

BANKA-MALİ VE

EKONOMİK 1 YORUMLAR

AYLIK DERGİ
YIL : 38
OC AK 2001
•
2.250.000 LİRA



TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

- MERKEZ BANKACILIĞINDA GELİŞMELER
- SOSYAL PİYASA EKONOMİSİNİN ANLAMI
- TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ VE EKONOMİK ETKİLERİ
- AVRUPA BİRLİĞİ'NE ÜYELİK SÜRECİNDE KOBİ'LERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:



DENİZ FENERİ

Sığ kıyılık tehlikesi
suları işaret eder,
denizcileri uyarır ve
onlara seyrüsefere
elverişli denizlikteki
yolları gösterir.
Gece karanlığında bile,
güçlü ışığıyla, koltay,
güvenli yol almaya sağlar.
Mendrek gençlerinde parlar,
fırtınalı havalarda sığınacak
limanın işaret eder.
Bir deniz feneri kendine,
mâllerce uzaktan gösterir,
uzak görülmeliğin
avantajlarını sunar.

**Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı !**

Hepsi birarada...

Başarıları uluslararası kurumlarca tanınmış, deneyimli uzmanlardan oluşan profesyonel bir kadro.

Yatırımcıların 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

OCAK 2001 • YIL: 38 • SAYI: 1 • 2.250.000 LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik Mali Yayınlar San. ve 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 • Dr. Doğan Cansızlar • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu • Necdet Durakbaşa • A. Aydın Dündar • Mahfi Eğilmez • Gazi Erçel • Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Zeki Gündüz • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Avni Hedilli • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk 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 Özasan • Tuncay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Merih Paya • Mehmet Faruk Sabuncu • Prof. Dr. Mehmet Şükür Tekbaş • Dr. Turgut Telman • Yaman Törüner • Cihan Turper • Prof. Dr. T. Güngör Üras

Yazı Kurulu

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

Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ

BU SAYIDA

Okurlara Mektup	3
Afa Boran Türk Bankacılık Sektörüne Genel Bakış	5
Prof. Dr. Suat Oktar Merkez Bankacılığında Gelişmeler	21
Mustafa Barış Sermaye Piyasası	27
Ekonomik Göstergeler (İç)	38
Prof. Dr. Kâmil Tügen Sosyal Piyasa Ekonomisinin Anlamı	39
Doç. Dr. Ahmet Ulusoy Bırol Karakurt Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Ekonomik Etkileri	45
Hasan Memiş Erşan Sever Avrupa Birliği'ne Üyelik Sürecinde KOBİ'lerin Değerlendirilmesi	67
Ekonomik Göstergeler (Dış)	84
Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Bankacılık Sektöründen Haberler	85
Abone Formu	96

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No. 6/2; 34400 Sultahanmet – 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: (0212) 518 11 28 • **Dizgi:** Zafer Dizgi, Celal Aydın Tel: (0212) 520 74 45 - (0532) 540 24 23 • **Cilt:** Dostlar Cilttevi, Tel: (0212) 526 59 24 • **Baskı Tarihi:** 15 Ocak 2001 • **Genel Dağıtım:** Dünya Süper 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" ödülünü 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

Soğumayı Canlanma İzleyecek mi?

Sevgili Okurlar,

Kasım sonunda tatsız bir sürpriz olarak ortaya çıkan likidite krizi, güçlü bilinen bir bankanın da Fon'a devredilmesi pahasına atlatıldı ama en önemlisi makro göstergelerle ilgili beklentileri değiştirdi ve programa duyulan güveni etkiledi. Neyse ki kriz öncesinde eksikliği duyulan hız kriz sonrasında tepkide görüldü ve hem Hükümet hem de IMF taahhütlerinin arkasında olduklarını açık bir biçimde gösterdiler.

Bu arada sonuçlandırılan 2001 bütçesi de öncelikle faiz giderlerinde oluşan sıçrama dolayısıyla daha baştan sakat doğmuş oldu. Gider cephesinde öngörülmuş olandan daha fazla kısıntı mümkün görünmediğine göre vergi gelirlerinde ve başta özelleştirme olmak üzere vergi dışı gelirlerde standart üstü bir gayrete ihtiyaç olacağı açık.

Ekonomi şöyle ya da böyle kontrol altına alındı ama bu defa ekonomi dışı gündem sallanıp gerilmeye başladı. Ancak şunu vurgulamakta yarar var ki bütün can sıkıcı gelişmeler, madalyonun diğer tarafından bakarsanız, Türkiye'nin artık gerçek gündeminden kaçmaktan vazgeçtiğinin ve çağdaş ve global bir dünya devleti olma yolunda eksikleri bulunduğu ayırdına vardığının işaretleridir. Artık hem kamu hem de özel kesimde saydamlık ve hesap verilebilirlik anlamında sorumluluk arayışının yoğunlaştığı, yerleşmiş bazı alışkanlıkların süratle değişmekte olduğu gözleniyor. Sadece yurt içinde kaynakların daha etkin kullanılması açısından değil, uluslararası ekonomiye uyum ve global rekabet yeteneği açısından da bu gelişmeleri olumlu buluyoruz.

Son ayların sıcak konusu bankacılık bu sayının da ağırlığını teşkil ediyor. Dünyanın önde gelen ve saygın Yatırım Bankası Credit Suisse First Boston'ın değerli uzmanı Afa Boran'ın Türk Bankacılık Sistemi'nin güncel durumuyla ilgili bir analizini ilgiyle okuyacağınızı umuyoruz.

Bu sayıda ayrıca Prof.Dr. Suat Oktar'ın "Merkez Bankacılığında Gelişmeler", Doç.Dr. Ahmet Ulusoy ve Birol Karakurt'un "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri" başlıklı yazıları da sıcaklığını yitirmemiş finans krizi bağlamında yararlı çağrışımlara yol açabilir. Diğer makalelerden biri Prof.Dr. Kâmil Tüğen'e ait ve sosyal piyasa ekonomisiyle ilgili, diğeri de Hasan Memiş ve Erşan Sever tarafından kaleme alınan "Avrupa Birliği'ne Üyelik Sürecinde KOBİ'lerin Değerlendirilmesi" başlıklı inceleme.

Gelecek sayıda yine aktüel gündem ile araştırma çabalarının yeni bir bileşiminde buluşmak üzere...

Saygılarımızla,

Adnan Nas



ecelik faiz oranlarını % 2000'e çıkaran ve Menkul Kıymetler Borsası'nın yaklaşık % 50 oranında değer kaybetmesine yol

Rekor düzeyde yükselen faiz oranlarının beklenmedik zamanda ortaya çıktığı ve Türk bankalarının büyük bir çoğunluğunu olumsuz şekilde etkilediği gerçektir. 2000 ve 2001 yılında tahminlerimizi revize ederken, Akbank için kârlılık tahminlerimizi yükseltirken, diğer 3 büyük banka açısından 2000 yılı için kârlılık tahminlerimizi düşürürüp, 2001 yılı için yükseltmiş bulunmaktayız. Vade uyumsuzluk pozisyonları nedeniyle ilk etapta zarar edecek bankaların, 2001 yılı içinde kârlarında artış görüleceği kanısındayız.

Bankalar Bu Duruma Nasıl Düştü?

Problemin asıl kaynağı Türkiye'de ki bankacılık sektörünün parçalı olmasından kaynaklanmasına karşın, son mali krizin ana sebebi, orta ölçekli bir bankanın vade uyumsuzluğu pozisyonu nedeniyle likidite sıkıntısına düşmesi ve kısa vadeli faiz oranlarının aşırı derecede yükselmesiyle yüksek zararlarla karşı karşıya kalmasıdır. Görüşümüze göre, Türkiye de çok sayıda banka bulunmakla birlikte bu bankaların sermayesi de çok düşük seviyelerdedir. 140 milyar ABD Doları düzeyinde olan toplam aktif büyüklüğüne karşın bankacılık sektöründeki toplam sermaye 9 Milyar ABD Doları düzeyindedir (defter değeri esas alınmıştır).

Makro Gelişmelerin Kısa Tarihi

2000 Yılı başlarında Türk hükümeti antienflasyon programı uygulamasını tanıtarak 3 yıl içinde enflasyon oranı seviyesini tek haneli rakamlara indirmeyi, para arzının büyümesini sınırlamak, dolar ve eurodan oluşan bir sepet oluşturarak döviz kurlarının bu öngörülen sepetteki değerden daha fazla artmasını engellemek, özelleştirme yapmak ve hükümetin bütçe harcamalarını kısmak suretiyle amaçlamıştır. Özelleştirme politikasının dışında, açıklanan program özellikle de mali denge kısmı dikkate alındığında oldukça başarılı uygulanmaktaydı. Ancak, bize göre, programın zayıf bir tarafı ise bankacılık sektörünün durumu ve para talebinin kısıtlanması amacıyla konulan sınırlamanın yol açacağı gerginlikti. Bu gerginlik şimdi tüm programa tehdit oluşturmakta ve kazanılan mali başarıların

hükümetin 2001 yılı faiz giderlerinin etkisiyle gözardı edilmesine yol açmaktadır.

Merkez Bankası'nın kredi sağlamasına konulan sıkı kısıtlamalarla, para hacminin artması döviz akışının yönüne bağlanmıştır. Piyasaya döviz akışı olmadığı durumlarda, Türk Lirası arzı nominal anlamda sabit kalacaktır. Uygulamada, TL bazlı para nominal anlamda yıl içerisinde sabit kalırken, tüketici fiyatları seviyesinde % 30 oranında artış olmuştur. Bu öngörülen sıkı bankacılık düzenlemeleri ile birlikte yılın ikinci yarısında özellikle son 3 hafta içerisinde interbank piyasasında sıkı likidite durumunun oluşmasına yol açmıştır. Likidite sorununu azaltabilecek net döviz akışının olmamasının bir sebebi ise büyüyen cari işlemler açığıdır. Yüksek tüketici güveniyle birlikte ithalat hızla artış göstermiş ve bunun sonucunda cari işlemler açığı artmış ve bu açık da sermaye hesaplarına girişlerle karşılanmıştır. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri seviyesi bütün bu gelişmeler esnasında hemen hemen aynı seviyede kalmıştır. Bunun neticesinde, ekonomik büyüme ve fiyat seviyelerinde ki yükselmelere karşın para arzı sabit seyretmiştir.

Sonuç olarak, hükümetin antienflasyonist programı uygulamalarının etkisiyle geçen sene sonundaki düzelmeye karşın, faiz oranları bankaların kârlılığını olumsuz yönde etkileyerek tekrar yükselmeye başlamıştır. Bankalar kârlılık oranlarını yükseltebilmek için riskli bir şekilde borçlanma yoluna gitmişler, hatta bazı bankalar borçlarını ve vade sonu uyumsuzluk risklerini arttırmışlardır. Bu durum, parçalanmış yapıda olan sektörde yer alan bankaların makro-ekonomik değişikliklere karşı daha zayıf duruma düşmelerine sebep olmuştur. Repo pozisyonlarındaki belirgin yükselme ve vadesi uzatılmış bilanço yükümlülükleri yükselen faiz oranlarına karşı riski artırırken, bilançodaki büyüyen döviz pozisyonları da devalüasyon riskini arttırmıştır. Genel olarak kredilerde belirgin bir artış olmamasına karşın, tüketici kredilerinde büyük bir artış gözlemlenmiştir. Tahsil edilemeyen kredilerde artış riskinin, hemem olmamakla birlikte, faiz oranlarının yüksek seviyelerde devam etmesi halinde belli bir süre sonra gözlemlenebileceği kanaatindeyiz.

Vade Uyuşmazlığı Sorunu En Sonunda Bankaları Krize Sürükledi

Vade uyuşmazlığı, Türkiye'deki bankaların TL bazındaki varlıklarını uzun vade pozisyonunda tutması ve bu varlıkları kısa dönemli borçla finanse etmesi işlemidir, ki bu işlem geçmişte çok kârlıydı. Faiz oranlarında iniş çıkışlar olmasına karşın, genel olarak faiz oranları 2000 yılının başına kadar ortalama % 100 seviyelerinde, kısa dönem repo oranlarının oldukça üzerinde seyrediyordu. Bu sene Türkiye'nin yakın geçmiş tarihinde ilk defa hazine bonusu faiz oranları %50 ve 60'ın altlarına indi.

Hazine bonoları faiz oranlarının düşmeye başlamasıyla birlikte, bazı bankalar düşen oranlardaki repo pozisyon getirilerini olası bir faizlerdeki yükselme riskine karşı yetersiz bulup ve vade uyuşmazlığı oranını azaltırken, bazıları da tam tersine vade uyuşmazlığını arttırdılar. İkinci gruba örnek teşkil eden Demirbank, repo pozisyonunu zamanla belirgin bir şekilde arttırdı. Kısa dönemli faiz oranlarının yükselmeye başlamasıyla birlikte, Demirbank kendini acı bir döngünün içinde buldu ve bütün bunların sonucunda Mevduat Sigorta Fonu'na devredildi. 2000 yılının üçüncü çeyreğinin sonlarına gelindiğinde, Demirbank'ın net repo pozisyonu 4 büyük bankanın toplam repo pozisyonununun 2 katından daha fazlaydı.

Piyasalardaki olumsuz gelişmelere tanık olan yabancı yatırımcılar, yapmış oldukları yatırımların belirgin bir bölümünü Hazine Bonusu borsasından geri çekerek, rezervlerin birkaç hafta içinde 25 milyar ABD Dolarından 18 milyar ABD Dolarına gerilemesine yol açtılar. IMF'nin Türkiye'ye verdiği desteği artırarak, 7.5 milyar ABD Doları ek kredi temini ile ilgili güvence vermesiyle birlikte, mali kriz kontrol altında tutulmaya başlamış ve yükselen faiz oranları düşme eğilimi göstermeye başlamıştır. Ancak, kriz öncesi durumla karşılaştıracak olursak, faiz oranlarının bir süre daha yüksek seyredeceği görüşündeyiz. Bu durum, bankaların karlılığını baştaki zararlar realize edildikten sonra olumlu yönde etkileyecektir.

Repo pozisyonları ilk göze çarpan vade uyuşmazlığı sorunu olmasına rağmen, bankalar açısından başkaca vade uyuşmazlık çe-

şitleri de bulunmaktadır. Bankalar aynı zamanda bilançolarında vade uyumsuzluğu pozisyonları taşımaktadırlar. Bankalar para birimleri bazında vade detaylarını açıklamadıklarından dolayı dışarıdakiler tarafından vade uyumsuzluğunun tespiti güçtür. Ancak, üç büyük banka açısından bilançoda yer alan vade uyumsuzluğu pozisyonu detaylarına ait bilgileri temin etmiş bulunuyoruz.

Vade uyumsuzluğu sorununu bir bütün halde incelersek, bilanço içinde yer alan vade uyumsuzluğu sorunu repo pozisyonu kadar olmasa da geçen yıl artış göstermiştir. Bunun başlıca sebebi, bankalar yükümlülüklerinin (mevduatlar) vadesini kısa tutarken, alacaklarının vadesini özellikle de tüketici kredilerinde uzattılar. Bu durum, bankaların likidite riskini yükseltirken, aynı zamanda faiz değişikliklerine karşı daha duyarlı hale gelmelerini sağlamıştır.

Bankaların Eğim Eğrisinin Kısa Vadesinde Açık Pozisyonları

Vade uyumsuzluğunu kısa vadede hala en büyük risk olarak görmekteyiz. Net vade riskinin durumunu saptayabilmek için, konsolide boyutta yabancı para harmanını vade birimleri ile birbirine çok yakın kabul etmekteyiz. Buna bağlı olarak, 0-3 ay kabul ettiğimiz kısa vadede, net açık pozisyon toplam varlıkların %15'ine eşitti. Bunun da yarısının TL bazlı olduğunu varsayarak (faiz oranlarındaki dalgalanmalardan etkilenen kısım), bilançonun %7.5'inin kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikten negatif olarak etkilendiği sonucuna ulaşıyoruz. Bunlara ek olarak, tahminimizce tüm repolar 9 milyar ABD Doları civarındadır. Mevcut durumda, verim eğrisi sektördeki konsolide vade profilinin tersi durumundadır. Kısa vadedeki oranların yüksek kalmasına bağlı olarak, vade uyumsuzluklarından doğabilecek zararlar önemli seviyelere yükselebilir. Son çeyrekte, kısa vade oranları ile farkın %100 seviyelerinde olacağını varsayarsak, birçok bankanın faiz gelirleri negatif alanda olacaktır.

Kur Riskinin Gerçek Değeri Nedir?

Türk bankalarının toplam bilanço yabancı kaynakları ile borçları

arasındaki farkı göz önüne alındığında, net döviz riski 10-20 milyar ABD Doları civarında değişmektedir. Bu bilanço riski açısından kesin bir değer olsa da, forward ve swap gibi bilanço dışı kalemleri kapsamamaktadır.

Haziran 2000'de konsolide edilmiş figürleri baz alarak değerlendirme yaparsak, 71 milyar ABD Doları borç, 52 milyar ABD Doları yabancı para varlığı farkından 19 milyar ABD Doları net bilanço pozisyonuna ulaşmaktayız. Bu bize sadece bilanço pozisyonu hakkında bilgi vermektedir. Bankalar ayrıca normal bankacılık faaliyetlerinden kaynaklanan bilanço dışı işlemler de yapmaktadırlar (swaps, forward gibi). Maalesef, Türk Bankalar Birliği bu bilgileri sağlayamamaktadır. Yabancı kaynak pozisyonunun özsermayeye oranını Merkez Bankası limiti olan %20 olarak alır ve bundan geriye doğru hareket edersek, net açık pozisyonun 2 milyar ABD Doları civarında olacağını hesaplarız. Görüşümüze göre, bu rakamın doğru olması mümkün değildir.

İnanıyoruz ki, gerçek toplam net açık pozisyonunun hesaplanmasını güçleştiren iki faktör bulunmaktadır. Birincisi, bu yükümlülüğün uygulanmasında bazı bankalara düzenleyiciler tarafından sağlanan kolaylıklardır (mesela, sermayesi düşük bankalar yani devlet bankaları ile fona devredilen bankalar bunun için örnek teşkil etmektedir). İkincisi, ilişkili kuruluşlar ve diğer bankalar ile forward pozisyonu almak suretiyle bazı bankalar bu yükümlülükten kaçınmaktadırlar. Net yabancı para pozisyonu riskinin 12-15 milyar ABD Doları civarında olduğunu tahmin etmekteyiz.

Bizim görüşümüze göre bir başka önemli nokta, kesin net risk rakamı ne olursa olsun, net pozisyonu riski 1999 yılının ilk yarısında 10 milyar ABD Doları iken 2000 yılının ilk yarısında 19 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. IMF'den gelecek olan 10 milyar ABD Doları yardım ile Dünya Bankası kaynakları dikkate alındığında kısa vadede devalüasyon riski düşmüş gibi gözükse de, bizce devalüasyon riski halen ciddiyetini korumaktadır.

Ekonomik olarak rahatlamak için, hazine bonosu faiz oranının

düşmesi ve Merkez Bankası'nın net yerel varlıklarını IMF ile anlaşılabilir seviyeye çekmesi ve ayrıca özelleştirmenin daha fazla gecikmeye yer verilmeden öngörülen zaman limitinde hayata geçirilmesi gerekmektedir. Aynı zamanda, bankalarda yeniden yapılanma ve birleşme çabaları bir an önce faaliyete geçirilmelidir.

Türkiye Bankalar Birliği bankaların bilanço dışı yabancı para pozisyon riskleri hakkında detayları vermese de, bu bilgiler aşağıdaki bankalar için mevcuttur. Buna göre, toplam aktif değerleri %40'ını oluşturan listelenmiş 12 banka (fona en son devredilen Demirbank da dahil olmak üzere), net bilanço bazında 7 milyar ABD Doları civarında, genel pozisyonda da 565 milyon ABD Doları açık pozisyona sahiptir. Bu durum, geriye kalan 12 milyar ABD Dolarlık net bilanço yabancı para pozisyonu riskinin 4 büyük banka ile listelenmemiş küçük bankalar tarafından elde bulundurulduğunun göstergesidir. Endişe verici olan, bu bankaların net yabancı para açık pozisyonunun toplamın %60'ını oluştururken, toplam sermaye değerlerinin %30'una tekabül etmesidir.

Problemin kaynağı: Parçalanmış sektör

Görüşümüze göre, problemin kaynağı sektörün çok parçalı olma özelliğidir. Varlık figürlerine bakıldığında bir çok büyük bankanın mevcut olması beklenirken, dört büyük bankanın endüstri toplamının %34'ünü oluşturması ve en büyük 10 bankanın bu toplamda %70 oranda aktif değerlere sahip olması, devlet bankalarının kapital yoksunu olduğunu ortaya çıkarmaktadır.

Devlet Bankaları Büyük Ama Sermayeden Yoksun...

Yeterli kapitale sahip olmayan büyük bankaların eksikliği, makro düzeydeki değişkenliklere karşı sektörü korunmasız bırakmaktadır. En büyük beş özel banka, toplam mevduatın %30'unu ve sektör varlığının %32'sini ellerinde bulundururken aynı zamanda toplam sermayenin %72'sini oluşturmaktadırlar. Dahası, bu bankalar önemli derecede iştirak ve değerinden az gösterilmiş sabit kıymet-

lere sahiptirler. IAS 29'a göre enflasyon ayarlaması yapıldığında veya piyasa değerleri ile değerlendirildiğinde, bu oran %90'a yakın olacaktır.

... ve Çok Sayıda Küçük Banka Mevcut

Bizim görüşümüz, Türk banka sektörünün çok sayıda küçük banka ve kapitali önemli derecede yeterli olmayan dört büyük banka tarafından çevrilmiş olduğu şeklindedir. Yeniden yapılanma ve konsolidasyon çalışmaları olmadıkça, geçen haftalarda yaşanan problemlerin başka formlarda tekrarlanabileceği görüşündeyiz.

Ne Yapılması Gerekir?

Parçalanmış ve konsolidasyon seviyesinde kapitalden yoksun olan zayıf bankacılık sistemini geliştirmek için, yeniden yapılanmayı öngören Marshall planı uygulanmalıdır. Bugüne kadar hükümetin çabası sadece yükümlülüklerini karşılayamayan bankaların devralınmasıdır. Bu, kısa dönemde bankacılık sektörünü çökmekten kurtarıırken, ne sektörün ana zayıflığını çözüme ulaştırmaya ne de hükümetin finansal pozisyonunu düzeltmeye fayda sağlayacaktır. Görüşümüze göre, problemin bir bölümü Devletin %100 mevduat güvencesi vermesinden kaynaklanmaktadır ki bu küçük bankalara adil olmayan garanti sağlamaktadır. Bu güvence doğal konsolidasyonun oluşmasına da engel teşkil etmektedir.

Bize göre, banka yeniden yapılanmasının iki bölümü vardır. Birincisi Finansal yeniden yapılanma ki, bu müflis bankaların ek kapital enjekte edilerek muteber bankalara dönüştürülmesidir. Şimdiye kadar Hükümet tarafından başarıyla uygulanmıştır. İkincisi ise daha zor ve meşekkatli bölüm olan operasyonel yeniden yapılanma ki, bu da bankaların mevcut operasyonel yapılarını güçlendirerek müflis duruma düşmelerini engellemeyi hedeflemektir. Şimdiye kadar Hükümet tarafından henüz uygulamaya geçirilememiştir. Küçük ve rekabet üstünlüğü olmayan bankaların özellikle yüksek rekabet ortamı olan sektörlerde verimlilik ve kârlılığı yakalaması ol-

dukça güçtür. Bizim görüşümüze göre, Hükümetin bankaları fona devredip daha sonra satması yerine, asıl yapılması gereken Türk bankacılık sektöründe yeniden yapılanmayı sağlayacak konsolidasyonun sağlanmasıdır.

Sektörde yeniden yapılanma sağlanamadıkça, sektör zayıf kalacak ve makro ekonomik değişikliklere karşı daha duyarlı ve korunmasız olacaktır. Hükümetin yapması gereken ilk iş, birleşmelere ve satın almalara engel teşkil eden bürokratik engelleri ve vergi yükümlülüklerini ortadan kaldırmak suretiyle birleşmeleri ve satın almaları kolaylaştırmak ve daha cazip hale gelmesini sağlamaktır. Buna ek olarak, bankacılık sektöründe denetleme artırılmalı ve döviz riskinden de daha tehlikeli olan vade uyumsuzluğu riski sıkı denetime tabi tutulmalıdır. Sonuç olarak, hükümet kendisi için maliyet yükleyen gelecekte fona devredebilecek bankalara bir sınır koyabilecektir. Aksi durumda, bankacılık sektöründe ki problemler Hükümetin antienflasyonist programına karşı ciddi bir tehdit oluşturmayaya devam edecektir.

Dört Halka Açık Bankaya Genel Bakış

Türk Menkul Kıymetler Borsası ve banka hisse senetleri geçtiğimiz ay (Kasım 2000) ABD Doları bazında ortalama % 50 oranında değer kaybetmiş, Kasım ayı başlarında 2.20 ABD cent olan fiyat seviyesi en düşük olarak 1.03 ABD cent'i görmüştür. IMF ile yapılacak ek anlaşmanın açıklanmasına istinaden, piyasalarda biraz toparlanma gözlemlenmiştir. İlk görüşlerimize karşıt olarak, bankaların piyasadaki düşüşlere sebep olmadığı kanısındayız.

Genel olarak Türkiye'deki bankacılık sektörü hakkında olumsuz düşüncelerimiz olmasına karşın, bazı bankaların hisse senedi fiyatlarının endüstrideki olumsuzluklar nedeniyle açıklanamaz şekilde değer kaybettiği kanısındayız ve bu hisse senetlerinin önümüzdeki 6 ay içerisinde yeniden yükseliş trendi içine gireceği inancındayız. Ancak, fiyat hedeflerimizi yönetim olarak riskin yükselmesi nedeniyle düşürüyoruz. İleriye baktığımızda, hükümetin bankacılık sektöründeki zayıflıkların üstesinden yeniden yapılanma çerçevesinde

Konuşurken kendinize güvenin...

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



İletişim teknolojisi ile güvenin buluştuğu nokta

TURKCELL

ERICSSON

SIEMENS

ALCATEL

NOKIA

Nispetiye Caddesi, Etiler Sokak 1 Etiler, 80630 İstanbul Tel: 0 212 287 17 17 pbx

www.genpa.com.tr

başarıyla geldiği takdirde, mali yapısı güçlü olan dört büyük bankanın (toplam bankacılık sermayesinin % 70'ine tekabül eden) ana alıcı olacağı düşüncesindeyiz. Aynı zamanda, son mali kriz sonrası birleşme işlemlerinin hızlanacağı ve bu işlemlerin büyük bankaların lehine gelişeceğini beklemekteyiz.

Türkiye'deki bankaların net repo pozisyonları ve bilanço vade profillerine bakıldığında, 2000 yılının üçüncü çeyreğinin sonunda, Akbank 0-3 aylık vadede net kapalı pozisyon alırken, diğer 3 büyük banka aynı dönem itibariyle net açık pozisyondadırlar. Hesaplarda daha fazla detaylara girildiğinde, Garanti Bankası'nın Türk lirası bilançosunda kısa vadede kapalı pozisyon aldığı görülürken, döviz üzerinden bilançosunda daha uzun vadede kapalı pozisyonda bulunduğu (yoğunlukla Eurobond cinsinden) tespit edilmiştir. Yapı Kredi ise kısa vadede az açık pozisyon almıştır.

4 büyük banka arasından, Akbank'ın krize karşı iyi pozisyon aldığı ve finansal piyasalarda yaşanan son krizden kazançlı çıktığını düşünüyoruz. Yönetimin güncel tahminlerine göre, Akbank yaklaşık olarak 1.1 milyar ABD Doları karşılığı TL kısa dönem plasmanı ile (net repo pozisyonu ile birlikte) rekor düzeye ulaşan faiz oranlarından kazançlı çıkmıştır. Yine yönetimin tahminlerine göre TL bazındaki varlıklarında net vade farkı 2000 yılının üçüncü çeyreğinin sonunda -87 gün civarındadır. Garanti Bankası ise yaklaşık olarak 200 milyon ABD Doları net nakit pozisyonu ile krize karşı en iyi pozisyon alan ikinci bankadır. Yapı Kredi kısa vadede açık pozisyon almıştır. İş Bankası TL bilançosunun genelde açık pozisyonda bulunduğu gözlemlenmiştir.

2000 yılı için bankaların hisse senedi fiyatı tahminlerimizi düşürürken, 2001 yılı için tahminlerimizi yükselttik. 2000E kazançları için ayarlamalarımız, Akbank için + %14 olurken, bu oran Garanti Bankası için - %16, İş Bankası ve Yapı Kredi için - %10 olmuştur. 2001 yılı için bu oranlar bu 4 banka açısından %14-23 aralığında artış göstermiştir.

AKBANK

Her zaman olduğu gibi, Akbank kriz öncesine kadar muhafazakar tutum sergileyerek, hazine bonosu portföyünü likidite ederek ve net TL nakit pozisyonu yaklaşık 1.1 milyar ABD Doları olarak, kriz anı piyasada oluşan rekor faizlerden kazançlı çıkmıştır. Güçlü sermaye tabanı, piyasada saygınlığı ve likiditesi yüksek bilançosuyla, Akbank'ın kısa dönemli yüksek faiz oranlarından kazançlı çıkacağı ve ileride oluşabilecek banka birleşmelerinden olumlu yönde istifade edeceği düşüncesindeyiz.

2000 yılının üçüncü çeyreğinin sonunda, Akbank pek olağan olmayan bir biçimde yüksek nakit pozisyonuna sahipti (yaklaşık 3.6 milyar ABD Doları karşılığı). Bu dönemde, Akbank'ı yüksek nakit pozisyonu taşıyıp daha fazla kredi açmadığı için eleştirmemize rağmen, olaya geriye dönük baktığımızda Akbank'ın alışılabilir muhafazakar tutumunu sergilemesinin yerinde bir karar olduğu sonucuna vardık. IMF destekli antienflasyonist programı başarı ile tamamlanana ve Türkiye'de piyasalar uzun dönemde dengeye ulaşana kadar, muhafazakar tutumun kazanacağı kanısındayız.

Yüksek likidite oranlı bilançosu, piyasada en muteber bankalar arasında yer alma ünvanı ile Akbank'ın yüksek faiz oranları ve kısa dönemde yüksek kaliteli hizmetleriyle kazançlı çıkacağı düşüncesindeyiz. Bankanın güncelleştirilmiş verilerle 1.1 milyar ABD Doları karşılığı net TL nakit pozisyonu ve TL bilançosundaki -87 günlük vade farkı ile (ödenmiş sermaye dahil, ödenmiş sermaye hariç +45 gün) emsal bankalar karşısındaki en iyi pozisyona sahiptir. İleride, bankanın güçlü mali yapısını kullanarak düşen fiyat seviyesinden yeni aktif varlıklar satın alma yoluna gidebileceği görüşündeyiz.

Akbank'ın yönetimi, bankanın güçlü ve zayıf yönleri ve hissedarların önemi konusunda oldukça bilinçlidir. Büyük bankalar açısından incelediğimizde, Akbank'ı birleşmek açısından iyi bir aday olarak görmekteyiz. Aynı zamanda Türkiye'deki olası konsolidasyonlar açısından iyi bir pozisyona sahip olduğu düşüncesindeyiz.

Kazanç tahminlerimiz, 2000 yılı için + %14, 2001 yılı için ise + %23 seviyelerindedir. Önceki tahminlerimize nazaran, TL varlıklarındaki faiz kazançlarının yüksek faiz oranlarının da etkisiyle daha da artacağını ve bundan da likid bilançosu ile Akbank'ın 2000 ve 2001 yıllarında kazançlı çıkacağı düşüncesindeyiz

Akbank olumlu görünen kazanç beklentileri, cazip değerlemesi ve güçlü finansal yapısı ile ileride doğabilecek fırsatlardan yararlanabilir. Esas itibarıyla hisse senedi verileri olumlu gözükse de, hissenin fiyatının yüksek olduğuna dair yorumlarımızı baki tutuyoruz.

GARANTİ BANKASI

Görüşümüze göre, Garanti Bankası halen Türkiye'nin en iyi yönetilen bankalarından biridir. Hazine bonolarından zamanında çıkarak, özellikle TL varlıkları dikkate alındığında, krize likit bir bilanço ile girmiştir. Yabancı para bakımından, Eurobondlar başta olmak üzere uzun vadeli pozisyonda olmasından dolayı zarara uğrayabilir. Garanti için yapmış olduğumuz kazanç tahminlerini 2000 yılı için %16 azaltmış, 2001 yılı için ise %15 artırmış bulunuyoruz. Negatif revizyona rağmen, inanıyoruz ki Garanti Türkiye'deki en kârlı banka olmaya devam edecektir.

Garanti faiz oranlarındaki artışı sezinleyerek kriz dönemine çok iyi hazırlanmış olarak girdi. 200 milyon ABD Doları civarında kısa vadeli net TL pozisyonu ile banka, para piyasalarında en çok para plase edenlerden ve bundan yüksek kâr edenlerden biridir.

Vade incelemesi yapıldığında 3-12 ay arası olanlar negatif bir görüntü çizerken, daha derinlemesine analizler bunun (çoğunlukla mevduatın) çoğunlukla yabancı para cinsinden olduğunu göstermektedir. Bu pozisyon uzun vadeli varlıklar, özellikle fiyatı düşüşte olan Eurobond ile denk olmaktadır. Ancak, Eurobond'daki düşüşler hazine bonolarındaki düşüşle karşılaştırılamayacak seviyelerdedir. 2000 yılının üçüncü çeyreğinde, banka diğerlerine göre en düşük repo pozisyonuna sahiptir.

Biz, bankanın elde edeceği kazançları Eurobond pozisyonundan kaynaklanan muhtemel kayıplardan dolayı, kısa vade TL pozisyonunda gelir yaratabilecek olmasına karşın %16 oranında düşürdük. Yönetim, şu anki TL bilançosundaki vade boşluğunun 65 gün dolaylarında olduğunu ve toplam TL varlığın 2/3'ünün değişken oranlı tahvillere ve kredilere yatırıldığını hesaplamaktadır. Bu yüzden, kısa vadeli oranlar bir süre için yüksek olsa dahi, TL pozisyonundaki kayıplar sınırlı olacaktır.

Garanti, yüksek enformasyon teknoloji altyapısına sahip olarak, verimli operasyonlar ve genişleyen alternatif dağıtım kanalları ile fırsatlar doğduğunda ucuz varlıkları kolayca elde edebilecek ve çabuk büyüyecek kapasitededir. İnanıyoruz ki, Garanti büyük ölçekli ve güçlü TL fonlama kapasitesine sahip bir banka için iyi bir birleşme adayıdır.

İŞ BANKASI

Nispeten yüksek repo pozisyonundaki potansiyel kayıplarını yansıtmak üzere İş Bankasının kazançlarını düşürüyoruz. İş Bankası'nın güçlü sermaye tabanını ve franchise'ını gözönünde bulundururken, hala yüksek seyreden hisse senedi değeri tespit ediyoruz.

Finansal krize kadar geçen süre içinde, İş Bankası nispeten yüksek net repo pozisyonuna sahipti (yaklaşık 672 milyon ABD Doları). Rakipleri ile kıyaslandığında, banka uzun vadede net kapalı pozisyonda, kısa vadede ise net açık pozisyonda bulunmaktadır. Döviz pozisyonunu içeren bilançoyu baz alan tahminlerimize göre, 3 aylık vade aralığında açık net pozisyonu düşük olan bankanın 3-12 aylık vade aralığında nispeten, daha büyük bir kapalı pozisyonu bulunmaktadır. Türk Lirası net pozisyonu genel olarak rakamların yansıttığından daha iyi olabilecek olsa da tahminimizden çok daha farklı olacağı inancını taşımıyoruz.

2000 yılı için kazanç tahminlerimizi %11 kadar düşürerek bilançonun 0-3 aylık vade aralığındaki net açık pozisyonunu ve nispeten yüksek repo pozisyonunu yansıtıyoruz. Düşük kâr getiren var-

lıkların vadesi dolduğunda, 2001'deki daha yüksek faizlerle İş Bankası'nın tahminimizin üstünde bir marj yakalayacağı inancındayız. Bu sebeple 2001 yılı için kazanç tahminlerimizi %14 artırdık.

Bazıları faaliyet alanı dışında hizmet veren kurumlara (POAŞ, en büyük petrol ürünü perakendecisi ve İş-Tim, üçüncü GSM Operatörü) yapılan son yatırımları banka için yük olarak değerlendirse de, bizim hesaplamalarımıza göre İş Bankası'nın bu yatırımlar için gerçekleştirdiği toplam nakit çıkışı 120 milyon ABD Doları civarındadır. Faaliyet alanı dışına yapılan bu yatırımlar yönetimin esas faaliyeti olan bankacılık faaliyetlerine konsantre olmasını bir ölçüde engellemekle birlikte, İş Bankası açısından gelecekte yeni bir müşteri tabanı ve piyasası oluşturacaktır.

CHP ve çalışanların emekli sandığının da yer aldığı ortaklık yapısına bakıldığında, İş Bankası birleşme veya satın alınma opsiyonlarına uzaktır. Buna karşın, güçlü sermaye yapısıyla bankanın uygun fırsatlar yakaladığında satın alan tarafta yer alacağı görüşüdeyiz.

Kısa vadede, yerel ortaklık yapısı dikkate alındığında, ki çoğunluğunu temel konulara dikkat etmeyen kısa vadeli yurtiçi yatırımcılar oluşturmaktadır, İş Bankası için geleceği şimdiden tahmin etmek çok zor olacaktır. Bankanın güçlü sermaye yapısını ve isim hakkını dikkate aldığımızda uzun vadede değerlemelerimizde ciddi değişiklikler olacağı kanaatindeyiz.

YAPI VE KREDİ BANKASI

Krize girmeden önce, Yapı Kredi bize göre pozisyonu en iyi olan bankaydı. Kazanç tahminlerimizde TL varlıklarında vade uyumsuzluğu sebebiyle potansiyel kısa dönem zararlarını dikkate alarak, 2000 yılı için Yapı Kredi'nin kazançlarını % 11 azaltırken, 2001 yılı için % 21 arttırdık. Yapı Kredi'nin birleşme ve satın alma işlemlerine ilk katılan banka olacağı düşüncesindeyiz. Özel bankalar arasında 5.sırada yer alan kardeş bankasına ek olarak, Yapı Kredi Bankası

güçlü mali yapısını ileride makul fiyattan aktif varlıklar satın almak için kullanabilir.

Faizlerdeki muhtemel bir yükselişi tahmin eden Yapı Kredi yönetimi, krize bilançosunda düşük bir hazine bonusu pozisyonuyla giriş yaptı, ve buna bağlı olarak faizlerdeki yükselişten küçük bir zarar gördü. Bizim görüşümüze göre bilanço pozisyonundan ziyade bankanın karlılığını olumsuz yönde etkileyebilecek olan yüksek repo portföyüdür (536 milyon ABD Doları).

Bunun etkisinin 2000 yılında görüleceği beklenmektedir - kazanç tahminlerimiz %11 oranında düşürülmüştür. 2001 yılında öngörülen daha yüksek oranlarla bankanın önceki tahminlerimizden daha iyi kazançlar elde edeceği beklentisiyle, tahminlerimiz dolar bazında %21 arttırılmıştır.

Yapı Kredi'yi finansal olarak en güçlü banka olarak görmekteyiz. Piyasa değeri olarak baktığımızda banka tahmini olarak 3 milyar dolarlık özkaynaklara sahiptir, ki bu bazı rakiplerinin iki katına eşit bir rakamdır. Bu bankaya beklenen konsolidasyon çağında çok belirgin bir avantaj olarak geri dönecektir. Bundan da öte, Yapı Kredi'nin ilk birleşmeyi, büyük ihtimalle kardeş bankalarından Pamukbank'la, açıklamasını beklemekteyiz. Bu birleşme Türkiye'deki en büyük bankayı yaratacak bir birleşme olacaktır. Birleşme sonucunda ortaya çıkacak fazla sermaye ile banka daha fazla ucuz aktif satın alabilecek ve endüstride önemli bir birleştirici rol üstlenebilecektir.

Hissenin şu andaki düşüklüğünün bir nedeni Turkcell hisselerinin güçsüzlüğüdür. Çünkü Yapı Kredi'nin Turkcell'de %11.3'lük hissesi bulunmaktadır. İlerisi için bankacılık sektörüne ve Turkcell'e daha yakın olma isteği duyan yatırımcılara özellikle tavsiye edilebileceğini düşünüyoruz.



Görüşler

Prof. Dr. SUAT OKTAR

Marmara Üniversitesi, İkt. ve İdr. Bil. Fak. Öğretim Üyesi

Merkez Bankacılığında Gelişmeler

Dünya Ekonomilerinin özellikle 1980 yılından sonra bütünleşme yönünde kaydettiği hızlı değişimle birlikte, ekonomi kurumlarının yapılarında ve işlevlerinde de önemli değişimler meydana geldi. Gerçekten de, ekonomiler arasında dünya ölçeğinde yaşanan entegrasyon süreci, uluslararası finans hareketlerinin hem ivme kazanmasına hem de daha fazla serbestleşmesine ve piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarıyla daha da etkinleşmesi-

ne ve güçlenmesine yol açarken, ekonomi kurumlarını da etkileyerek değişimlerine neden oldu. Hiç kuşkusuz bu kurumların en başında da para otoritesi olarak Merkez Bankaları gelmekte.

Piyasa ekonomisi ağırlıklı yapılanma ve bunun getirdiği politika uygulamaları Merkez Bankalarının klasik anlamdaki kimliklerini son on, onbeş yıllık süre içerisinde önemli ölçüde değiştirdi. En başta amaçları artık daha netleşirken, geleneksel işlevleri de değişti-

me uğradı. Avurpa Birliği de bu değişimden payını aldı. Nitekim, Avrupa Birliği'nde parasal bütünlüşme çerçevesinde orta para politikasının uygulanması ihtiyacından doğan Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) kurulması, Birlik üyesi ülkelerin ulusal Merkez Bankalarının bağımsız hareket etme olanaklarını ortadan kaldırdı. Bu gelişme, Merkez Bankalarının para politikasının yürütülmesine ve yönlendirilmesine ilişkin yetkilerini sınırladı. Ya da büyük ölçüde azalttı.

Bilindiği üzere, Merkez Bankaları parasal yapıyı düzenleyerek parasal istikrarın dolayısıyla da fiyat istikrarının sağlanmasında sorumludurlar. Geçmişte ekonomik gelişmeye yardımcı olmak gibi bir amaca da hizmet eden Merkez Bankaları için fiyat istikrarının sağlanması son yıllarda giderek çok büyük önem kazandı ve bu amaç adeta varlıklarının nedeni oldu. Piyasa ekonomisinin geçerli olduğu ülkelerin kuruluş yasasında temel amacın fiyat istikrarının sağlanması olduğu güçlü bir biçimde yer aldı.⁽¹⁾ Günümüzde parasal istikrar kavramından; hem istihdam düzeyinin yükseltilmesine (maksimum sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasına) yardımcı olacak şekilde politikaların uygulanması, hem de fiyat istikrarının sağ-

lanması anlaşılmaktadır. Görüldüğü gibi, burada her iki amacın eşanlı olarak gerçekleştirilmesi söz konusudur. Ancak fiyat istikrarının sağlanması diğer amaçlara göre öncelikli olup, olmazsa olmaz derece de önem taşımaktadır.⁽²⁾ Burada fiyat istikrarına öncelik verilmesi düşüncesinin arkasında şu temel argümanlar yatmaktadır. Fiyat istikrarı, nisbi fiyat mekanizmasının şeffaflığını (transparenciy) artırır. Dolayısıyla da, piyasanın reel kaynakları ihtiyaçlar arasında en iyi şekilde dağılmasını diğer bir deyişle kaynak dağılımında etkinliğin artmasını sağlar. Bu etkinlik de, ekonominin üretim potansiyelini yükseltir. Fiyatların istikrarlı olması uzun dönemli faiz hadlerinde enflasyon risk primini minimize ederken, uzun vadeli faiz hadlerinin düşmesini sağlayarak yatırımların ve büyümenin uyarılmasına yol açar.

Merkez Bankaları için temel amaç böyle olunca, bu kurumların bağımsız bir kimliğe sahip olmaları da bir ihtiyaç olarak kendisini göstermektedir. Çünkü, siyasi otoritenin nüfus ve müdahalesinden izole olmuş Merkez Bankalarının fiyat istikrarını gerçekleştirmekte bağımsız olmayan Merkez Bankalarına oranla daha başarılı oldukları görüşü giderek kabul görmektedir.

Son yıllarda Merkez Bankacılığı alanında bir diğer gelişme de, araç bağımsızlığından amaç bağımsızlığına doğru bir evrilmenin yaşanmasıdır. Merkez Bankaları için yakın yıllara kadar para politikasının yürütülmesinde, daha çok politik araçları üzerinde kontrole ve bu araçları kullanma serbestisine sahip olmak önemliyken, şimdi politika hedeflerinin belirlenmesi daha öncelikli hale gelmiştir. Bunun karşısında farklı argümanlar ve uygulamalar söz konusu olmakla birlikte, Merkez Bankalarının para politikasını bağımsız biçimde belirlemesi ve yönlendirmesi genelde kabul gören ve uygulamaya konulan bir işleme dönüşmüştür⁽³⁾. Bununla birlikte, para otoritesi politika hedefini belirlemede siyasi otoriteye bağımlı olsa da, politika hedefini realize etmede, diğer bir deyişle para politikasının uygulanmasında operasyonel yönden mutlak bir serbestiye sahip olması gerekir.

Nitekim Merkez Bankasının politika hedefini saptadıktan sonra, bu hedefe ulaşmak için kullanılacak politika, araçlarının seçiminde insiyatife yani araç bağımsızlığına sahip olması gerektiği yönündeki görüşü paylaşanların sayısı hiç de az değildir.⁽⁴⁾

Merkez Bankalarına bağımsız-

lık verilmesi aynı zamanda bu kurumları sorumluluk altına sokmakta; onları faaliyetlerinden dolayı hesap verir bir konuma getirmektedir. Sorumluluk mekanizmasının kurulmasıyla, Merkez Bankaları yaptıkları tüm işlemleri açıklamak, faaliyetlerinin hesabını vermek yükümlülüğü altına girmektedirler. Bağımsız Merkez Bankalarının bazıları bu hesabı bir Devlet Bakanına ya da Cumhurbaşkanına verebildiği gibi; Parlamento'ya vermeleri de sözkonusudur. Sorumluluk mekanizması işleyiş itibarıyla şeffaflığı (saydamlığı) da beraberinde getirmektedir. Yani Merkez Bankasının tüm işlemleri saydam, anlaşılır ve kamuoyunun denetimine açık olmalıdır. Günümüzde tüm bağımsız Merkez Bankaları hesap verebilirliği ve şeffaflığı öne çıkarmakta; uyguladıkları politikaları bu esasa dayandırmaktadırlar. Burada temel amaç, iktisadi birimlerin beklentilerini yönlendirmek ve yürütülen politikanın sonuçlarını kamuoyuna duyurarak uzun dönemli hedeflere ulaşmada referans görevini gerçekleştirmektir. Hesap verebilirlik ve şeffaflık uygulamasına örnek olarak İngiltere Merkez Bankası verilebilir.

İngiltere Merkez Bankası, iktisadi birimlere ve piyasalara bilgi akışı sağlamak ve gelişmelerle ilgili sinyaller verebilmek amacıyla

üç ayda bir Enflasyon Raporu adı altında bir rapor yayınlamaktadır. Bu raporda bankanın temel hedef tahminleri ve ekonominin son performansına ilişkin detaylı bilgiler ve veriler yer almaktadır. Bu, bankanın kamuoyuna karşı sorumluluk anlayışını yansıttığı gibi; güvenilirliği sağlamanın da bir aracı olmaktadır. Kuşkusuz ülkede enflasyon bekleyişlerinin kırılmasında, sorumluluk ve güvenilirlik sorununun aşılması büyük rol oynamıştır. 1993 yılında üç ilave kurumsal değişikliğe gidilmiştir⁽⁵⁾. Bunlardan birincisi Şubat 1993'de Maliye Bakanı ile Merkez Bankası Güvernörü arasında para politikasının belirlenmesine ilişkin aylık toplantıların yapılmasına başlanmasıdır. İkincisi, Kasım 1993'den itibaren aylık toplantılarda alınan faiz hadlerinde değişikliklere ilişkin kararların, bir sonraki toplantıya kadar geçecek sürede uygulanma zamanının belirlenmesinin tamamıyla Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Üçüncüsü ve en önemlisi Nisan 1994'den itibaren Maliye Bakanı ile Güvernör arasında yapılan aylık toplantıların tutanaklarının gelecek toplantıyı izleyen 15 gün içerisinde kamuoyuna açıklanmasıdır.

Merkez Bankasının işlemlerindeki şeffaflık para otoritesince uygulanan politikaların kredibilitesi için de son derece önemlidir. İkti-

sadi ajanlar üzerinde kredibiliteyi oluşturamamış bir para otoritesinin başarılı olması mümkün değildir. Bilindiği üzere, kredibilite, uygulanan politikanın her aşamasında para otoritesinin karşı karşıya kaldığı hedefler ve sınırlamalar konusunda kamuoyunun bilgisi ile tutarlılık içinde olmasını ifade eder.⁽⁶⁾ Kredibilitenin tesisi para politikasının etkinliğini önemli ölçüde artıracaktır. Çünkü fiyat istikrarının sağlanabilmesi para politikasının güvenilir ve inandırıcı bulunmasına yakından bağlıdır. Güvenilirlik sağlandıkça, enflasyon bekleyişlerinin de kırılacağı açıktır.

Öte yandan para politikasının yönetimiyle ilgili yine bazı değişikliklerin meydana geldiği görülmektedir. Likiditenin yönetimi buna örnek olarak verilebilir. Para politikası aracı olarak mevduat munzam karşılık uygulaması önemini kaybederken, finans piyasalarının güçlenmesine paralel olarak Açık Piyasa İşlemleri (APİ) likidite yönetiminde daha aktif hale gelmektedir. Nitekim, bu politikayla birlikte birçok yeni para politikası aracı ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu politika, faiz hadlerinin yönlendirilmesinde ve likiditenin yönetilmesinde olduğu kadar, piyasalara para politikasına ilişkin sinyallerin gönderilmesinde önemli rol oynamaktadır. Bu bakımdan

bu tür işlemler para politikasının etkinliğini artırmanın en önemli aracı olmaktadır. Nitekim Avrupa Merkez Bankası da para politikasının yürütülmesinde ana rolü açık piyasa işlemlerine vermiş bulunmaktadır.⁽⁷⁾

Günümüz Merkez Bankalığının da gözlenen bir diğer önemli gündem de kullanılan politika araçlarında önceliğin değişmesi olarak kendisini göstermektedir. Nitekim, faiz hadleri şimdi öncelikli araç olma özelliğini kazanmıştır. Birçok ülkede kısa vadeli faiz hadleriyle oynayarak para politikasının yönlendirilmesi giderek daha fazla uygulama alanı bulmaktadır. Zira, faizin Merkez Bankası parasal tabanından M'lere ve enflasyona uzanan, aktarım mekanizması içindeki rolünün artması faizin kısa vadede ayarlanması olanağını sağlamaktadır.⁽⁸⁾ Üstelik, gecelikten üç aylığa kadar değişen kısa vadeli faiz yapısındaki çeşitlilik, iktisadi birimlerin ekonomiye ilişkin beklentilerini etkilemesi ve yönlendirmesi açısından da büyük önem taşımaktadır. Diğer bir de-

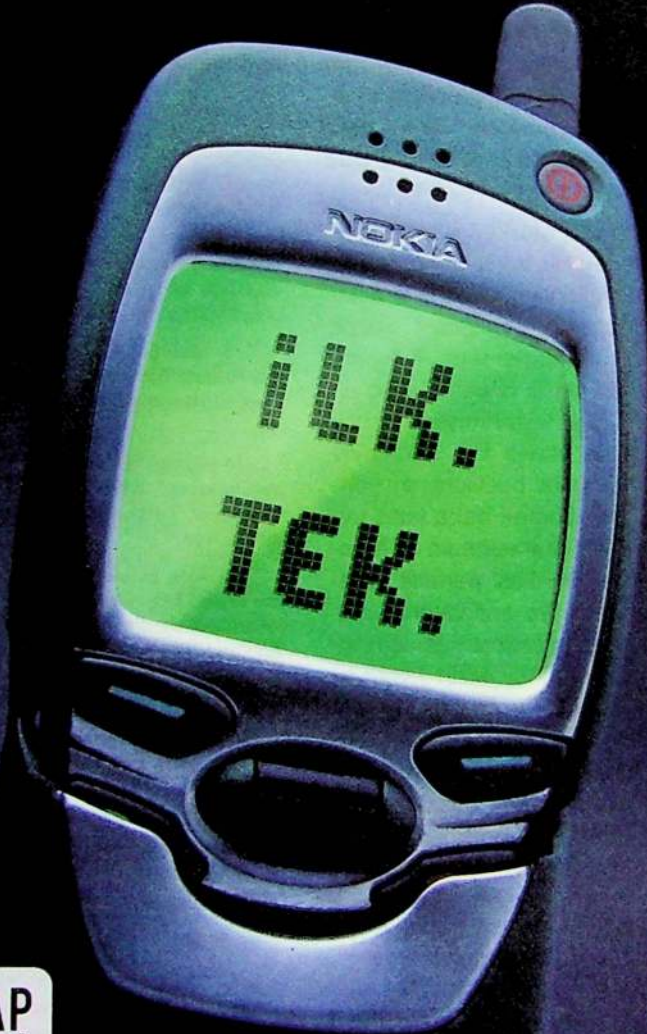
yişle, gösterge rolünü oynayarak beklentiler üzerinde belirleyici olmaktadır.

DİPNOTLARI

- 1- European Central Bank, Monthly Bulletin, (January, 1999), s. 39.
- 2- Jürgen Stark, "Future Trends in Central Banking", Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 32, (13 Juli, 2000), s. 3.
- 3- Gazi Erçel, "Türkiye'de ve Dünyada Merkez Bankaları'nın İşlevleri", *Görüş Dergisi* (Kasım-Aralık, 1999) Sayı: 41, s. 18.
- 4- Oktay Yenal "Merkez Bankacılığı ve Enflasyon", *İktisat Siyaseti Üzerinde İncelemeler*, Türkiye İş Bankası Yayını, No. 425, s. 108.
- 5- Alex Bowen, "Inflation targetry in the United Kingdom", içinde Targeting Inflation, ed. Andrew G. Hardane, Bank of England, 1995, s. 64.
- 6- Alex Cukierman, "Central Bank Behavior and Credibility: Some Recent Theoretical Developments", Federal Reserve Bank of St. Louis, Vol. 68, (May, 1986), s. 6.
- 7- Charles A. Enoch ve Arto Paul L. Kovanen, "Monetary Operations in the European Economic and Monetary Union", Finance and Development, Vol. 36.
- 8- Gazi Erçel, A.g.m.; s. 20.



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



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?

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsa 2000 Yılında Zirveden İndi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Aralık ayının ilk işlem gününde, para piyasalarındaki dalgalanmalar nedeniyle çok sayıda olumsuz etki altında kaldı. 2000 yılı başlarında 19.577 puanı göyerek tarihi rekorunu kıran ancak ondan sonra sürekli gerileyen İMKB, 1 Aralık 2000 tarihi itibarıyla yılbaşından bu yana % 54, 2000 yılı içinde gördüğü en yüksek değere göreyse % 59 geriledi. Borsa % 8.8'lik düşüş sayesinde, aynı tarih itibarıyla gelişmekte olan borsalar arasında en fazla değer kaybeden borsa oldu. Son günlerde piyasalarda yaşanan dalgalanmalar nedeniyle yabancı yatırımcıların kaçtığı, buna bankalardaki nakit sıkışıklığının eklenmesiyle başlayan kredi kapatmaların eklenmesi, borsadaki gerilemeyle önemli ölçüde zarar eden yatırımcıların piyasadaki fiyatlara bakmadan ellerindeki hisse senetlerini satıp yüksek faiz oranlarını tercih etmeleri düşüşü hızlandırdı.

İMKB Aralık ayının ilk haftasına ortalama % 8.13'lük düşüşle başladı. Alternatif piyasalardaki olağanüstü sert hareketlerin etkisiyle gerçekleşen düşüş trendi haftanın ilk gününde de devam etti. Salı ve Çarşamba günleri ise düşüşlerin hızına neredeyse paralel artışlar gerçekleşti. Hisse senetleri Salı günü ortalama % 19.45 ve Çarşamba günü de % 18.64 ora-

nında değer kazandı. Demirbank'ın Çarşamba günü Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmesi bile çıkışta herhangi bir tedirginliğe yol açmadı. Perşembe günü, Demirbank'ın TMSF'ye devrinin ardından sırada başka bankaların da olduğuna dair spekülasyonlarının etkisiyle % 9.85'lik bir düşüş yaşandı. Bu düşüşte kâr realizasyonları da etkili oldu. Cuma günü ise Türk Telekom'da ihaleye çıkmak için ilgili kararnamenin Cumhurbaşkanı Sezer tarafından imzalanacağı yönünde bir izlenim oluştuğu bahanesiyle alımlar geldi ve özellikle ikinci seansta hızlı bir çıkış yaşandı. Cuma günü hisse senetleri ortalama % 4.65 oranında değer kazandı. Bileşik endeks hafta boyunca toplam 1.821,65 puanlık artış gösterdi. Hisse senetlerindeki ortalama değer artışıda % 22.83 oldu.

İMKB Aralık ayının ikinci haftasına ortalama % 0.47'lik düşüşle başladı. Fazilet Partisi'nin (FP) kapatılması davasından kaynaklanan tedirginlikle Salı günü de ortalama % 1.30 oranında düşüş gerçekleşti. Çarşamba günkü düşüş ise çok daha sert oldu. FP davası, yüksek faizler ve nakit sıkışıklığının yanında Anayasa Mahkemesi'nin Siyasi Partiler Yasası'nın parti kapatmayı güçleştiren maddesini iptal etmesi ortalama % 6.40 olarak gerçekleşen bu sert düşüşe etken oldu. Perşembe günü, Fona devredilen bankalara talep geldiği yolundaki söylentilerle yoğunlaşan alımlar sonucunda ortalama % 5.44 oranında artış gerçekleşti. Cuma günü ise hisse senetleri ortalama % 0.82 oranında değer yitirirken, endeks haftayı % 3.84'lük düşüşle 9.422,71 puandan tamamladı.

Hafta boyunca işlem gören 302 hisse senedinden 226'sı değer yitirdi. Toplam 66 hisse senedi değer kazanırken 10 hissenin değeri ise değişmedi. En yüksek oranlı artışlar % 38.64 oranındaki artışla Doğusan hisselerinde oldu. Park Elektrik Madencilik hisseleri % 36.00'lık artışla ikinci ve Ceytaş Madencilik hisseleri de % 31.67 oranındaki artışla üçüncü oldu.

En yüksek oranlı düşüş ise % 29.63 ile Ersu Gıda hisselerinde gerçekleşti. % 25.40'lık düşüşle Tofaş Otomobil Fabrikaları hisseleri ikinci, % 22.86'lık düşüşle de Otokar hisseleri üçüncü sırada yer aldı. İMKB Ulusal Pazar'da hafta boyunca toplam 277 milyar 924.9 milyon adet hisse senedi işlem gördü ve karşılığında 1 katrilyon 756 trilyon 405.9 milyar liralık işlem hacmi gerçekleşti.

İMKB Aralık ayının üçüncü haftasına yine düşerek başladı. İMKB Ulusal 100 endeksi günü.% 2.65'lik düşüşle, 9.173 puandan tamamladı. Sali günü hisse senetleri günü ortalama % 1.89 oranında değer kazanarak 9.347 puandan tamamladı. Çarşamba günü tatil önceki takas için son gün olmasından dolayı satışlar geldi. Uzun tatile hisse senedinde girmek

Tablo 1
Aralık Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Petrol Ofisi	42.10	Viking Kağıt	82.23
Kartonsan	21.05	ÇBS Boya	68.21
A.Teletaş	18.33	Arsan Tekstil	62.35
Sabancı Holding	16.00	Türk Tuborg	50.00
Ecz. Yatırım	13.84	Ak Enerji	50.00
Gentaş	13.04	Bak Ambalaj	41.93
Koç Holding	11.45	Gima	40.62
Kordsa	11.11	GSD Holding	40.44
Pınar Süt	7.40	Menderes Tekstil	40.00
Gübre Fab.	7.14	İş Bankası (C)	27.90

Tablo 2
Aralık Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Mudurnu Tav.	- 23.52	Kristal Kola	- 40.00
Brisa	- 20.90	Pınar Su	- 38.20
Çelik Halat	- 18.91	Koniteks	- 36.84
T. Demir Döküm	- 14.81	EGS Fin.Kir.	- 36.32
Yasaş	- 14.63	Beko Elektronik	- 35.82
Kav Dan.Paz.Tic.	- 15.55	Otokar	- 33.33
Anadolu Cam	- 13.48	Hürriyet Gaz.	- 32.50
Konya Çimento	- 13.23	Toprak Fac.	- 32.29
Arçelik	- 11.53	Facto Finans	- 31.11
Garanti Bank.	- 10.71	EGS Holding	- 30.00

istemeyen yatırımcılardan gelen satışlara karşın dar alanda hacimsiz bir hareket yaşandı. Piyasaya para girişini destekleyecek bir beklenti olmaması nedeniyle hem yükseliş hem de hacim yaşanamadı. Borsa günü 161 puanlık kayıpla 9.185 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama değer kaybı % 1.72 oldu. Borsa Perşembe günü deyim yerindeyse yerinde saydı. Hisse senetleri ortalama % 0.16 oranında değer kazanarak günü 9.201 puandan tamamladı. Borsa uzun tatil öncesi ve 2000 yılının son işlem gününde, IMF ve Dünya Bankası kredilerinin onaylanmasından dolayı günü 236 puanlık yükselişle 9.437,21 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama değer artışı % 2.57 oranında oldu.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "22 Aralık 2000 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle 9.437,21 puana gerileyen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Kasım ayı sonuna göre değer kaybı % 7.88 düzeyinde olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksinin aksine çok az bir düşüş göstermiş ve Aralık ayında % 0.62 oranında değer kaybederek 2.886.233,86 puana gerilemiştir. Endeks kapsamındaki 40 hisseden 16 tanesi değer artışı göstermiş, 21 hisse değer kaybetmiş ve 1 hisse fiyatını korumuştur. (Aktaş ve Çukurova Elektrik tahtaları işleme kapalıdır), Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler Tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Kasım ayından sonra Aralık ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Aralık ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 11 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Aralık 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.

2000 Borsanın Şok Yılı

1999 yılında dünyanın en çok kazandıran borsası olan İMKB, 2000 yılında en çok kaybettiren borsaların başında geldi. Hisse senetlerinin

dolar bazındaki değer kaybı bu yıl % 49.82 olarak gerçekleşti. Borsa 1999 yılında dolar bazında % 243 kazanç sağlamıştı. Endeksin dolar bazındaki değeri 2.81'den 1.41 cente düştü. Endeks TL bazında da 15.208 puandan 9.437 puana gerileyerek % 37.94 zarar ettirdi. Olumsuz gelişmelere karşın İMKB'de işlem hacmi yükseldi. 2000 yılında borsadaki toplam işlem hacmi 111 katrilyon lira düzeyine çıktı. Dolar bazında ulaşılan işlem hacmi değeri 182 milyar doları buldu. 1999 yılında 37 katrilyon lira

Tablo 3
Aralık Ayında Sermaye Artırımları
(Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Aksu Enerji	522.000	-	-	1.566.000	300	2.088.000
Anadolu Hayat	10.000.000	-	-	15.000.000	150	25.000.000
ÇBS Boya	520.000	-	-	6.044.000	552,48	2.600.000
Enka Holding	5.000.000	-	-	2.000.000	40	7.000.000
Milpa	9.124.000	-	-	4.562.000	50	13.686.000
Tansaş	3.000.000	12.000.000	400	1.500.000	50	16.500.000
Tek-Art Turizm	950.000	-	-	3.800.000	400	4.750.000
Tire Kutsan	5.855.000	-	-	2.928.000	50	8.783.000
THY	150.000.000	12.500.000	8,33	12.500.000	8,33	175.000.000
Vestel	4.546.000	-	-	154.554.000	3400	159.100.000
Viking Kağıt	840.000	3.066.000	365	420.000	50	4.326.000

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

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Anadolu Efes	15.000.000	200.000.000
Birlik Mensucat	6.196.500	15.000.000
Alternatif Yat.Ort.	1.734.500	6.000.000

düzeyinde olan işlem hacmi 111 katrilyon liraya çıkarak % 201 oranında artış kaydetti. İMKB verilerine göre, günlük ortalama işlem hacmi 451.89 trilyon lira veya 740 milyon dolar olarak gerçekleşti.

IMF ile yapılan stand-by anlaşmasından sonra para ve kur politikalarının belirlenmesiyle borsa 2000 yılına yüksek moralle başladı, ancak sonunu hüsrarla bitirdi. 2000 yılı için tüm olumlu beklentilerini 1999 sonuna doğru satın alan ve yılın ilk aylarında yoğun bir şekilde kâr realizasyonuna giden borsa, 2000 yılını 5'inci büyük kayıpla tamamladı. 2000 yılında yabancıların yoğun satışları, halka arzların büyüklüğü, hükümetin icraatları yavaşlatması, özellikle son dönemde faizde yaşanan yükseliş borsanın belini büken önemli gelişmeler olarak dikkat çekti. Oysa borsa 2000 yılına umutla başlamış ve ilk haftalarda hem endekste hem de işlem hacminde tarihi rekorlarını kırmıştı. Endeks 17 Ocak 2000 tarihinde gün içinde 20.600 puana kadar yükselmişti. Borsa yine aynı günde 2.2 milyar dolarlık işlem hacmi gerçekleştirmişti. İşlem hacminde rekor 12 Nisan 2000 tarihinde 2.4 milyar dolarla kırılmıştı.

Yabancıların en çok tercih ettiği ve İMKB - 30 endeksi içinde yer alan lokomotif hisseler bu yıl ortalama % 38 zarar ettirdi. Lokomotif hisselerden sadece Ford Otosan prim yaparken, diğerleri % 80'e varan oranlarda zarar ettirdi. Bu yıl borsada en iyi kazanç, yine spekülasyona açık hisselerden geldi. Park Tekstil ve Ceytaş geçen yılın en çok prim yapan hisseleri olurken, bunları halka açık kısımları az ve derinliği olmayan hisseler izledi.

İMKB 1999 yılında sergilediği mükemmel performansın ardından, 2000 yılında dünyanın en çok zarar ettiren borsaları arasında kaldı. IMF ile imzalanan stand-by anlaşması ve açıklanan kur politikaları gibi etkenlerle 1999 yılının son aylarında yükselme eğilimine giren borsa endeksi, yılı % 485'lik artışla kapatırken, dünya borsaları arasında zirveye oturmuştu.

2000 yılının ilk ayında da performansını arttırarak hızlı yükselişini sürdüren borsada endeks 18 Ocak 2000'de 20 bin puanı zorlayarak 19.577 puanla doruğa ulaştı.

Hızlı yükselişin etkisiyle bu seviyeden kâr amaçlı satışlarla gerileme-

ye başlayan endeks, yüksek çıkan Ocak ayı enflasyon rakamlarının da etkisiyle 23 Şubatta 13.447 puana geriledi.

Mart ayında ise hızlı gevşemenin etkisiyle piyasada alıcılar çoğalırken, yabancıların da net alıcı pozisyonuna geçmesiyle endeks yeniden hızla toparlandı ve 20 Martta 18.248 puanı gördü. Ancak Cumhurbaşkanlığı seçimlerine yönelik anayasa değişikliği oylamasından çıkan olumsuz sonuçla tedirgin olan piyasalar yeniden satışa yöneldi.

Cumhurbaşkanı adayı konusunda yaşanan belirsizlikler ve siyasal istikrarsızlık işaretlerinin dağılmasıyla yeniden yükselişe geçen borsada, Nisan ayında hızlı bir çıkış yaşandı. Ulusal-100 Endeks, Nisan ayını 19.205 puanla tamamladı.

Mayıs ayı yabancıların satışa geçtikleri bir dönem oldu. Bu ayın ilk günlerinde en yüksek 19.406 puanı gören Endeks, 15.000 puan seviyelerine geriledi.

Haziran ve Temmuz aylarında da yabancı satışlarının sürdüğü gözlenirken Endeks 18 Temmuzda 12.736 puana kadar indi. Düşüşte, büyük halka arzların bekleneni verememesi de etkili oldu.

Ağustos ayında ise borsaya siyasi gelişmeler yön verdi. Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ile Başbakan Bülent Ecevit arasında yaşanan gerginlik borsayı da etkiledi ve Endeks 22 Ağustosda 12.446 puanı gördü.

Ekonomik istikrar programında "ince ayar" tartışmaları, zaten durgunluk yaşanan Eylül ayında gündeme yerleşirken, para piyasalarını en çok endişelendiren konu oldu. Endeks, 10.378 puana kadar gerilerken, Eylül ayı 11.350 puanla tamamlandı.

Borsa, Ekim ayında iniş çıkışlı bir seyir sürdürürken, 27 Ekim'de Etibank ve Bank Kapital'in Fon'a devredilmesiyle Kasım ayına kötü bir başlangıç yaptı.

Yılın son ayına doğru para piyasalarının likidite krizine girmesi ve son olarak da krizden etkilenen Demirbank'ın Fon'a devredilmesi ve Park Bank'ın bankacılık işlemlerinin durdurulması ile dalgalanan piyasalarda yıl sonu beklentileri de kırılmış oldu.

Piyasaların faiz cephesindeki hızlı yükselişler borsayı derinden etkilerken, Endeks, 4 Aralıkta 7.329 puana gerileyerek tarihi bir düşüş yaşadı.

Peşpeşe yaşanan sert düşüşlerin ardından tepki alımlarıyla toparlanan Endeks, 2000 yılını 9.437,21 puandan tamamlarken, hisse senetlerinin yıllık değer kaybı % 37.95 oldu.

Şirketlerin Piyasa Değerleri Azaldı

2000 yılı sonunda İMKB'deki hisse senetleri piyasa değeri 1999 yılına göre dolar bazında % 39 azalışla 69.6 milyar dolara geriledi. Borsanın toplam piyasa değeri ise geçen yıl sonunda 114 milyar dolardı. 2000 yılının ilk iki haftası içinde İMKB'nin toplam piyasa değeri 121 milyar dolara yükseldi. Turkcell ve Tüpraş gibi devlerin bulunduğu toplam 35 şirket halka arz edilerek, borsanın toplam piyasa değerine yaklaşık 20 milyar dolarlık katkıda bulundu. Buna rağmen İMKB'nin toplam piyasa değeri 2000 yılı sonunda 69.6 milyar dolara indi.

Geçen yıl piyasa değeri 1 milyar doların üzerinde olan şirket sayısı da 19'dan 15'e geriledi. 1999 yılını İş Bankası, Tüpraş, Yapı Kredi, Akbank, Sabancı Holding, Koç Holding, Petkim, Petrol Ofisi, THY, Garanti Bankası, Arçelik, Migros, Doğan Holding, Türkiye Kalkınma Bankası, Ereğli, Ford Otosan, Şişe Cam, Doğan Yayın Holding ve Enka Holding 1 milyar doların üzerinde piyasa değeri ile kapatırken, 2000 yılında 6 şirket fire verdi. Bu şirketler; Ereğli, Doğan Holding, Doğan Yayın Holding, Türkiye Kalkınma Bankası, Şişe Cam ve Enka Holding piyasa değerleri açısından 1 milyar doların altında kaldılar.

Turkcell ile geçen yıl grup şirketleriyle sinerji oluşturan Anadolu Efes ise piyasa değeri 1 milyar doların üzerindeki borsa şirketleri arasında yer aldılar.

2000 yılının son işlem günü olan 22 Aralık itibarıyla piyasa değeri açısından İş Bankası 9 milyar 297 milyon dolar ile İMKB'nin en değerli şirketi unvanını korudu. 1999 sonunda 13 milyar 687 milyon dolar olan İş Bankası'nın piyasa değeri 2000 yılı sonunda % 32.2 azaldı. Turkcell 7 milyar 528 milyon dolar ile ikinci olduğu sıralamada, Sabancı Holding 3

milyar 898.4 milyon dolar ile üçüncü sıraya yerleşti. Sabancı Holding'in piyasa değerinde % 46.9 oranında kayıp yaşandı.

Borsa şirketleri arasında Akbank 3 milyar 174 milyon dolarla dördüncü, Tüpraş 2 milyar 791.3 milyon dolarla beşinci oldu. Akbank'ın piyasa değerindeki azalma % 57.5, Tüpraş'ın ise % 67.2 olarak gerçekleşti.

Piyasa değerleri açısından ilk 15'e giren diğer şirketler de şöyle sıralandı: Koç Holding 2 milyar 728.8 milyon dolar, Yapı ve Kredi Bankası 2 milyar 584.6 milyon dolar, Türk Hava Yolları 2 milyar 561.6 milyon dolar, Petrol Ofisi 2 milyar 16.4 milyon dolar, Petkim 1 milyar 966 milyon dolar, Garanti Bankası 1 milyar 456.3 milyon dolar, Anadolu Efes 1 milyar 217.7 milyon dolar, Ford Otosan 1 milyar 201.2 milyon dolar, Migros 1 milyar 179.2 milyon dolar ve Arçelik 1 milyar 40.9 milyon dolar olarak sıralandılar.

Piyasa değerlerindeki kayıp; Koç Holding'de % 54.4, Yapı ve Kredi Bankası'nda % 65.5, Türk Hava Yolları'nda % 41.6, Petrol Ofisi'nde % 57.6, Petkim'de % 59.1, Garanti Bankası'nda % 63.4, Ford Otosan'da % 8.3, Migros'ta % 41 ve Arçelik'te % 54.3 düzeyinde oldu.

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	2886233.86

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1997 (Milyon TL)	1998 (Milyon TL)	1999 (Milyon TL)	1997 (Net)	1998 (Net)	1999 (Net)	Aralık 1999	Ekim 2000	Kasım 2000	Aralık 2000
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	19.237.000	19.951	174.000	1.117.488	-	1,000	-	5,900	6,600	4,450	3,850
3	ARÇELİK	100.000.000	60.600.000	18.901.661	25.647.000	61.253.949	20,00	8,600	60,00	35,000	22,000	13,000	11,500
4	BAĞFAŞ	10.000.000	2.000.000	2.694.148	2.380.000	2.599.697	50,00	11,000	50,00	29,500	23,000	18,000	16,500
5	BOLU ÇİMENTO	24.786.000	24.786.000	2.343.031	3.389.000	3.983.369	34,50	1,875	24,44	5,800	2,950	2,250	2,050
6	BRISA	25.000.000	7.442.000	11.910.227	11.897.000	13.137.330	78,00	6,300	88,30	32,500	36,000	27,500	21,750
7	ÇELİK HALAT	5.000.000	1.994.000	557.598	349.000	312.820	24,00	3,850	12,00	15,750	6,100	3,700	3,000
8	ÇİMSA	18.848.000	18.848.000	3.393.778	6.279.000	10.788.069	100,00	6,700	31,00	13,500	11,500	8,500	8,200
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	-	500.000	12.957.796	8.805.000	-23.969.824	1601,38	310,000	-	650,000	485,000	485,000	485,000
10	DÖKTAŞ	20.000.000	9.600.000	553.279	22.113.000	-1.550.430	25,00	5,400	-	11,500	5,800	3,500	3,300
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	50.000.000	19.800.000	170.613	-437.000	7.897.837	-	13,000	50,00	6,800	4,650	3,250	3,700
12	EGE GÜBRE	2.009.000	2.009.000	166.267	484.000	1.259.177	36,00	7,100	57,89	8,200	5,300	3,400	3,400
13	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	44.352.000	44.352.000	438.225	-32.675.000	-24.922.263	-	12,250	-	22,500	21,500	13,250	13,750
14	GENTAŞ	3.000.000	1.348.000	1.091.589	1.343.000	1.199.502	-	3,500	10,00	11,500	16,000	9,200	10,400
15	GOOD-YEAR	21.000.000	11.918.000	5.277.081	3.237.000	-4.585.600	25,00	6,300	-	14,250	12,250	8,900	8,400
16	GÜBRE FABRİKALARI	10.000.000	2.500.000	534.326	953.000	877.200	85,00	11,750	19,00	20,250	12,000	7,000	7,500
17	HEKTAŞ	15.000.000	10.308.000	788.164	820.000	-2.095.993	22,16	1,950	-	3,700	3,300	2,000	2,050
18	İZMİR DEMİR ÇELİK	62.250.000	62.250.000	638.191	772.000	1.147.456	-	460	-	3,400	1,250	720	770
19	İZOCAM	12.000.000	4.500.000	648.739	1.154.000	1.095.371	30,00	2,625	25,00	11,250	7,800	4,900	4,500
20	KARTONSAN	2.700.000	2.025.000	4.004.058	4.574.000	1.868.731	130,00	12,000	57,75	34,000	41,000	28,500	34,500
21	KAV DAN PAZ. TIC.	7.000.000	6.435.000	385.684	617.000	3.888.455	8,00	1,625	40,00	7,900	8,600	4,500	3,800
22	KOÇ HOLDİNG	250.000.000	64.102.000	14.193.141	27.140.000	42.296.323	20,00	25,000	15,00	100,000	43,500	25,500	28,500
23	KONYA ÇİMENTO	-	4.873.000	960.453	1.966.000	3.156.398	31,30	4,600	50,00	15,250	8,300	6,800	5,900
24	KORDSA DUPONT	60.000.000	24.084.000	4.690.334	3.361.000	3.421.774	50,00	7,800	24,50	17,750	11,750	9,000	10,000
25	MAKİNA TAKİM	50.000.000	16.819.000	514.997	960.000	420.697	-	1,250	-	1,325	980	450	430
26	MİGROS	9.180.000	9.180.000	4.432.806	15.275.000	25.038.772	300,00	330,000	350,00	350,000	94,000	63,000	65,000
27	MUDURNU TAV.	13.200.000	3.300.000	507.170	1.424.000	596.223	-	8,200	-	9,750	5,400	3,400	2,600
28	OLMUKSA	10.000.000	4.066.000	607.905	-994.000	659.712	-	3,550	-	17,500	14,250	8,100	7,700
29	OTOSAN	50.000.000	29.243.000	26.749.881	31.460.000	1.250.308	1200,00	92,000	-	24,000	46,500	29,000	27,500
30	PETROL OFİSİ	100.000.000	50.000.000	21.744.401	31.710.000	70.157.454	350,00	51,000	291,76	127,500	30,000	19,000	27,000
31	PINAR SÜT	15.000.000	5.167.000	1.036.843	1.503.000	3.261.698	90,00	8,400	50,00	12,000	9,600	5,400	5,800
32	SABANCI HOLDİNG	600.000.000	450.000.000	-	33.073.453	38.620.385	-	-	8,00	35,000	6,900	5,000	5,800
33	SARKUYSAN	10.000.000	4.000.000	2.876.541	3.912.000	4.020.727	200,00	13,250	55,00	14,500	13,250	10,250	10,200
34	TELETAŞ	10.000.000	2.000.000	5.613.207	6.796.000	4.888.080	70,00	13,000	-	120,000	105,000	60,000	71,000
35	TÜPRAŞ	100.000.000	74.752.000	-	96.367.000	212.969.504	-	-	233,70	68,000	31,000	23,750	25,000
36	TÜRK DEMİR DOKÜM	15.000.000	10.000.000	2.148.231	546.000	-4.766.215	10,00	3,150	-	11,750	8,700	5,400	4,600
37	T. GARANTİ BANKASI	1.000.000.000	260.000.000	60.206.087	130.075.000	181.098.648	-	8,800	-	8,200	7,000	4,200	3,750
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	14,500	7,600	4,800	5,000
39	YAPI KREDİ B.	-	501.563.000	61.707.502	85.119.000	211.276.596	50,00	3,900	64,00	16,750	5,900	3,600	3,450
40	YASAŞ	10.000.000	2.835.000	2.106.602	1.426.000	1.057.215	221,00	32,500	9,49	9,750	8,200	4,100	3,500



1996 yılında kurulan ve Haziran 1998'de hisselerinin % 49'u halka arz edilen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** (İMKB: 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'nın 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 milyon 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

Ekonomik Göstergeler (İç)

Ocak / 2001

	1997	1998	1999		2000		
			Aralık	Temmuz	Ağustos	Eylül	
T.C. MERKEZ BANKASI							
Döviz ve Altın Mevduatı (milyon \$)	19475.0	20723.0	24233.0	25660.0	-	-	
Banknot Miktarı (milyar TL)	758878.0	1328542.0	2390748.0	2825.3(*)	-	-	
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	346408.0	9098.0	9826.0	1.5(*)	-	-	
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	337823.0	-	-	-	-	-	
BANKALAR (milyar TL)							
Toplam TL Mevduatı	6625325.0	24185291.0	-	-	-	36052058.0	
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	950426.0	2114790.0	-	-	-	4358495.0	
Tasarruf Mevduatı	3190612.0	6427369.0	-	-	-	15197625.0	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	233887.0	326405.0	-	-	-	865028.0	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	2959725.0	6100964.0	-	-	-	14332597.0	
Mevduat Sertifikası	158.0	15.0	-	-	-	0.0	
Resmî Kuruluş Mevduatı	221416.0	364966.0	-	-	-	906836.0	
Bankalar Mevduatı	1241192.0	2410724.0	-	-	-	10762114.0	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	970491.0	2037881.0	-	-	-	4642599.0	
Döviz Tevdiatı	5920236.0	10783777.0	-	-	-	28894547.0	
Toplam Krediler	8811893.0	14122355.0	-	-	-	31824535.0	
Tanım	1504492.0	1.170731.0	-	-	-	2488613.0	
İhtisas Kredileri	668876.0	-	-	-	-	4177115.0	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	140062.0	211324.0	-	-	-	373988.0	
Gayrimenkul	127097.0	311220.0	-	-	-	583103.0	
Denizcilik	13258.0	21491.0	-	-	-	1413.0	
Turizm	15958.0	25789.0	-	-	-	55344.0	
Diğer İhtisas Kredileri	187063.0	304221.0	-	-	-	674654.0	
Ticari, Sınai, Sarf	6155286.0	2044776.0	-	-	-	27647420.0	
PARA ARZI (milyar TL)	1378604.0	2284174.0	4931262.0	6167.0(*)	-	-	
FIYATLAR (DİE; 1987 = 100, 1994 = 100)							
Toplam Eya Fiyatları İndeksi (Genel)	787.7	1215.1	1979.5	2370.5	-	-	
Tanım (Genel)	951.2	1635.4	2126.3	2566.6	-	-	
İmalat Sanayii (Genel)	743.5	1093.8	1932.9	2301.1	-	-	
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	857.5	1488.1	2456.6	2960.1	3024.4	-	
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	875.1	1490.5	2521.0	3036.1	3087.3	-	
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)							
Dışalım (CIF)	48559.0	45921.0	4069.5	-	-	-	
Dışsatım (FOB)	26261.0	26881.0	2683.3	-	-	-	
İşçi Dövizleri	4197.0	5356.0	4529.0	-	-	-	

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

(*) Temmuz ayı Banknot Miktarı, T.C. Merkez Bankası İç Kredileri ve Para Arzı Trilyon TL'dir.

Çeviri

Rrof. Dr. KÂMİL TÜĞEN

Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

Sosyal Piyasa Ekonomisinin Anlamı^(*)

1948'de gerçekleşen mali reformdan bu yana, Almanya'da Federal Hükümet, ekonomi politikalarını sosyal piyasa adı altında yürütmektedir. Bu kavram tüm ekonomi politikası kavramlarını açıklayıcı olarak ilk defa Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Ludwig Erhard tarafından geliştirilmiştir. 1949 yılında Hristiyan Demokratik Birliğinin öncülüğünde Düsseldorf'tan kamu dikkatine sunulmuştur. Yine bu tarihten itibaren parlamentodaki koalisyon partilerinin politik ve ekonomik

programlarına temel teşkil etmiştir.

Sosyal Piyasa Ekonomisinin dayandığı temel esas, sosyal adalet ile birlikte sağlanmış piyasa özgürlüğüdür. Sert hükümet müdahalesi altındaki yıllardan sonra Al-

(*) Bu makale ilk olarak "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften" Vol. 9.19 da Alfred Müller-Armack tarafından yazılıp "Sosyal Piyasa Ekonomisi" başlığı altında yayınlanmış ve orjinal şekilden İngilizceye çevrilmiştir.

man Hükümeti kısa bir zaman aralığı içinde sosyal piyasa ekonomisi kavramını kabul etmiştir. Bu başarının altında İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan olumsuz deneyimlerin, özellikle hükümet müdahalesinin sona ermesi yatmaktadır. Hükümet kontrolünün fonksiyonel eksikliklerinin ciddi bir analizi sayesinde ancak son yıllarda ilk kez liberal bir sistemin hem sosyal sorunları çözebileceği hem de kamuoyunun desteğini kazanabileceği görüşü ileri sürülebilmiştir.

Kavramın Anlamı

Sosyal Piyasa Ekonomisi başlangıçta anlamlı olarak çelişkilerle dolu olarak algılanıyordu. Ayrıca terimin kamu yaşamındaki belli belirsiz kullanımı onun entellektüel temelini de zaman zaman gizleyebiliyordu. Sosyal Piyasa Ekonomisi kavramı son yıllarda yapılan araştırmalardan sağlanan bilgilere dayanmaktadır. Bu başarılı bir ekonomi politikasının koordinasyon ilkesine ihtiyaç duyduğunu göstermiştir. Ekonomik sistemlerle ilgili terimlerini geliştirirken Walter Euchen, Fransız Böhm. Friedrich Von Hayek, Wilhelm Röpke ve Alexander Rüstow karma ekonomilerdeki tecrübelerinden etkilenebilirlerdir. Bu araştırmacılar ve diğerleri, rekabetin kitle toplumunda temel örgütlenme aracı

olarak açık bir yapısal çerçeve ile korunması gerektiğini fark etmişlerdir.

Sosyal Piyasa Ekonomisi kavramı, İkinci Dünya Savaşı sırasındaki savaş ekonomisi ile ilgili deneyimlerin sonucunda geliştirilen düşüncelere dayanmaktadır. Sosyal Piyasa Ekonomisini savunanlar sosyal ve sosyolojik problemlere yeterince ilgi gösterilmediği, rekabetin fonksiyonel öneminin "Eski Liberalizm" ile tanınmasına karşın söz konusu problemlere önem verilmediği şeklindeki görüşü neo-liberalizm ile paylaşmaktadır. Eski liberallerin aksine yeni liberaller "Laissez-Faire" ekonomisini yeniden yapılandırma niyetinde değillerdir.

Sosyal Piyasa Ekonomisi kavramı müdahaleci bir ekonomi politikasından büyük ölçüde farklılık gösterir. Sosyal Piyasa Ekonomisi bilinçli bir şekilde tasarlanmış ve küresel alanda özgün bir pazar ekonomisi sistemidir. Bu sistemde rekabetin ekonomik koordinasyonunun özellikle temel ilkesi olması amaçlanmıştır. Bu tarihsel olarak rekabetçi bir ekonominin çok farklı şekiller alabileceğinin ve özgür rekabetin olduğu sistemlerde modern toplumun sosyal görevlerini geçmiştekenden daha iyi yapabileceğinin anlaşılmasına dayanmaktadır. Bu bakımdan yeni amaç, merkezi kontrole dayanan bir sis-

tem yardımıyla sosyal reformu geliştirmeye çalışan sosyalizmden farklıdır. Sosyal Piyasa Ekonomisinin savunucuları merkezi bir kontrol sistemini oluşturduktan sonra özgür tüketici tercihleri ve özgür iş tercihlerine sistemin direnir direnmeyeceğinden kuşku duymak için yeterli sebep olduğunu düşünmektedirler. Bu açıdan sosyal piyasa ekonomisi kavramı rekabetçi bir ekonomi temelinde özgür girişimi ve sosyal ilerlemeyi birleştirmeyi hedefleyen düzenleyici bir politika olarak tanımlanabilir.

Bir Politik-Ekonomik Sistem Olarak Sosyal Piyasa Ekonomisi

Genel özgür piyasa sistemi temelinde karmaşık fakat bir bütün olarak sosyal güvenlik sistemi oluşturmak mümkündür. Yalnız özgür bir piyasa sisteminde tüketiciler ekonomide üretilen mal ve hizmetleri kontrol edebilirler. Tüketiciler her çeşit sosyal sınıftan geldiği için talepleri de bu nedenle değişik olmaktadır. Fiyatlandırma sistemi, tüketicilerin sayısız ve çeşitli bireysel plânlarını uzlaştıran ve bunların uygulanmasını sağlayan vazgeçilmez bir koordinasyon ve araştırma aracıdır. Diğer yandan bir merkezi kontrol sistemi tüketicilerin istekleriyle uyumlaşmayan malları üretme eğiliminde ola-

bilir. Bu tüketim eğilimi bizzat pazar ekonomisi tarafından uygulanan bir sosyal hizmeti temsil etmektedir. Ortaya çıkan daha büyük ve daha genel sonuç, rekabetçi sürecin kâr fazlalığı oluşumunu ve olası özel ekonomik gücü denetleyebilmesidir.

Bir rekabetçi sistemde az çok kaçınılmaz olan sosyal işlevlerden farklı olarak bu sistem dahilinde diğer sosyal ihtiyaçlara özen ve dikkat göstermek de mümkündür. Örneğin. Neo-Liberaler bir dizi kurumsal rekabet güvencesi ve tedbirleri talep etmektedir. Bu tür güvencelerin amaca ticari kısıtlamaları imkânsız hale getirmek, tekeller üzerindeki denetimi sağlamak (tekeller derken oligopol tekeller) ve böylece rekabet yoluyla tüketiciye yönelik kazanımları arttırmaktır. Rekabete olabilecek, en yüksek esneklik düzeyi sağlandığında rekabetçi sistem de aynı zamanda sosyal fonksiyonları yerine getirmektedir. Oysa sosyal piyasa ekonomisi fikri çıkarılara göre işlev görebilen rekabet araçlarını oluşturmakla sınırlı değildir. Serbest pazar sisteminde gelirin oluşturulması devlet tarafından gelirin yeniden dağıtılmasıyla ilgili somut bir temel oluşturmaktadır. Gelirin yeniden dağıtılmasında, emekli maaşlarının eşitlenmesi, tazminat ödemeleri, konut, bağış ve sub-

zar ekonomisine sağlıklı bir müdahale, serbest pazar üretim fonksiyonu olgusuyla uyumlu olacak şekilde düzenlenmeli ve uygulanmalıdır. Serbest bir sosyal piyasa politikası kullanılan araçlardan ziyade hedefleriyle daha az ölçüde kontrollü bir ekonomi politikasından ayırt edilir. Bu açıdan sosyal piyasa ekonomisindeki ekonomik politika, kontrollü (merkezi) bir ekonomide fiyat belirleme sistemi, tedariklerin kesilmesine yol açabilecek olup bu durum toplumun büyük bir kesimi için bir dezavantaj olacaktır. Sosyal piyasa ekonomisinde piyasayla uyumlu olan tedbirler yardımıyla sosyal ilerleme sağlanır. Bununla pazarın işleyişine müdahale edilmeksizin sosyal refahı kollayan ve koruyan tedbirler kastedilmektedir. Pazar ile uyumluluk terimi geçiş durumlarında belirsiz özellik gösterse de pratik ekonomik politikada pazarın işleyişine ağırlık verilen prosedürleri tanımlamada yeterli olacaktır. Belirli borçlular (kredi alanlar) için ucuz sermaye sağlamaya yönelik olarak faiz oranlarının belirlenmesi pazar yönünden uyumsuzluk kavramını oluşturmaktadır. Kiracıların ödeme kapasitesinden bağımsız olarak tüm konut pazarını etkileyen bir kira dondurma kavramı da pazar yönünden uyumsuzluk anlamındadır. Buna karşın fakirler için kira yardımı sis-

temi ise pazara uyumlu özellik taşır. Geçmişte ekonomik politika pazar koşullarına karşı hareket etme eğilimi gösteriyordu. Tedbirlerin pazar ile uyumlu olma koşulu, pazar güçleri ile ekonomik politikayı çelişkiye sokmaksızın önemli bir manevra imkânı sağlamaktadır.

Rekabet esasen teknolojik ve ekonomik ilerlemenin sağlanmasına hizmet eder. Sosyal Piyasa Ekonomisinde rekabetin gerekçesi, sürekli ve kalıcı verimlilik artışıdır. Bu anlamda ekonomik gelişmeyi teşvik eden politikalar esastır. Yüksek bir istihdam seviyesinin rekabet üzerindeki negatif etkisinden dolayı sınırsız bir kredi sistemi düşüncesi reddedilse bile, serbest bir piyasa ekonomisi ile uyumlu olmadığını düşünmek hatalı olabilir. Tam istihdam politikasının çoğu sunucusu, ticaret politikasıyla yüksek istihdam düzeyi ve pazar esnekliğinin sosyal piyasa ekonomisi ile başarılı bir şekilde birleşeceğinden kuşku duymaktadırlar. Buna karşın, sağlıklı bir para kurumlaşması ve bütçe istikrarı çerçevesinde politik-ekonomik dinamizm kuşkusuz sağlanıp sürdürülebilmektedir.

Son beş yıl içinde sosyal piyasa ekonomisi çerçevesinde geniş tüketici kesimler için hayat koşullarında önemli iyileşmeler sağlanmıştır. Bu ekonomik politika sıkı

şekilde denetlenen sektörlerde gözle görülür gelişmeler sağlanmıştır. Örneğin, para reformundan bu yana dış ticaret dört misli bir hacme ulaşmıştır. Bu başarılar tüketicilere hemen yansıtılmıştır. Serbest piyasa deneyiminin ihtiyaç ve darlık dönemlerinde başlaması ve böyle bir dönemin merkezi kontrol dönemi şeklinde kabul edilmesi gibi hususlar, bu başarıya önemli katkılar sağlamıştır. Halihazırda ulaşılan bu başarının ötesinde Sosyal Piyasa Ekonomisi kavramı Alman Ekonomik Politikasının geleceği için uygun bir program olma özelliğini korumaktadır. Halen denetlenen sektörlerin pazarla tam entegrasyonu problemi mevcut olup aynı zamanda sosyal sonuçların da dikkate alınması söz konusudur. Aile güvenliği ve mülkiyet hakkına ilişkin reformlar sosyal hedefler şeklinde ortaya konulmakta böylece aynı zamanda ekonomik gelişme yoluyla tüm sınıfların yaşam standardının yükseltilmesi ve serbest piyasanın işleyişinin korunması sağlanmaktadır. Avrupa Birliği Entegrasyonu dahilinde piyasa güçlerinin hareketine yönelik hedefler ve sosyal denge sentezi de araştırılmaktadır. Eleştirel yaklaşımlar yok değildir. Bilimsel yaklaşımla belirlenen bir görüş yanlış anlaşılma riskini de taşımaktadır. İlk olarak çelişkili biçimde algılanan "piyasa" ve

"sosyal" kavramlarının bütünleştirilmesi olgusu eleştirilere neden olmuştur. İnsanlar geçmişte sosyal güvenliğe, sosyal görev ile eşitleme olayına fazlasıyla alışkındı ve bu yüzden sosyal piyasa ekonomisini ya bir laissez-faire ekonomisinin bir sümülasyonu ya da zamanı geri döndürme girişimi olarak görmek zorunda kalıyorlardı. Günümüzde bile pek çok kişi kesin bir tanımlama yapamamaktadır. Buna karşın bir pazar ekonomisi dahilinde sosyal ihtiyaçların gözetilebileceği, geniş bir toplum kesiminin güveninin kazanılması biçimindeki temel varsayım o tarihten beri benimsenmiş ve onaylanmıştır.

Her sosyal sistemin ihtiyacını ve taleplerini açık hale getirebileceği basit bir ifade tarzına ihtiyacı vardır. "Sosyal Piyasa Ekonomisi" ile kitle demokrasilerinin gelişiminde tarihte ilk defa özgürlük dünyasından türetilen bir terim büyük bir onay almıştır. Bu başarının gelecekte de geçerli olup olmayacağı, ekonomik politikanın mantıki tutarlılığına ve daha fazla bilimsel, çalışmaya bağlı kalacaktır. Günümüzde halen rekabet prensibinin olumlu yönde değerlendirilmesi söz konusudur; bu durum, daha geniş bir çevreyi etkilemekte ve sosyalist teorinin bile göz ardı edemeyeceği değere ulaşmaktadır.



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;
bıardo 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.

Görüşler

Doç. Dr. AHMET ULUSOY

Karadeniz Teknik Üniversitesi Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

BİROL KARAKURT

Karadeniz Teknik Üniversitesi Maliye Bölümü Araştırma Görevlisi

Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerde yıllardır yaşanıla gelen ve günümüzde de devam eden temel problem sermaye yetersizliğidir. Bu ülkeler sermaye yetersizliği nedeniyle ekonomik kalkınmaları için ihtiyaç duydukları yatırımları gerçekleştirilememektedirler. Bir anlamda GOÜ'lerin ulusal kaynakların yetersiz oluşu, onları sermaye ithalatçısı ol-

ma zorunluluğu ile karşı karşıya bırakmıştır.

Küreselleşme olgusunun hızla yaygınlık kazanmasıyla birlikte ulusal ekonomilere yönelen sermaye hareketlerinin niteliği ve boyutlarında önemli değişiklikler olmuştur. Türkiye ekonomisi de benzer gelişmeler yaşamaktadır. Özellikle ekonomik yapıda dönüşümün yaşandığı 1980 yılından sonra ekonomik yapıda dönüşüm ve dünya ekonomileriyle

entegrasyon çabaları hızlı bir sermaye hareketi başlatmıştır.

Çalışmamızda sermaye hareketlerinin Türkiye'deki gelişimi değerlendirilerek, finansal liberalizasyon ile sermaye hareketleri arasındaki ilişki ortaya konularak sermaye girişlerinin ulusal ekonomi üzerindeki etkileri tartışılacaktır.

Türkiye 1980 öncesinde yabancı sermaye girişini teşvik edici birçok karar almasına rağmen, yabancı sermayeden yeterince yararlanamadığı görülmüştür.

1978-1980 döneminde yaşanan şiddetli borç krizi tecrübesinden sonra, Türkiye içe dönük sanayileşme politikalarını yerine ihracat merkezli büyüme stratejisini kabul etmiştir. Bu politikanın anahtar unsurları; ticaret, sermaye hesabı ve mali sektör liberalizasyonudur. 1980'li yıllarda ticaretin üzerindeki tüm kısıtlamalar kaldırılmış ve yalnızca sermaye hesabı üzerinde minimum kontroller kalmıştır^(*). Bu durum Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarındaki kredibilitésini arttırmıştır.

1984 yılında yerli girişimcilerin yabancı para ile ulusal bankalarda döviz hesabı açmalarına

izin verilmesiyle başlayan sermaye hareketlerinin liberalizasyonu süreci, 1989 yılında tamamlandı. Sermaye hareketlerinin libere edilmesinin temel amacı uluslararası sermaye piyasaları (özellikle Avrupa Birliği) ile entegrasyonu sağlamaktı. Bu karar aynı zamanda kamu harcamaları üzerindeki sınırlamaları da azaltmıştır.

Türkiye dünya ekonomisine entegre olmak için, 1989 yılında sermaye hareketlerini liberalize ederek önemli bir adım atmıştır. Bunun sonucu, finansal sistem hızlı bir şekilde finansal piyasalara entegre olurken, Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında da önemli gelişmeler olmuştur. Yani; faiz oranları liberalizasyonu, yabancı sermaye girişlerine sağlanan kolaylıklar ve yeni ürün ve hizmet izinleri gibi finansal sektörün çok daha dinamik bir yapıya kavuşması sağlanmıştır. Ancak, finansal sektör işlemleri uygun olmayan bir ortamda devam ettiğinden reform ihtiyacı doğmuş ve reformlarla istikrarı sağlamak giderek güçleşmiştir.

(*) 1996 başlarında Avrupa Birliği ile imzalanan Gümrük Birliği anlaşması ile dış ticaretin liberalizasyonu tamamlandı.

Bununla birlikte, Türkiye'nin sermaye hareketleri tecrübesi bir dizi soruyu gündeme getirmektedir. Sermaye akımının başlaması için hangi faktörlerde tam bir mali düzenlemeye ihtiyaç vardır? Sermaye hareketlerinin karakteristik yapısı nasıldır; tüketim yatırım ve büyümeyi nasıl etkiler? Hangi miktarda sermaye sistemin işleyişini etkiler? Yine, ekonomik ortamdaki değişiklik ve düzenleyici politikalar sistemin işleyişini nasıl etkiler? Çalışmanın sonraki kısmında bu sorulara cevap verilmeye çalışılacaktır. Bu yapılırken Türkiye finansal piyasalarındaki sermaye akımları küreselleşme çerçevesinde değerlendirilecektir.

1.1. Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Belirleyenleri

Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen başlıca üç araçtan söz etmek mümkündür.

- Döviz kuru değişiklikleri,
- Sermaye hareketlerine konulan kısıtlamalar ve
- Faiz oranları değişiklikleri

Söz konusu faktörler Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri için de geçerli olmaktadır.

Bunun yanında, sermaye hareketlerinde yaşanan bölgesel ve global düzeydeki serbestleşmeler ile serbest piyasa ekonomisinin işlerlik kazanması Türkiye ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin artmasına neden olan diğer önemli etkenlerdir.

Türkiye ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin hızını sınırlayacak ya da hızlandıracak belirli makroekonomik ve finansal değişkenleri dikkate almak gerekir. Bu değişkenlerin sermaye hareketleri üzerindeki etkileri ise şöyle açıklanabilir⁽¹⁾.

Hazine Bonusu Faiz Oranları: Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri, uluslararası faiz farklılıklarına karşı duyarlıdır. Ülkelerde geçerli olan faizler arasında farklılıkların olması, sermayenin daha yüksek getiri sağlayacağı ülkelere doğru yöneldiğini göstermiştir. Türkiye ekonomisinde de kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) sürekli yüksek olması ve kamu açıklarının iç borçlanma yöntemiyle finanse edilmesi nedeniyle yüksek tutulan faiz oranları yabancı fonların Türkiye'ye gelmesinde etkili olmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, yabancı yatırımcılar yatırım

yaparlarken getiri oranlarını reel olarak değerlendirdikleridir. Bu yüzden getirinin dolar bazında hesaplanması gerekmektedir.

Hazine bonusu faiz getirileri ile kısa vadeli sermaye hareketleri genellikle pozitif bir ilişki içerisinde. Aynı şekilde hazine bonusu getirisindeki değişkenliğin sermaye hareketlerinde değişkenlik yarattığı ve oynamaların % 95 güvenle hazine bonusu getirisindeki değişimle ilgili olduğu analitik çalışmalarla ortaya konulmuştur. Yine hazine bonusu faizlerinin görece daha hareketsiz olduğu dönemlerde ise, portföy hareketlerinde belirgin bir hareketlilik olduğu gözlenmiştir.

İMKB Getiri Değişkeni: Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerini portföy yatırımları yoluyla açıklayan bir değişkendir. Teorik olarak bu değişkenin yüksek getiri sağladığı dönemlerde sermaye akımlarının hızlanması, getirinin düştüğünde ise sermaye akımının azalması beklenmektedir. İMKB getirisi diğer piyasaların sunduğu ortalama getiriden daha yüksek ise ülkeye yönelik sermaye hızlanması beklenmektedir. Çünkü bu getiri

farklılığı İMKB'nı yabancı yatırımcılar için cazip kılmaktadır.

Cari Açık: Sermaye hareketlerini açıklayan diğer bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ulusal ekonomiye akan sermaye temelde ekonominin dış dengesizliği ile ilgilidir. Bu nedenle ödemeler bilançosunda cari açık oluşması, ortaya finansman sorununu çıkarmakta ve bu açık ancak dış kaynak kullanımı ile kapatılabilmektedir.

Cari açığın kısa dönemli sermaye hareketleriyle genellikle pozitif yönlü ilişkide olduğu gözlenmiştir. Aynı durum portföy hareketleri ve cari işlemler arasındaki ilişki için de geçerlidir. Cari açığın uzun dönemli sermaye hareketleri üzerinde de önemli etkisi olduğu ortaya konmuştur⁽²⁾. Yani tüm sermaye değişkenlerinin cari açık ile pozitif yönlü ilişkisi olduğu söylenebilir.

Türkiye'ye yönelik net sermaye girişlerinin belirleyicilerini ortaya koymak için yapılan diğer bir çalışmada, Celasun, Denizler ve He (1999); Türkiye'nin 1990 öncesi dönemdeki sermaye hareketleri tecrübelerini incelemiştir. Bu çalışmada da hazine bonusu faizleri, dengi üç aylık libor faiz farklılıkları ile GSMH'daki

reel büyüme ve endüstriyel ürün göstergeleri kullanılmıştır.

Söz konusu çalışma da Hazine bonusu faiz farklılıklarının kısa dönemli sermaye hareketlerinin önemli bir açıklayıcısı olduğu, GSMH'daki reel büyümenin kısa dönemli ve toplam sermaye hareketlerini önemli ölçüde etkilemediği ortaya konmuştur. Yurtdışı faiz oranları portföy akımları için negatif yönde önemli bir açıklayıcı değişken olurken, yabancı doğrudan yatırımlar içinse büyüme oranları önemli bir açıklayıcı değişken olmaktadır⁽³⁾.

Ülkemize yönelik sermaye hareketlerinin bu belirleyenlerinden başka, para ve sermaye piyasalarının istikrarlı olup olması ile ilgili beklentilerinde temel bir belirleyen olduğu ileri sürülebilir. Sermayenin nispeten daha istikrarlı piyasalara yöneldiğini gösteren veriler bu düşüncüyü desteklemektedir⁽⁴⁾.

Türkiye'nin dışa açık büyüme sürecine girdiği 1980 sonrası dönemde yabancı sermaye girişlerinde etkili olan bir diğer gelişme, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesidir. Tekel konumunda olan, mal ve hizmet üreten kuruluşların özelleştirilmesinin ya-

bancı yatırımcıya sağladığı en önemli yarar; geniş tüketici kitlesine sahip bir piyasaya doğrudan doğruya girebilme şansını elde etmesidir. Bu avantajdan yabancı sermayenin kısmen de olsa yararlandığı özelleştirme sonrası ülkemizde faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirket sayısının artmasından anlaşılmaktadır. 1988 yılından sonra dolaysız yatırım için gelen yabancı şirketlerin, Türkiye'deki 500 büyük firma içindeki sayısı giderek artan bir seyir izlemiştir.

Türkiye uluslararası yatırımcıların önem verdiği faktörler açısından diğer gelişmekte olan ülkelerin çoğundan daha ileri düzeydedir. Ülkemizde özellikle yabancı sermayeyi ilgilendiren hukuki altyapının sağladığı birçok avantaj söz konusudur. Uluslararası yatırımlara sağlanan avantajları şu şekilde sıralayabiliriz⁽⁵⁾.

– Bölgede meydana gelen gelişmeler, ortaya çıkan yeni pazarlar ve Türkiye'nin bölgesel işbirliği ilişkilerinde yer almaya başlamış olması,

– Türkiye'nin yatırımların teşviki ve korunması anlaşmalarını imzalaması,

– Sermaye potansiyeli bü-

yük ülkelerle yapılan anlaşmaların yürürlüğe girmesi,

– MIGA, MAI, ICSID gibi anlaşmalarının imzalanması ve EFTA ile serbest ticaret anlaşmasının imzalanması⁽⁶⁾,

– Türkiye'de serbest bölgelerin kurulmaya başlanması,

– Kambiyo rejiminin serbestleşmesi ve TL'nin konvertibl olması,

– İletişim teknolojisindeki gelişmeler ve geniş bir iç pazar hacminin varlığı

– Zengin doğal kaynaklara sahip olmasıdır.

Türkiye'nin yasal avantajlarına rağmen diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha düşük düzeyde sermaye çektiği söylenebilir. Bu sonuç sadece ekonomik yapıdaki eksikliklerden değil, siyasi istikrarsızlıktan da kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla siyasi istikrarın ülkenin daha büyük miktarda sermaye çekmesinin en önemli unsurlarından birisi olduğu söylenebilir.

2. Finansal Liberalizasyon ve Sermaye Hareketleri

Dünya finansal piyasaları hızlı bir şekilde bütünleşmekte-

dir. Farklı gelişmişlik düzeyine sahip olan ülkeler bu sürece değişik şekillerde entegre olmaktadır. Eğer GOÜ'ler yeterli kurumsal ve yapısal düzenlemelerle istikrarlı politikalara sahiplerse, finansal entegrasyona giden uzun yol pürüzsüz olmakta ve entegrasyon sağlandığında ise büyük kazançlar elde etmektedirler. Oysa ülkelerin çoğu finansal entegrasyona pürüzsüz bir katılım için gerekli koşulları sağlamadıklarından bu süreç sonucu kazandıklarından daha çok kaybetmektedirler⁽⁷⁾.

Bir piyasada fiyat ve miktar kontrollerinin kaldırılmasına ya da azaltılmasına finansal liberalizasyon denilmektedir. Finansal liberalizasyon iki aşamada gerçekleşmektedir. Birinci aşamada yurtiçinde kamu otoritesinin denetimi altında olan mali piyasaların liberalizasyonu, ikinci aşamada ise, uluslararası para ve döviz işlemlerinin libere edilmesi söz konusudur.

Geçen 20 yıl boyunca, bir çok GOÜ yurtiçi tasarrufları mobilize etmek, yabancı sermayeyi çekmek ve finansal kaynak kullanımında etkinliği arttırmak için bir dizi karar almıştır. Bu kararların başında kredi kontrollerinin

kaldırılması, banka mevduatlarına ve kredilerine pozitif reel faiz hadlerinin uygulanması gibi finansal serbestleşme hedefi içeren işlemler gelmektedir. Ülkelerin mali ve ekonomik koşullarının farklılık arz etmesi, uygulanan politikaların sonuçlarının ülkeden ülkeye değişiklik göstermesi sonucunu doğurmuştur. Nispeten başarılı sonuç alan ülkelerin ortak özelliği, istikrarlı makroekonomik koşulları bünyelerinde barındırmaları, güçlü ve etkin işleyen bir bankacılık sistemine sahip olmaları ve faiz hadlerinin tedricen de olsa serbestleştirilmiş olmasıdır.

Türkiye ise, 1980'li yıllara kadar dışa kapalı ithal ikameci ekonomi politikaları izlemiştir. İzlenen bu politikalar ekonomiyi denetim altında tutmaktaydı. Bu denetim mali piyasalar yanında, dış ticaret ve iç fiyatlar için de geçerliydi. Patlak veren petrol şokundan sonra Türkiye DÇM⁽⁶⁾ uygulamasını hayata geçirerek liberalizasyon yönünde adım atmıştır. 1980 yılında ekonomide yaşanan yapısal dönüşüm, ihracata yönelik sanayileşme politikası uygulamalarını başlatmıştır. 24 Ocak istikrar paketiyle yurtiçine hızlı bir fon girişi sağlanmış, buna ülke içindeki ve

komşu ülkelerdeki olumlu gelişmeler de eklenince, Türkiye dış borç krizine yakalanmadan bu dönemi atlatmıştır. Bu programın sermaye hareketleri açısından en önemli yönü Türk Lirası'nın değerindeki düşüştür. Bundan sonraki en önemli değişme ise, Temmuz 1984'te 30 sayılı kararname ile birlikte sermaye hareketleri ve döviz kurlarıyla ilgilidir. Bu karar Başbakanlığın 84-30/1 nolu tebliği ile birlikte gelmiştir. Bu tebliğe göre;

"Yabancı sermayenin Türkiye'de özel sektörle birlikte yatırım yapması için özgürce sermaye transferi ve elde edilen kârların kendi ülkelerine geri vermeleri ve benzer olarak ticari faaliyetlerde kullanılmak durumunda olan yabancı sermayenin de merkez ülkeye transferine izin verilmektedir."

Sermaye hareketleri ve döviz kuru konusundaki ikinci önemli liberalizasyon hareketi ise Ağustos 1989'da 32 nolu kanun hükmünde kararname ve Şubat 1990'da Türk Lirasının konvertibilitesinin sağlanması kararı ile başlatılmıştır⁽⁹⁾. Bunun sonucunda da Türkiye finansal alanda dışa açık bir ülke konumuna gelmiştir.

1989'da tam anlamıyla liberalleşme sürecine giren Türkiye'de her iki yönde (içeri yada dışarı doğru) sermaye hareketleri yoğunluk kazandı. Türkiye merkez sermayesinin çevreye yaptığı portföy yatırımlarında önde gelen beş ülke arasında yer almaktadır. Bu ülkelere toplam yatırımların üçte ikisi gitmiştir. Dolar bazında en yüksek getiri ise Türkiye'den sağlanmaktadır. Türkiye aynı zamanda sermayenin çevreye yaptığı yatırımlarda 1991'de en yüksek miktarı alan ilk on ülke arasında (810 milyon dolar) yer almaktadır. Kısa vadeli borç birikiminin hızla büyümesi buna eklendiğinde, GOÜ'ler arasında Türkiye sermaye girişi açısından önlere yer almaktadır⁽¹⁰⁾.

Türkiye'de sermaye hareketleri liberalleşirken, özelleştirme de bunun tamamlayıcı bir ögesi olarak gündeme gelmiştir. Türkiye özelleştirmeye 1986 yılından itibaren ağırlık vermeye başlamıştır. Bu yıla kadar ortalama yılda 100 milyon dolar civarında seyreden dolaysız yatırımlar özelleştirme uygulamalarıyla birlikte daha da artmıştır. Ancak Türkiye sağlıklı özelleştirme programını bir türlü harekete geçiremediği için yeterince mesafe

alamamıştır. Bunun yanında borstanın faaliyete geçmesi de sermaye girişleri üzerinde önemli bir rol oynamıştır. Piyasanın derinlik kazanmasıyla birlikte ülkeye yönelik fon girişleri (hisse senedi yatırımları) artmaya başlamıştır. Derinlik kazanan piyasalara kurumsal yatırımcıların girmesi piyasanın işlem hacminin artmasına neden olmuştur. Türk Lirasının konvertibilitesiyle ve sermaye hareketlerinin libere edilmesiyle birlikte 1989'dan sonraki yıllarda yıllık ortalama 700 milyon doların üzerinde giriş yaşanmıştır⁽¹¹⁾.

Sermaye hareketlerinin liberalize edilmesinin bir ekonomide üretim ve etkinliği artırarak refah düzeyinin yükselmesine etki edeceği beklenmektedir. Ancak, finansal serbestleşmenin etkinliğinin hissedilmeye başladığı 1990'lı yıllardan itibaren Türkiye'de kısa vadeli sermaye girişleri hız kazanmış, serseri fonlar olarak da nitelenen bu fonlar ülkedeki makroekonomik istikrarsızlığa kaynaklık etmiştir.

Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalizasyonunun ardından kısa dönemli sermaye girişi ve çıkışı, büyük ölçüde yurtdışı bankaların faaliyetlerinin sonu-

cunda doğmuştur. Bu durum yüksek faiz oranları ve düşük döviz kurunun ortaya çıkardığı kâr olanaklarının bankalar tarafından değerlendirildiğini göstermektedir. Ancak ülkeye kısa vadeli sermaye girişlerinin yüksek düzeylere ulaşması durumunda ekonominin iç ve dış dengeleri bozulmakta, dış borçta artış yaşanmakta ve kredi güvenilirliği azalmaktadır. Çünkü kısa vadeli dış borçların toplam borçlar içindeki payının artması alacaklının riskinin artması anlamına gelmektedir. Alınan borç anapara ve faiz ödemeleri günü geldiğinde ülkenin ödemeler krizi yaşaması riskini ortaya çıkarmaktadır⁽¹²⁾.

Bankaların sermaye hareketlerine öncülük ederek açık pozisyonla çalışmaları, kurlardaki bir değişimle büyük bir krize girme riskini taşımaktadır. 1994 krizi bunun en açık örneğidir.

3. Sermaye Hareketlerinin Boyutları

Ulusal ekonomiye akan uluslararası sermaye, temelde ekonominin dış dengesizliği ile bağlantılıdır. Ödemeler bilançosunun açık vermesi bir finansman sorunu ortaya çıkarmakta

ve ulusal kaynakların yetersiz olduğu durumlarda ise finansman ancak dış kaynak kullanımı ile sağlanabilmektedir. Son yıllarda uluslararası sermaye hareketlerine egemen olan eğilim sermaye girişi ile dış dengesizlikler arasındaki ilişkiyi zayıflatmış olsa da, bu ilişkiyi bütünüyle ortadan kaldıramamıştır.

Türkiye'de 1980'de kabul edilen istikrar programı ekonomide egemen olan anlayışın terk edilerek yeni bir anlayışın kabul edilmesini sağlamıştır. Bu paralelde dış ticareti doğrudan müdahalelerden arındırmak ancak 1980'lerin ortasında gerçekleşmiştir. Kambiyo denetimlerinin kaldırılarak sermaye hareketlerinin bütünüyle libere edilmesi ise 1980'lerin sonunda tamamlanmıştır. Kambiyo rejiminin libere edilmesi Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin boyutlarının, türlerinin ve sonuçlarının değişmesine neden olmuştur. Bu süreçte birbirine bağlı olarak ortaya çıkan üç gelişme söz konusudur⁽¹³⁾. Bunlardan birincisi sermaye girişinin boyutlarının genişlemesidir. İkincisi, sermaye hareketlerinin niteliğindeki ve bunun sonucu olarak vade yapısındaki değişimdir. Sermaye hareketleri resmi kanallardan

özel kanallara doğru kaymış ve bu bağlamda vade yapısı değişmiştir. Üçüncü gelişme ise, ekonomiye akan sermayenin dış dengesizliklerle olan bağlantısı zayıflarken, rezerv birikimlerinin tırmanmasıdır.

Türkiye ekonomisine giren sermaye dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin liberalleşmesi, para ve sermaye piyasalarının derinlik kazanarak farklı boyutlara ulaşmasının ardından hızla büyümüştür. 1980'li yılların ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyen sermaye hareketleri, ikinci dönemde önemli bir büyüme göstermiştir. 1980-1984 döneminde toplam sermaye girişlerinin yıllık ortalaması 561 milyon dolardır. 1985-1989 döneminde bu ortalama finansal piyasaların derinlik kazanmasıyla birlikte 980 milyon dolara ulaşmıştır.

Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri, çok elverişli bir ekonomik yapı sağlanmamasına rağmen, 1990'dan sonra daha da hızlanmış ve hacimce büyümüştür. Sermaye hareketlerinin 1990 sonrasındaki gelişimi tablo 1'de verilmektedir.

Tablodan da açıkça görülebileceği gibi 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinde hacimsel

büyümenin yanında yıllık hareketlerdeki dalgalanmanın da boyut kazandığı görülmektedir. Söz konusu dalgalanmanın çok belirgin bir şekilde gözlemlendiği yıllar olan 1991 ve 1994 yıllarında ise net sermaye çıkışı yaşanmıştır. Her iki yıl da özellikli yıllardır. 1991 yılındaki tersine sermaye hareketi Körfez Savaşı nedeniyle ortaya çıkmıştır. 1994 yılındaki net sermaye çıkışı ise ulusal ekonomide yaşanan krizin sonucudur. Ayrıca, 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan kriz de sermaye hareketlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Global krizle birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik kredilerde 75 milyar dolarlık bir daralmanın olması ve faizlerin yükselmesi Türkiye'de de faizlerin tırmanmasıyla sonuçlanmıştır. Üretim kesimindeki talep daralmasına bir de peşin vergi ödemeleri eklenince ekonominin içine düştüğü kriz daha da derinleşmiştir. Ekonominin kaynağa ihtiyaç duyduğu bir anda, 5 milyar dolarlık bir sermaye çıkışının yaşanması, bu olumsuz tabloda önemli bir etkidir. Vergiden ve mali milattan korkan yatırımcılar ise, paralarını yurtdışına çıkararak ekonominin çarklarını döndüren ve motor yağı görevi yapan likiditenin daralmasına se-

bep olmuştur⁽¹⁴⁾. Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerini daha net görebilmek için Tablo 1'deki verileri grafik olarak ifade edebiliriz.

Grafik 1 incelendiğinde, özellikli yıllar olan 1991 ve 1994 yıllarında önemli miktarda sermaye çıkışının olduğu görülmektedir. 1998 yılında ise portföy yatırımlarında büyük miktarda çıkış yaşanmıştır. Bu ise Asya krizinin piyasalar üzerindeki daraltıcı etkisinden kaynaklanmıştır.

Bununla birlikte, sermaye girişlerinin çıkışlardan daha fazla olduğu yıllarda Türkiye'nin yurtdışındaki yatırımları önemli miktarlara ulaşmıştır. 1994'den önce Türk bankaları yabancı varlık cinsinden önemli düzeyde yatırım yapmışlardır. Türkiye'nin yabancı piyasalardaki portföy yatırımlarında önceki yıllarda bir azalış söz konusu iken, 1996 yılından sonra bu kalemden önemli bir artış görülmüş ve bir milyar dolardan daha yüksek bir seviyeye ulaşmıştır (1.634). Hatırlanacağı üzere 1994 yılında Türkiye ekonomisinin derin bir krize girmesinin nedenlerinden biri olarak da dış piyasalara yönelik portföy yatırımları gösterilmiştir.

Uygun makroekonomik yapının yokluğuna rağmen, Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri 1990'lı yıllarda durmadan artmış ve 1996 ve 1997 yıllarında GSMH'nin % 4'ünden daha fazla düzeylere ulaşmıştır. Sermaye hareketlerinde yaşanan değişiklik ekonomik aktivitelerdeki değişkenliği yansıtmaktadır. Toplam net sermaye girişi yıllık

Uygun makroekonomik yapının yokluğuna rağmen, Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri 1990'lı yıllarda durmadan artmış ve 1996 ve 1997 yıllarında GSMH'nin % 4'ünden daha fazla düzeylere ulaşmıştır. Sermaye hareketlerinde yaşanan değişiklik ekonomik aktivitelerdeki değişkenliği yansıtmaktadır. Toplam net sermaye girişi yıllık

Tablo 1:
Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Akımın Türü	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Kısa D. Ser Har.	3000	-3020	1396	3054	-5125	2305	5945	1761	2601
Portföy Yat.	547	623	2411	3917	1158	237	570	1152	-6386
Doğrudan Yat.	700	783	779	622	559	772	612	554	573
Diğer U. Dön. S. H.	-210	-	-938	1370	-784	-79	1636	4788	3985
Net Hata ve Noksan ^(*)	-469	948	-1190	-2222	1176	2355	-1782	-2523	-2197

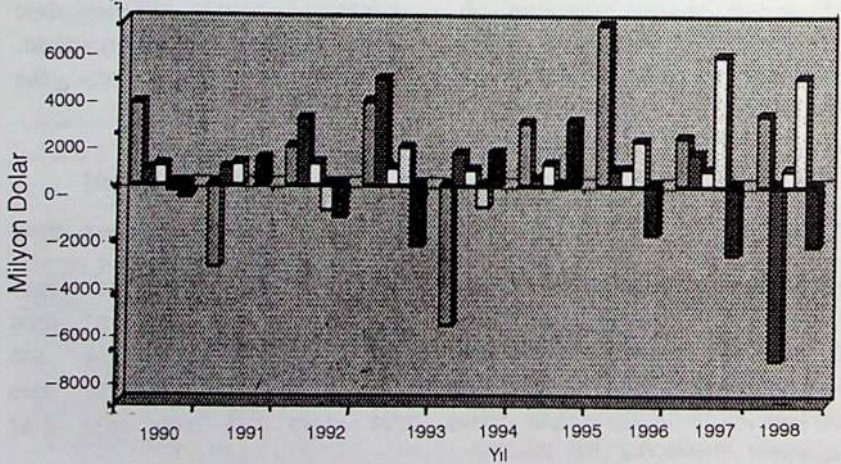
(*) Nerden geldiği ve nereye gittiği belli olmayan fonlardır. Artı ve eksi olması bazı yıllarda giriş varken bazı yıllarda çıkışların olmasını gösterir.

olarak (1991 ve 1994 yılları hariç) GSMH'nin % 2'sinin üzerindedir. Bu durum tablo 2'den daha net bir biçimde görülmektedir. Tablo 2 incelendiğinde 1991 ve 1994 yıllarında Türkiye'den sermaye çıkışı yaşandığı görülmektedir. Bu durum ise, kısa ve uzun dönemli sermaye hareketlerinde yaşanan çıkıştan kaynaklanmaktadır. Sermaye çıkışının GSMH'ya oranı 1991 yılında % 2 civarında iken, bu oran 1994 yılındaki krizden dolayı daha da yükselmiş ve GSMH'nin % 4'ü seviyesine ulaşmıştır. 1998 yılına gelindiğinde ise, yaşanan Asya

ve Rusya finansal krizlerinin daraltıcı etkisine bir de mali milat uygulaması eklenince vergiden ve mali milattan korkan yerli ve yabancı yatırımcılar fonlarını dışarıya çıkarmışlardır. Bunun sonucunda Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında bir daralma görülmüş ve portföy yatırımlarında GSMH'nin % 5.3 gibi oldukça yüksek bir seviyede çıkış yaşanmıştır. Dolayısıyla 1998 yılında net sermaye girişlerinin GSMH'ya oranı % 1'lerin altına inmiştir.

Yine, Türkiye'de net doğrudan yabancı yatırımlar oldukça

Grafik 1:
Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)



- | | |
|--------------------------|---------------------------|
| ⊗ Kısa Vadeli Sermaye H. | ◻ Diğer Uzun Dön. Ser. H. |
| ▨ Portföy Yatırımları | ■ Net Hata ve Noksan |
| ◻ Doğrudan Yatırımları | |

düşük seviyededir. Bu yatırımlar 1990'lı yıllarda GSMH'nin % 5'inden daha fazla olmamıştır. Türkiye'nin çok dinamik bir özel sektöre sahip olması ve bazı çok uluslu şirketlerin üretimlerini Türkiye'de gerçekleştirmelerine rağmen bu sonuç doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından Türkiye'nin ne derece yetersiz pay aldığını ortaya koymaktadır.

Tablo 2'deki değerler grafikte gösterildiğinde sermaye hareketlerinin GSMH'ya oranı daha açık bir şekilde görülecektir.

Ülkelerarası bir karşılaştırma yapıldığında, net sermaye girişlerinin GSMH'ya oranı Türkiye'de Brezilya'nın yapısal reform planlarını uygulamadan önceki seviyesinden daha yüksek ve

Endenozya'ya yakındır. Ancak bu oran Meksika ve Tayland'a göre düşüktür. Borç stoku açısından yapılacak bir karşılaştırmada ise, 1996 yılı sonunda Türkiye'nin dış borçlarının GSMH'ya oranı % 43 seviyesindedir. Bu oran Brezilya'da % 24, Meksika'da % 49, Tayland'da % 50 ve Endenozya'da % 60'tır⁽¹⁵⁾.

Ayrıca Türkiye ekonomisine akan uluslararası sermayenin boyutlarının 1990'lı yıllarda büyümesi, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin gelişimine paralel bir seyir göstermektedir. Hatırlanacağı üzere bu eğilim sermaye girişinin hızlandığı ve 1996 yılında tepe noktasına ulaştığı şekildedir. Bu

Tablo 2:
Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Akımın Türü	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Kısa D. Ser Har.	2.0	-2.0	0.9	1.7	-3.9	1.3	3.2	0.9	2.1
Portföy Harc.	0.4	0.4	1.5	2.2	0.9	0.1	0.3	0.8	-5.3
Doğrudan Yat.	0.5	0.5	0.5	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4
Uzun Dön. S. H.	1.7	-2.5	0.3	2.4	-4.4	2.1	4.0	2.1	3.3
Net Hata ve Noks.	-0.3	0.6	-0.7	-1.2	1.3	1.4	-1.0	-1.3	-1.8
Sermaye Har.	2.7	-1.6	2.3	4.9	-3.2	2.7	4.7	4.4	0.6

durum 1996 yılı açısından Türkiye ekonomisi için de geçerlidir.

4. Sermaye Hareketlerinin Reel Ekonomi Üzerindeki Etkileri

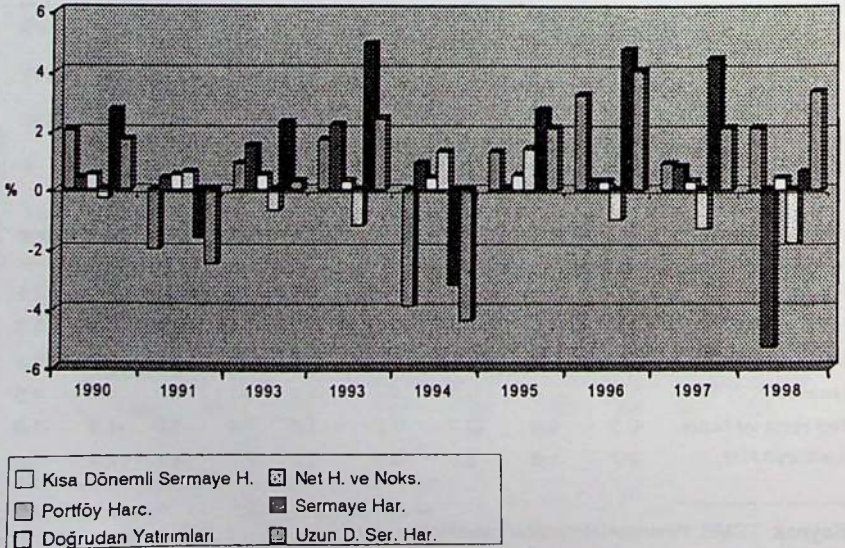
4.1. Sermaye Hareketleri ve Büyüme

Sermaye hareketleri ile makroekonomik yapı karşılıklı etkileşim içindedir ve birbirlerini değişik yollardan etkilemektedir. Örneğin, son yıllarda GSMH'daki yüksek büyüme oranı ve özel tü-

ketim harcamalarındaki sürekli artma eğiliminin altında yatan temel faktör dış finansman ve dolayısıyla ithal mal girişlerinin artmasıdır⁽¹⁶⁾. Ulusal krediler ve finansal sistemdeki borç verilebilir fon miktarındaki artış, toplam talebi uyararak finansal gelişmeye ve sermaye girişlerinde artışa neden olmaktadır. Türkiye ekonomisindeki büyümenin sermaye girişi miktarıyla yakından ilgili olduğu görülecektir.

Sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi

Grafik 2:
Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri
(GSMH %'si)



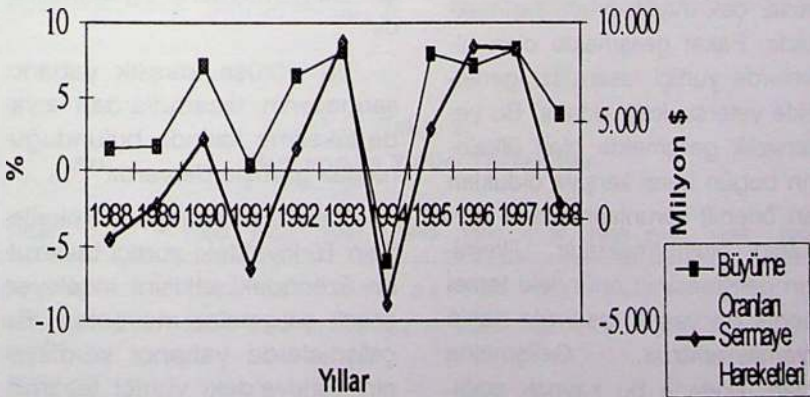
gösteren grafik 3 incelendiğinde, aralarında anlamlı bir ilişkinin olduğu net bir şekilde görülmektedir. Sermaye girişlerindeki artışa paralel olarak büyüme oranlarında da artış söz konusudur. Ancak sermaye çıkışının olduğu özellikli yıllar olan 1991 ve 1994 yıllarında büyüme de, sermaye çıkışlarına paralel olarak negatif olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılına gelindiğinde ise Asya krizinin piyasalarda yarattığı daraltıcı etki sonucu, sermaye piyasalarında yaşanan daraldan Türkiye'de etkilenmiş ve bu yılda da büyüme hızında bir yavaşlama söz konusu olmuştur.

1998 yılında da, ekonominin içine düştüğü durgunluk üretimde daralmaya ve büyümede düşüşe sebep olmuştur. 1999 yılında ise -6.4 lük bir negatif büyümeyle ekonomik büyüme bakımından son 50 yılın en kötü sonucu gerçekleşmiştir.

Yabancı sermaye girişlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini analiz eden bir başka çalışmada da sermaye girişlerinin Türkiye ekonomisi üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu gösterilmiştir⁽¹⁷⁾.

Bu çalışmada yabancı sermaye girişlerinin Türkiye ekono-

Grafik 3:
Büyüme Oranları ve Sermaye Hareketleri



misi üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek için Eş Zamanlı Denklem Sistemi kullanılmış ve 1963-1990 periyodu için yabancı sermaye girişlerinin ve dış yardımların Türkiye'nin ekonomik gelişmesine ulusal kaynaklar kadar pozitif katkı yaptığı ortaya konulmuştur. Yabancı sermaye girişlerinin Griffin ve Enos (1970), Weisskopf (1972) ve Bauer (1976) ve diğerlerinin savunduğunun aksine Türkiye ekonomisinin gelişmesinde önemli ve pozitif rol oynadığı ortaya konulmuştur.

4.2. Sermaye Hareketleri ve Tasarruflar

Bir ekonomideki büyüme ve kalkınmanın temelini sermaye birikimi olması nedeniyle tasarruflar çok büyük önem taşımaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar genellikle yetersiz kalmaktadır. Bu yetersizlik gelişmekte olan ülkelerin bugün karşı karşıya oldukları en önemli sorunların temel kaynağını oluşturmaktadır. Ülkemizin gelişmesinin önündeki temel engel de yeterli tasarrufa sahip olamayışımızdır. Gelişmekte olan ülkelerin bu kaynak açığının, yabancı kaynaklarla kapatı-

lacağı umulmaktadır. Bu nedenle, yabancı sermayenin bir ülkenin ortalama tasarruf eğilimi üzerindeki rolünün ve böylece ekonomik büyüme üzerinde meydana getireceği etkilerin incelenmesi, bütün ülkeler için olduğu gibi, Türkiye için de önemlidir.

Yabancı sermayenin yurtiçi tasarruflara katkısı konusunda ekonomistler arasında farklı görüşler söz konusudur. Konuya ilişkin bir görüş, yabancı kaynakların yurtiçi tasarruflara katkıda bulunduğunu belirtmektedir. Bu görüşe göre yabancı sermaye bir ülkenin mevcut kaynakların toplam arzındaki bir artışı temsil etmekte ve böylece yurtiçi harcamaların gelecekteki boyutunu arttırmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi tasarruflar üzerinde pozitif bir etki meydana getirmektedir⁽¹⁸⁾.

Bu görüşe karşılık yabancı sermayenin tasarruflardan ziyade tüketime katkıda bulunduğuna dair görüşlerde vardır⁽¹⁹⁾.

Yabancı sermaye hareketlerinin Türkiye'deki yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisini inceleyen çeşitli çalışmalar mevcuttur. Bu çalışmalarda yabancı sermayenin Türkiye'deki yurtiçi tasarrufları çok fazla değiştirmedeği orta-

ya konulmuştur. Nitekim 24 yıllık bir dönemi kapsayan ekonometrik bir çalışmada yabancı sermaye girişlerindeki bir birimlik artışın Türkiye'de tasarrufları 0.42 oranında azalttığı sonucuna varılmıştır⁽²⁰⁾. Ayrıca sonucun istatistiksel olarak anlamlı olması bu iki değişken arasındaki negatif ilişkiyi doğrulamaktadır.

Eğer tasarruf oranları yükseğe ve ekonomi istikrarlı ise, yabancı tasarruflar ülkenin parlak geleceğinde yer alabilmek için doğrudan yatırımlar biçiminde gelmeyi tercih etmektedir⁽²¹⁾. Türkiye'nin durumu bu açıdan değerlendirildiğinde; sermaye hareketlerinin serbest bırakıldığı dönemle, ondan önceki döneme ilişkin tasarruf eğilimleri karşılaştırıldığında Türkiye'nin tasarruf eğiliminin pek değişmediği, %

20-21 dolaylarında kaldığı görülmüyor. Dolayısıyla yabancı tasarruflar yerli tasarrufları ikame etmemiş, önemli bir artış da sağlamamıştır. Türkiye ekonomisinin yeterli istikrar sinyalleri vermemiş olması ülkeye yönelik sermayenin düşük miktarlarda seyretmesine neden olmuş, bunun sonucunda da yabancı sermayenin ulusal tasarruflara olumlu bir katkısı olmamıştır.

Tablo 3'de tam finansal liberalizasyonun yaşandığı 1989 yılından sonra yurtiçi tasarruflar ve büyümeye ilişkin değerler yer almaktadır.

Tablo'3 deki veriler incelendiğinde, yurtiçi tasarrufların / GSMH'ya oranlarında çok büyük değişiklik olmamakla beraber, sermaye girişleri sonrası yurtiçi tasarrufların küçük de olsa azal-

Tablo 3:
Büyüme ve Yurtiçi Tasarruflar

Yıllar	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Büyüme	1.6	9.3	0.3	6.4	8.1	-6.0	7.9	7.1	8.2	3.7
Y. Tasarruflar / GSMH	22.1	22.0	21.4	21.6	22.7	23.1	22.1	20.0	20.1	20.5

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-1998), s. 25

TCMB, İstatistik Göstergeler, www.tcmb.gov.tr.

diği görülmektedir. Dönemin başlangıcında % 22'ler dolayında olan yurtiçi tasarruflar 1998'e gelindiğinde % 20'lere inmiştir. Yani finansal liberalleşmeyle birlikte Türkiye'ye gelen uluslararası sermayenin Türkiye ekonomisine etkisi yurtiçi tasarrufların azalması biçiminde kendini göstermiştir. Ancak bu durum ekonomik büyümeyi etkilememiş aksine yurtiçi tasarruflarla iç tüketime dayalı bir büyüme gerçekleşmiştir. Özellikle yıllar olan 1991 ve 1994 hariç, ekonomi önemli ölçüde büyümüştür. Oysa uluslararası sermayenin tüketimi değil yatırımları finanse etmesi bir ekonomi için daha sağlıklı ve daha yararlı bir gelişmedir. Ekonomi yönetiminin beklentisi de bu yönde olmalıdır. Ancak, kamu kesimi açıkları ve bu nedenle artan faizler yatırım kararlarını caydırıcı etki yapmış, tüketimi teşvik eder hale gelmiştir.

4.3. Sermaye Hareketleri ve Tüketim

Sermaye hareketlerinin etkilerinden biriside iç tüketim artışıdır. Böylece ithalat artarken, cari işlemler açığı da yükselmektedir. Bilindiği gibi, tüketim ve gelir

arasında pozitif bir ilişki varken, tüketim ve reel faiz oranları arasındaki ilişki ise negatif yönlüdür.

Celasun, Denizler ve He (1999) yaptıkları çalışmada, tüketim ile sermaye hareketleri arasında bir ilişkinin varlığını test etmişlerdir.

1987-1996 dönemine ilişkin bu çalışmada, tüketim ile gelir arasında pozitif, tüketim ile faiz oranları arasında negatif bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. Özel tüketim ile sermaye hareketleri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki varken, böyle bir ilişkinin kamu tüketimi için mevcut olmadığı tespit edilmiştir.

Ayrıca yapılan diğer çalışmalarda da Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri ile tüketim arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı saptanmış ve bu olumlu etkinin sermaye türlerine ve miktarına göre de farklılık gösterdiği tespit edilmiştir⁽²²⁾.

Bunun dışında Türkiye'ye akan yabancı sermaye ile yatırım ve tüketim harcamalarının GSYİH'ya oranlarına ilişkin veriler yabancı sermayenin son 10-15 yıllık dönemde büyük bir çoğunlukla tüketime gittiğini göstermektedir. Şöyle ki, yaban-

ci sermaye hareketlerinin esas olarak tüketimi finanse etmesi durumunda, görece fiyat yapısının doğurduğu avantaj nedeniyle, yurtiçi malları üreten kesim, ihraç malları üreten kesime göre daha hızlı bir büyüme göstermektedir. Bunun en açık örneği de Türkiye'de hizmetler sektörünün ekonomideki payının artmasıdır. Bu durum diğer gelişmekte olan ülkeler için de geçerlidir.

4.4. Sermaye Hareketleri ve Yatırımlar

Bir ekonomide yatırım kapasitesi ulusal gelir ve faiz düzeylerine bağlıdır. Ulusal gelir arttıkça yatırım miktarının da artması beklenmektedir. Yatırımlarla faiz arasındaki ilişkiyse negatif yönlü bir ilişki olduğu, faizler arttıkça yatırımların da azalacağı ileri sürülmektedir. Mevduat faizlerinin de borç faizlerindeki seyri takip edeceği düşünüldüğünde, zamanla yatırımların payının azalacağı tahmin edilmektedir. Yatırımlar ve faiz oranları arasındaki negatif yönlü bu ilişki Türkiye ekonomisi için de geçerlidir. Şöyle ki bütçe içinde faiz ödemelerinin payı giderek artarken, yatırımların payı azalmaktadır.

Yabancı sermayenin Türkiye'nin ulusal yatırımları üzerindeki etkisini tahmin etmek amacıyla Eroğlu ve Hudson (1997) tarafından oluşturulan yatırım denkleminde yatırımların sermaye hareketlerine duyarlılığı test edilmiş ve yabancı kaynakların kısa dönemde Türkiye'nin yatırımlarına önemli katkıda bulunduğu ortaya konulmuştur.

Söz konusu analitik çalışmada Türkiye'ye yönelik 1963-1990 döneminde yabancı sermaye girişleri değişkenlerinin yatırımlar üzerindeki etkisine ilişkin istatistikler ele alınmış, bu değişkenlerin etkilerinin farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır. Yine aynı çalışmada tüm değişkenlerin anlamlı olması beklenmektedir. Ancak, seyahat ve turizm gelirleri % 10 seviyesinde anlamlı değildir. Denklemin belirlilik katsayısı olan R^2 ' sine baktığımızda ise bağımlı değişkenlerin % 97 gibi oldukça yüksek bir seviyede bağımsız değişkeni açıkladığı ortaya konulmuştur. Bu durum, sermaye hareketleri ile yatırımlar arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı anlamına gelmektedir⁽²³⁾.

SONUÇ

Çalışmamızda Türkiye'nin

sahip olduğu potansiyelin altında sermaye çektiği anlaşılmaktadır. Gerek ülkemizin sahip olduğu iç pazar potansiyeli, gerekse çok uluslu şirketlerin yatırım yapması için uygun makro ekonomik yapının mevcudiyetine rağmen, bu kuruluşlardan yeterince destek alınmadığı tespit edilmiştir. Bunun tek sebebinin ekonomik istikrarsızlık olmadığı; siyasi istikrarsızlığın ve yabancı yatırımcıların ihtiyaç duyduğu güven ortamının tesis edilememesinin yabancı sermaye girişini olumsuz etkileyen diğer faktörler olduğunu belirtebiliriz. Yabancı sermaye eşit haklara sahip olduğunda geleceğinden, hukuki altyapı tam olarak yerleştirilmeli ve uluslararası normlara uygun hale getirilmelidir. Ayrıca çeşitli vergisel ayrıcalıklar sağlanarak sermaye girişi teşvik edilmelidir.

Çalışmamızda, sermaye hareketlerinin ekonominin reel değişkenleri üzerine pozitif katkı yaptığı ulaşılan diğer bir sonuçtur. Çünkü, Türkiye'nin sermaye hareketleri tecrübesi finansal liberalizasyon sürecinden sonra Türkiye'ye yönelen sermaye hareketleri ile büyüme, tüketim ve yatırımlar arasında anlamlı bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Bu dönemde tasarruflar ise

önemli bir oranda değişme göstermemiştir. Ancak tüm bu gelişmeler sermaye hareketlerinin bir ülkenin kalkınma hamlesine yalnızca pozitif katkılarının olduğu anlamına gelmez. Sermaye hareketleri ekonomik sorunları daha da şiddetlendirerek ekonominin bir krize sürüklenmesine de neden olabilir. Bu durum Asya ülkelerinde yaşanan tecrübeyle somut bir örnek olarak karşımıza da bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

Berksoy Taner, Saltoğlu Burak; Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, İTO Yayınları, 1998, İstanbul.

Bozkurt, İsmail; Neden Yabancı Sermaye Girişi Yetersiz, Dünya Gazetesi, 28.07.1996, s.3

Celasun, Oya; Denizer, Cevdet He, Dong; Capital Flows, Macroeconomic Management and The Financial System: Turkish Case, 1989-1997, IMF Work Paper, 1999.

Chernery Hollis B.; Strout Alan M.; Foreign Assistance and Economic Development", American Economic Review, 1996

DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler(1950-1998), Aralık 1997.

Eroğlu, Ömer; Hudson, John; The Effect of Foreign Capital Inflows on The Turkish Economy, H.Ü. İİBF Dergisi, Cilt 15, Sayı. 1, 1997.

Ersel, Hasan, Sak, Güven; Sermaye Hareketlerinin Serbest Bırakıldığı Dönemden ve Bugüne Türkiye Ekonomisi (1989 - 1996) İşletme Finans Dergisi, Nisan 1997.

Esinyörük, Elif Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkileri: Üç Model ve Türkiye Uygulamaları, Gazi Üni.SBE, (Yayınlanmamış Tez), Ankara, 1995.

Kazgan, Gülten Küreselleşme ve Yabancı Sermaye: Dış Sermaye Spekülasyonu Tercih Ediyor, Ekonomik Forum, TOBB Aylık Dergisi, Sayı 5, Mayıs 1995.

Şimşek, Muammer Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi, Erciyes Üniversitesi, İİBF Dergisi, Sayı. 12, 1995-1997.

TCMB Finansal İstatistikler, www.tcbm.gov.tr

Yülek A. Murat Financial Liberalization And The Real Economy, SPK Yayınları, 1998, Ankara.

Varlık, Cemil Cari İşlemler Dengesizliği ve Sermaye Akımları (Doktora Tezi),Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstü. Ankara, 1996.

The World Bank Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration, Washington DC. World Bank Policy Rescore Report, 1997.

DİPNOTLARI

1. Berksoy, T., Saltoğlu, B., Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, İTO Yayınları, 1998, İstanbul, s.55-85.

2. a.g.e, s.84-85.

3. Celasun, O., ve diğerleri., Capital Flows, Macroeconomic Management and Financial System: Turkish Case, 1989-1997, IMF Work Paper, 1999, s.11-12.

4. Esinyörük, E., Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkileri: Üç Model ve Türkiye Uygulamaları, Gazi Üni. SBE, (Yayınlanmamış Doktora Tez), 1995, Ankara, s.54.

5. Bozkurt, İ., Neden Yabancı

Sermaye Girişi Yetersiz, Dünya Gazetesi, 28.07.1996, s.3.

6. MIGA: Çok Taraflı Yatırım Garantisi Ajansı, MAI: Çok Taraflı Yatırım Anlaşması, ISCID: Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözülmesi Uluslararası Merkezi, EFTA: Avrupa Serbest Ticaret Bölgesi.

7. The World Bank, Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration, Washington DC. World Bank Policy Rescore Report, 1997, s.1.

8. Döviz Çeşitlendirilebilir Mevduat.

9. Yülek, A. M., Financial Liberalization and The Real Economy, SPK Yayınları, 1998, Ankara, s.18.

10. Kazgan, G., Küreselleşme ve Yabancı Sermaye: Dış Sermaye Spekülasyonu Tercih Ediyor, Ekonomik Forum, TOBB Aylık Dergisi, Sayı. 5, Mayıs 1995, s.19.

11. a.g.e., s.20.

12. Varlık, C., Cari İşlemler Dengesizliği ve Sermaye Akımları, Gazi Üni. SBE, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 1996, Ankara, s.100.

13. Berksoy ve Saltoğlu, a.g.e., s.47.

14. Sabah, 11 Haziran 1999.

15. Celasun ve diğerleri., a.g.e., s.4.

16. a.g.e., s.14.

17. Eroğlu, Ö., ve Hudson, J., The Effect of Foreign Capital Inflows on The Turkish Economy, Hacettepe Üni. İİBF Dergisi, Cilt 15, Sayı. 1, 1997, s.80.

18. Chernery ve Strout, 1966, "Foreign Assistance and Economic Development", American Economic Review, s.679.

19. M. Asinur Rahman, "The Welfare Economics of Foreign Aid", The Pakistan Development Review, Vol.7, No.2, 1967'den aktaran Muammer Şimşek, "Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım" , Erciyes Üniversitesi, İİBF Dergisi, Sayı.2, 1995-1997.

20. Şimşek, M., Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar üzerindeki Etkisi, Erciyes Üni. İİBF Dergisi, Sayı. 12, 1995-1997, s.37.

21. Ersel, H., ve Sak, G., Sermaye Hareketlerinin Serbest Bırakıldığı Dönemden Bugüne Türkiye Ekonomisi (1989-1996), İşletme ve Finans Dergisi, Nisan 1997, s.9.

22. Şimşek, a.g.e., s.33.

23. Eroğlu ve Hudson, a.g.e., s.55.



Görüşler

HASAN MEMİŞ

Istanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Araştırma Görevlisi

ERŞAN SEVER

Istanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Araştırma Görevlisi

Avrupa Birliği'ne Üyelik Sürecinde KOBİ'lerin Değerlendirilmesi

1. GİRİŞ

Globalleşme hareketlerinin hız kazandığı dünyamızda, Türkiye de bunlardan etkilenmiş ve çeşitli ekonomik birleşmeler içinde yer almaya çalışmıştır.

Avrupa Birliğini (AB) kuran "Altı- lar", (Almanya, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg) Türkiye'nin ekonomik ve siyasi açıdan sıkı ilişki içinde bulunduğu ülkelerdir. Roma Anlaşmasının yürürlüğe girdiği 1958 yılında ülkemiz, ihracatının % 40.5'ini bu altı ülke ile yapıyor, ithalatının % 30'unu da söz konusu ülkelerden sağlıyordu. Diğer yandan dış ilişkilerde Batı'ya yönel-

me politikaları sonucunda Türkiye II. Dünya Savaşından sonra kurulan Batılı ekonomik birleşmelerin hemen hemen tümü içinde yer almıştır.⁽¹⁾

Türkiye 31 Temmuz 1959'da ortaklık anlaşması imzalamak için AET'ye resmen başvuruda bulunmuştur. Dört Yıl süren görüşmelerden sonra 12 Eylül 1963'de Türkiye ile AET arasında ortaklığı öngören Ankara Anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma Türkiye ile AT arasında bir gümrük birliği kurulması hedefine yöneliktir. Ancak AT'ın nihai hedefinin bir ekonomik birleşme olduğu dikkate alınırca, ortaklık anlaşmasında da esas amaç gelecekte oluş-

turulacak "Avrupa Birleşik Devletleri" içinde yer almaktır.⁽²⁾

1963 yılında Ankara Anlaşması ile başlayan AB macerası, uzun ve yorucu bir süreçten sonra 01.01.1996 tarihinde Türkiye'nin gümrük birliğine girmesi ile sonuçlanmış, Aralık 1999'da da ülkemiz dört yıl sonra yapılacak görüşmelerde tam üyelik statüsü kazanma yolunda önemli bir adım atmıştır.

Türkiye önümüzdeki dört Yıl içinde kendisinden beklenen performansı göstermesi durumunda AB'ye üye olabilecektir. Bu süreçte yapılması gerekenlerin başında da, bir yandan AB'ye uyum programı çerçevesinde meydana getirilmesi gereken politika değişimlerinin süratle oluşturulması ve kararlılıkla uygulanması, diğer yandan da Küçük ve Orta ölçekli işletmelere (KOBİ) ilişkin ekonomi politikalarının gözden geçirilmesi gelmektedir.

KOBİ'lere bir takım yasal düzenlemelerle destek olmak, onlara ayrıcalıklı davranmak her zaman gündemde olan bir ekonomi politikasıdır.⁽³⁾

Türkiye ekonomisinin yapısı incelendiğinde KOBİ'lerin ekonominin temel taşı durumunda olduğu görülecektir. Dolayısıyla bu işletmelere gereken önem verilmeden, amaçlanan ekonomik hedeflere ulaşmak oldukça zor olacaktır.

Bu çalışmada, Türkiye ile AB'deki KOBİ'lerin tanımı ve ekono-

mideki yeri kısaca belirtildikten sonra, ülkemizdeki KOBİ'lerin sorunları üzerinde durulmuştur. Daha sonra bazı AB ülkelerinde bu işletmelerin durumu kısaca ele alınmış ve Türkiye'deki KOBİ'ler ile bir karşılaştırma yapılmıştır.

2. KOBİ TANIMI

Dünyanın çeşitli ülkelerine baktığımızda ortak bir KOBİ tanımına rastlayamayız. Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre bu tanımlar değişebildiği gibi aynı ülkenin değişik kurumlarında da farklı tanımlar verilmektedir. Gelişmekte olan bir ülkede, büyük işletme olarak tanımlanan bir firma, gelişmiş bir ülkede küçük veya orta boy olarak tanımlanabilmektedir.

Hükümetler, küçük sanayi işletmelerine yardım etmek için, onlara bazı ayrıcalıklar sunmaktadırlar. Bunun için yardım yapılacak firmaların belirlenmesinde çeşitli tanımlara ihtiyaç duyulur. Bu gereksinim, ödünç verilen fonlarla ilgili olarak, karşılıksız teknik avantajlar sağlama, fabrika kurmak için gayri menkul edinmede, hammaddelerden pay alma veya kamu alımlarında küçük işletmelere pay ayırma gibi konularda ortaya çıkar. Tahmin edilebileceği gibi endüstriyel gelişmenin farklı aşamasındaki ülkelerde küçük sanayi işletmelerinin idari tanımları geniş bir alanı kapsamaktadır.⁽⁴⁾

KOBİ'leri tarif etmede objektif ve tek şekilli bir tanım bulmak güçtür. Uluslararası çalışma örgütü (UÇÖ) tarafından 75 değişik ülkede yapılan araştırmalarda 50'den fazla tanıma rastlanmıştır. Özellikle çalışan işçi ve kullanılan kapital açısından dikkat çekici kriter farklarıyla karşılaşılmıştır.⁽⁵⁾ Biz sadece Türkiye ve AB'deki KOBİ tanımları üzerinde duracağız.

2.1. Türkiye'de KOBİ Tanımı

Türkiye'de bütün kurumlar için genel geçerliliğe sahip bir KOBİ tanımı yoktur. Bu işletmeleri çeşitli birimler farklı şekillerde tanımlamışlardır. Biz sadece Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) ve Küçük ve Orta ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı'nın (KOSGEB) tanımlarını vermekle yetineceğiz.

DİE'nin "1991 yılı Küçük ve Orta ölçekli Sanayi Araştırması"nda tanımlama, çalışan kişi sayısına göre dörtlü bir sınıflandırma şeklinde ortaya konmuştur. Buna göre; 1-9 kişi çalıştıran işletmeler çok küçük işletme, 10-49 kişi çalıştıranlar küçük işletme, 50-99 kişi çalıştıranlar orta ölçekli işletme, 100'den fazla işçi çalıştıran da büyük ölçekli işletme olarak tanımlanmıştır.⁽⁶⁾

KOSGEB ise işletmeleri şu şekilde sınıflandırmaktadır: 1-50 işçi çalıştıran sanayi işletmeleri küçük işletme, 51-150 işçi çalıştıran sanayi işletmeleri orta işletme, 150'den

fazla işçi istihdam eden firmalar da büyük ölçekli sanayi işletmeleri olarak tanımlanmıştır.⁽⁷⁾

KOBİ'lerin tanımlarını bu şekilde özetledikten sonra, AB'de bu işletmelerin nasıl tanımlandığına bakalım.

2.2. Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

Avrupa Birliği KOBİ tanımları konusunda üye ülkeler ve Birlik bazında karışıklığa neden olmamak için yeni bir KOBİ tanımı ortaya koymuştur. 07.02.1996 tarihinde Konsey Kararı ile gündeme gelen bu tanım, işçi sayısı, bilanço büyüklüğü ve bağımsızlık derecesinden oluşan ölçüleri kapsamaktadır.⁽⁸⁾

Tabloda da görüldüğü gibi AB'nin benimsemiş olduğu tanıma göre istihdam kriteri dikkate alındığında 1-9 işçi çalıştıran firmalar çok küçük işletme, 10-49 işçi çalıştıranlar küçük işletme, 50-249 işçi çalıştıranlar orta ölçekli işletme, 250'den fazla işçi çalıştıranlar da büyük işletme olarak tanımlanmıştır.

Bu açıklamalardan sonra, çalıştırılan işçi sayısı dikkate alınarak yapılan KOBİ tanımlarında Türkiye ile AB'nin birbirine çok yakın olduğunu söyleyebiliriz

3. KOBİ'LERİN EKONOMİDEKİ YERİ

Dünya'da yaşanan başdöndü-

rücü değişim ve gelişmeler neticesinde para, sermaye ve mal hareketleri uluslararası platforma taşınmış; işletmeler ulusal pazarlardan çok uluslararası pazarlara hitap eder hale gelmiştir. Bunun sonucu olarak, söz konusu pazarlardaki değişikliklere anında uyum sağlayabilecek esnekliğe sahip üretim sistemleri, ölçek ekonomilerine dayalı yığın üretim sistemlerinin yerini almaya başlamıştır. Esnek üretim sistemleri içinde KOBİ'ler çağımızın gereği olan, vazgeçilmez temel ekonomik birimler olarak ortaya çıkmış ve ekonomideki payları tüm dünyada yüksek oranlara ulaşmıştır.

AB'de 1970'li yıllarda KOBİ'lerin önemi anlaşılmış ve özellikle 1980'li Yıllarda gerek Topluluk bazında gerek ülke bazında bu iş-

letmelere yönelik politikalara ağırlık verilmiştir. Türkiye'de ise bu işletmelerin önemi son yıllarda vurgulanmaya çalışılmakta fakat bu durum bir söylem olarak kalmaya devam etmektedir. Tablo 2'de görüleceği gibi KOBİ'lerin ekonomideki yeri çok önemlidir. Bu işletmeler adeta ekonominin belkemiği durumundadır.

Tabloda da görüldüğü gibi AB'nin dört önemli ülkesi olan Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya'da KOBİ'ler ortalama olarak toplam işletmelerin % 98.6'sını, toplam istihdamın % 51.35'ini, toplam yatırımların % 38.85'ini, toplam üretimin % 45.27'sini, toplam ihracatın % 25.43'ünü oluştururken, toplam kredilerden alınan pay ise % 36.73'dür. İtalya için KOBİ'lerin ihra-

Tablo 1
Avrupa Birliği'nde KOBİ Tanımı

KOBİ	Eleman Sayısı	Yıllık Ciro (Veya yıllık bilanço tutarı)	Bağımsızlık
Orta	250'den az	40 milyon ECU'yu geçmemeli (veya 27 milyon ECU)	--
Küçük	50'den az	7 milyon ECU'yu geçmemeli veya 5 milyon ECU)	Bir veya birkaç şirkete ait olmamalı
Çok Küçük	10'dan az	--	--

Kaynak: KOSGEB, *Avrupa Birliği'nde KOBİ Desteikleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları*, Ankara: Kosgeb Yay., Ocak 1997, s. 4.

cat ve Kredi kullanım payları ile ilgili yeterli bilgiye ulaşılamamıştır.

Türkiye toplam işletmeler içinde KOBİ'lerin payı bakımından bu dört ülkenin ortalamasıyla aynı, istihdam açısından bu ülkelerin ortalamasına yaklaşmaktadır. Yatırım ve üretim konusunda söz konusu ülkelerin ortalamalarının gerisine düşmekte, özellikle ihracat ve kredi kullanımını bakımından aradaki fark daha da büyümektedir. Bu bakımdan KOBİ politikalarımızın acilen gözden geçirilmesi gerekmektedir.

4. TÜRKİYE'DE KOBİ'LERİN BAŞLICA SORUNLARI

Uluslararası rekabetin gittikçe yoğunlaştığı dünyada, ülkemizin bu rekabetten kazançlı çıkabilmesi için dünya ekonomisi ile entegre olması gerekmektedir. Bu nedenle bir yandan rekabetçi piyasa ekonomisini gerçek manada uygulamak, diğer yandan da KOBİ'lere ilişkin ekonomi politikalarını gözden geçirmek zorundayız. Çünkü, piyasa ekonomisinin temeli olan rekabetin yerleşmesi ve sürdürülmesi KOBİ'lerin varlığı ile mümkündür. Ne yazık ki toplumsal düzenin teminatı ve ekonomik yapının belkemiği durumundaki KOBİ'lerin kuruluşunu, gelişimini destekleyici ve teşvik edici ekonomik politikalar şimdiye kadar etkin bir şekilde uygulamaya konmamıştır.⁽⁹⁾ Bu Teşvik tedbirleri KOBİ'lerin büyüklüğü karşısında yetersiz kalmıştır.⁽¹⁰⁾

Yıllardan beri ihmal edilen KOBİ'lerimizin son zamanlarda hatırlanmaya başlaması da bir gelişmedir. Fakat bu durum KOBİ'lerin problemlerini çözmeye yetmemektedir. Türkiye'de KOBİ'ler yılların biriktirdiği bir problemler yumağı ile mücadele ederek varlıklarını sürdürmek zorunda kalmışlardır. Şimdi bu problemlerin en önemlilerini incelemeye çalışalım.

4.1. Finansman Sorunları

Türkiye'de KOBİ'lerin sorunlarına ilişkin yapılan uygulamalı çalışmalarda, Finansman sorununun başta geldiği görülmektedir. Ülkemizde dağıtılan kredilerden KOBİ'lerin aldığı pay ile diğer bazı ülkelerdeki durum karşılaştırıldığında daha net bir değerlendirme olanağı ortaya çıkacaktır. Türkiye'de toplam kredilerden KOBİ'ler % 3 pay alırken bu oran ABD'de % 42.7, Almanya'da % 35, Japonya'da % 50, İngiltere'de % 27.2, Güney Kore'de ise % 46.8'dir.⁽¹¹⁾ Görüldüğü gibi ülkemizde finansal sistem mevcut yapısı ile KOBİ'lerin aleyhine işlemektedir.

KOBİ'ler mali konularda uzman personele sahip olmadıkları için mali disiplinden uzaktırlar. Bu nedenle birçok küçük işletme, büyüme sürecine girmekten korkmakta faaliyetlerini hep başladığı gibi küçük ölçekte sürdürmekte ve karşısına çıkan imkanları gerekli şekilde değerlendirememektedir. Bir başka

grup ise büyüme sürecine girmek-
te, fakat karşısına çıkan darboğaz-
ları aşamayarak faaliyetlerini dur-
durmak zorunda kalmaktadır.⁽¹²⁾

KOBİ'ler bankalardan kredi tale-
p ettiklerinde teminat sorunu ile
karşılaşmaktadırlar. Teminat göste-
rilmediğinde bu işletmelere kredi
açılmamaktadır. Bankalar teminat
olarak gayri menkul ipoteği kabul
etmekte, işletmelerdeki makineler,
tezgah, araç ve gereçler ise ipotek
olarak kabul edilmemektedir. KO-
Bİ'ler kendilerini gayri menkuller ile
garanti altına almak zorunda kal-
makta, böylece üretken yatırımlar
ve teknolojik yenilikleri takip ede-
cek varlıklar yerine gayri menkule
yatırım yapmaya yönlendirilmiş ol-
maktadırlar. Ayrıca talep edilen
gayri menkul ipoteğin değeri de ço-

ğu zaman verilecek krediden kat
kat fazla olabilmektedir.⁽¹³⁾

Bu uygulama son derece yan-
lıştır. Küçük girişimciler gayri men-
kullerle kendilerini garantiye almak
zorunda bırakılmakta, sonuçta ban-
ka kendini garantiye alırken girişim-
ciye değil, tapuya kredi verilmekte-
dir.

Sermaye piyasası araçlarından
yararlanarak fon sağlamak ve halka
açılmak için işletmelerin bir takım
niteliklere sahip olmaları ve bazı
şartları yerine getirmeleri gerek-
mektedir. Örneğin bir işletmenin
menkul kıymet ihraç edebilmesi için
Anonim şirket şeklinde kurulması
gerekir. Oysa İstanbul Ticaret Oda-
sı'nın (İTO) 1986 yılında yaptığı bir
araştırmaya göre A.Ş. statüsündeki
KOBİ'lerin toplam KOBİ'ler içindeki

Tablo 2
Bazı AB Ülkeleri ve Türkiye'de KOBİ'lerin Ekonomideki Yeri

Ülkeler	Top. İşletmeler İçin. Payı (%)	Top. İstihdam İçin. Payı (%)	Top. Yatırım İçin. Payı (%)	Top. Üretim İçin. Payı (%)	Top. İhracat İçin. Payı (%)	Tpo. Kredi İçin. Payı (%)
Almanya	99.8	64	44	49	31.1	35
İngiltere	98.8	36	29.5	25.1	22.2	27.2
Fransa	97	49.4	45	54	23	48
İtalya	98.8	56	36.9	53	-	-
Türkiye	98.6	47.6	26.5	37.7	8	3-4

Kaynak: Deniz Şenyurt, "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Gümrük Birliği Sonrası Teşviki", *Gümrük Birliği Dergisi*, 03.08.1995), s. 137.

payı% 18.26'dır.⁽¹⁴⁾ Mevcut SPK mevzuatına göre KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlamaları oldukça zordur.

Bankalar az miktarda kredi isteyen çok sayıda müşteri yerine, büyük miktarda kredi kullanan az sayıda müşteriyi tercih etmektedirler. Kredilerin vadesi bir yıl veya daha fazla olduğu için, zor şartlara rağmen alınan kredi ile KOBİ'lerin işlerini genişletmesi ve yeni teknolojilere ayak uydurması mümkün olmaktadır.⁽¹⁵⁾

Devlet ihaleleri her işletmenin girmeyi arzuladığı büyük bir pazardır. Fakat ülkemizdeki mevcut devlet ihaleleri mevzuatına göre KOBİ'lerin bu ihalelere katılmaları, çeşitli nedenlerle mümkün değildir. Devlet ihalelerinin niteliğinden kaynaklanan KOBİ'leri engelleyici bu faktörler gelişmiş ülkeler için de geçerlidir. Fakat bu ülkelerde KOBİ'lerin ekonomideki önemlerinden dolayı, sözkonusu işletmelere devlet ihalelerinde fırsat eşitliği sağlayıcı ortamlar oluşturulmuştur. Örneğin Avrupa Birliği ülkelerinde son 5 yılda ihale kanunlarında KOBİ'ler lehine 6 değişiklik yapılmıştır. Bu değişiklikler sonucu, inşaat, enerji, su kanalizasyon, trafik, telekomünikasyon ve hizmetler sektöründe ihalelerin 1/3'ü KOBİ'lere ayrılmaktadır.⁽¹⁶⁾

4.2. Eğitim Sorunları

Dünyada hızlı bir değişimin ya-

şandığı günümüzde bilgi ön plana çıkmış, artık toplumlar "bilgi toplumu" olarak nitelendirilir hale gelmişlerdir. Bilgi toplumunda fizik gücünden çok beyin gücüne ihtiyaç duyulmakta, bu da eğitim konusunu ön plana çıkarmaktadır.

Ülkemizde KOBİ'lerde hem idari hem de üretimde çalışan personelin büyük bir çoğunluğu çıraklıktan yetişemedir. Bu insanlar günün şartlarına uygun bilgiden yoksundurlar. Gerek finansal engeller gerekse de eğitime gereken önemin verilmemesi, yöneticiler ve personelin gelişmeleri geriden takip etmelerine, bu da verimliliğin düşmesine neden olmaktadır.

KOBİ'lerimizin başarısızlık nedenlerinin altında, alınan kararların yeterince enformasyona dayandırılmaması yatmaktadır. Ülkemizde birçok işletme bilgi temini, bilgi işleme ve bilgi değerlendirmesi için para harcamayı gereksiz bir masraf olarak kabul etmektedir. Halbuki günümüzde bilgi bir girdi hem de oldukça yüksek maliyeti olan bir girdi olarak kabul edilmektedir.⁽¹⁷⁾

Yapılan bir araştırmaya göre, küçük işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin eğitim düzeylerinin düşük olduğu saptanmıştır. Yaptığı iş ile, aldığı eğitim arasında ilişki bulunan işletme sahibi ve yönetici oranı % 15 civarındadır. Öte yandan, girişimcilerin ancak % 20'sinin yüksek öğrenim gördüğü, orta öğrenim görenlerin oranının % 30 olduğu ve

geriye kalanların da, ilkokul mezunu olduğu anlaşılmıştır. Orta öğrenimi bitirenlerin içinde sanat okulu mezunlarının oranı da % 24 olarak saptanmıştır.⁽¹⁸⁾

Bir araştırmaya göre ABD'de bir öğretmen bir fabrika işçisinden Yılda 1500 dolar fazla gelir sağlarken, Japonya'da bir öğretmen nüfusun en yüksek gelir elde eden ilk % 10'u içinde yer almaktadır. Türkiye'de ise öğretmen geçimini sağlayabilmek için Vatan Caddesinde karpuz satmaktadır.⁽¹⁹⁾ Bu açıklama da gözönüne alındığında ülkemizde eğitime verilen önem daha iyi bir şekilde görülebilecektir.

Ülke ekonomisinin, özellikle de KOBİ'lerin, iyi yetişmiş yüksek kaliteli insan kaynaklarına şiddetle ihtiyacı vardır. Bu bakımdan meslek okullarının cazibesi ve bu okullardaki eğitimin kalitesi artırılmalıdır. Ayrıca firma içi eğitim programlarının ve kısa süreli meslek edindirici kursların teşvik edilmesinde büyük yarar vardır. İlaveten, Türkiye'nin Avrupa ve ABD'de yaşayan Türklerden oluşan büyük potansiyel insan kaynakları vardır. Fakat bunları değerlendirecek girişimlerde bulunulmamaktadır. "Geriye Beyin Göçünü" teşvik Türkiye ekonomisine çok şeyler kazandıracaktır.⁽²⁰⁾

4.3. Bürokratik Sorunlar

Türkiye'de KOBİ'ler muhatap oldukları bürokratik yükün altında

adeta ezilmektedirler. Bürokratik yükün çokluğu ve karmaşıklığı nedeniyle müteşebbis zor durumda kalmaktadır. KOBİ yöneticileri bu tür faaliyetleri bizzat kendileri takip etmektedirler. Çünkü bu faaliyetleri takip edecek uzman personele sahip değildirler. Bu durumda kendileri için çok değerli olan zamanlarının büyük bir kısmını, bürokratik işleri takip etmekle harcamak zorunda kalmaktadırlar. Bu da müteşebbislerin teşebbüs arzularını olumsuz yönde etkilemektedir. Yapılması gereken şey KOBİ'ler üzerindeki sözkonusu bürokratik yükün mümkün olduğunca azaltılması ve basitleştirilmesidir.

Bir müteşebbis iş kurmaya karar verdiğinde 73 ayrı konu ile ilgili 33 izin belgesi almak için 152 adet evrak, plan ve proje hazırlaması gerekmektedir. Müteşebbis bu belgeleri nasıl temin edeceği, nasıl dolduracağı ve bunlarla ilgili olarak hangi kuruluşlara başvuracağı konusunda yeterli bilgiye sahip değildir. Sonuçta müteşebbis en değerli şeyi olan zamanını işini geliştirmede kullanacağı yerde, saymaya çalıştığınız formaliteleri yerine getirmede kullanmaktadır.⁽²¹⁾

Bir fabrika veya üretim tesisi kurmak için, yer seçimi, inşaat ve diğer aşamalarda yapılacak işlemler senelerce sürebilecek bürokratik uğraşları gerektirmektedir. Her işlem değişik bir devlet kuruluşu ile ilgilidir.

Örneğin Valilik, Devlet Su İşleri, Toprak İskan, Orman Bakanlığı, Karayolları, Belediye, Tapu, Vergi Dairesi gibi mercilerde, çeşitli sayılda yapılacak muameleler girişimciyi zor durumda bırakmaktadır. İşyeri kurulma aşamasına geldiğinde, enerji bağlantısı, su bağlantısı için bazı faaliyetlerin yapılması zorunludur. İşçi almak ve çalıştırmak için Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bölge Müdürlüklerinden alınan iş kurma izni, işletme belgesi ve benzeri formaliteleri yerine getirmek gerekir. Tutulacak defterlerle ilgili vergi dairelerine başvurulması, Sosyal Sigortalar Kurumuna müracaat edilmesi ve çırak çalıştırılıyorsa onlarla ilgili şekil şartlarının yerine getirilmesi, müteşebbis kredi kullanmak istiyorsa, bankalarda bu kredinin temini için bir takım bürokratik işlemlerin yapılması şarttır. Bunlara ilaveten üretilen ürünlerle ilgili olarak sanayi sicil belgesi, kalite belgesi gibi bir takım belgelerin alınması için her biri 10'larla ölçülen işlemlerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Eğer firma ihracat ve ithalata ilgilenecekse yine benzer bürokratik faaliyetlerin yapılması zorunluluğu vardır.⁽²²⁾ Bu bürokratik işler girişimcinin büyük zamanını almakta, onun işletmesiyle ilgili büyüme, rekabet, ihracat gibi olumlu düşüncelerini yerine getirmesine engel olmakta ve caydırıcı bir nitelik taşımaktadır.

4.4. Pazarlama Sorunları

Globalleşme, KOBİ'lere önemli bir imkan sunmaktadır. O da bu iş-

letmelerin ürettikleri ürünleri dünya pazarlarına satma olanağıdır. Yakın zamana kadar yalnızca ülke, hatta yöresel pazarlar için üretim yapan KOBİ'lerin dünya pazarlarına açılmasının sağlanması için, tüm personelin ihracat, dünya pazarlarının özellikleri, rekabet konularında eğitilmesi şarttır. Ayrıca şirket içinde ihracat pazarlaması yapacak personelin istihdamı ve bunların ürün eğitiminden geçirildikten sonra bir plan dahilinde pazarlama faaliyetlerine başlatılması gerekir.⁽²³⁾

Ekonomimizde son günlerde yaşanan gelişmeler, Gümrük Birliği ile gelen uluslararası pazarlara açılma zorunluluğu, bu pazarlarda yaşanabilecek risk ve belirsizlikler, çeşitli fırsatlar, KOBİ'leri bazen olumlu bazen de olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durumda, KOBİ'ler için yeni fırsatlar doğabileceği gibi, bazı işletmeler de ortadan kalkabilecektir. Gümrük Birliği ile KOBİ'ler gündemde hak ettiği yeri almışlardır. Fakat uluslararası pazarlara açılmak zorunda kalan KOBİ'ler kaderleriyle başbaşa bırakılmıştır.⁽²⁴⁾

KOBİ'ler gerek iç pazarda gerekse dış pazarda varlıklarını sürdürmek için modern pazarlama tekniklerinden yararlanmalıdırlar. Pazar gerektiği şekilde araştırılmalı, talep ve pazar şartlarındaki değişimler hemen değerlendirilmelidir. Satış tahminleri geçmiş yıllardaki tahminlere göre değil pazar deneyimlerine dayandırılmalıdır. Fakat yapılan in-

celemeler göstermiştir ki, KOBİ'ler hangi pazara ürün satarlarsa satsınlar çoğunlukla pazar araştırması yapmamaktadırlar. Bu nedenle KOBİ'ler pazarlarda meydana gelen değişimlerden zamanında haberdar olamamakta, hata yapma ihtimalleri artmaktadır.⁽²⁵⁾

Dışa açık ekonomik büyüme politikalarını sürdürmek ve globalleşme hareketlerinin içinde yer almak zorunda olan Türkiye'nin KOBİ'lerin sağladığı avantajlardan yararlanması gerekmektedir. Bu bağlamda sözkonusu firmaların uluslararası pazarlara açılması ve o pazarlarda başarı sağlaması yönünde gerekli düzenlemelerin acil olarak yapılması gerekmektedir.

4.5. Girdi Teminindeki Sorunlar

Türkiye'de hammadde veya yarı mamül üretimi genellikle Kamu Sektörü tarafından gerçekleştirilmektedir. Son yıllarda artan talebe karşın, hammadde ve yarı mamül üretiminde yeni yatırımlara gidilememesi mamül üretiminde dar boğazlara yol açmaktadır. Artan talebe cevap vermek için hammadde üreten firmaların kapasiteleri zorlanmakta bu da kalite üzerinde olumsuz etkiler yapmaktadır. Bu darboğazı aşmak için ithalata başvurulmakta fakat ithal edilen malzemede sipariş aşamasında standardın iyi belirlenememesi veya ithal sonrası ortaya çıkan kalite sorunları büyük

ekonomik kayıplara neden olmaktadır.⁽²⁶⁾ KOBİ'lerin girdi temininde sipariş miktarları düşük olduğundan bu işletmeler Kamu Sektöründen direkt alım ve direkt ithalat yollarına gidememektedirler. Sonuçta piyasada hakim olan firmalardan kalitesiz malzeme yüksek fiyat ödenerek temin edilmekte, bu da üretilen ürünlerin düşük kalitede olmasına sebep olmaktadır.

KOBİ'lerin üretimde kullandıkları hammadde, yarı mamul ve malzemelerin kalite kontrollerinin yapılmasını sağlayacak araç-gereç, ölçme laboratuvarları ve uzman personele sahip, büyük merkezi denetleme kuruluşları kurulmalıdır.⁽²⁷⁾ Ayrıca Kamu Sektöründen yapılacak hammadde ve yarı mamul alımlarında KOBİ'lere bir takım kolaylıklar getirilmelidir. Böylece bu işletmelerin kaliteli ürün üretebilmelerine katkıda bulunulmalıdır.

4.6. İşyeri Sorunları

Türkiye'de birçok şehirde sanayi, yerleşim merkezlerine dağılmış bir durumdadır. Şehirlerin pek çok semtinde değişik sanayi sektörlerine rastlamak mümkündür. Bu da beraberinde çeşitli problemler getirmektedir. Ülkemizde bir çok küçük işletmenin her türlü sağlık ve pazar şartlarından yoksun olarak yerleşim bölgeleri arasında sıkışıp kaldığı gerçeği, konunun önemini ortaya koymaktadır. Çağdaş üretim ancak

çağdaş şartlarda organize edilmiş üretim merkezlerinde yapılabilir.

KOBİ sahipleri işletmenin kuruluş aşamasında yer seçimi konusunda detaylı bir araştırma yapmaktadırlar. Çünkü KOBİ'ler küçük bir piyasa talebini karşılamak üzere kurulmakta, kuruluş aşamasında da kısıtlı imkanlarla karşılaşmakta bu da kuruluş yeri konusunda uzun boylu düşünmeye engel olmaktadır. Böylece genellikle bir miktar stoku bile depo edebilecek yeri olmayan işletmeler ortaya çıkmaktadır.

KOBİ'lerin işyeri sorunlarını çözmek amacıyla küçük sanayi siteciliği sistemi geliştirilmiştir. Küçük sanayi siteleri KOBİ'lerin gelişmesinde önemli bir rol oynar. Özellikle ülkemizin geri kalmış bölgelerinde bu siteler ile organize sanayi siteleri arasında bir bağ oluşturulması önemlidir. Çünkü küçük sanayi siteciliğinin önemli amaçlarından biri küçük sanayinin tamircilikten imalatçılığa, imalatçılıktan yan sanayiye geçişini hızlandırmaktadır. Ayrıca bu uygulama sayesinde ülke genelinde sanayileşme dengeli bir şekilde dağılmakta ve çarpık kentleşme sorunu belli bir ölçüde giderilmektedir.⁽²⁸⁾

KOBİ'lerin çağdaş üretim yapabilmesi için, çağın gerektirdiği şekilde organize olmuş üretim merkezlerine ihtiyaç vardır. Bu merkezleri en kısa zamanda yapmak ve işletmelerimizi ilkel ve sağlıksız yerlerde

üretimde bulunmaktan kurtarmak durumundayız.

5. AVRUPA BİRLİĞİ'NE ÜYE ÜLKELERDE KOBİ'LER

Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin KOBİ politikalarında iki farklı eğilim görülmektedir. Bunlardan biri, KOBİ'ler için uygun ekonomik ortamın oluşturulmasıdır. Bu amaca yönelik olarak; bürokrasinin azaltılması, liberalizasyon, özelleştirme ve vergi sistemi ile rekabette reform yapılabilmesi için ilgili yasaların yeniden şekillendirilmesi yönünde çalışmalar yapılmaktadır.

İkinci eğilim ise KOBİ'lerin finansal sorunlarının çözümüne yönelik yapılan çalışmalardır. Bu kapsamda, direkt olarak verilen sübvansiyonlar, sübvansiyon edilmiş krediler ve vergi indirimleri, KOBİ'lerde büyüme, istihdam ve rekabetin teşviki için araç olarak kullanılmaktadır.

Üye ülkeler Birlik politikaları ile gelişmemek şartıyla KOBİ'ler için uygun ortamı sağlayıcı ve onların gelişimlerini destekleyici mekanizmalar üretebilmekte ve bunları uygulayabilmektedir. Üye ülkelerin en fazla başvurdukları mekanizmalardan bazıları şunlardır; AR-GE destekleri, mesleki eğitim, hizmet içi eğitim, proje bazında değerlendirilmelerle gençlere girişimcilik imkanlarının sağlanması, KOBİ'lerin kurulması için düşük faizli ya da devlet

garantili kredilerin tahsisinde büyük işletmelerde aranan şartların KOBİ'lerde aranmaması, sanayi-üniversite işbirliğinin sağlanması ve böylece bu işletmeler için AR-GE çalışmalarının üniversiteler bünyesinde gerçekleştirilmesinin temini, KOBİ'lerin işletme ve üretim pazarlama teknikleri konusunda dışarıdan alınan eğitim giderlerinin karşılanması, doğrudan sübvansiyon ve düşük faizli krediler ile KOBİ'lerin yeniden yapılanma ve modernizasyon çalışmalarına destek verilmesi, v.b. uygulamalardır.⁽²⁹⁾

Avrupa Birliğine üye ülkelerin bir çoğunda adem-i merkeziyetçi bir yönetim hakimdir. Bu yönetim anlayışının (yerel yönetimler) KOBİ'lerin desteklenmesindeki önemi büyüktür.

KOBİ'lere verilen destekler konusunda üye ülkelerden bazı soyut örnekler verecek olursak: Belçika'da KOBİ'ler için amortisman şartları tanınmıştır. İngiltere ve Fransa'da kurulan sanayi bölgelerinde bu işletmelere yerel yönetimler kanalıyla uygun bina temin edilmektedir. Fransa, Hollanda ve Almanya'da genç girişimcilere çeşitli bankalarca küçük işletme kredileri ve bu kredilerle birlikte işletmecilik, yönetim, üretim planlaması ve pazar araştırmaları konusunda teknik bilgiler sağlanmakta; böylece deneysizlikten doğacak riskler asgari düzeye indirilmekte, ayrıca kredinin geri ödenme ihtimali artmakta, en

önemlisi de KOBİ'lerin pazara sağlıklı bir şekilde girmesi ve hızla büyüme şansını elde etmesi sağlanmaktadır.⁽³⁰⁾

İngiltere ve Galler'de 82 Eğitim ve Girişim Konseyinden oluşan ağ 1991 yılında tamamlanmıştır. Bağımsız organlardan oluşan bu ağ, 1990'lı yıllarda eğitim ve girişime yönelik hükümet politikalarının geliştirilmesi görevini üstlenmiştir. Yerel iş liderlerinin yönetimi altında, Konseyler yerel işletmelere yardım edilmesinde önemli rol oynamaktadır.⁽³¹⁾

İngiltere'deki birçok kasaba ve kent Ticaret Odalarına sahiptir. Odalar üyelerine çeşitli iş destek hizmetleri sunmaktadırlar. Daha büyük odalar, İngiltere ve deniz aşırı ülkelerdeki acenteler ve piyasalar hakkında üyelerine bilgi sağlayan veri tabanı ve kütüphaneye sahiptir. Bu odalar, denizyolu taşımacılığı, finansman, mevzuat gibi konularda bilgi sağlayarak, ticari heyetler ve sergiler düzenlerler ve dünyanın çeşitli yerlerindeki ticari şartlar hakkında seminerler tertip ederler.⁽³²⁾

İtalya'da ise işçi eğitimi devletin sorumluluğu altındadır. Özel kurum ve kuruluşlar genellikle yöneticilerin eğitimine yönelik faaliyetlerde bulunurlar. Ancak programların resmi otorite tarafından onaylanması gerekmektedir. KOBİ'lerin sorunlarına yönelik, maliyetleri düşürücü, kaliteyi arttırıcı, yeni teknolojilerin verile-

ceği eğitim programları desteklenmektedir.⁽³³⁾

Doğu İtalya'da Val Vibra Vadisinde 1650 küçük Şirket vardır. Bu Şirketlerin ortalama işçi sayısı 15'dir. Bunlar konfeksiyon, deri, giyim ve mobilya iÇinde faaliyet göstermekte ve yılda 1 milyar dolarlık ciro yapmaktadırlar. Bu bölge günümüzde nc İtalya diye tanınlanan bölgenin bir parçasıdır. Val Vibrata gibi bölgelerde yüksek teknoloji kullanan aile Şirketleri "İtalyan mucizesi" diye bilinen Őeye katkıda bulunmaktadır.⁽³⁴⁾

Almanya'da KOBİ'lere teknoloji yoğun mal üretimi için gerekli teknik, mali ve hukuki ereve oluŐturulmakta, KOBİ'lerde istihdam edilen araŐtırmacı personelin giderlerine destek sağlanmaktadır. Almanya'da devlet KOBİ'lere doğrudan kaynak aktarımı yerine dolaylı yollardan ileri teknoloji kullanımına ilişkin, teknik eleman, bilgi alıŐ veriŐi, niversite-teknik okul ve araştırma merkezleri ile işbirliği v.b. konularda onların giderlerine ortak olarak destek vermektedir.⁽³⁵⁾ Ayrıca devlet bilgi danışma merkezleri kurarak, KOBİ'lere danışmanlık hizmetleri vermekte ve kambiyo risk sigortası uygulayarak, onların üretim ve ihracat paylarını arttırmalarına yardımcı olmaktadır.⁽³⁵⁾

Kısaca belirtmek gerekirse, AB'de (gerek birlik düzeyinde gerek ye ülkeler bazında) KOBİ'lere büyük önem verilmekte, onların

problemlerinin çözümüne yönelik politikalar oluŐturulmakta ve bunlar kararlılıkla uygulanmaktadır.

6. TÜRKİYE VE AVRUPA BİRLİğİ'NDEKİ KOBİ'LERİN KARŐILAŐTIRILMASI

Tablo 2'de de görüldüğü gibi lkemizdeki KOBİ'ler, sayı olarak bahsedilen ülkelerle aynı, istihdam sağlama açısından bu ülkelere yakın, yatırım ve üretim bakımından AB ülkelerine yaklaŐmaya çalıŐmakta fakat ihracat ve kredi payları açısından çok gerilerde kalmaktadır. Toplam ihracat paylarını ele aldığımızda, Türkiye'deki KOBİ'lerin ihracat payı, Birlik yesi ülkelerin ihracat payının 1/3' kadardır. Buradan çıkan sonuç; lkemizdeki KOBİ'lerin birçoğu uluslararası piyasalara hitap edecek düzeyde ürün üretememekte, uluslararası piyasalarda rekabet edememektedir. Ayrıca KOBİ'ler ihracat için gerekli formaliteleri yerine getirebilecek bilgiden ve bu işyeri yapabilecek personelden yoksundurlar. Hal böyle olunca KOBİ'lerin ihracat payları son derece düşük düzeylerde kalmaktadır.

Toplam kredilerden alınan pay ise son derece dikkat çekicidir. Türkiye'deki KOBİ'ler rekabet etmek durumunda oldukları firmaların 1/9'u kadar kredi kullanabilmektedirler. z kaynakları son derece kısttlı olan, kredilerden yararlanma

imkanları da yok denecek kadar az olan KOBİ'lerimiz yeni teknolojileri takip etmekten ve uluslararası alanda rekabet edebilecek üretimi gerçekleştirilmekten yoksundurlar.

"Almanya'da esnaf ve sanatkar teşkilatının kurduğu 2900 banka var. Bizde bir tane bile yok. Avrupa Birliği ülkelerinde KOBİ'ler daha modern makinalarla çalışıyorlar. Türkiye'de müteşebbis gücü var, gayret var fakat modern makinalar yok. Onlara sahip olmak için KOBİ'lerin desteklenmesi şart."⁽³⁷⁾

AB'de özellikle 1980'li yıllardan sonra KOBİ'lere büyük önem verilmiş, bunları desteklemek amacıyla çeşitli politikalar uygulanmıştır. Örneğin 1986'da Task Force (Çalışma Grubu) oluşturulmuştur. Bu kuruluş, KOBİ'lerin problemlerinin çözümü ve onların sağlıklı bir şekilde gelişmesi için çeşitli konularda faaliyetlerde bulunmuştur. Bunlardan biri "Girişimciliğin desteklenmesi"dir. Girişimcilik orta öğretim ve yüksek okullarda çeşitli programlar ile desteklenmektedir. Türkiye'de ise yeterli mali güce sahip olan aldığı eğitime ve bilgi düzeyine bakılmaksızın müteşebbis olarak görülmektedir.

AB'de KOBİ'lere mali bakımdan destek olmak için bazı kuruluşlar oluşturulmuştur. Bunlardan en önemlileri, Avrupa Sosyal Fonu, Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu ve Avrupa Tarımsal Yönlendirme ve Garanti Fonudur. Bu kuruluşlar KO-

Bİ'lere mali bakımdan önemli destekler sağlamaktadırlar. Ayrıca KOBİ'lere uygun şartlarda kredi sağlayan Avrupa Yatırım bankası, Yeni Topluluk Aracı, Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu gibi kurumlar vardır.

Türkiye'de de mali bakımdan KOBİ'leri destekleyen çeşitli kurumlar vardır. (Halkbank, Eximbank, Türkiye Kalkınma Bankası, v.b.) Fakat bunlar AB ile karşılaştırılınca son derece yetersizdir.

Türkiye'de KOBİ'lerin ayrıcalıklı olarak desteklenmeye başlaması çok yeni bir durumdur. Gerek yatırım ve işletme döneminde gerek ihracatta bu işletmelerin desteklenmeye başlanması sevindirici bir gelişmedir. Ancak; KOBİ yatırım teşvikleri uygulamasının başladığı 1996 yılının sonundan günümüze kadar geçen sürede çok fazla mesafe katedildiği söylenemez. Verilen kredilerin limitlerinin yetersizliği yanında, müracaat eden firmaların ancak % 5'inin teşviklerden yararlanması bu teşvik uygulamasının son derece sınırlı kalmasına neden olmuştur.⁽³⁸⁾

AB'de geri kalmış bölgeler için gerekli şartları taşımak kaydıyla teşvik sistemi öngörülmüştür. Türkiye'nin birçok yöresindeki işletmeler iyi hazırlanmış fizibilite raporları ile başvurdukları takdirde Avrupa Yatırım bankasından teşvik alabilme hakkına sahiptirler. Fakat gerekli projeleri üretip bu imkanlardan ya-

rarlanan KOBİ sayısı yok denecek kadar azdır. KOBİ'lerin büyük çoğunluğu bu imkanlardan haberdar değildir. Bu konuda devlet daha etkin rol üstlenebilir.

AB Rekabet Hukuku ile KOBİ'lere bazı muafiyetler tanınmıştır. Bu bağlamda KOBİ'ler rekabet engellerinden yani antidamping, anti-kartel gibi çeşitli olumsuzluk ve kısıtlamadan da muafırlar. Türkiye'de de benzer uygulamalar ile KOBİ'ler desteklenmelidir. Ekonomiyi KOBİ'siz düşünmek mümkün değildir. Bir ülkede bu işletmelerin varlığı ve desteklenmesi, gerek ekonomik alanda gerek sosyal istikrar alanında demokratik bir zorunluluk haline gelmiştir.⁽³⁹⁾

Bu açıklamalarda da vurgulandığı gibi, Türkiye'de KOBİ'lerin durumunu AB'ye göre arzu edilen seviyede değildir. Bu işletmelerin üretim istihdam, ihracat gibi konularda başarılı olarak AB standartlarını yakalaması Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne girme başarısında anahtar rol oynayacaktır.

7. SONUÇ

Dünyada meydana gelen küreselleşme hareketlerinden etkilenen, bunların bir sonucu olarak çeşitli ekonomik birleşmeler içersinde yer almaya çalışan Türkiye'nin ulaşmak istediği en önemli ekonomik hedeflerden biri de Avrupa Birliği içinde yer almaktır. Ülkemiz Aralık 1999'da

AB'ye üyelik konusunda önemli bir mesafe almıştır. Ülke ekonomisinin % 98.6'sını oluşturan KOBİ'leri ihmal ederek bu hedefi gerçekleştirmek oldukça göçtür. KOBİ'lerin finansman, eğitim, pazarlama, bürokrasi gibi sorunları ivedilikle çözümlenmeli ve bu işletmeler uluslararası piyasalarda rekabet edebilecek bir seviyeye getirilmelidirler. Son Yıllarda bu işletmelerden sıkça söz edilmesi ve bunları desteklemeye yönelik adımların atılması sevindirici bir gelişmedir. Fakat bu çabaların yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir.

Siyasal çıkarların ön plana konulması yerine, kamuoyunun acil çözüm beklediği ekonomik problemler bir an önce ülke gündemine getirilmeli, bunlarla ilgili kalıcı çözümler üretmek için ciddi politikalar belirlenmeli ve bu politikalar, tarafsızlık ilkesine uygun olarak, tavizsiz bir şekilde uygulanmalıdır.

KAYNAKÇA

ALPAR, Cem. "SME ve Globalizasyon", Dünya Gazetesi. 29 Mayıs 1998.

DİE. İmalat Sanayiinde Küçük ve Orta ölçekli İş Yerleri, Sorunlar, Çözümler, Öneriler. Ankara: DİE Yay. No:2032, 1997.

DURA, Cihan. Uluslararası İktisat. Kayseri: 1991.

EGE, Ayşe. EĞİTİM, Şule. ACAR, Ufuk. Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği Muhtelif Etkiler ve Küçük ve Orta Boy İşletmeler, Ankara: KOSGEB Yay., 1995.

Ekin, Nusret. Küçük İşyerleri ve Sos-

yal Koruma. İstanbul: İTO Yay., No: 1994-28, 1994.

GÖKÇE, M. Uğur. "Küçük ve Orta Boylu İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm İçin Bir Öneri". Maliye Postası. Sayı 406. (Ağustos 1997). ss.65-74.

GÜRRAK, Hasan. "KOBİ'ler ve Gayriresmi Sektör". Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi. Sayı:10. (Ekim 1999). ss.27-34.

"İngiltere'de Küçük İşletmelere yönelik Enformasyon, Danışmanlık ve Eğitim". Küçük İşletme Dergisi. Sayı:6. (Nisan 1996). ss.52-63.

KARATAŞ, Süleyman. Sanayileşme Sürecinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler. İstanbul: Veli Yay., 1991.

KARAUÇAK, OĞUZ, Şebnem. Avrupa Birliğinde KOBİ'lere Sağlanan Destekler. İKV Yay., No:128, 1992.

"KOBİ Teşvikleri Firmaların Yüzde 5'ine". Ekonomik Forum Dergisi. Sayı:11. (15 Kasım 1998). ss.22-25.

KOSGEB. Avrupa Birliğinde KOBİ Destekleme programları ve Diğer Teşvik Araçları. Ankara: Ocak 1997.

MİNİBAŞ, Türkel. "Gümrük Birliğine girerken Küçük ve Orta ölçekli İşletmeler". Banka ve Ekonomik yorumlar Dergisi. Sayı:7. (Temmuz 1995). ss.35-40.

MİRAS, Fuat. "TOBB ve 3 KOBİ Projesi". Ekonomik Forum Dergisi. Sayı:12. (Aralık 1996). ss.4-5.

MUSGRAVE, Richard A. and MUSGRAVE, Peggy B. Public Finance in Theory and Practice. Fifth Edition. New York: Mc Graw- Hill Book Company, 1989.

MÜFTÜOĞLU, Tamer. Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Sorunlar-Öneriler. Ankara: EGS Bank Yay., 1997.

ÖZGEN, Hüseyin. DOĞAN, Selen. "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Uluslararası Pazarlara açılmada Karşılaştıkları Temel Yönetim Sorunları". Dış Ticaret Dergisi. Sayı: 9 (Nisan 1998). ss.87-127.

ÖZGEN, Hüseyin. DOĞAN, Selen.

Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Uluslararası Pazarlara Açılmada Karşılaştıkları Yönetim Sorunları ve Çözüm Önerileri. Ankara: KOSGEB Yay., 1997.

SARIASLAN, Halil. Orta, ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları-Çözüm İçin Bir Finansal Paket Önerisi. Ankara: TOBB Yay., No:281-25, 1994.

SEYİDOĞLU, Halil. Uluslararası İktisat-Teori Politika ve Uygulama. Genişletilmiş 7. Baskı. İstanbul: Güzem Yay., No:3, 1990.

STALEY, Eugene and MORSE, Richard. Modern Small Industry for Developing Countries. New York: Mc Graw-Hill Book Company, 1965.

ŞENYURT, Deniz. "Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Gümrük Birliği Sonrası Teşviki". Gümrük Birliği Dergisi. (3.8.1995). ss.135-139.

TAŞ, Nilgün. Gümrük Birliğinin Etkileri. Türkiye-AB Gümrük Birliği Bilgilendirme Toplantısı. TOBB Yay., No: 313-34. (17-18 Ocak 1996). ss.293-325.

TOFFLER, Alvin. Yeni Güçler Yeni Şoklar. Çev.: Belkis, Çorakçı. 1. Baskı. İstanbul: Altın Kitabevi Yay., 1992.

TÜGIAD. 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar. İstanbul: TÜGIAD Yay., 1995.

YALKIN, Suat. 2000'li Yıllara Girerken Türkiye'nin, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Politikası. Ankara: TOBB Yay., No: 278-24. 27 Aralık 1993.

YAVUZ, Uğur. ÜNSAL, Süha. "İtalya'nın Ekonomik Yapısı ve Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerine Uygulanan Teşvikler". Sanayicinin Sesi Dergisi. Sayı:3.(Ekim-Kasım-Aralık 1991). ss.38-40.

DİPNOTLARI

1- Halil Seyidoğlu, Uluslararası İktisat-Teori, Politika ve Uygulama, Geliştirilmiş 7. Baskı, İstanbul: Güzem Yay. No: 3, 1990, s.407.

2- Cihan Dura, Uluslararası İktisat, Kayseri: 1991, s. 126.

3- Richard A. Musgrave and Peggy B Musgrave, Public Finance in Theory and Practice, Fifth Edition, New York: Mc Graw- Hill Book Company, 1989, s.390.

4- Eugene Staley and Richard Morse, Modern Small Industry for Developing Countries, New York: Mc Graw-Hill Book Company, 1965, s.11.

5- Nusret Ekin, Küçük işyerleri ve Sosyal Koruma, İstanbul: İTO Yay., No:11994-28, 1994, s.18.

6- DiE, İmalat Sanayiinde Küçük ve Orta Ölçekli İş Yerleri-Sorunlar, Çözümler, Öneriler, Ankara: DiE Yay., No: 2032, Ağustos 1997, s.18.

7- Ayşe Ege, Şule Eğitim, Ufuk Acar, Avrupa Birliği İle Gümrük Birliği Muhtemel Etkiler ve Küçük ve Orta Boy İşletmeler, Kosgeb Yay., Aralık 1995, s.73.

8- KOSGEB, Avrupa Birliği'nde KOBİ Destekleme Programları ve Diğer Teşvik Araçları, Ankara: KOSGEB Yay., Ocak 1997, s.3.

9- Fuat Miras, "TOBB ve 3 KOBİ projesi", Ekonomik Forum, Yıl:3, Sayı:12, (15 Aralık 1996), s.4.

10- M. Uğur Gökçe, "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Çözüm için Bir Öneri", Maliye Postası, Yıl:18, Sayı:406, (Ağustos 1997), s.66.

11- Tamer Müftüoğlu, Türkiye'de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, Sorunlar ve Öneriler, Ankara: EGS Bank Yay., Şubat 1997, s.268.

12- Süleyman Karataş, Sanayileşme Sürecinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, İstanbul: Veli Yay., 1991, s.75.

13- Gökçe, s.70.

14- Halil Sarıaslan, Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları-, Çözüm için Bir Finansal Paket Önerisi, Ankara: TOBB Yay., No: 281-25, 1994,s.46.

15- Gökçe, s.69.

16- Sarıaslan, ss.78-79.

17- Karataş, s.75.

18- Hüseyin Özgen ve Selen Doğan, Küçük ve Orta ölçekli işletmelerin Uluslararası Pazarlara açılmada Karşılaştıkları Yönetim Sorunları ve Çözüm Önerileri, Ankara: KOSGEB Yay., 1997, ss.50-51.

19- Müftüoğlu, ss.338-339.

20- Hasan Gürak, "Kobi'ler ve Gayriresmi

Sektör", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Yıl:36, Sayı:10, (Ekim 1999), s.29.

21- Karataş, s.202.

22- Karataş, ss.202-204.

23- Cem Alpar, "SME ve globalizasyon", Dünya Gazetesi, (29 Mayıs 1998), s.2.

24- Hüseyin Özgen ve Selen Doğan, "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Uluslararası Pazarlara Açılmada Karşılaştıkları Temel yönetim Sorunları", Dış Ticaret Dergisi, Sayı:9, (Nisan 1998), ss.87-88.

25- TÜGİAD, 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar, İstanbul: TÜGİAD Yay., Eylül 1995, s.66.

26- Karataş, ss.59-60.

27- TÜGİAD, s.61.

28- DiE, s.40.

29- Şebnem Oğuz Karauçak, Avrupa Birliği'nde KOBİ'lere Sağlanan Destekler, İKV Yay., Sayı:128, ss.19-20.

30- Karauçak, s.20.

31- "İngiltere'de Küçük İşletmelere Yönelik Enformasyon, Danışmanlık ve Eğitim", Küçük İşletme Dergisi, Yıl:2, Sayı:6, (Nisan 1996), s.52.

32- İngiltere'de Küçük İşlet. s.55.

33- Uğur Yavuz ve Süha Ünsal, "İtalya'nın Ekonomik Yapısı ve Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerine Uygulanan Teşvikler", Sanayicinin Sesi Dergisi, Kosgeb Yay., Sayı:3, (Ekim, Kasım, Aralık 1991), s.39.

34- Alvin Toffler, Yeni Şoklar, Yeni Şoklar, (Çev.: Belkis Çorakçı) 1. Baskı, İstanbul: Altın Kitabevi, Kasım 1992, ss.192-193.

35- Karauçak, s.20.

36- Türkeli MİNİBAŞ, " Gümrük Birliği'ne Girenken Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:32, Sayı:7, (Temmuz 1995), s.37.

37- Suat Yalkın, 2000'li Yıllara Girenken Türkiye'nin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Politikası, Küçük ve Orta ölçekli İşletmeler Konferansı, Ankara: TOBB Yay., 27 Aralık 1993, s.84.

38- "KOBİ Teşvikleri Firmaların Yüzde 5'ine", Ekonomik Forum Dergisi, Yıl:5, Sayı:11, (15 Kasım 1998), ss.23-25.

39- Nilgün Taş, Gümrük Birliğinin Etkileri: Türkiye AB Gümrük Birliği Bilgilendirme Toplantısı,, Ankara: TOBB Yay. No: 313-34, 17 -19 Ocak 1996 ss.302-303.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (OCAK 2001)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carl İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	5.2	3.4	4.2	4.1	-434.7	-416.5	6.06	9.00
Almanya	2.8	2.2	2.0	10.2	52.7	-29.2	-	-
Avustralya	4.2	6.1	6.5	7.0	-5.6	-17.8	6.25	9.00
Avusturya	3.8	3.1	2.0	3.6	-4.0	-4.6	-	-
Belçika	4.4	2.5	1.4	11.3	13.7	10.3	-	-
Danimarka	2.7	2.4	3.8	5.4	4.4	1.3	5.15	8.00
Fransa	3.1	2.2	5.4	10.9	3.9	30.3	-	-
Hollanda	3.4	3.0	2.9	2.9	12.5	13.9	-	-
İngiltere	3.0	3.2	4.2	5.9	-43.2	-16.3	6.28	7.00
İspanya	3.9	4.0	2.4	15.1	-39.5	-18.8	-	-
İsveç	4.0	1.7	2.9	5.2	14.6	6.3	4.00	4.61
İsviçre	3.6	1.5	0.2	2.5	-1.1	32.5	3.61	5.63
İtalya	2.5	2.7	1.8	11.4	2.9	-3.9	-	-
Japonya	1.4	-0.5	-0.5	4.6	121.0	118.7	0.23	1.50
Kanada	5.0	3.2	4.1	6.8	32.5	7.7	5.62	7.50
Euro-11	3.4	2.9	2.4	9.6	16.8	-21.9	4.81	5.10

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. **Kaynak:** The Economist, 13 Ocak 2001.



Yıllık Yüzde Değişim.

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

Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Halkbank'a Avusturyalı ve Alman Talip



Özelleştirme dönemindeki Halkbank'a, Avusturya ile Almanya halk bankalarından sermayeye katılım talebi geldi.

Almanya Halk Bankası ile Avusturya Halk Bankası, Hazine Müsteşarlığı'na bir yazı göndererek, Halkbank'ın özelleştirme çalışmalarında aktif olarak yer almak istediklerini, koşullar oluştuğunda sermayeleri ile katılabileceklerini bildirdiler.

Halkbank Genel Müdürü Yenal Ansen, gelişmeyi doğrulayarak, "Halkbank'ın özelleştirilmesi sürecinde dünya halk bankalarından destek alacağız. Böyle bir düşünceleri var" dedi.

Yenal Ansen yabancı halk bankalarının Halkbank'ın özelleştirme sürecine katılmalarının, "ana statü" değişikliği aşamasında olabileceğini

söyledi. Dünyada Türkiye'deki Halkbank niteliğinde faaliyet gösteren 1000'e yakın banka olduğunu söyleyen Ansen, "Onların yönetimde olmaları, bize dış fon sağlamada kolaylık getirir" dedi.

Halkbank Genel Müdürü Yenal Ansen, diğer halk bankalarıyla ortak projeler geliştirdiklerini söyledi.

Yenal Ansen, Ziraat Bankası ile Halkbank'ın 20 milyar doları aşan görev zararının kamuoyunda yanlış algılandığını savunarak, şu değerlendirmeyi yaptı:

"Bu para bir yerden bir yere giden bir kaynak değil. Hükümetlerin çiftçiye ve esnafı desteklemek için aldığı kararların sonucu oluşmuş bir zarar. Ancak, bu kararnamelerle çiftçi ile esnaf, faizlerin % 80-90 olduğu ortamda, % 45'lerle kredi alarak, bir anlamda korundular."

İki bankanın esnaf ile çiftçiye sağladığı kredilerin, sadece bu kesimleri desteklemekle kalmayıp, ekonomide bir katma değer yarattığını da söyleyen Ansen, şöyle konuştu:

"Anadolu'daki bir kasabadaki bakkal, bizden bu krediyi alarak dükkanına bir çuval un, piriç koydu. Sadece o bakkalın ailesi değil, onun kapisına mal getiren kamyoncu da kasaba halkı da dolaylı olarak bu krediden yararlandı."

Yenal Ansen, vadesi dolmamış bir mevduatın bozulmamasına ilişkin olarak verdikleri talimatın haklı olduğunu savunarak, "Hiçbir banka topladığı parayı kasasında tutmaz. Tutan varsa, zaten bankacı değildir. O ortamda böyle bir önlemin alınması gerekiyordu. Zaten geline nokta, bu tür talepler iyice azaldı."

HSBC: Demirbank İçin Yorum Yok

HSBC Bank, Demirbank'ı bünyeye katmak için görüşmelerini sürdürdüğü iddiasına sessiz kaldı. A.A.'nin görüşlerini almak için başvurduğu HSBC Bank ilgilileri, "Bu aşamada yorum yapmıyoruz" ifadesini kullandı. Demirbank'ın eski Yönetim Kurulu Başkanı Halit Cingilloğlu, bankanın 6 Aralık'taki Fon'a devir kararından sonra, Demirbank'ın, kurumsal, bireysel, yatırım bankacılığı ve altyapısıyla, mükemmel yapısı sayesinde dünyanın en büyük bankaları tarafından da beğeni kazandığını ve ortaklık

teklifleri aldığını kaydetmişti. Cingilloğlu, "Bunlardan HSBC ile ortaklık görüşmeleri kriz ortamı öncesinde sonuçlanma aşamasına gelmiş olması da bunun göstergesidir. Bu fırsatın kaçırılmış olması ülke için büyük kayıptır" demişti.

Bu arada, Akbank ve Garanti Bankası, birleşme yönündeki haberleri yalanladılar. Akbank'dan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) gönderilen açıklamada, "Bankamız ile Garanti Bankası A.Ş.'nin birleşeceği hakkındaki haber doğru değildir. Bu hususta çalışma yapılmamıştır. Bu konuda alınmış bir karar yoktur" denildi.

Garanti Bankası'da, İMKB'ye gönderdiği açıklamada, Akbank ile birleşme konusunda herhangi bir görüşme yapılmadığını ve banka yetkili organları tarafından alınmış herhangi bir karar bulunmadığını bildirdi.

Pamukbank'a 100 Milyon Dolar Kredi

Pamukbank, uluslararası piyasalardan ihracatın finansmanı amacıyla 100 milyon dolar ve 1 yıl vadeli sendikasyon kredisi aldı. Pamukbank'tan yapılan açıklamada 40 milyon dolar için çıkılan sendikasyonda, yoğun talep nedeniyle 100 milyon dolara çıkıldığı, alınan kredinin libor artı 0.85 olduğu belirtildi.

Finansbank: Her Krizde Büyüdük

Bankacılık sektörünün "son krizden herkes nasibini aldı" görüşüne karşın, Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, "Biz 1991, 1994 ve 1998'de olduğu gibi bu krizden de büyüyerek çıktık" dedi. Umut, bankalar için kârlılıktan çok, likit durabilmenin önemli olduğunu savundu.

Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, yaşanan likidite-faiz krizinden güçlenerek ve büyüyerek çıktıklarını belirterek, "91,94 ve 98 krizlerinde olduğu gibi Finansbank likiditesi sayesinde bu krizden de ekstra güç kazanarak çıktı" dedi.

Bankaların çok likit olması gerektiğini belirten Umut, "Bankalar için kârdan önce likidite gelmeli. Banka hiçbir zaman zarar ettiği için batmaz, batarsa likiditeden batır. Bankanı likit tutacaksın ki, bu kriz durumlarında fazlasıyla size geri dönsün" diye konuştu.

Likidite-faiz krizinin çıkmasının en büyük sebebinin yabancıların Türkiye'den fon çekmesi olduğunu belirten Umut, "Piyasadaki bankacılık operasyonlarından doğan huzursuzluk ve dedikodularla birlikte yabancı bankaların ve fonların Türkiye'den fon çekmesi sonucu kriz yaşandı. Hazine bonusu fonlamalarıyla ilgili içimizde de rahatsızlıklar vardı ama asıl sebep kartopu gibi dedikoduların birbirini doğurmasından kaynaklandı" dedi.

Genelde yıl sonlarına doğru yabancı fonların belirli bir kısmının Türkiye'den çıktığını hatırlatan Umut şunları söyledi:

"Bu defa oluşan huzursuz ortam nedeniyle yabancılar bir çekeceğine 5 çekti. Yaşanan krizde özellikle kısa vadeli fonlar aşırı derecede Türkiye'den çıktı. Bu çıkış piyasada döviz talebini yarattı. Yani bankalar keyiflerinden döviz almadılar. Yabancılar parasını çektiği için bankalar döviz alıp bunu ödemek zorunda kaldı. Tabii çıkan 7 milyar dolar çok kötü oldu."

Umut, güven tazelemesi amacıyla bu yaşananlardan ders alınması gerektiğini ifade ederek, "IMF'den çok büyük destek geldi ve bu destek sayesinde likidite dengesi oluşacak ve faizlerde düşüş trendi başlayacak. Önümüzdeki yılın ikinci yarısında ise eski düzeye gelinecek ve tahminlerimize göre faizler ilk önce % 60'lar düzeyinde oluştuktan sonra tekrar % 30-40 düzeyine gerileyecek" dedi.

Moody's'den Bankalara Geçer Not

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's, Kasım ayı sonunda başladığı 13 bankanın notunu gözden geçirme operasyonunu tamamladı. Moody's'in inceleme sonuçlarında 11 bankanın kredi notu değişmezken, iki bankanın derecelendirme notu bir kademe geriledi.

Moody's'den yapılan açıklamada Akbank'ın "C", Finansbank'ın "D" İş Bankası'nın "D+", Osmanlı Bankası'nın "D+", Pamukbank'ın "D", Ziraat Bankası'nın "E+", Toprakbank'ın "E+", Dışbank'ın "D", TEB'in "D+", Garanti Bankası'nın "C" ve Vakıfbank'ın "D" olan notları değiştirilmeyerek teyit edildi. Moody's'in yaptığı inceleme sonuçlarına göre incelenen 13 bankadan Koçbank ve İktisat Bankası'nın "D" olan finansal güç derecelendirme notları ise "E+"e düşürüldü.

Dünyaca ünlü kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Dışbank'ın "mali kriz" dönemindeki performansını olumlu bularak "D" notunu teyit etti. Verilen notun likidite krizi döneminde Dışbank'ın risk önlemleri ve yönetimi alanındaki gücünü gösterdiği kaydedildi.

Moody's raporunda, Dışbank'ın likidite krizi döneminde zorunlu karşılıkların üzerinde bir likiditeye sahip olduğu ve borç veren banka pozisyonunu koruduğu kaydedildi.

Raporda ayrıca, "Aynı zamanda bankanın sabit, düşük faizli müşteri portföyü bankayı faiz oranlarının patladığı dönemde önemli bir tehlikeyden korudu" denildi.

Moody's Dışbank'ın net faiz gelirinin önümüzdeki dönemde artacağını tahmin etmekle birlikte, bankanın sermaye rasyosunun güçlendirilmesi amacıyla hükümet tahvillerinden oluşan banka portföyü küçültülerek korunması gerektiği vurgusunu yaptı.

Moody's raporunda ayrıca, bankanın volatilenin yüksek olduğu uygulama ortamında, defansif bir tutum alması nedeniyle uzun dönemde başarılı bir banka olarak yoluna devam edeceği ve bankacılık piyasasında pazar payını arttıracığı vurgulandı.

Repo ve Mevduat Stopajı % 16'ya Yükseldi

Bakanlar Kurulu, mevduat faizi ve repodaki stopaj oranını % 16'ya yükseltti. Resmi Gazete'de yayımlanan 2 ayrı kararnameyle, Gelir Vergisi Kanunu ile dar mükellefiyete tabi kurumların tevkifata tabi kazanç ve iratlarından yapılacak tevkifat oranları yeniden düzenlendi. Repoda % 14, mevduat faizinde % 15 olan stopaj oranı % 16'ya çıkarıldı.

Yeni düzenleme uyarınca, döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizler ile özel finans kurumlarınca (İslami esaslara göre çalışan faizsiz bankalar) döviz katılma hesaplarına ödenen kâr payları, nama ve hamiline yazılı mevduat hesaplarına yürütülen faizler % 16 stopaja tabi tutulacak.

Bakanlar Kurulu Kararı gereğince, döviz tevdiat ve mevduat hesaplarıyla ilgili yeni stopaj oranları, 1 Ocak'tan itibaren açılan veya vadesi aybaşından sonra yenilenen hesaplara ödenecek faizler ile vadesiz hesaplara ödenecek faizler için geçerli olacak.

Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları, kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ile özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları da % 16'lık stopaj kapsamında bulunacak. Bu gruptaki yeni stopajlar da, 1 Ocak'tan itibaren açılan veya vadesi sözkonusu tarihten sonra yenilenen hesaplar ile vadesiz hesaplara ödenecek kâr paylarında uygulamaya girecek.

Yeni düzenleme gereğince menkul sermaye iratlarından da % 16 stopaj alınacak. Gelir Vergisi Kanunu çerçevesince kanunla kurulan dernek ve vakıflar ile dernek ve vakıf olmamakla birlikte odalar, borsalar, meslek örgütleri ve bunların üst kuruluşları, siyasi partiler, emekli ve yardım sandıkları gibi vergi uygulamalarında dernek ve vakıf olarak kabul edilenler stopaj kapsamına girmeyecek. Diğer dernek ve vakıflar ile tam mükellef kurumlara ödenenler ise stopaja tabi olacak.

Dar mükellefiyete tabi kurumların tevkifata tabi bu tür kazanç ve iratlarından da aynı oranda stopaj alınacak. Repodaki stopaj artışı da 1 Ocak'tan itibaren geri alım veya satım taahhüdü ile yapılan işlemler için geçerli olacak.

Vakıfbank'a 75 Milyon Dolar Kredi

Türkiye Vakıflar Bankası, ihracatın finansmanı amacıyla, 75 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi aldı. Vakıfbank'tan yapılan açıklamada, sendikasyon, Citibank NA, Natexis Banque, Fujibank, Credit Lyonnaise ve Banca Commerciale Italiana önderliğinde sağlandı. Bir yıl vadeli kredinin faiz oranının ise libor artı % 0.85 olduğu belirtildi.

İnternet Bankacılığı Cazibesini artırıyor

Teknoloji kullanımı konusunda Avrupa'daki rakipleriyle yarışan Türk bankacılık sektöründe internet bankacılığı hızla yaygınlaşıyor. 5 bankanın toplam internet müşteri sayısı 384 bini aştı. Türkiye'de internet kullanıcı sayısının bu yıl sonunda 1 milyon 900 bin kişiye, 4 yıl sonra 15-20 milyon kişiye ulaşacağını dikkate alan bankalar, internet bankacılığı hizmetlerine gittikçe daha fazla ağırlık veriyor.

Vakıfbank, Yapı ve Kredi Bankası, İş Bankası, Finansbank ve Pamukbank'ın toplam internet müşteri sayısı 384 bini aştı. Bankacılık işlemlerin-

de alternatif dağıtım kanallarının payı bazı bankalarda % 60'a çıkarken, internetin bu kanallar içindeki payının da giderek arttığı gözleniyor. Bankacılık sektörü, yaş ortalaması 28 olan internet kullanıcılarını potansiyel müşteri adayı olarak görüyor. Bankalar internet bankacılığı hizmetlerini ücretlendirmeyi şimdilik düşünmezken, bazı bankalar pazarın gelişimi ve müşteri alışkanlıklarının belirginleşmesiyle birlikte bunun zorunlu hale gelebileceğini kaydediyorlar

Müşterilere işlemlerini 24 saat gerçekleştirebilme ve portföylerini 24 saat boyunca kontrol altında tutabilme özgürlüğü tanıyan internet bankacılığı, aynı zamanda bankaların işlem maliyetlerini düşürüyor ve şubelerin yükünü hafifletiyor. İnternette gerçekleştirilen işlemlerin maliyeti, şubelerden gerçekleştirilen işlemlerin maliyetinin % 1'i düzeyinde bulunuyor.

Şubeden yapılan bir işlemin maliyeti yaklaşık 1.07 dolar olurken, telefon bankacılığında bu maliyet % 0.54, ATM % 0.27, internet bankacılığında % 0.010 olarak gerçekleşiyor. İnternet bankacılığı hizmeti veren 14 bankaya yönelik yapılan araştırmaya göre, Vakıfbank, Yapı ve Kredi Bankası, Finansbank, EGS Bank, Koçbank, Dışbank internet bankacılığı hizmetini 2000 yılından itibaren vermeye başladı.

İnternet bankacılığı hizmetine 1 Mart 2000 tarihinde www.vakifbank.com.tr adresinde başlayan Vakıfbank, bu yıl 100 bin müşteriye internet erişim paketi sundu. Banka müşterilerine internet servis sağlayıcı hizmetini kısa bir süre sonra vermeye başlayacağını, bu amaçla TR-WEB'i bünyesine kattığını belirten Vakıfbank yetkilileri, müşterilerin Web hosting, internet erişim kolaylığı, teknik destek ve danışmanlık gibi hizmetler alacağını kaydettiler. Yetkililer, internet bankacılığını Vakıfbank'ın 2000'li yıllarda en güçlü hizmet alanlarından birisi olacağını kaydettiler. Yetkililer, internet bankacılığının Vakıfbank'ın 2000'li yıllarda en güçlü hizmet alanlarından birisi olacağını kaydettiler.

İnternet bankacılığı hizmetlerine 15 Ocak 2000 tarihinden itibaren başlayan Yapı Kredi Bankası'nın şu ana kadar ki toplam müşteri sayısı 55 bin. Bankacılık hizmetleri içinde tüm alternatif dağıtım kanallarından yapılan işlemlerin sayısı, toplamın yaklaşık % 45'lik bir bölümünü oluşturuyor. İnternet bankacılığı hizmetlerini ücretsiz olarak veren Yapı ve Kredi Bankası ücretlendirmeyi de düşünmüyor. Banka, internet bankacılığı uygula-

ması Teleweb'in uygulamalarının güvenilirliği ile de dünyada ilk kez Arthur Andersen'den "eSure" mührünü alan banka oldu.

İnternet bankacılığı uygulamasını 1997 yılında ilk başlatan bankalardan biri olan İş Bankası'nda internet bankacılığında yararlanan müşteri sayısı toplamı 129 bin 417 kişi, yıllık işlem hacmi de 8.562 trilyon lira. İşlemlerin % 7'si interaktif bankacılık kanallarından yapılan İş Bankası'nda bu hizmetlerin ücretlendirilmesi şimdiki aşamada düşünülüyor. İş Bankası yetkilileri, gelecekte sadece bankacılık işlemleri değil tüm işlemlerin internet üzerinden yapılacağını, internetin önemini cep telefonlarını da içine alacak şekilde süreceğini belirtiyorlar.

İnternet bankacılığı uygulamasına 6 Temmuz 1998 tarihinde başlayan Osmanlı Bankası'nda gerçekleştirilen bankacılık hizmetlerinin % 20'si internet şubelerinden yapılıyor. Osmanlı Bankası Alternatif Dağıtım Kanalları Birim Müdürü Yakup Doğan, işlem hacmi açısından piyasadaki ilk 5 banka arasında yer aldıklarını söyledi. Kısa vadede bu hizmetlerin ücretlendirilmeyeceğini belirten Doğan, ancak pazarın gelişimi ve müşteri alışkanlıklarının belirginleşmesiyle birlikte ücretlendirmenin zorunlu hale gelebileceğini öngördüklerini ifade ediyor.

İnternet bankacılığı hizmetine 17 Mayıs 2000 tarihinde başlayan Finansbank'ın toplam müşteri sayısı 20 bin kişiye, aylık işlem hacmi 25-30 trilyon liraya ulaşıyor. Finansbank'ın alternatif kanallarından yapılan parasal işlemlerin meblağ olarak % 70'i internet bankacılığında gerçekleşiyor. Parasal olmayan işlemlerin ise % 60'ı internet bankacılığında yapılıyor. Finansbank, internet bankacılığını ücretsiz sunuyor.

İnternet şubelerini Ekim 1998 tarihinden itibaren hizmete sokan Pamukbank'ta yaklaşık 80 bin kişi işlemleri için internet şubelerini tercih ediyor. Pamukbank'ta işlemlerin % 40'ı şubeden, % 60'ı da alternatif dağıtım kanallarından yapılıyor ve her geçen gün bu oran alternatif dağıtım kanalları lehine artıyor.

İnternet şubesinde en çok gerçekleşen işlemler arasında havale, EFT, kredi kartı, fatura ödeme ve yatırım işlemleri yer alıyor.

21 Haziran 1999 tarihinde internet bankacılığı hizmeti vermeye başlayan Akbank, bu hizmetlerini Haziran 2000 tarihinden itibaren internet bankacılığı bireysel ve ticari internet şubesi olarak iki ayrı kanaldan sür-

dürüyor. Akbank bu hizmetten dolayı müşterilerden ücret, komisyon gibi adlar altında herhangi bir masraf almıyor.

1 Eylül 1999 tarihinde internet bankacılığı hizmetine başlayan Türk Ekonomi Bankası (TEB) müşterileri de para çekme ve yatırma dışında tüm işlemlerini internet üzerinden yapıyor. Telepati İnternet Şubesinden müşterilerin hizmetine sundukları bankacılık işlemlerinden yasal komisyonların dışında hiçbir ücret talep etmeyen TEB, stratejik olarak internet bankacılığı hizmetlerini ücretlendirmeyi düşünmüyor.

EGS Bank ise 8 Mart 2000 tarihinde "webbank" ismi ile internet bankacılığı hizmeti vermeye başladı. İnternet şubelerini kullanan müşterilerin, bu şubelerin sağladığı kolaylık ve hıza alıştıklarını ve kalıcı müşterileri haline geldiklerini ifade eden EGS Bank yetkilileri, internet bankacılığı üzerinden yapılan işlemlerden gelecekte de bir ücretlendirmenin yapılmayaacağını kaydediyorlar.

İnternet Bankacılığı Koçbank'ta 12 Mart 2000 tarihinde hayata geçirildi. e-koçbank adını alan bu hizmet, geçen 9 aylık sürede Koçbank müşterilerinin % 8'inin kullandığı ve tüm bireysel bankacılık hizmetlerinin verildiği bir dağıtım kanalına dönüştü. Koçbank da bu hizmetlerin tamamını müşterilerine ücretsiz sunuyor.

Türkiye'de internet bankacılığına ilk başlayan bankalardan biri olan Garanti Bankası, Temmuz 1997'de internet şubesini kullanıma soktu. Bankada gerçekleştirilen para çekme dahil tüm işlemlerde şubesiz kanalların oranı, yıl sonu itibariyle % 60. Aralık 2000 itibari ile internet şubesinden yapılan işlemlerin para çekme dahil tüm işlemlere oranı % 17 olarak gerçekleşti.

9 Ağustos 1999 tarihinde internet bankacılığına başlayan Demirbank'ın tüm bankacılık işlemlerinin ortalama % 5'i internet şubesi DemirNet üzerinden yapılıyor. Banka yetkilileri, bu hizmeti ücretlendirmeyi düşünmediklerini, ancak piyasa koşullarına göre ilerleyen zamanlarda ücretlendirmenin gündeme gelebileceğini söylüyorlar. Dışbank da geçtiğimiz günlerde www.disbank.com.tr adresi üzerinden internet bankacılığı hizmeti vermeye başladı. Esbank ise şube ötesi bankacılık kanallarından internet sitesi EsNet'i doğru ve hızlı bilgi akışı için yeniden donattı.

Halkbank'ın Notu Arttı

Kredi derecelendirme (reyting) kuruluşlarından Fitch IBCA, Halk Bankası'na, döviz cinsinden uzun vadede BB(-), yerel para birimi cinsinden BB notları vererek, bankanın kredi notunu Türkiye'nin genel kredi notu düzeyine getirdi.

Halkbank'tan yapılan açıklamada, bankacılık ve finans sektöründe yaşanan tüm olumsuzluklara rağmen, Fitch IBCA'nın Türkiye'nin reytingini düşürmediği hatırlatılırken, Fitch IBCA raporunda, Halkbank'ın deneyimli yönetici kadrosuyla, hükümetin, IMF ve Dünya Bankası ile birlikte belirlediği ekonomik programa bağlı kalarak çalışmalarını yürüttüğünün değinildiği kaydedildi.

Raporda, bankanın sektördeki ikinci büyük banka olduğu, aktif toplamı bakımından kamu bankaları arasından yaklaşık % 30 payının bulunduğu, hemen hemen finansal rasyolarının tamamının ülke ortalamalarının üzerinde olduğunu ifade edildiği de belirtildi.

Ziraat Bankası İle Halk Bankası Biraz Nefes Alacak

Ziraat ve Halk Bankası'nın 2000 yılı sonunda toplam 20 milyar dolar olması öngörülen görev zararlarının 6 milyar 750 milyon dolarlık bölümü Hazine tarafından devlet tahvili ile kapatıldı. Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp, "Geri kalan görev zararlarının tamamının kapatılması düşünülmüyor" dedi.

Ziraat ve Halk Bankası'nın görev zararlarının devlet tahviliyle karşılanması için Başbakanlıktan onay çıkar çıkmaz, Hazine 20 milyar dolarlık toplam borcun 6 milyar 750 milyon dolarlık bölümünü kapattı. Hazine, Ziraat Bankası ile Halk Bankası'na görev zararları stokunun tasfiyesi amacıyla, 2'şer katrilyon liradan 4 katrilyon liralık (5 milyar 976 milyon dolar) özel tertip devlet tahvili ile 750 milyon dolarlık dövize endeksli tahvil verdi. Dövize endeksli tahvillerin 500 milyon doları Ziraat Bankası'na, 250 milyon doları da Halk Bankası'na verilirken, Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp, geri kalan görev zararlarının da tamamının ödenmesinin düşünüldüğünü açıkladı.

Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp, Liderler Zirvesi öncesinde iki bankaya toplam 4 katrilyon liralık özel tertip devlet tahvili ile 750 milyon

dolarlık dövize endeksli tahvillerin verildiğini bildirdi. Demiralp, Ziraat Bankası ve Halkbank'a verilen tahvillerin, borçlanma faizlerini etkileyip etkilemeyeceği konusunda ise, "Tahviller piyasaya çıkmayacağı için, borçlanma faizini olumsuz yönde etkilemesi söz konusu değil" dedi.

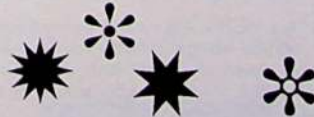
Ziraat Bankası ile Halkbank'a verilen tahvillerin miktarının iki bankanın görev zararının "dörtte biri ile üçte biri arasında bir miktara karşılık geldiğini" söyleyen Demiralp, borcun kalanına ilişkin ise şu açıklamayı yaptı:

"Yeniden Yapılanma Kurulları göreve başladıktan sonra, onların hazırlayacağı program doğrultusunda geri kalan bakiyeyi ödeyeceğiz. Şu anda başlangıç olarak piyasadaki likiditeye olan baskıları biraz hafifletmeye çalışıyoruz. Yasa gereği yeniden yapılandırma kurullarının bir ay içinde oluşturulması gerekiyordu. Önümüzdeki günlerde bunları oluşturma çalışmalarına başlayacağız."

"Bütün amacımız, bankacılık sektörünü sağlıklı yapıya kavuşturmak" diyen Demiralp, gazetecilerin "Yeniden yapılandırma kurul adayları belirlendi mi?" sorusunu, "Hayır adaylar geliyor ama hertüz son şeklini vermedik diye yanıtladı.

Ziraat Bankası ile Halk Bankası'nın görev zararlarının 2000 sonu itibariyle toplam 20 milyar dolara ulaşması bekleniyordu. 2001 Bütçe Kanunu'na konulan bir madde ile Ziraat ve Halk Bankası'nın görev zararlarının tasfiyesi için özel tertip devlet tahvili ihraç edilmesi düzenlenmişti.

Ayrıca Kasım ayında Meclis'te kabul edilerek yürürlüğe giren 3 kamu bankasının özleştirilmesi; özleştirilmesi yasasına göre de, söz konusu iki bankanın görev zararları yeniden yapılandırma programı süresince itfa edilecek. Devlet bu dönemde bankalara bedelini önceden ödemediği görev veremeyecek. Çeşitli kanun ve kararnemelerle bu bankalara verilmiş olan görevler programın sonunda yürürlükten kalkacak.



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: 358754

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