu. Ortalama yıllık bileşik faiz ise % 54.20 olarak gerçekleşti.

Yabancı Satışı 3 Milyar Doları Aştı

Borsada yılbaşından bu yana satıcı konumunda bulunan yabancı yatırımcılar, Kasım ayında da satışlarına devam ettiler. Mali piyasalarda yaşanan krizin de etkisiyle Kasım ayında net 219 milyon dolarlık satışa geçen yabancıların 11 aylık toplam net satışları 3 milyar doları geçti. Yabancılar Kasım ayında toplam 2 milyar 532.7 milyon dolarlık işlem yaptılar. Bu işlemlerin 1 milyar 156.9 milyon dolarını alış, 1 milyar 375.8 milyon dolarını satış yönünde oldu. Böylece yabancı yatırımcılar Kasım ayında borsada net 218.9 milyon dolarlık satış işlemi gerçekleştirdi.

Mali piyasalarda Kasım ayında başgösteren ve IMF'den gelecek 10 milyar dolarlık kaynakla aşılmaya çalışılan finansal kriz, yabancı yatırımcıların da portföylerini azaltarak piyasadan çekilmelerine neden oldu. Yabancı yatırımcılar, Kasım ayında en çok alımı 28.5 milyon dolarla Tüpraş'ta gerçekleştirdi. Turkcell'deki alımları da net 15.4 milyon dolar oldu. Kasım ayındaki en yüksek net satış Yapı Kredi Bankası ve İş Bankası (C) hisselerinde gerçekleşti. Önceki aylarda Akbank hisselerinde yoğun satış yapan yabancılar, Kasım ayında net 1.2 milyon dolarlık alımda bulundular.

Borsanın Sağlığı İçin Yerli Yatırımcı Şart

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Başkanı Osman Birsen, yılbaşından bu yana gerçekleştirilen halka arzlarda hisselerin % 70'nin ulusal yatırımcılar tarafından alındığını belirterek, ulusal yatırımcı payının artması sayesinde borsanın geleceğinin daha sağlıklı olacağını vurguladı. Osman Birsen, Euromoney tarafından düzenlenen "Türkiye: İş, Finans ve Yatırım" konulu konferansta yaptığı konuşmada, bugüne kadar halka arzlara talep açısından yabancıların hakim olduğunu, ancak yılbaşından bu yana ulusal yatırımcının hisse senedine olan talebinde patlama yaşandığını söyledi.

Hisse senetleri piyasasında % 60 oranında olan yabancı yatırımcı portföyünün azaldığını ifade eden Birsen, "Buna karşın ulusal yatırımcı payının artması borsanın geleceği açısından sağlıklı bir gelişme" dedi. Hisse senedine olan talebin 1999 yılının son aylarından itibaren hızla artarak günde ortalama 770 milyon dolar hacimle iki katına çıktığını vurgulayan Birsen, İMKB'nin yükselen borsalar arasında 4. sıraya yükseldiğini söyledi.

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

| Aylar | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|------------|
| Ocak | 12953.90 | 10382.15 | 46499.72 | 66641.02 | 121282.26 | 482009.45 | 970038.69 | 736963.15 | 5078678.55 |
| Şubat | 9572.27 | 14056.56 | 43685.74 | 72135.19 | 148672.55 | 481567.26 | 870185.89 | 996300.48 | 4534752.07 |
| Mart | 11006.98 | 13455.69 | 36336.97 | 94874.84 | 178248.67 | 449760.66 | 936427.88 | 1224154.39 | 4662632.07 |
| Nisan | 10128.12 | 20399.46 | 37260.41 | 109201.43 | 174945.81 | 419157.76 | 1246481.82 | 1343754.27 | 5742031.40 |
| Mayıs | 9067.92 | 21856.16 | 40688.45 | 112502.77 | 166514.22 | 468188.27 | 1073822.72 | 1403551.33 | 4833067.82 |
| Haziran | 12297.79 | 26303.88 | 52300.27 | 116528.07 | 193595.07 | 526546.21 | 1187994.27 | 1288600.47 | 4520368.33 |
| Temmuz | 11754.44 | 24501.68 | 59216.98 | 128087.60 | 176955.20 | 568012.42 | 1210065.312 | 1457020.55 | 4516028.77 |
| Ağustos | 11314.53 | 27193.90 | 69147.24 | 110555.47 | 183969.42 | 579112.78 | 737615.22 | 1352406.47 | 4355709.75 |
| Eylül | 10310.15 | 33729.97 | 68630.14 | 98538.52 | 207830.76 | 779779.25 | 630484.23 | 1733920.33 | 3762897.75 |
| Ekim | 9077.97 | 34444.97 | 66413.15 | 114393.38 | 238854.42 | 849700.62 | 573932.44 | 1797901.99 | 4397698.60 |
| Kasım | 9344.20 | 44519.48 | 74373.54 | 96196.98 | 267385.51 | 839360.91 | 703595.71 | 2336373.64 | 2904240.15 |
| Aralık | 9744.28 | 51099.56 | 71525.29 | 96450.06 | 277923.68 | 956310.79 | 726072.07 | 4117624.90 | |

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar

Dergisi Olarak;

Ramazan Bayramınızı ve

Yeni Yilinizi Kutlar,

Başarıları ve Sevinçleri Bir Arada

Yaşayacağımız, Mutlu Bir Yıl Dileriz.

| Sıra No. | Kuruluşun Adı | Kayıtlı Sermaye (Milyon TL) | Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL) | Takvim Yılı Kârı (Net) | | | Dağıtılan Kâr Payı (%) | | | Piyasa Fiyatı (TL) | | | |
|----------|---------------------|-----------------------------|--|------------------------|-------------|-------------|------------------------|---------|--------|--------------------|------------|-----------|------------|
| | | | | 1997 | 1998 | 1999 | 1997 | 1998 | 1999 | Kasım 1999 | Eylül 2000 | Ekim 2000 | Kasım 2000 |
| | | | | (Milyon TL) | (Milyon TL) | (Milyon TL) | (Net) | (Net) | (Net) | | | | |
| 1 | AKTAŞ | - | 1.000.000 | 5.026.515 | 4.794.000 | 3.310.528 | 400,00 | 99,000 | 275,00 | 92,000 | 150,000 | 150,000 | 150,000 |
| 2 | ANADOLU CAM | 70.000.000 | 8.170.000 | 19.951 | 174.000 | 1.117.488 | - | 1.000 | - | 4.000 | 5.300 | 6.600 | 4.450 |
| 3 | ARÇELİK | 100.000.000 | 60.600.000 | 18.901.661 | 25.647.000 | 61.253.949 | 20,00 | 6,600 | 60,00 | 24.250 | 15.500 | 22.000 | 13.000 |
| 4 | BAĞFAŞ | 10.000.000 | 2.000.000 | 2.694.148 | 2.380.000 | 2.599.697 | 50,00 | 11,000 | 50,00 | 17.000 | 18.500 | 23.000 | 18.000 |
| 5 | BOLU ÇİMENTO | 24.768.000 | 24.768.000 | 2.343.031 | 3.389.000 | 3.983.369 | 34,56 | 1,875 | 24,44 | 3.550 | 2.850 | 2.950 | 2.250 |
| 6 | BRIŞA | 25.000.000 | 7.442.000 | 11.910.227 | 11.897.000 | 13.137.330 | 78,00 | 6,300 | 88,30 | 19.000 | 29.000 | 36.000 | 27.500 |
| 7 | ÇELİK HALAT | 5.000.000 | 1.994.000 | 557.598 | 349.000 | 312.820 | 24,00 | 3,850 | 12,00 | 9.100 | 6.000 | 6.100 | 3.700 |
| 8 | ÇİMSA | 16.848.000 | 16.848.000 | 3.393.778 | 6.279.000 | 10.788.069 | 100,00 | 6,700 | 31,00 | 9.000 | 8.700 | 11.500 | 8.500 |
| 9 | ÇUKUROVA ELEKTRİK | - | 500.000 | 12.957.796 | 8.805.090 | -23.969.824 | 1601,38 | 310,000 | - | 390.000 | 485.000 | 485.000 | 485.000 |
| 10 | DÖKTAŞ | 20.000.000 | 9.800.000 | 553.279 | 22.113.000 | -1.550.430 | 25,00 | 5,400 | - | 6.400 | 5.800 | 5.800 | 3.500 |
| 11 | ECZACIBAŞI YATIRIM | 19.800.000 | 19.800.000 | 170.613 | -437.000 | 7.897.837 | - | 13,000 | 50,00 | 3.550 | 3.900 | 4.650 | 3.250 |
| 12 | EGE GÜBRE | 2.005.000 | 2.005.000 | 166.267 | 484.000 | 1.259.177 | 36,00 | 7,100 | 57,89 | 23.250 | 5.200 | 5.300 | 3.400 |
| 13 | EREĞLİ DEMİR ÇELİK | 44.352.000 | 44.352.000 | 436.225 | -32.675.000 | -24.922.263 | - | 12,250 | - | 14.500 | 19.000 | 21.500 | 13.250 |
| 14 | GENTAŞ | 3.000.000 | 1.348.000 | 1.091.589 | 1.343.000 | 1.199.502 | - | 3,500 | 10,00 | 8.300 | 14.000 | 16.000 | 9.200 |
| 15 | GOOD-YEAR | 21.000.000 | 11.918.000 | 5.277.081 | 3.237.000 | -4.585.600 | 25,00 | 6,300 | - | 7.300 | 9.600 | 12.250 | 8.900 |
| 16 | GÜBRE FABRİKALARI | 10.000.000 | 2.500.000 | 534.326 | 953.000 | 877.200 | 85,00 | 11,750 | 19,00 | 9.200 | 11.250 | 12.000 | 7.000 |
| 17 | HEKTAŞ | 15.000.000 | 10.308.000 | 788.164 | 820.000 | -2.095.990 | 22,16 | 1,950 | - | 1.450 | 2.850 | 3.300 | 2.000 |
| 18 | İZMİR DEMİR ÇELİK | 62.250.000 | 62.250.000 | 638.191 | 772.000 | 1.147.456 | - | 460 | - | 1.725 | 1.100 | 1.250 | 720 |
| 19 | İZOCAM | 12.000.000 | 4.500.000 | 648.739 | 1.154.000 | 1.095.371 | 30,00 | 2,625 | 25,00 | 5.100 | 6.100 | 7.800 | 4.900 |
| 20 | KARTONSAN | 2.700.000 | 2.025.000 | 4.004.058 | 4.574.000 | 1.868.731 | 130,00 | 12,000 | 57,75 | 21.500 | 39.000 | 41.000 | 28.500 |
| 21 | KAV DAN PAZ. TIC. | 7.000.000 | 6.435.000 | 385.684 | 617.000 | 3.888.455 | 8,00 | 1,625 | 40,00 | 3.850 | 7.600 | 8.600 | 4.500 |
| 22 | KOÇ HOLDİNG | 250.000.000 | 64.102.000 | 14.193.141 | 27.140.000 | 42.296.323 | 20,00 | 25,000 | 15,00 | 65.000 | 29.000 | 43.500 | 25.500 |
| 23 | KONYA ÇİMENTO | - | 4.873.000 | 960.453 | 1.986.000 | 3.156.398 | 31,30 | 4,600 | 50,00 | 8.100 | 8.600 | 8.300 | 6.800 |
| 24 | KORDSA DUPONT | 60.000.000 | 24.084.000 | 4.690.334 | 3.361.000 | 3.421.774 | 50,00 | 7,800 | 24,50 | 10.750 | 9.100 | 11.750 | 9.000 |
| 25 | MAKİNA TAKIM | 18.500.000 | 16.819.000 | 514.997 | 960.000 | 420.697 | - | 1.250 | - | 870 | 940 | 980 | 450 |
| 26 | MİGROS | 9.180.000 | 9.180.000 | 4.432.806 | 15.275.000 | 25.038.772 | 300,00 | 330,000 | 350,00 | 212.500 | 78.000 | 94.000 | 63.000 |
| 27 | MUDURNU TAV. | 13.200.000 | 3.300.000 | 507.170 | 1.424.000 | 596.223 | - | 8.200 | - | 11.250 | 5.200 | 5.400 | 3.400 |
| 28 | OLMUKSA | 10.000.000 | 4.066.000 | 607.905 | -994.000 | 659.712 | - | 3,550 | - | 12.500 | 9.800 | 14.250 | 8.100 |
| 29 | OTOSAN | 50.000.000 | 29.243.000 | 26.749.881 | 31.460.000 | 1.250.308 | 1200,00 | 92,000 | - | 11.750 | 31.500 | 46.500 | 29.000 |
| 30 | PETROL OFİSİ | 100.000.000 | 50.000.000 | 21.744.401 | 31.710.000 | 70.157.454 | 350,00 | 51,000 | 291,76 | 88.000 | 28.500 | 30.000 | 19.000 |
| 31 | PINAR SÜT | 15.000.000 | 5.167.000 | 1.036.843 | 1.503.000 | 3.261.698 | 90,00 | 8,400 | 50,00 | 9.300 | 9.300 | 9.600 | 5.400 |
| 32 | SABANCI HOLDİNG | 600.000.000 | 450.000.000 | - | 33.073.453 | 38.620.385 | - | - | 8,00 | 16.750 | 5.400 | 6.900 | 5.000 |
| 33 | SARKIYSAN | 10.000.000 | 4.000.000 | 2.876.541 | 3.912.000 | 4.020.727 | 200,00 | 13,250 | 55,00 | 9.300 | 12.250 | 13.250 | 10.250 |
| 34 | TELETAŞ | 10.000.000 | 2.000.000 | 5.613.207 | 6.796.000 | 4.488.080 | 70,00 | 13,000 | - | 58.000 | 86.000 | 105.000 | 60.000 |
| 35 | TUPRAŞ | 100.000.000 | 74.752.000 | - | 96.367.000 | 212.969.504 | - | - | 233,70 | 36.500 | 27.000 | 31.000 | 23.500 |
| 36 | TÜRK DEMİR DÖKÜM | 15.000.000 | 10.000.000 | 2.148.231 | 546.000 | -4.766.215 | 10,00 | 3,150 | - | 4.800 | 7.000 | 8.700 | 5.400 |
| 37 | T. GARANTİ BANKASI | 1.000.000.000 | 260.000.000 | 60.206.087 | 130.075.000 | 181.098.648 | - | 8,800 | - | 5.600 | 5.700 | 7.000 | 4.200 |
| 38 | TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM | 150.000.000 | 84.106.000 | 3.833.884 | 3.720.000 | 1.539.518 | 14,00 | 3,300 | 1,40 | 6.800 | 6.200 | 7.600 | 4.800 |
| 39 | YAPI KREDİ B. | - | 501.563.000 | 61.707.502 | 85.119.000 | 211.276.596 | 50,00 | 3,900 | 64,00 | 9.500 | 4.800 | 5.900 | 3.600 |
| 40 | YASAŞ | 10.000.000 | 2.835.000 | 2.106.602 | 1.426.000 | 1.057.215 | 221,00 | 32,500 | 9,49 | 5.500 | 8.700 | 8.200 | 4.100 |

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. FULYA ALPAN

Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu Öğretim Üyesi

Türkiye'de İç Borçlanma ve Para Arzının Finans Piyasasındaki Kısa ve Uzun Dönemli Beklentiler Üstündeki Etkisinin Band Spektrum Yöntemi ile Çözülmesi

Bu çalışmada kamu finansmanının iki ana aracı olan para arzı ile iç borçlanmanın Türkiye finans piyasaları üstündeki etkisi band spektrum regresyonu denen orijinal bir yaklaşımla değişik bir açıdan ele alınmıştır.

Türkiye'de son on yılın kamu finansman politikası (1990'ların politikası) sürekli olarak büyüyen kamu açıklarının ağırlıklı olarak iç borçlanma ile finansmanı şeklinde özetlenebilir. Kamu harcamalarındaki denetimsiz büyüme, kamu gelirleri (vergi) ile yeterince karşılan-

madığı için, kamu açığının ulusal gelirdeki payı 1986'da % 3'ün altında iken, 1990'larda bu oran % 12 düzeyine kadar yükselmiştir. Kamu açıklarının finansmanı için esas olarak üç alternatif veya bunların belli bileşimleri söz konusudur. Alternatiflerden birincisi büyüyen kamu açığını monetize etmek yani emisyonla (para basarak) karşılamaktır. Parasal genişleme ise enflasyonu hızlandırıcı bir etkiye sahiptir ve örneğin Latin Amerika ülkelerinde görüldüğü gibi, denetimsiz parasal genişleme kısa sürede hiperenflas-

yon olgusuna yol açabilmektedir. İkinci alternatif dış borçlanma yöntemidir. Ancak bu yöntemin kullanılmasında da, ülkenin Moody's gibi derecelendirme kuruluşları tarafından saptanan risk düzeyi sınırlayıcı bir faktör olabilmektedir. Son alternatif ise iç borçlanmadır. İç borçlanmanın ekonomik maliyeti, Türkiye gibi tasarrufların yetersiz olduğu bir ülkede, piyasaya arz edilen fonlara ağırlıklı biçimde kamu kesiminin el koyması ve sonuç olarak reel faizlerin dünya ortalamalarının çok üstünde olması şeklinde kendini göstermektedir. Reel faizlerdeki artış ise özel sektör yatırımlarını yavaşlatmakta ve ülkenin tasarrufa yarattığı fonlar, yatırımlar yerine kamunun cari harcamalarını ve giderek artan faiz yükünü karşılamak için kullanılmaktadır.

Türkiye'de 90'lı yıllarda büyüyen kamu açıklarının finansmanında dış borçlanma alternatifi genelde önemli bir paya sahip değildir. 1994 yılında yaşanan krizden ve Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesinden sonra, ülkenin dış borçlanma olanakları zaten önemli ölçüde kısıtlanmıştır. Bu durumda kamu kesimi, açıklarını finans etmek için parasal genişleme ve iç borçlanma alternatiflerinden birini ağırlıklı olarak kullanmak zorunda kalmıştır. Görülebildiği kadarıyla 1980 öncesinde yoğun biçimde kullanılan parasal genişleme alternatifinin kullanımından 1990'larda kaçınılmıştır. Bunun iki ana nedeni

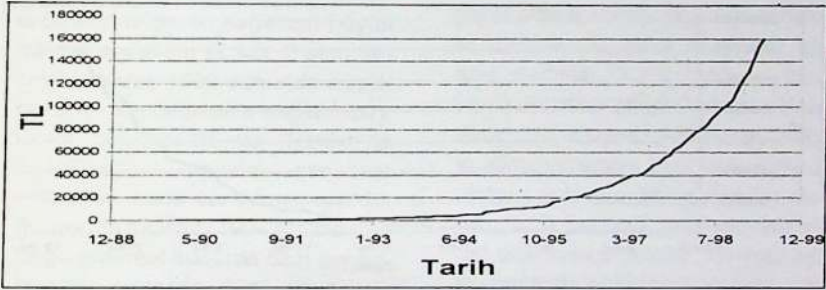
olduğu söylenebilir. Birinci neden reel senyoraaj gelirlerinin dışa açılma sürecinin başladığı 1980'den sonra azalmasıdır. Piyasa ajanlarına döviz taşıma ve döviz hesabı açtırabilme serbestisinin sağlanması ve repo gibi faiz getiren kısa vadeli yatırım araçlarının gelişmesi; Türkiye'deki piyasa ajanlarına TL'den kaçabilme olanağını yaratmıştır. Döviz mevduat hesaplarının 1990'larda TL mevduat hesaplarının üstüne çıkması bu yönelimin bir sonucudur. Reel satınalma gücü düşen yerli paradan piyasa ajanlarını istedikleri zaman kaçabilmeleri ise, reel senyoraaj gelirini yani devletin yeni para basarak sağlayabileceği reel kaynakları azaltan bir faktördür. Bu Türkiye'de de görülmüştür ve reel senyoraaj gelirinin 1980'den sonra azaldığına dair ampirik bulgular mevcuttur.⁽¹⁾ Türkiye'de zaman içinde iç borçlanmanın 1990'lı yıllardaki seyri nominal iç borcu gösteren Şekil 1 ve reel iç borcu gösteren Şekil 2'de gösterilmiştir. 1990'larda nominal para arzının ve reel para arzının gelişimi ise sırayla Şekil 3 Şekil 4'de verilmiştir.

Denetimsiz parasal genişleme seçeneğinden ve iç borcun monetizasyonundan kaçınılmasını gerektiren ikinci bir neden; Türkiye'de enflasyonun kendine özgü yapısıdır. Türkiye; ortalama % 60 - % 70 bandında kronik ve yapısal bir enflasyona sahiptir. Ülkenin enflasyon açısından özgün yanı ise, bu oran-

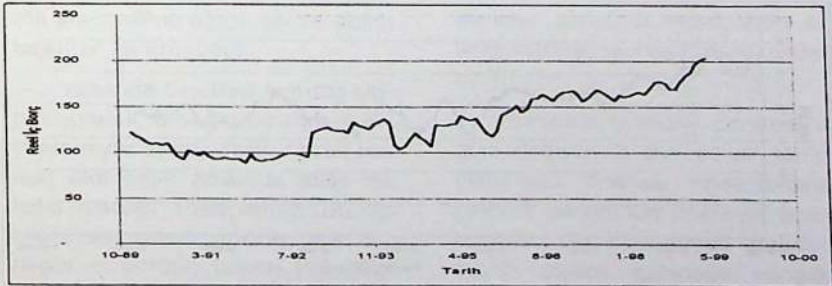
ları 15 yıl gibi çok uzun bir süre koruyabilmiş olmasıdır. Bu genelde dünya enflasyon literatüründe görülen bir olgu değildir. Enflasyon yüksek olmasına ve kamu açıkları denetimsiz olarak büyümesine rağmen, bu yüksek enflasyon örneğin Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi bir hiperenflasyona dönüşmemiştir. Bunun ana nedeni ise Türki-

ye'de son on yılda parasal genişlemenin yaklaşık olarak enflasyonla aynı oranda genişlemesidir. Yani sistemde reel para arzında bir genişleme olmamıştır (hatta bazı yıllarda, örneğin 1994 krizinden sonra görüldüğü gibi, reel para arzı azalmıştır). Bu parasal fren enflasyonun yaklaşık aynı düzeylerde kalmasında önemli rol oynamıştır.

Şekil 1
Nominal Toplam İç Borç 10^9 TL.



Şekil 2
Yıllar İtibarıyla Reel İç Borç

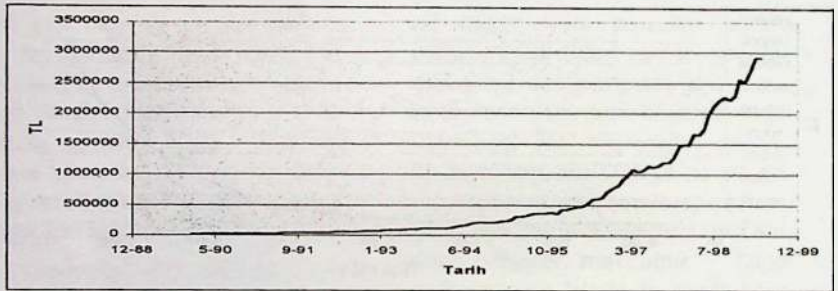


Yukarıda bahsedilen nedenler dolayısıyla, kamu açıklarının finansmanı ağırlıklı olarak iç borçlanma alternatifi kullanılarak sağlanmıştır. Kanaatimizce bu bilinçli olarak uygulanmış bir politik tercihtir.

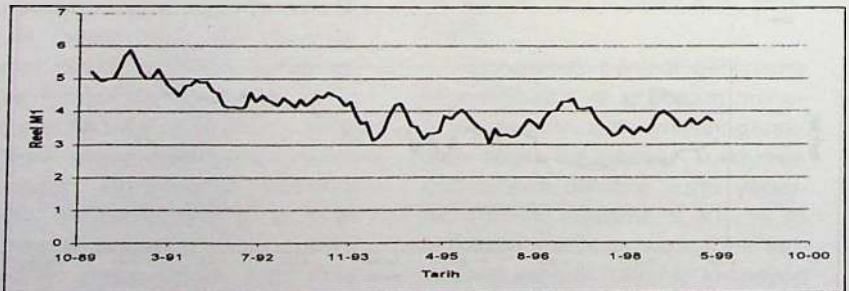
Denetimsiz parasal genişlemeden kaçınılması ve iç borç yoluyla reel kamu finansmanı sağlanması-

nın, Türkiye finans piyasaları üstünde önemli bazı etkileri olmuştur. İlk ve en önemli etki; sürekli büyüyen reel iç borcun gerek reel faizleri, gerek nominal faizleri sürekli olarak yukarıya çekmesi olmuştur. Reel ve nominal faizlerin yükselmesi diğer finansal piyasaları da önemli ölçüde etkilemiştir. Örneğin

Şekil 3
Nominal Para Arzı (M1)



Şekil 4
Yıllar İtibariyle Reel Para Arzı (M1)



borsanın gelişimi incelendiğinde, İMKB endeksinin 1990'lardan beri dünya ölçeklerine göre çok düşük bir düzey olan 2' sent düzeyini 1999 sonuna kadar geçemediği görülmektedir (1993'ten sonra İMKB endeksi 1999 sonuna kadar 2 sent düzeyini aşamamıştır.) Bunu çok yüksek reel faizlerin diğer alternatif yatırım araçları üstünde yarattığı büyük baskıyla açıklamak mümkündür (nitekim IMF ile stand-by anlaşmasını takiben dış borçlanma olanaklarının açılmasıyla birlikte faizlerde sağlanan büyük düşme endeksin ilk kez 2 sent düzeyini aşarak 1999 sonunda büyük bir artış kaydetmesini sağlamıştır). Döviz cephesinde ise Türkiye'de devalüasyon oranının genellikle enflasyon oranı düzeyinde tutulduğu görülmektedir. 1994 krizinde olduğu gibi reel kurlarda bazı ani sıçramalar yaşanışa bile, uzun dönemde Türkiye'de reel döviz kuru nun da 1990'larda sistematik bir artış göstermediği gözlemlenmektedir. Kanımızca bu da uygulanan enflasyonu yüksek ama belirli bir bandda kontrol etme ve iç borçlanma alternatifine ağırlık verme politikalarının bir ürünüdür.

Yukarıda belirtilen konular ampirik olarak, örneğin bir regresyon yöntemiyle, saptanabilir. Ancak bunun akademik anlamda fazla bir katkı olacağı söylenemez. Bu tip çalışmalar zaten yapılmış olup, örneğin iç borcun faizleri yükseltici ve İMKB endeksini negatif etkileyici

etkilere sahip olduğu zaten bilinen bir konudur. Normal regresyon yöntemiyle bunun ortaya konması, bilimsel açıdan özgün ve yeni bir bilgi üretmeyecektir.

Bunun yerine Türkiye'de bildiğimiz kadar ele alınmamış daha orijinal bir soru gündeme getirilebilir. 1980'li yıllardan başlayarak yurtdışı literatürde yer alan bir dizi makale⁽²⁾, örneğin para arzı gibi makroekonomik değişkenlerin kısa ve uzun dönemli etkilerinin farklı olduğunu ortaya koymuştur. Bir örnek le betimlersek; para arzındaki bir artış nominal faizler üstünde ters yönlü iki farklı etkiye sahiptir. Kısa dönemde; parasal genişleme likidite etkisi yaratarak reel faizleri (kısa dönem enflasyonist beklentiler değişmediği takdirde nominal faizleri de) düşürebilmektedir⁽³⁾. Ancak aynı parasal genişleme, uzun dönemdeki enflasyonist beklentileri arttırılabilmekte; enflasyonist beklentilerin de artmasıyla nominal faizler yükselebilmektedir. Görülebileceği gibi; aynı etkinin (parasal genişlemenin) biri kısa dönemde, diğeri ise uzun dönemde olmak üzere iki farklı etkisi sözkonusu olabilmektedir.⁽⁴⁾

Burada aynı etkinin dönemlere göre değişen iki ayrı etkiye sahip olabilmesi; finansal piyasalardaki beklenti faktörünün önemiyle açıklanabilir. Bu piyasalarda getiriler büyük ölçüde geleceğe yönelik beklentilerle belirlenmektedir. An-

cak piyasa beklentileri de kısa ve uzun dönem beklentiler olmak üzere ikiye ayrılabilir. Aynı olayın (örneğin para arzı artışının) kısa dönemli beklentiler üstündeki etkisi ile uzun dönemli beklentiler üstündeki etkisi aynı olmayabilir. Beklentileri oluşturan piyasa ajanları; aynı olgunun kısa ve uzun vadede farklı etkileri olabileceğini öngördükleri ölçüde, sözkonusu farklar ortaya çıkabilmektedir.

Makalemizin temel amacı bu olguyu Türkiye için test etmektir. Para arzı ve iç borçlanma gibi finans piyasalarının yakından izlediği iki temel makro değişkenin; döviz kuru, İMKB endeksi ve faiz gibi ana finansal değişkenler üstündeki kısa ve uzun dönemli etkileri ampirik olarak ele alınmıştır. Türkiye'de profesyonel piyasa ajanlarının piyasa beklentilerini yansıtan anket türü çalışmalar (örneğin A.B.D.'deki Livingstone anketi veya Para Piyasası anketi gibi) yeterli düzeyde olmadığından, çalışmada dolaylı bir yöntem kullanılmıştır. Band spektrum regresyonu yaklaşımıyla iç borç ve para arzı gibi değişkenlerin alternatif finans piyasası getirileri üstündeki etkisi frekans düzeyinde ayrıştırılmış, frekans düzeyinde yapılan bu ayrıştırma ile değişkenler arasındaki ilişkiler kısa ve uzun dönemde ayrı ayrı ele alınıp teste tabi tutulabilmiştir.

Makalemizin ikinci bölümü bu tekniğin özelliklerini ve bu çalışma

kapsamında nasıl kullanıldığını özetlemektedir. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan verilerin özellikleri yer almaktadır. Dördüncü bölüm ampirik bulgularımızı sunmakta, son ve beşinci bölüm ise çalışmanın vardığı sonuçları özetlemektedir.

Kullanılan Tekniklerin Özellikleri

Ekonomik zaman serileri bir trend etrafında salınan dalgalanmalardan oluşur. Türkiye gibi yüksek enflasyon ortamlarında, seriler genellikle güçlü yukarı trendler sergiler. Ancak nominal serilerden enflasyonun yol açtığı bu trend çıkarıldığında, kalan kısmın bir dizi küçük ve büyük döngülerden (cycles) oluştuğu görülür. Bu döngüleri yaratan etmenler farklı nedenlerden kaynaklanabilir. Finansal serilerde spekülasyon ve yatırımcıların psikolojik davranışları çok kısa ve küçük döngüler yaratır. Daha büyük ve uzun dönemli döngüler ise daha temel (fundamental) ekonomik faktörlere bağlıdır. Bunlar arasında özellikle mevsimsel döngüler (seasonal cycles) ve konjonktür dalgaları (business cycles) sayılabilir. Konjonktür dalgaları piyasa ekonomilerinde görülen ve uzunlukları çoğunlukla iki ile dört yıl arasında değişen dalgalardır. Bu dalgaların ana nedenleri tartışmalı bir konu olmakla beraber, bunların daha çok piyasa ekonomisinde oto-

matik bir denge olmamasından kaynaklandığı ve arz ile talep arasındaki dengesizliklerle açıklanabileceği söylenebilir.

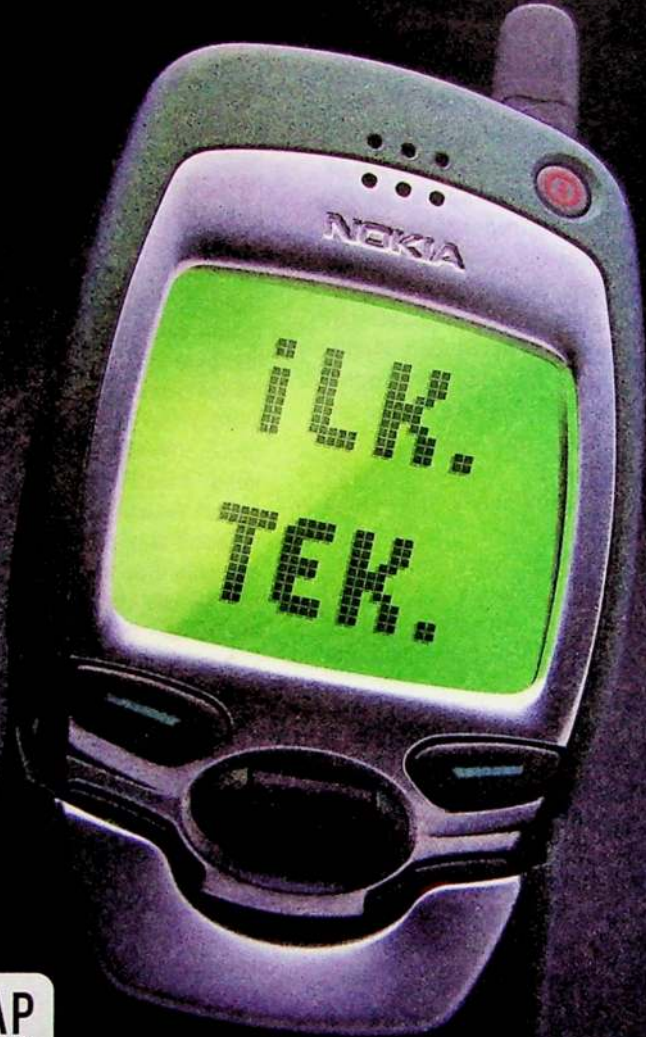
Konuya istatistiksel açıdan bakıldığında; ekonomik literatürde ampirik bir araç olarak yaygın biçimde kullanılan regresyon analizinin döngüsel tip analizler için yetersizliği ortaya çıkar. Klasik regresyon analizi serilerin bütünü için yapılan bir analizdir. Serileri oluşturan değişik döngüler arasındaki ilişkiler dikkate alınmaz. Buna ek olarak, Türkiye gibi yüksek enflasyon ortamlarında, klasik regresyon yöntemiyle saptanan ilişkiler daha çok nominal serilerin trendleri arasındaki ilişkilere (yani hem açıklayıcı, hem de açıklanan değişkenleri etkileyen güçlü enflasyon faktörünün bu serilerdeki ortak etkisini görürüz.)

Frekans bazında bakıldığında; trend faktörü sıfır frekansta yer alır. Bu zaman serisinin kendisine bakılınca açık biçimde görülemez. Frekans ayrıştırmasına gidebilmek için, zaman serilerini Fast Fourier denilen bir teknikle zaman boyutundan (time domain) frekans boyutuna (frequency domain) taşınması gerekir. Frekans diyagramı; dikey ekseninde dalga boyu (amplitude) ve yatay ekseninde frekans (frequency) olan bir diyagramdır. Kavramsal olarak frekans kavramı (yani belli bir noktadan kaç dalga geçtiği) ile periyot denilen döngü

uzunlukları arasında doğrudan bir ilişki vardır. Frekans; 2π 'nin (matematikteki pi sayısının) döngü uzunluğuna bölünmesiyle elde edilir. Bu açıdan, frekans diyagramı bize her bir fekansta (döngüde) serinin ne kadar gücü olduğunu gösterir. Örneğin yüksek enflasyon ortamlarındaki finansal veya ekonomik seriler frekans boyutuna taşındığında; sıfır frekansta (sonsuz periyotlu trend bileşeninde) diğer frekanslara göre çok daha fazla güç (amplitude) olduğu görülür. Ancak seriden bu trend faktörü çıkarıldığında (bu operasyon değişkenin kendi trendine ve sabit bir terime regres edilmesiyle ve seriden trend ve sabit faktör katsayılarının çıkarılmasıyla elde edilebilir); kalan kısmın bir dizi döngü sergilediği görülebilir. Bu döngülerden bir kısmı, yukarıda değinilen trend çıkarma operasyonundan sonra gücü çok azalan sıfır frekansın hemen yanbaşınde yer alır. Bu döngüler özellikle önemlidir çünkü alçak frekans (low frequency) bölgesi denen bu bölge, uzun dönem konjonktür dalgalarını yansıtır. Frekans serisinin yüksek frekanslı (high frequency) denen öteki kısmı ise kısa periyotlu dalgaları gösterir. Bu kısa periyotlu dalgalar kısa vadeli beklentilerin ve buna bağlı spekülasyon hareketlerin bir toplamıdır.

Trendi çıkarılan serilerin regresyon analizi yapıldığında ise, regresyon sonuçları bize esas olarak yüksek frekans bölgesindeki

Pamukbank'tan bir ilk daha: WAP'ta online hisse senedi alım satımı.



WAP
BANKACILIĞI

7577 400

Online hisse senedi
alım satımı.

Kredi kartı
ödemesi.

Fatura
ödemesi.

Yatırım fonu
alım satımı.

Para
transferi.

Pamukbank size, Türkiye'de ilk defa cep telefonundan anında hisse senedi alıp satabileceğiniz teknolojiyi sunuyor. Böylece, nerede olursanız olun borsaya anında ulaşabileceksiniz.

PAMUKBANK



Peki sizin bankanız bugünlerde sizin için ne yapıyor?

ilişkileri gösterir. Frekans boyutu ağırlıklı olarak yüksek frekans döngülerinden oluştuğu için, sayı olarak çok fazla olabilen kısa döngüler oldukça kısa (gözlem sayısı kısıtlı) serilerde alçak frekanstaki oluşumları maskeler. Yani klasik regresyon yaklaşımı ekonomik analiz açısından önemli uzun döngülerde (konjonktürel döngülerde) serilerin ilişkileri hakkında fikir veremez.⁽⁵⁾

Klasik regresyon yönteminin bu kısıtlamaları nedeniyle, 1974'de Engle'nin yazdığı bir makaleden hareketle, band spektrum regresyonu denen yöntem geliştirilmiştir.⁽⁶⁾ Bu teknikte önce serilerden trend faktörü çıkarılır. Serinin kalan kısmı, Fast Fourier tekniğiyle frekans boyutuna taşınır. Frekans boyutunda frekanslar (döngüler) net biçimde görülebildiği için; seçilen bir frekansa göre seriler alçak ve yüksek frekans olmak üzere iki kısma (istenirse daha çok kısma) ayrıştırılabilir. Bu operasyonda seçilen frekansa kadar olan kısımlar korunup, istenmeyen frekans bandı bir filtre ile sıfırlanır. Elde edilen alçak (veya yüksek) frekans verisi Ters Fourier (ivnerse Fourier) denen bir operasyonla tekrar zaman boyutuna taşınır. Bu operasyonla elde edilen seri, artık sadece serinin alçak frekanslı (veya yüksek frekanslı) kısmını yansıtacaktır. Bu operasyon iç borç ve faizler gibi iki seri için yapıldığında, her iki serinin de sadece alçak frekanslı (veya yüksek frekanslı) kısmı elimizde

olacaktır. Daha sonra bu serilere regresyon yöntemi uygulandığında, elde edilen regresyon sonuçları bize iki serinin sadece alçak frekanslı kısımları arasındaki istatistiksel ilişkileri verecektir. Bu yaklaşım, normal regresyon uygulamasından farklıdır. Normal regresyon alçak ya da yüksek frekans ayrımı yapmadan serilerin bütünündeki ilişkiyi gösterir. Band spektrum regresyonu ise, bu ilişkileri sadece iki serinin alçak frekans bölgeleri arasındaki ilişkiler olarak bulur. Böylece, eğer varsa, iki serinin uzun dönem döngüleri arasındaki ilişki net biçimde saptanabilir. Bu ilişki ise açıklayıcı değişkenin (örneğin iç borçun) açıklanan değişkenin (örneğin faiz) uzun dönem beklentileri nasıl etkilediği konusunda bize ipucu verir.⁽⁷⁾

Çalışmamızda serileri alçak frekans ve yüksek frekans olarak ikiye ayırırken, kısa dönem olarak altı aya kadar olan döngüler, uzun dönem olarak altı aydan uzun döngüler kullanılmıştır. Bu ayırım kısmen subjektif olmakla beraber, büyük ölçüde piyasalardaki ampirik gözlemlerimizden kaynaklanmaktadır.

Serilerden önce trend faktörü detrending denen yöntemle çıkarılmıştır. Yukarıda da değinildiği gibi, bunun için serilerin kendi trend faktörlerine ve sabit katsayıya (intercept) regresyonu uygulanmıştır. Serinin trend kısmı çıkarıldıktan

sonra kalan kısmı, altı aydan kısa (yüksek frekans) ve altı aydan uzun (alçak frekans) olmak üzere iki kısma ayrılmıştır. Alçak ve yüksek frekans verileri daha sonra Ters Fourier operasyonu ile zaman boyutuna geri taşınmıştır. Daha sonra ele alınan finansal değişkenin (örneğin faiz haddi) sırayla kendi trend terimi, iç borcun yüksek frekanslı kısmı, iç borcun alçak frekanslı kısmı, para arzının alçak frekanslı kısmı ve para arzının yüksek frekanslı kısmıyla ne oranda açıklandığı çoklu regresyon yöntemiyle saptanmıştır.

Veri özellikleri: Çalışmada açıklanan değişkenler olarak finans piyasasını yansıtan üç önemli de-

ğişken olan faiz hadleri, döviz kuru ve İMKB endeksi kullanılmıştır. İMKB endeksi ve döviz kuru serileri Merkez Bankasının internet sitesinden (tcmb.gov.tr) temin edilmiştir. Çalışma aylık bazda yapıldığından, kurun veya endeksin ortalama aylık değerleri kullanılmıştır. Döviz kuru olarak esas olarak dolar kuru kullanılmış ancak DM (Alman Markı) kuru da ampirik araştırma safhasında test edilmiştir. Dolar ve Mark kurlarının kullanımı ampirik sonuçlarda belirgin bir fark doğurmadığı için, tablolarda döviz kuru olarak dolar kuruyla ilgili sonuçlar yansıtılmıştır. Faizlerde ise Hazine Bonosu faizlerinde düzenli ve uzun seriler elde etmek, Türkiye'de Hazine Bo-

TABLO 1

İMKB Endeksi Frekans Analizi

B.K=0.98 (B.K. Bağımlılık Katsayısını yani regresyonun R katsayısını göstermektedir.)

Açıklanan Değişken: İMKB Endeksi

| Açıklayıcı Değişken | Katsayı Değeri | t-istatistiği |
|-------------------------|----------------|---------------|
| Sabit* | -4487150 | -2.46 (0.015) |
| Trend* | 25361 | 2.90 (0.004) |
| İç Borç (Alçak Fr.) | 0.011 | 0.80 (0.37) |
| İç Borç (Yüksek Fr.) | -0.001 | 0.077 (0.93) |
| Para Arzı (Alçak Fr.)* | 0.130 | 4.12 (0.001) |
| Para Arzı (Yüksek Fr.)* | 0.064 | 3.50 (0.001) |

Not: Bu tabloda ve diğer tablolarda katsayı değeri çoklu regresyon katsayılarıdır. Yanında * işareti olan değişkenler açıklanan değişkeni % 95 olasılıkla istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilemektedir. Son sütündeki t istatistiği % 95 olasılık sınırına göre hesaplanmış olup, parantez içindeki ifade anlamlı bir ilişkinin yüzde kaç olasılıkla reddedilebileceğini göstermektedir.

noları vade açısından standartize edilmediği için, çok zordur. Analiz aylık verilerle yapıldığından, faiz değişkeni olarak bir ay vadeli Interbank TL kotasyonları kullanılmıştır. (bu veriler İMKB'den ve Merkez Bankası'ndan temin edilmiştir). Interbank TL piyasası bankaların birbirlerinden kısa vade borç aldıkları aktif bir piyasa olup, bir ay vadeler için verilen kotasyonlar kısa dönem borçlanma maliyeti için iyi bir gösterge niteliğindedir. Reel faiz serileri nominal faiz kotasyonlarından o ayın enflasyon değeri (TÜFE'ye göre) çıkarılarak bulunmuştur.

Açıklayıcı değişkenler ise iç borçlanma ve para arzı değişkenleridir. Her ikisi için de aylık seriler mevcuttur. Ancak parasal değişken olarak hangi değişkenin seçilmesi gerektiği önemli bir sorudur. Türkiye'de para arzını betimleyen olarak dar anlamda para arzı (M1), vadeli mevduatları da içeren geniş anlamda para arzı (M2), döviz mevduatlarını içeren M2Y ve daha da geniş tanımlı M3 gibi farklı seçenekler sözkonusudur. Ancak bu değişkenlerin zayıf bir yönü bankacılık sistemi içinde yaratılan kaydi parayı da içermeleridir. Yani M1 veya M2 tümüyle parasal otoritenin (Merkez Bankasının) denetimindeki değişkenler değildir. Bu değişkenlerin büyüklüklerini gerçek kişilerin tasarruf enstrümanları arasında yaptığı tercihler de etkilemektedir. Daha net biçimde kamu otoritesinin (Merkez Bankasının) kontrolün-

de olan parasal değişken Merkez Bankası parasıdır. Çalışmada ağırlıklı olarak bu değişkenle çalışılmış ancak ampirik çalışma aşamasında M1 ve M2 gibi tanımların finansal değişkenler üstündeki etkileri de test edilmiştir. (genelde belirgin biçimde farklı sonuçlar elde edilmemiştir) Merkez Bankası parası, iç borçlanma gibi büyük ölçüde kamu otoritesinin kontrolünde bir değişken olduğu ve bu çalışma kamunun finansman politikasının finans piyasaları üstündeki etkilerini ele aldığı için tercih edilmiştir.

Çalışma 1990 Ocak ayından 1999 Mayıs ayına kadar dönemi kapsamakta ve toplam 113 aylık gözlem kullanmaktadır.

Ampirik Sonuçlar

İlk tablomuz (Tablo 1) İMKB endeksinin trend faktörü, iç borcun alçak ve yüksek frekansları ile para arzının (Merkez Bankası parasının) alçak ve yüksek frekansları tarafından nasıl açıklandığını göstermektedir.

Bulgularımıza göre İMKB endeksi istatistiksel olarak anlamlı biçimde trend faktörü, para arzının yüksek frekanslı kısmı ve para arzının alçak frekanslı kısmı ile açıklanmaktadır. İç borcun ne alçak frekanslı kısmı, ne de yüksek frekanslı kısmı İMKB endeksi üstünde anlamlı etkiye sahip değildir. Trend faktörünün etkisi enflasyonun nominal bir değişken olan endeks üs-

tündeki etkisi ile açıklanabilir. Öte yandan para arzındaki (Merkez Bankası parasındaki) genişmeler gerek kısa dönemde, gerekse uzun dönemde endeksi pozitif etkilemektedir. Ancak uzun dönemli (alçak frekans) parasal etki, kısa dönemli parasal etkiden daha güçlüdür. Bu alçak frekanslı para arzı katsayısının (0.13) yüksek frekanslı (kısa dönem) parasal etki katsayısına göre (0.064) yaklaşık iki misli değerde olması ile doğrulanmaktadır. İç borç faktörünün faizleri etkileyen bir faktör olmasına karşın, çalışmada anlamlı bir değişken olarak çıkmaması ilk bakışta şaşırtıcıdır. Ancak yaptığımız ek bir ampirik çalışmada (yer darlığı nedeniyle burada yayınlanmadı) İMKB'nin alçak frekanslı kısmı ile iç borcun alçak frekanslı kısmı arasında zayıf fakat anlamlı bir ilişki bu-

lanmıştır. Buna karşın İMKB endeksinin yüksek frekanslı kısmı ile iç borcun yüksek frekanslı kısmı arasında benzer anlamlı bir ilişki saptanamamıştır. Buna göre; iç borç faktörü endeksi faiz etkisi nedeniyle ancak uzun vadede etkileyebilmektedir. İç borçtaki kısa dönemli değişimler ise, endeks üstünde etkili değildir. Para arzı ise endeksi hem kısa, hem de uzun dönemde etkilemektedir (Para arzının kısa dönemli döngüleriyle endeksin kısa dönemli döngüleri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu gibi, para arzının uzun dönem döngüleriyle endeksin uzun dönem döngüleri arasında da pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur). Kanımızca kısa dönem etki borsaya taze para girişinin endeks üstünde yarattığı olumlu etkiyi yansıtmaktadır. Uzun dönem etki ise pa-

TABLO 2

Dolar Kuru Frekans Analizi

B.K. = 0.99

Açıklanan Değişken: Dolar Kuru

| Açıklayıcı Değişken | Katsayı Değeri | t-istatistiği |
|------------------------|----------------|---------------|
| Sabit* | -3960075 | 10.30 (0.001) |
| Trend* | 20213 | 12.04 (0.001) |
| İç Borç (Alçak Fr.)* | 0.0005 | 2.54 (0.012) |
| İç Borç (Yüksek Fr.) | -0.00002 | 0.15 (0.87) |
| Para Arzı (Alçak Fr.) | 0.00077 | 1.45 (0.14) |
| Para Arzı (Yüksek Fr.) | 0.00045 | 1.46 (0.14) |

rasal genişlemenin enflasyonu arttırması ve enflasyondaki artışın nominal bir değişken olan endeksi pozitif yönde etkilemesi ile bağlantılıdır (nitekim enflasyonu yansıtan trend faktörü de endeks üstünde olumlu ve pozitif etkiye sahiptir).

Döviz (dolar) kuru ile ilgili sonuçlar ise Tablo 2'de özetlenmiştir.

Döviz kurunu Türkiye'de kendi trend faktörü (kur nominal olduğu için trend etkisi ağırlıklı olarak enflasyonun kura olan etkisinden kaynaklanmaktadır) ve iç borcun sadece alçak frekanslı kısmı etkilenmektedir. Yani döviz kurunun uzun dönem döngüleri ile iç borcun uzun dönem döngüleri arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki mevcuttur. Ancak benzer bir ilişki kurun kısa dönem döngüleri ile iç borcun kısa dönem döngüleri arasında bulunamamıştır. Bu sonuçlara göre iç borçtaki değişimler ancak uzun va-

dede döviz kuru üstünde etkili olabilmektedir. İlişki zayıf fakat anlamlıdır. Kanımızca iç borçlanmadaki genişleme enflasyonist etkisini ancak uzun dönemde gösterebilmektedir. Yüksek enflasyonist ortamda döviz kurunun başta belirleyicisinin satınalma paritesi dolayısıyla enflasyonist beklentiler olduğu hatırlanırsa, uzun dönemde iç borçla kur arasında görülen ilişki enflasyon faktörüyle açıklanabilir.

Öte yandan yaptığımız (burada rapor edilmeyen) ampirik çalışmalarda para arzının alçak frekanslı kısmı (uzun döngüleri) ile kurun alçak frekanslı kısmı (uzun döngüleri) arasında da anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu ilişki de para arzındaki genişlemelerin uzun dönemdeki enflasyonist etkisi ve bu uzun dönem enflasyonist etkinin kurları uzun dönemde arttırıcı özelliğiyle açıklanabilir. Ayrıca İMKB endeksindeki sonuçlara benzer şekilde

TABLO 3

Reel Faiz Analiz Frekans Analizi

B.K. = 0.76

Açıklanan Değişken: Reel Faiz

| Açıklayıcı Değişken | Katsayı Değeri | t-istatistiği |
|------------------------|----------------|---------------|
| Sabit* | -0.37 | 8.90 (0.001) |
| Trend | 0.18 | 0.85 (0.39) |
| İç Borç (Alçak Fr.) | 0.000006 | 1.32 (0.18) |
| İç Borç (Yüksek Fr.) | -0.000012 | 0.21 (0.83) |
| Para Arzı (Alçak Fr.)* | -0.000043 | 2.20 (0.029) |
| Para Arzı (Yüksek Fr.) | 0.0000046 | 0.41 (0.68) |

para arzının yüksek frekanslı kısmı (kısa döngüleri) ile kurun yüksek frekanslı kısmı (kısa döngüleri) arasında da zayıf bir bağlantı söz konusudur. Bu etki, piyasaya giren taze paranın kısa dönemde kısmen borsaya, kısmen de dövize yönelecek endeks ve kur üstünde yarattığı artış şeklinde yorumlanabilir.

Reel faizlerle ilgili regresyon sonuçları Tablo 3'de verilmiştir.

Bu sonuçlara göre reel faizler sadece kendi trend faktörü ve alçak frekanslı para arzı ile açıklanabilmektedir. Para arzını reel faizler üstündeki etkisi negatiftir. Uzun dönemde bir likidite etkisinin olduğu görülmektedir. İç borcun reel faizlerle ilişkili çıkması şaşırtıcıdır. Bu iç borcun nominal olarak denkleme girmesine bağlanabilir. Nitekim nominal yerine reel iç borçla çalıştığımızda, reel iç borcun alçak frekanslı kısmı (uzun döngüleri) ile reel faizlerin alçak frekanslı kısmı (uzun döngüleri) arasında anlamlı ve pozitif bir bağlantı olduğunu gördük. Buna göre, reel iç borçtaki bir genişleme reel faizler üstündeki etkisini ancak uzun dönemde göstermektedir. Yüksek frekanslar (kısa döngüler) arasında ise anlamlı bir ilişkiye raslayamadık. Bu sonuçlara göre, reel faizler kısa dönemde kamu finansmanı araçlarından (para arzı ve iç borç) bağımsız olarak belirlenmektedir. Reel faizlerin Türkiye'de politik bir süreçte belirlendiği hatırlanır-

sa, bu sonuç daha yorumlanabilir bir anlam kazanabilir. Reel iç borç veya para arzının reel faizler üstünde kısa dönemde görülmeyen etkileri, ancak uzun dönemde (altı ayı aşkın döngülerde) ortaya çıkmaktadır.

Sonuç

Çalışmadan çıkan önemli bulgular şöyle özetlenebilir. Türkiye'de kamu finansmanı araçları olan para arzı ve iç borçlanma finans piyasası değişkenleri olan İMKB endeksini, döviz kurunu ve reel faizleri esas olarak uzun dönemde (altı ayı aşkın döngülerde) etkilemektedir. Özellikle iç borç için bu sonuç geçerlidir. İç borcun uzun döngüleri ile İMKB endeksinin, kurun ve reel faizlerin uzun dönemli döngüleri arasında bazı anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Buna karşın iç borcun kısa dönem döngüleri ile sözkonusu finansal değişkenlerin kısa dönemli döngüleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Bu sonuçlara göre iç borç reel faizleri ancak uzun dönemde etkilemekte ve daha sonra faizler üstündeki bu etki diğer finans piyasalarını da uzun dönemde etkilemeye başlamaktadır.

Para arzının ise piyasalar üstünde ikili bir etkisinden söz edilebilir. Para arzı finansal değişkenleri hem uzun dönemde, hem de kısa dönemde etkilemektedir. Kısa dö-

nemde reel faiz üstünde anlamlı bir etki gözlenememiştir. Uzun dönemde ise para arzının reel faizler üstünde bir likidite etkisi sözkonusudur. Ayrıca para arzının kısa dönemli döngüleri ile endeksin ve kurun kısa dönemli döngüleri arasında da pozitif ilişkiler bulunmuştur. Bu bir portföy etkisi olarak ve piyasaya giren taze paranın kısa dönemde borsaya ve döviz piyasasına yönelmesi ile açıklanabilir.

Finans piyasasında getirilerin büyük ölçüde beklentilerle belirlendiği hatırlanırsa; ortaya çıkan en çarpıcı sonuç iç borçtaki değişimlerin kısa vadeli den ziyade uzun vadeli beklentileri etkilediğine dair bulguların elde edilmesidir. Buna karşın para arzı hem kısa vadeli, hem de uzun vadeli beklentileri etkileyebilmektedir.

KAYNAKÇA

Engel J. ve J. A. Frenkel; "Why Interest Rates React to Money Announcements: An Explanation from the Foreign Exchange Market", *Journal of Monetary Economics*, Cilt 13, 1984, sa: 31-39.

R. Engle; "Band Spectrum Regression", *International Economic Review*, Cilt 15, 1974, sa: 1-11.

R. Engle; "Interpreting Spectral Analysis in Terms of Time-Domain Models", *Annals of Social Measurement*, Cilt 5, 1986, sa: 89-101.

Hardouvelis G; "Market Perceptions of Federal Reserve Policy and Weekly Money Announcements", *Journal of*

Monetary Economics, Cilt 14, 1984, sa: 225-240

Kıvılcım, Metin; *The Analysis of Inflation: Case of Turkey (1948-1988)*, SPK Yayınları, Yayın Numarası 20, 1995.

M.P. Prestley; *Spectral Analysis and Time Series*; Academic Press, New York, 1981.

Urich T. ve P. Wachtel; "The Effects of Inflation and Money Supply Announcements on Interest Rates", *Journal of Finance*; Cilt 39, 1986, sa: 1177-1188.

DİPNOTLARI

1) Kıvılcım Metin; *The Analysis of Inflation: Case of Turkey (1948-1988)*, SPK Yayınları, Yayın Numarası 20; 1995.

2) Engel C. and J. A. Frenkel; "Why Interest Rates React of Money Announcements: An Explanation from the Foreign Exchange Rate Market", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 13, 1984, pp. 31-39.

3) Urich T. and P. Wachtel; "The Effects of Inflation and Money Supply Announcements on Interest Rates", *Journal of Finance*, Vol. 39, 1986, pp. 1177-1188.

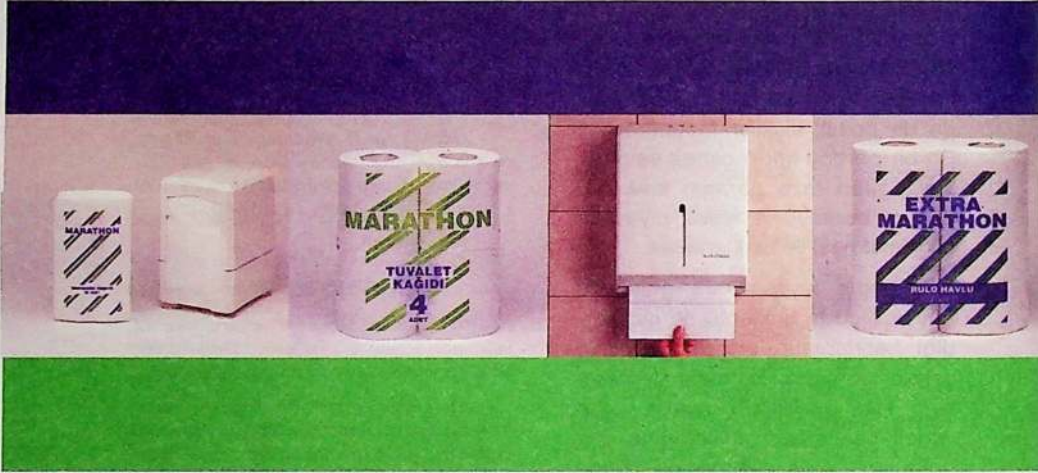
4) G. Hardouvelis; "Market Perceptions of Federal Reserve Policy and Weekly Money Announcements", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 14; 1984; pp. 225-240.

5) M. B. Priestley; *Spectral Analysis and Time Series*; Academic Press, New York, 1981.

6) R. Engle; "Band Spectrum Regression", *International Economic Review*, Vol 15; 1974. pp. 1-11.

7) R. Engle; "Interpreting Spectral Analysis in Terms of Time-Domain Models", *Annals of Social Measurement*, Vol. 5; 1976; pp. 89-101.

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

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

Adana
(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

Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Garanti Bankası'nın Kârı 170.2 Trilyon

Garanti Bankası'nın, yılın ilk 9 aylık döneminde 170 trilyon 200 milyar lira net kâr sağladığı açıklandı. Bankadan Borsaya gönderilen bağımsız denetimden geçmemiş gelir tablosuna göre, Ocak-Eylül 2000 döneminde 170 trilyon 200 milyar net kâr elde edildi. Garanti Bankası, geçen yılın aynı döneminde 143 trilyon 846 milyar liralık net kâr sağlamıştı.

Osmanlı Bankası'nın Kârı 38 Trilyon

Osmanlı Bankası'nın enflasyondan arındırılmış ilk 9 aylık kârı 28 trilyon lira oldu. Osmanlı Bankası, enflasyondan arındırılmış, bağımsız denetimden geçmiş ve uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanmış dokuz aylık mali tablolarını açıkladı. Osmanlı Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, bankanın yılın ilk 9 ayındaki enflasyondan arındırılmamış kârı ise % 51'lik artışla 38 trilyon lira olarak gerçekleşti. Aktif büyüklüğü geçen yıla göre % 122 artarak 916 trilyondan 2 katrilyon 33 milyar liraya çıkan Banka'nın geçen yıl 122.5 trilyon lira olan özkaynak toplamı da % 66 oranındaki artışla 203.4 trilyon liraya yükseldi. Banka'nın 1999 ve 2000 yılları ilk 9 aylık dönemleri itibarıyla, 501 trilyon olan mevduatı, % 156'lık artışla 1.3katrilyon liraya, 282.4 trilyon olan kredileri ise % 165'lik gelişmeyle 747 trilyon liraya çıktı.

Demirbank'tan Romanya'ya Eurobond

Demirbank'ın ilk kez bir Türk Bankasının bir yabancı ülkeye dış finans kaynağı oluşturmasına örnek olan Romen Eurobond ihracı, Kasım ayındaki işlemle 300 milyon ABD Doları'na ulaştı. Demirbank, Romen Hükümetine ilki Eylül ayında gerçekleşen 150 milyon dolar tutarındaki Eurobond ihracının ikincisini Kasım ayı başında gerçekleştirdi. Dünya finans piyasalarına 150 milyon Euro olarak ihraç edilen ikinci Romen Eurobond'u, beş yıl vade ve % 11.50 kupon faizi ile işlem görüyor. Bu işlemi, konsorsiyum liderleri ING Barings ve Schroder Salomon Smith Barney'nin yanısıra, Demirbank'ın da aralarında bulunduğu 9 banka gerçekleştiriyor. Demirbank'ın liderliğinde oluşan konsorsiyum Kasım ayında gerçekleştirdiği Eurobond ihracıyla, Romen Hükümeti'ne sağladığı dış finansman tutarı 300 milyon ABD Doları oldu.

Finansbank'tan 58.6 Trilyon Liralık Net Kâr

Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, yılın ilk dokuz ayında 58.6 trilyon liralık net kâr ettiklerini açıkladı. Umut, "geçen yılın aynı dönemine göre kâr artışının % 33 olduğunu bildirdi. Bankanın aktif büyüklüğü % 111 artış göstererek 976 trilyon liradan 2 katrilyon 61 trilyon liraya ulaştı. Bankanın toplam kredileri bir önceki yılın aynı dönemine göre % 216 artış göstererek 563.6trilyon liraya yükseldi" dedi.

Akbank Hollanda'da

Akbank'ın Hollanda'da Ak Global Founding BV adında 40 bin Hollanda Guldeni sermayeli bir şirket kuracağı açıklandı. Bu şirketin özel amaçlı bir şirket (Special Purpose Vehicle-SPV) olacağını bildirdi. SPV tarafından çıkarılacak olan tahvillerinse Lüksemburg Menkul Kıymetler Borsası'nda kotasyona alınacağı ve aynı zamanda Nasdaq Borsası'nın "Portal" pazarında da işlem göreceği de açıklamada yer aldı.

İş Bankası'nın Net Kârı 239 Trilyon Lira

İş Bankası yılın ilk 9 aylık döneminde 239 trilyon lira net kâr elde etti. Bankanın ilk 9 ayda aktif toplamı % 99 artarak 7.3 katrilyona, mevduat toplamı % 83 artışla 4.3 katrilyona, krediler toplamı da % 73 artışla 2.6 katrilyon liraya yükseldi. Dokuz aylık faaliyetlerini değerlendiren İş Bankası Genel Müdürü Ersin Özince, bankaların faiz marjlarının daraldığı mevcut ekonomik ortamda, ancak işlem hacimlerini büyüterek eski kârlılıklarını sürdürebileceklerini belirtti. Özince, bunu yapabilmek için de yeterli bir özkaynak büyüklüğüne ve geniş bir şube ağına sahip olmak gerekiyor dedi. Özince ayrıca, İş

Bankası'nın yeni ekonomik ortama en iyi şekilde uyum sağlayacağını kaydetti.

Standart & Poors'dan Demirbank'a İyi Not

Demirbank uluslararası değerlendirme kuruluşu S&P'den (Standart and Poor's), Türkiye'deki bankalar için verilen en yüksek notu aldı. Buna göre, Demirbank'ın uzun vade için notu B+, kısa vade için ise B.

Demirbank Genel Müdürü Hasan Akçakayaloğlu, bu notların kendileri için diğer rating kuruluşlarının yaptığı değerlendirmenin bir kez daha teyit edilmesi açısından anlamlı olduğunu kaydetti. Bu yıl ilk kez çalıştıkları S&P'nin bu notların yanısıra, bir de outlook (görünüş) olarak da pozitif notu verdiğini vurgulayan Akçakayaloğlu, şu değerlendirmeyi yaptı; "Bu seviyeler şu ana kadar S&P'nin Türkiye'de verdiği en yüksek notlar. Ülke sınırlarıyla kısıtlı kalmak zorunda olduğu için bu seviyede kaldı. Outlook notunun pozitif olması, Türkiye ekonomisi gelişmeye devam ettikçe bu notların yukarı çekeceğinin göstergesi."

En Cesur 36 Banka

İbar Uluslararası Araştırma ve Danışmanlık'ın, "Türkiye'de Bankalar ve Bankacılık Sistemi 2000" araştırması kapsamında, sistemdeki 81 bankadan 36'sının 1999 yılına ait enflasyondan arındırılmış verileri açıklandı. Mali tabloların enflasyonun yanıltıcı etkisinden arındırılmış hali olarak nitelenen enflasyon muhasebesi uygulanan verilere göre, 36 banka arasında İş Bankası, geçen yılki vergi öncesi 374 trilyon 358 milyar liralık kâr ile ilk sırayı aldı.

Önceki yıl vergi öncesi kârı 288 trilyon 237 milyar olan İş Bankası, geçen yılki kârını net olarak % 29.88 olarak artırmış oldu. Vergi öncesi kârda ikinci sırada yer alan Pamukbank'ın bu kârını % 552.83 artırması dikkat çekti. Bankanın 1998'de 46 trilyon 105 milyar lira olan vergi öncesi kârı, geçen yıl 300 trilyon 988 milyar liraya yükseldi.

Sıralamada 3. gelen Akbank'ın vergi öncesi kârının ise 1998'e oranla % 28.96 gerilediği belirlendi. Bankanın önceki yıl 363 trilyon 218 milyar lira olan vergi öncesi kârı, geçen yıl 258 trilyon 36 milyara indi. 4. sıradaki Garanti Bankası'nın vergi öncesi kârı % 21.33 oranında azaldı. Garanti Bankası'nın 1998 yılında 319 trilyon 195 milyar lira olan vergi öncesi kârı, geçen yıl 251 trilyon 96 milyara geriledi.

Sıralamada 5.'liği alan Yapı Kredi Bankası ise vergi öncesi kârını % 53.10 artırdı. Önceki yıl 159 trilyon 617 milyar lira olan bankanın vergi öncesi

kârı, geçen yıl 244 trilyon 369 milyar lira oldu. 36 banka arasında, 5 bankanın vergi öncesi rakamları zarar olarak açıklandı.

Eximbank'ın vergi öncesi zararı 2 trilyon 882 milyar lira, Oyakbank'ın 2 trilyon 576 milyar lira, EGS Bank'ın 1 trilyon 882 milyar lira, MNG Bank'ın 1 trilyon 398 milyar lira ve Okanbank'ın 1 trilyon 109 milyar lira olarak belirlendi.

İbar uluslararası Araştırma ve Danışmanlık'ın, "Türkiye'de Bankalar ve Bankacılık Sistemi 2000" araştırmasında, enflasyondan arındırılmış verilerini açıklayan bankalar arasında, finansal bağımsızlıkta İş Bankası, 1999 yılında yine ilk sırayı aldı.

36 banka arasında, özkaynakları 25 trilyon liranın üzerindeki 20 bankanın alındığı ve özsermayenin toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilen finansal bağımsızlık oranına göre yapılan değerlendirmede, 1998'de % 23.88'lik orana sahip olan İş Bankası'nın 1999'da % 22.57'ye gerilediği de dikkat çekti.

Akbank'ın % 19.50 ile ikinci, Eximbank'ın % 18.37 ile üçüncü olduğu sıralamada, Yapı ve Kredi % 17.45 ile dördüncü, Körfezbank % 10.97 ile beşinciliğe yerleşti. Diğer bankalar da sırasıyla, EGS Bank % 10.45, Koçbank % 9.97, Tekstilbank % 9.32, Vakıfbank % 9.26, Garanti Bankası % 9.08, Dışbank % 8.99, Denizbank % 8.95, Demirbank %8.94, Pamukbank % 8.82, Osmanlı Bankası % 8.35, Şekerbank % 8.28, Finansbank % 7.37, Kentbank % 6.74, Toprakbank % 6.69 ve TEB % 4.45 şeklinde listeyi oluşturdu.

1998'de % 10.11 olan sektörün ortalama finansal bağımsızlık oranı ise 1999'da % 10.73'e yükseldi. Açıklamada, kamuya açıklanan verilere göre sektördeki 81 bankanın 1999 yılı toplam aktifleri sıralamasında Ziraat Bankası 12 katrilyon 35 trilyon 315 milyar lira ile ilk sırayı aldı. Halk Bankası 7 katrilyon 147 trilyon 230 milyar lira ile ikinci olurken, Yapı ve Kredi 4 katrilyon 895 trilyon 95 milyar ile üçüncü sıraya yerleşti.

Sektör bankaların toplam aktifleri de 72 katrilyon 120 trilyon 858 milyar lira olarak gerçekleşti. Sektör bankaları arasında, geçtiğimiz yıla ilişkin özkaynak sıralamasında ise İş Bankası 582 trilyon 323 milyar lira ile birinci oldu. Akbank, 439 trilyon 891 milyar lira ile ikinci, Garanti Bankası ise 405 trilyon 456 milyar lira ile üçüncülüğe yükseldi.

Türkbank hariç, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların yer almadığı bu değerlendirmede, 1999 sonu itibarıyla sektörün 4 katrilyon 410 trilyon 308 milyar liralık özkaynağı olduğu belirlendi.

Toprakbank: Sendikasyon Ödemesini Yaptık

Toprakbank, 70 milyon dolar tutarındaki sendikasyon kredisinin faizi ile birlikte "15 Kasım Çarşamba" günü geri ödendiğini açıkladı. Toprakbank'tan yapılan açıklamada, bir gazetede "Toprakbank'ın vadesi sona eren 70 milyon dolarlık dış krediyi geri ödeyemeyeceği yolundaki söylenti banka ve iştiraklerini vurdu. Toprakbank, Toprak Factoring ve Toprak Finans hisseleri sırasıyla % 13.6, % 6.74, % 4.17 değer kaybetti" haberi hatırlatılarak, söz konusu 70 milyon dolar tutarındaki sendikasyon kredisinin faizi ile birlikte geri ödendiği kaydedildi.

Tevfik Altınok, Fon'daki 8 Bankaya Patron

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), açıkladığı "eylem planı"yla, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) daha önce alınan 8 banka için ortak yönetim kurulu oluşturdu. Bu bankaların Yönetim Kurulu Başkanlığı görevi Hazine eski Müsteşarlarından, Koç Holding'ten geçtiğimiz aylarda emekli olan Tevfik Altınok'a verildi.

BDDK'nın "16 Kasım Perşembe" günü akşam saatlerinde yaptığı yazılı açıklamada, Fon'daki 8 bankanın ortak yönetim kurulu şöyle belirlendi: Tevfik Altınok, Prof. Çelik Kurdoğlu, Tanju Polatkan, Hasan Ulukanlı, Adnan Özen, Hasan Eken.

BDDK'nın açıklamasında, belirlenen ortak yönetiminin yanısıra, 8 bankanın genel müdürlerinin yönetim kurullarının yedinci üyesi olarak görev yapacağı belirtildi. Tevfik Altınok başkanlığındaki "ortak yönetim kurulu"nun yöneteceği bankalar da şunlar; Türk Ticaret Bankası (Türkbank), Bankekspres, İnterbank, Egebank, Esbank, Sümerbank, Yurtbank, Yaşarbank.

Ortak yönetimin Fon kapsamına sonradan alınan Etibank ile Bank Kapital'i kapsayıp kapsamayacağı konusu son dakikaya kadar tartışıldı. Tartışmalar sonrası, son iki banka, ortak yönetimin dışında tutuldu. BDDK'dan bir yetkili, ortak yönetimin gerekçesini, "Bankaların satış işlemlerinde sürat, etkinlik ve verimliliği sağlamak" şeklinde özetledi.

Tevfik Altınok da tıpkı Başkan Zekeriya Temizel, SPK Başkanlığı'na atanan Doğan Cansızlar ve Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp gibi Maliye Müfettişi kökenli.

Fitch Körfezbank'a Üç Yeni Not Verdi

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından Körfezbank'a kısa vadeli döviz cinsinden borçları için "B", bireysel not olarak "C" ve destek notu

olarak "3T" olmak üzere 3 yeni derecelendirme notu verildi. Körfezbank'dan yapılan açıklamaya göre, Fitch, bankanın uzun vadeli uluslararası döviz cinsi ve TL notlarını "BB-" ve "BB", kısa vadeli TL notunu da "B" olarak tekrar teyit etti. Açıklamada, Fitch'in derecelendirme notunun, Körfezbank'ın sağlam sermaye yapısını, istisnai aktif kalitesini ve Doğu Grubu'nun güçlü desteğini yansıttığı değerlendirilmesinde bulunuldu. Körfezbank'ın kredi notu, yılın ilk yarısında S&P, Thomson Financial Bank Watch ve Capital Intelligence tarafından yükseltilmişti.

Meclis, Vakıfbank'ı Özelleştirme Yolunu Açtı

Vakıflar Bankası Anonim Ortaklığı'nın (Vakıfbank) özelleştirilmesine olanak sağlayacak yasa tasarısı TBMM Genel Kurulu'nda "16 Kasım Perşembe" akşamı kabul edildi. Yasayla, bankanın sermayesinin % 75'ini oluşturan hisse senetlerinin satışını kısıtlayan hükümler kaldırıldı. Banka hisselerinin % 25'inin satışı mevcut mevzuatlar çerçevesinde özelleştirilebiliyordu. Kabul edilen yasaya göre, Vakıfbank hisse senetleri (A), (B) ve (C) gruplarına ayrılarak, nama yazılı hale getirilecek. Banka yönetim kurulu, 4'ü (A), biri (B) ve 3'ü de (C) grubu hisse senedi sahiplerini temsil eden 8 üyeden oluşacak. Başbakanca atanacak Vakıfbank Genel Müdürün görev süresi 4 yıl olacak ve süresi biten yeniden atanabilecek. Yasada, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olan ve toplam sermayenin % 20'sini oluşturan (B) grubu hisselerin halka arz ile satılması hükmü getirildi. (B) grubu hisselerin satışı yapılmadan (A) grubu hisselerin satışına ilişkin usul ve esasları belirlemede Bakanlar Kurulu yetkili olacaktır.

Dışbank'ın Avrupa Kurumsal Şubesi Açıldı

Kurumsal bankacılık müşterilerine özel şubeler kanalıyla hizmet vermek amacıyla yeni bir yapılanma içine giren Dışbank, bu çerçevede Avrupa Kurumsal Şubesi'ni açtı. Dışbank Genel Müdür Vekili Faik Açıklalın, kurulduğu günden bu yana kurumsal bankacılık alanında iddialı olan Dışbank'ın, hizmet alanlarına bireysel ve ticari bankacılığı da eklediklerini söyledi. Açıklalın, bunun için yalnızca teknolojik altyapıyı güçlendirmekle kalmayıp, organizasyonel yapıyı da yeniden düzenlediklerini bildirdi.

Ziraat Bankası Küçülüyor

Ziraat Bankası Genel Müdürü ve Bankalar Birliği Başkanı Osman Tunaboş, Ziraat Bankası'nın önümüzdeki 3 yıl içinde, eğer bu süre yeterli gelmezse 4.5 yıllık bir sürede yeniden yapılandırılarak, özelleştirilebileceğini söyledi. Tunaboş, bu süreçte Banka'nın ne kadar küçüleceğine ilişkin ise

şöyle konuştu: "Ziraat Bankası'nın hizmetlerine ihtiyaç buldukça, aynı hizmeti daha az masrafla yapabilmenin çarelerini arayacağız. Şu anda da bazı şubelerimizi bir rasyonalizasyon çerçevesinde azaltmaya, birleştirmeye çalışıyoruz". Tunaboylu, şu anda 7.1 katrilyon lira olan Banka'nın görev zararının, yıl sonunda 7.7 - 7.8 katrilyon lira olacağını açıkladı.

Alternatifbank'a İhracat Kredisi

Alternatifbank (Abank), yurtdışı piyasalardan ihracatın finansmanında kullanılmak üzere 35 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi sağladı. Bayerische HypoUnd Vereinsbank'ın önderliğinde sağlanan 1 yıl vadeli kredinin faizi libor artı % 0.9. Kredinin imza töreninde bulunan Anadolu Grubu Yönetim Kurulu Başkanı Tuncay Özilhan, grup olarak fon bankaları ile ilgilenmediklerini ancak birleşmeye açık olduklarını söyledi. Özilhan, banka batıran kişilerin affedilmesine karşı olduğunu ancak batık bankaların iştiraki olan şirketlerin kurtarılmasına karşı olmadığını söyledi.

Dışbank İnternette Hizmete Başlıyor

Dışbank internet şubesi, www.disbank.com.tr adresinde "24 Kasım Cuma" günü hizmete girdi. Dışbank Genel Müdür Vekili Faik Açıkalın; hız, işlevsellik, sadelik ve kullanım kolaylığının hedeflendiği internet şubesinde, kullanıcıların hesap işlemlerinden para transferlerine, fatura ödemedeki döviz ve tüketici kredisi işlemlerine kadar bankacılık işlemlerini kolayca ve ücretsiz yapabileceklerini bildirdi. Açıkalın, müşterilerin doğum günü, evlilik yıldönümü gibi özel günlerini sisteme kaydedip istedikleri tarihte hatırlatma mesajı alacaklarını kaydetti. Açıkalın, Dışbank müşterilerinin internet şubesinin tasarımını, kendi zevklerine göre renklendirebileceklerini belirtti.

Finansbank'tan İnternette Taksitli Alışveriş İmkani

Finansbank, internet üzerinden yapılan alışverişlerde güvenli ve taksitli ödeme sistemi getiren FinansWebPOS'u hizmete sundu. Finansbank'ın IBM ile işbirliği içinde geliştirdiği sanal ticaret ürünü FinansWebPOS'un, internet üzerinde kredi kartı ile online mal ya da hizmet pazarlayan firmalar için güvenli ödeme ortamı sağladığı belirtildi. Ürünün, Mart 2001'den itibaren Türkiye'de ilk kez internet üzerinden yapılan alışverişlerde taksitli ödeme imkanı sağlayacağı da bildirildi.

Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, sanal ticaretin bu yıl 56 milyar dolar olan dünyadaki hacminin 2005 yılında 440 milyar dolara çıkacağını kaydetti. İnternetin bir yaşam biçimi haline geldiğini ifade eden Umut, "Türki-



RENAULT Kangoo
PAMPA



Bir kapımdan girer,
bir kapımdan çıkar!

Kangoo Pampa'm var, her şeyim var.
Konforum, emniyetim, özgürlüğüm var.
Beş koltuğum, kimsede olmayan iki
sürgülü kapım var. Kangoo Pampa'yla
istersem bulvarda gezerim, istersem
kıra giderim. İstersem sahile inerim,
istersem dağa çıkarım. İstersem evin
bütün eşyasını yazlığa taşıırım,
istemezsem taşımam!

Hidrolik direksiyon, sürücü ve yolcu
hava yastığı, sis farları, ABS.
www.renault.com.tr

Kangoo Pampa.
Hayal kapılarınızı açın!



Kangoo Pampa 1.4
Üretici firmamızın, önceden belirtmeden model, renk, tek
özellik, ekipman ve aksesuar değişikliği hakkı saklıdır.

Ayrıntılı bilgi için BİLGİ RENAULT-MAİS'in
(0212) 293 26 26 numaralı telefonunu arayın.

ye'de ikinci banka olarak IBM ile sanal POS işlemi vermeye başladık" dedi. Umut, projenin maliyetinin 400-500 bin dolar civarında olduğunu ifade etti.

HSBC Bank'tan Ücretsiz Havale

HSBC Bank'ta hesap açtıranlar, yurtdışında öğrenim gören yakınlarına gönderdikleri havaleler için ücret ödemeyecekler. HSBC Bank'dan yapılan açıklamada, merkezi Londra'da bulunan ve dünyada 82 ülkede 5 bini aşkın ofiste hizmet veren bankanın, Türkiye'de ücretsiz havale sistemini başlattığı bildirildi. Uygulamaya göre, bankanın herhangi bir şubesinde hesap açtıran ve hesabında en az bin dolar veya bu tutar karşılığı Türk Lirası olan kişilerin yurtdışında eğitim gören çocukları veya yakınlarına yapacakları havalelerden ücret alınmayacak.

Akbank'ta Yönetim Gençleşti

Sabancı Grubu bünyesindeki Akbank, "gençlerden daha fazla yararlanmak için" üst yönetiminde değişiklikler yaptı. "28 Kasım Salı" günü toplanan Akbank Sabancı Grubu bünyesindeki Akbank, "gençlerden daha fazla yararlanmak için" üst yönetiminde değişiklikler yaptı. "27 Kasım Pazartesi" günü toplanan Akbank Yönetim Kurulu'nda, bankanın Genel Müdürü Özen Gökse'lin, Yönetim Kurulu Murahhas Üyesi'ne Genel Müdür Yardımcılarından Zafer Kurtul'un ise Genel Müdürlüğe getirilmesi kararlaştırıldı. Yönetim Kurulu Üyesi Akın Kozanoğlu da Yönetim Kurulu Başkan Yardımcılığına atandı.

Bankanın Yönetim Kurulunda uzun yıllar Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ve Murahhas Üye olarak görev yapan Oğuz Karahan da bu görevlerinden kendi isteğiyle ayrıldı. Karahan bundan böyle Yönetim Kurulu üyesi olarak hizmet vermeye devam edecek.

Yönetim değişikliği ile ilgili bir açıklama yapan Akbank Yönetim Kurulu Başkanı ve Murahhas Üyesi Erol Sabancı, şunları söyledi:

"Türkiye ekonomisi 1999 yılının son aylarında alınan kararlarla yeniden yapılanma ve düşük enflasyonlu ortama geçme konularında önemli adımlar atmıştır. Temennimiz alının kararların cesaretle ve tavizsiz bir şekilde devam ettirilmesidir. Akbank yeni döneme uyum sağlamak için gereken tedbirleri önceden almış olduğundan, 2000 yılını da son derece başarılı bir şekilde tamamlamaktadır. 2001 yılı Akbank'ın yeni atılımlar yılı olarak planlanmıştır. Yönetim Kurulumuz yeni hedeflere giderken genç arkadaşlarımızdan daha fazla yararlanma ve onların heyecanını paylaşma kararı almıştır."

1958 yılında doğan Akbank'ın yeni Genel Müdürü Zafer Kurtul, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden mezun oldu. University of Wiscon-

sin-Madison, finans yüksek lisans (MBA) derecesine sahip olan Kurtul, 1984-1986 yılları arasında Citibank İstanbul Şubesi'nde görev yaptı. 1986-1990 yıllarında BNP-AK Dresdner Bank'ta Kredi Pazarlama Bölüm Başkanlığı'nı yürüten Kurtul, 1990 yılında Societe Generale Bank'ta Genel Müdür Yardımcılığı görevini üstlendi. 1995-1998 yılları arasında Tekfenbank Genel Müdür Yardımcılığı yapan Zafer Kurtul, 1998 yılında Akbank Genel Müdür Yardımcısı oldu.

Türkiye Kalkınma Bankası 25 Yaşında

Türkiye Kalkınma Bankası'nın 25'inci kuruluş yıldönümü çeşitli etkinliklerle kutlandı. Türkiye Kalkınma Bankası, 1975 yılında "Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası" adıyla kurulurken, unvanı 1988 yılında "Türkiye Kalkınma Bankası" olarak değiştirilmişti. 1989 yılında, "T.C. Turizm Bankası"nın da Yüksek Planlama Kurulu kararı ile bünyesine alan banka, sanayi sektörü yanında turizm sektöründeki yatırımlara da finansman desteği sağlayan bir kalkınma ve yatırım bankası haline gelmişti. Bankadan 25'inci kuruluş yıldönümü nedeniyle yapılan açıklamada şu görüşlere yer verildi: "Türkiye Kalkınma Bankası, 25 yıl boyunca, ülkemiz ekonomisinin ve dolayısıyla da bankacılık sisteminin aktif ve belirleyici merkezine doğru kararlı ve güçlü adımlarla ilerlemiş olup, birikimli ve inanlı kadroları, modern bilişim teknolojileri altyapısıyla yeni 25 yıllar için hazır" denildi.

Dışbank'a Yeni Genel Müdür

Faik Açıkalın, Dışbank Genel Müdürlüğü'ne asaleten atandı. Dışbank'tan yapılan açıklamaya göre, Açıkalın, Haziran 1999 tarihinden bu yana Dışbank Genel Müdür Vekili olarak görev yapıyordu. Ortadoğu Teknik Üniversitesi (ODTÜ) İşletme Bölümü'nden mezun olan Açıkalın, 1998 yılında Dışbank ailesine katıldı. 1962 doğumlu olan Açıkalın evli ve bir çocuk babası.

Dışbank'da Yeni Atama

Dışbank İnsan Kaynakları ve Organizasyon'dan Sorumlu Yönetici Direktör olarak görev yapan Feyzan Sayalı, İnsan Kaynakları ve Organizasyon'dan sorumlu Genel Müdür Yardımcılığına atandı. 1964 doğumlu Sayalı, Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi Bölümü'nden mezun. İş hayatına 1988 yılında başlayan Sayalı 1999 yılında Dışbank Ailesi'ne katıldı.

Körfezbank'a 100 Milyon Dolarlık Kredi

Körfezbank, 100 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi aldı. Toplam 110 milyon dolarlık talebin geldiği kredi, 100 milyon dolar olarak kapatıl-

di. Sendikasyona 15 farklı ülkeden 27 banka katıldı. Körfezbank Genel Müdürü Hüsnü Akhan yaptığı açıklamada Körfezbank'ın başlangıçta piyasaya çıkılan tutarın, neredeyse iki katına ulaşan başarılı bir sendikasyonu daha tamamladıklarını belirtti. Sendikasyon kredisi, Körfezbank'ın kurumsal müşterilerine dış ticaret kredisi olarak kullanılacaktır.

İktisat Bankası, Societe Generale İle Ortaklık Yolunda

İktisat Bankası ile Societe Generale Bank arasında ortaklık görüşmelerinin sürdüğü bildirildi. İktisat Finansal Kiralama, Facto Finans Alacak Alımı ile Emek Sigorta'dan borsaya gönderilen ortak açıklamada, Societe Generale Bank ile İktisat Bankası'nın yakın işbirliği süreci içinde olduğu belirtildi. Bu sürecin devamı olarak işbirliğini geliştirmek amacıyla iki banka arasında olması bir ortaklık görüşmelerinin sürdürüldüğü vurgulanan açıklamada, ortaklığın mali ve hukuki boyutlarının yetkililer nezdinde görüşüldüğü ifade edildi. Görüşmelerin sonuçlandırılmasının herhangi bir takvime bağlanmadığı kaydedilen açıklamada, bu konuda henüz resmi bir makama başvuru gerekliliği doğmadığı belirtildi.

Demirbank ve Park Yatırım Bank'a El Konuldu

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Demirbank'ın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimini Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devretti, Park Yatırım Bankası'nın da bankacılık işlemleri yapma iznini kaldırdı. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan yapılan yazılı açıklama ile iki bankaya daha müdahale edildiği kamuoyuna duyuruldu.

Açıklamada Demirbank'ın fona devredilmesine yol açan etkenler ve nihai karar şöyle ifade edildi; "Fonlamadan kaynaklanan ve her gün katlanarak artan zararları özkaynaklarını aşan, yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmeyen ve bu nedenle de Merkez Bankası piyasalarında işlem yetkisi kaldırılan, Merkez Bankası ve banka sisteminden kaynak sağlayamayan, dolayısıyla likidite krizine düşen ve bu durumu süreklilik arz etmeye başlayan, faaliyetine devamının mevduat sahiplerinin hakları ve mali sistemin güven ve istikrarı bakımından tehlike arz eden Demirbank'ın yönetimi ve denetimi, 4389 sayılı Yasanın 14. maddesinin 3. fıkrası uyarınca, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir.

Açıklamada, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun, yönetimi ve denetimi kendisine devredilen Demirbank'ın zararlarının, sermayesine tekabül eden tutardaki kısmını ödeyerek, bankanın hisse senetlerinin mülkiyetine, 4389 sayılı kanunun 14. maddesinin 5 numaralı fıkrasının (a) bendinin (ab) alt

bendine dayanarak sahip olduğu belirtildi. Açıklamada, Demirbank'ın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun sahipliği altında, bugünden itibaren normal faaliyetlerini sürdüreceği ve her türlü yükümlülüklerini yerine getirmeye devam edeceği bildirildi.

Demirbank ile ilişkide bulunan mudilerin ve diğer alacaklıların endişe etmelerini gerektirecek bir durumun olmadığı da belirtildi. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu açıklamasında Park Yatırım Bankası'nın da, "Yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmediği, yükümlülüklerinin toplam değerinin, varlıklarının toplam değerini aştığı, faaliyetlerini sürdürmesinin mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşürdüğü" vurgulandı. Bu gerekçelerle Park Yatırım Bankası'nın da bankacılık işlemleri yapma izninin kaldırıldığı kaydedildi.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu açıklamasında ödeme gücüne düşen ve sistemin işleyişi için risk oluşturan bankalara derhal müdahale edildiği vurgulanarak, şu görüşlere yer verildi; "Kurumumuz, bankacılık sisteminin güven ve istikrarını korumak ve kredi sisteminin ekonomik kalkınmanın gereklerine uygun olarak etken bir şekilde çalışmasını sağlamak için bankalar üzerindeki denetim ve gözetim görevini, özellikle sermaye yeterliliği eksik olan bankaları dikkatle izleyerek, titizlikle sürdürmektedir. Mali bünyeleri zayıf olan bankaların gereken önlemleri zamanında almaları sağlanmaktadır. Tüm bunlara karşın, ödeme gücüne düşen ve sistemin işleyişi için risk oluşturan bankalara derhal müdahale edilmekte ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na alınmaktadır.

Fon'a alınan bankaların yeniden yapılandırılmasıyla ilgili süreç de hızlandırılarak ve en düşük maliyetle gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır. Bugün alınan kararlar, bu politikalara uygun olarak gerçekleştirilmiştir.

Demirbank'ı Bonolar Yaktı

Demirbank'ın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmeden önceki Yönetim Kurulu Başkanı Halit Cingilioğlu, bankacılık sektörünü etkileyen krizden Demirbank'ın etkilenmesinin asıl sebebinin, uygulanan ekonomik istikrar programına destek vererek portföyüne aldığı Hazine bonoları olduğunu savundu. Bankanın Fon'a devri üzerine yazılı bir açıklama yapan Halit Cingilioğlu, Demirbank'ın kurulduğu 1953 yılından bugüne kadar sermaye yapısı, yaptığı işler, personel kalitesi, yurtiçi ve dışındaki sağlam işti rakleri ile sektörün örnek kuruluşlarından biri olduğunu bildirdi.

Demirbank'ın uygulanan istikrar programının en büyük destekleyicisi olduğunu belirten Cingilioğlu, açıklamasında şu görüşlere yer verdi. "Demir-

bank, bu desteği ile geçen sene sonunda % 110'larda olan faizlerin bu sene içinde % 30'lar seviyesine inmesine en büyük katkı sağlayan özel bankadır. Demirbank'ın bu katkısıyla Hazine sadece faiz giderlerinden 20 milyar dolar tasarruf sağlamıştır."

Demirbank'ın verdiği tam ve büyük destek ile bu yıl enflasyonun düşürülmesinde en önemli katkı sağlayan kuruluşların başında geldiğini savunan Cıngıllıoğlu, böylece ülke menfaatinin herşeyin üstünde tuttuğunu da kanıtlandığını kaydetti.

Bankanın, 22 Kasım tarihinde başlayan mali kriz öncesinde 75 trilyon liralık dönem kârı, tümü kârda olan ve herbiri kendi branşında sektörün öncülerinden iştirakleri ile yurtiçi ve dışında faaliyet gösteren güçlü bir finans kuruluşu olduğunu dile getiren Halit Cıngıllıoğlu, açıklamasında şunları söyledi;

"Ne olduysa tam olarak anlaşılamayan bir şekilde faizlerin aşırı derecede yükselmesi ile baş gösteren kriz, bütün bankacılık sektörünü etkilemiştir. Ancak Demirbank'ın etkilenmesinin asıl sebebi, uygulanan ekonomik istikrar programına destek vererek, portföyüne aldığı Hazine bonolarıdır. Programa inanılarak ve destek verilerek, % 35-40 faiz getirili portföye dahil edilen Hazine bonoları, mali kriz süresince zaman zaman bileşik faizle % 1.600.000.000 seviyelerine kadar ulaşan aşırı yüksek faizlerle finanse edilmek zorunda kalmıştır. Söz konusu faizlerin mevcut ekonomik ortam, programda ulaşılan sonuçlar ile ilişkisi tamamen kopmuş ve rasyonel sınırlardan çok uzaklaşmıştır."

Halit Cıngıllıoğlu, enflasyon ve faizlerin % 30'lara indiği ve herşeyin programa uygun ve düzgün giderken, faizlerin çıldırması ve Cumhuriyet tarihinde görülmeyen seviyelere yükselmesinin, programa destek verenleri yıpratıldığını kaydetti. Demirbank'ın da Hazine bonusu alırken faizlerin yükselebileceğini düşündüğünü ve hesapladığını dile getiren Cıngıllıoğlu, şöyle dedi: "Ama burada nazara alınabilecek yükseliş aklın ve mantığın kabul edebileceği seviyelerdir. Yani % 30'lar seviyesinde olan faizin % 40-50'lere, hatta 100'lere de çıkması öngörülebilir. Nitekim Demirbank bunların hepsini öngörmüştür ve bunları rahatlıkla göğüsleyebilecek güçtedir. Ancak iktisat bilimine göre faizlerin % 30'lardan % 1000'lere, 10 binler, 100 binler hatta 1.6 milyarlar seviyesine ulaşmasını hiçbir güçlü kuruluşun öngörmesi mümkün değildir. Nitekim bu faiz yükünün hepsini de karşılayabilmiştir. Piyasaların normale dönmesi halinde bütün bankalar gibi mali sistem için risk oluşturmayacağı açıktır."

Cıngıllıoğlu, Demirbank'ın kurumsal, bireysel, yatırım bankacılığı ve alt yapısıyla mükemmel yapısı sayesinde dünyanın en büyük bankaları tarafından da beğeni kazandığını ve ortaklık teklifleri aldığını kaydederek, "Bunlar-

dan HSBC ile ortaklık görüşmeleri kriz ortamı öncesinde sonuçlanma aşamasına gelmiş olması da bunun göstergesidir. Bu fırsatın kaçırılmış olması ülke için büyük kayıptır" dedi.

Koçbank'a 220 Milyon Dolar Kredi

Koçbank uluslararası piyasalardan 220 milyon dolar tutarlı ve 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi aldı. Libor artı 0.50 faiz oranıyla alınan krediye The Bank Of Tokyo Mitsubishi, Barclays Capital, Bayerische Hypo Vereins Bank, Credit Lyonnais, The Dai-ichi Kangyo, Fuji Bank ve Westdeutsche Landesbank liderliğinde 31 banka katıldı. Koçbank "6 Aralık Çarşamba" günü imzalanan krediyle birlikte uluslararası finans piyasalarından bu yıl 740 milyon dolar kaynak sağlanmış oldu.

Eximbank, Kredi Vadelerini Uzatacak

Türk Eximbank, kısa vadeli ihracat kredilerinde 15 Ocak 2001 tarihine kadar olan vadeleri, isteğe bağlı olarak bir ay süre ile uzatacak. Finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler sonucunda, Türk Eximbank'tan kredi kullanan firmaların, kredilerinin geri ödemeleri için yüksek maliyetten borçlanmak zorunda kaldıklarının belirtildiği açıklamaya göre, firmaların-aracı bankaların talep etmeleri halinde, vadeleri 4 Aralık 2000 ile 15 Ocak 2001 tarihleri arasında dolacak olan kısa vadeli TL ve döviz kredilerinin vadeleri, orijinal vadelerinde tahakkuk eden faiz tutarının ödenmesi şartıyla 1 ay süre ile uzatılacak. Kredilere, uzatılan bu dönem için cari faiz oranları (TL kredilerde % 17 ile % 29, döviz kredilerinde libor artı 0.5 ile libor artı 2.25) uygulanacak olup, ilave ihracat taahhüdü ve ek teminat istenmeyecek.

Toprakbank'a Akbank'tan Transfer

Toprakbank Genel Müdür Yardımcılığı görevine İsmail Savaşan atandı. Toprakbank'dan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na gönderilen açıklamaya göre, mevduat ve kaynak yönetiminden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı görevine getirilen İsmail Savaşan'a, birinci derece imza yetkisi verildi. İsmail Savaşan daha önce Akbank'ta İstanbul Birinci Bölge Müdürü olarak görev yapıyordu.

Krizin Faturası Ağır Oldu

Finans piyasalarında 22 Kasım'da başlayan, hükümet ve IMF'nin ortak müdahalesiyle durdurulan çalkantının en az 2-3 katrilyon lira arasında ek maliyet çıkardığı tahmin ediliyor. İki büyük bankanın el konan Demirbank'a

açtıkları kredileri durdurmasıyla başlayan kriz sırasında, faizler % 19 bine kadar tırmandı. Çalkantının yaşandığı yaklaşık 13 günlük süre içinde faizler ortalama % 1000 dolayında gerçekleşti. Bu süre içinde yapılan günlük repo işleminin ortalama miktarı 13 katrilyon lira oldu. Yapılan hesaplama göre, bu rakam üzerinden, günlük nakit ihtiyaçlarını repo yaparak karşılayan bankaların ödediği faiz 2-3 katrilyon lira arasında gerçekleşti.

Çalkantıda ortaya çıkan faturanın önemli bir bölümünü günlük nakit ihtiyacı fazla olan küçük bankalar tarafından ödendi. Kamu bankaları ile Fon'daki bankaların da repo faturasının kabardığına dikkat çekilirken; kazançlı çıkanların başında Merkez Bankası geldi. Piyasa çalkantının yaşandığı süre içinde, nakit sıkışıklığını gidermek için ortalama 700 - 800 trilyon lira veren Merkez Bankası'nın, bu nedenle önümüzdeki yıl katrilyonluk bir kâr açıklayabileceği belirtiliyor.

Banka Çalışanı Kaygılı

Bankacılık sektöründeki kriz, çalışanları da vurdu. Daha önceki dönemde yüksek faizle kâr sağlayan bankalar, istikrar programı sonucu faizlerin düşmesiyle birlikte küçülme sürecine girdi. Bu gelişmenin yanı sıra 11 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınması ve üç kamu bankasının özelleştirilmesi, çalışanları doğrudan etkiledi.

İşkolunun en büyük sendika olan Basisen'in raporunda, sektördeki % 15'lik bir küçülmenin 23 bin 570 kişinin işten çıkarılmasına yol açacağı öne sürüldü. 25 Kasım 2000 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan yasayla, üç yıl içinde özelleştirilmesi öngörülen Ziraat, Halkbank ve Emlak Bankası ile diğer kamu bankası olan Vakıflar Bankası'nda toplam 71 bin 72 kişi çalışıyor. Özel sermayeli 38 ticaret bankasındaki çalışan sayısı ise 86 bin 66 kişi.

Basisen Genel Sekreteri Cihanser Keskin, tüm sektörde 157 bin 138 kişinin çalıştığını belirterek "% 10'luk bir küçülme sonucu 15 bin 713 kişi, % 15'lik küçülme ile de 23 bin 570 kişi işini kaybeder" dedi. Cihanser Keskin, Fon'a devredilen 11 bankadaki çalışan sayısının 19 bin olduğuna dikkat çekerek "Öncelikle bu bankalarda çalışanların gelecekleri ciddi bir belirsizlik taşıyor. Burada çalışanlar potansiyel işsiz durumunda" diye konuştu.

Basisen Genel Sekreteri Keskin, Fona devredilen ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) yönetiminde olan bankalar için BDDK'nın önlem almasını istedi. Keskin; "Çalışanlara yeni iş bulma olanakları sağlanmalı, işten çıkarmalar belli kriterlere bağlı olmalı, işsiz kalanlar özel bankalara olanaklar ölçüsünde dağıtılmalı, bu kişilere kıdem tazminatının dışında ek tazminat ödenmeli" dedi.



Yaşamın tüm keyiflerinde bir aradayız.



Potada zaferler Efes Pilsen'le yaşıyor;
kortlarda oyun, set ve maçlar Efes Pilsen'le izleniyor; tiyatrodaki
perdeler Efes Pilsen'le açılıyor;
sinemada gonglar Efes Pilsen'le çalıyor;
bیلardo masalarında klepsler Efes Pilsen'le çekiliyor;
konser salonlarında bis'ler Efes Pilsen'le yapılıyor;
Assos'ta tarih Efes Pilsen'le gün ışığına çıkıyor.
Efes Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek,
yaşamın tüm keyiflerinde daima bir arada olacağız.



EFES Pilsen 'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ARALIK 2000)

| 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. | 5.3 | 3.4 | 4.0 | 4.1 | -427.7 | -393.5 | 6.50 | 9.50 |
| Almanya | 2.8 | 2.4 | 2.1 | 10.4 | 57.1 | -25.1 | - | - |
| Avustralya | 4.2 | 6.1 | 6.5 | 6.7 | -6.4 | -17.8 | 6.25 | 9.00 |
| Avusturya | 3.8 | 2.8 | 2.0 | 3.6 | -3.9 | -5.1 | - | - |
| Belçika | 4.4 | 3.1 | 1.4 | 11.3 | 13.8 | 10.8 | - | - |
| Danimarka | 3.6 | 2.6 | 3.8 | 5.4 | 4.4 | 2.3 | 5.05 | 8.00 |
| Fransa | 3.1 | 2.2 | 5.4 | 11.0 | 6.7 | 30.3 | - | - |
| Hollanda | 3.4 | 3.0 | 2.8 | 3.1 | 12.9 | 13.9 | - | - |
| İngiltere | 2.9 | 3.2 | 4.2 | 5.9 | -45.7 | -17.2 | 5.88 | 7.00 |
| İspanya | 3.9 | 4.0 | 2.4 | 15.1 | -39.4 | -19.0 | - | - |
| İsveç | 4.3 | 1.7 | 3.7 | 5.2 | 14.9 | 6.3 | 3.75 | 4.77 |
| İsviçre | 3.6 | 1.9 | 0.2 | 2.4 | -0.4 | 32.5 | 3.20 | 5.13 |
| İtalya | 2.4 | 2.7 | 1.8 | 11.4 | 4.1 | -3.9 | - | - |
| Japonya | 1.4 | -0.9 | 1.6 | 4.6 | 121.0 | 118.7 | 0.23 | 1.50 |
| Kanada | 5.0 | 2.8 | 5.5 | 6.9 | 31.2 | 7.7 | 5.65 | 7.50 |
| Euro-11 | 3.4 | 2.7 | 2.4 | 9.7 | 24.6 | -19.5 | 4.81 | 5.50 |

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 16 Aralık 2000.



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.

SİZ DE ABONE OLUN!

«Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ne abone olanlar,
«Banka-Mali 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-MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 2001 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 12.500.000.- TL

1 Yıllık: 25.000.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 50 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

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

Akbank T.A.Ş.
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 35875-4

Garanti Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 6299897

T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 530979

«EKONOMİK MALİ YAYINLAR SAN. VE TİC. A.Ş.» adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız makbuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, « Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi; Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6 / 2; 34400 Sultanahmet – İSTANBUL » adresine gönderebilir ya da şu numaraya Fax geçebilirsiniz: (0 – 212) 518 66 43 • Tel: 518 17 32 - 516 11 45

WORLD CARD



DÜNYAYA AÇILAN KART



Yapı Kredi Worldcard yalnızca Türkiye'de en çok kullanılan kredi kartı değil, Türkiye'nin dünyada da en çok kullandığı kredi kartı. Hâlâ Yapı Kredi Worldcard'ınız yoksa geniş bilgi için 444 0 444'ten Yapı Kredi'ye ulaşabilir ya da en yakın Yapı Kredi Şubesine başvurabilirsiniz.

Burası Yapı Kredi. Fark burada.

YAPI KREDİ
"hizmette sınır yoktur"

Sizin için ileriye bakıyoruz.



İMKB, yatırımcılara geleceğe dönük yatırım olanakları sunuyor...



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI
www.imkb.gov.tr