

banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

NİSAN 1982 • YIL: 19 • SAYI: 4

FİYATI: 100 LİRA

Okurlara Mektup /5

Türkiye-Ortadoğu
İlişkileri /7

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Ekonomik Göstergeler /12

Ekonomik Yorumlar /13

Dr. Öztin Akgüç

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

A. Aydın Dündar

Kemal Kurdaş

Doc. Dr. Nahlit Töre

Sermaye Piyasası Kanunu
Birikim Sahiplerinin Hak ve
Çıkarlarının Korunması İçin
Neler Getiriyor? /43

Dr. Öztin Akgüç

Sermaye Piyasası /55

Doc. Dr. Şeref Tören

Bankerlik Komedyası /59

Ege Cansen

Ayın Ekonomik Olayları /63

Doc. Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar /67

Necdet Durakbaşı

Türkiye'de döviz kuru politikası. Dünya
benimsenmiş olan sistemler. Ülke
koşullarına uygunluk dereceleri
izlenmesi gereken yollar

Dış Bankacılık Hizmetleri:



Yurt Dışından Ön Finansman

**İhracatçıya, peşin parayla
ihracat olanakları.**

Artık, Türk ihracatçısı, dünya pazarlarındaki rakipleriyle aynı düzeyde, eşit koşullar içinde!

Çünkü İstanbul Bankası, ihracatçıya, yurt dışı kaynaklardan organize finansman sağlıyor.

Ön-finance (Prefinance) nedir?

İstanbul Bankası'nın yarattığı büyük olanak: Yurt dışından, 6-12 ay vadeli, Euro-market standartlarında ucuz faizli dış finansman.

İhracatçı, ihracatının karşılığını peşin alacak, malı sonra yollayacak.

İhracatçıdan istenen, dünya standartlarında kaliteli mal, zamanında teslim.

Ön-finance ne kazandırıyor?

Avrupa bankalarıyla yapılan özel anlaşmalar sayesinde, ihracatçıya geniş finansman kaynakları kazandırıyor.

Türk ihracatçısına, dünya pazarlarındaki rakipleriyle güçlü rekabet olanakları kazandırıyor.

Artık, ülke ekonomisi ve ihracat sektörü rahatlıyor, güç kazanıyor, hız kazanıyor.

Çünkü İstanbul Bankası, ihracata, bir bankadan beklenenden fazlasını veriyor.

İhracatçılar, buyurun!

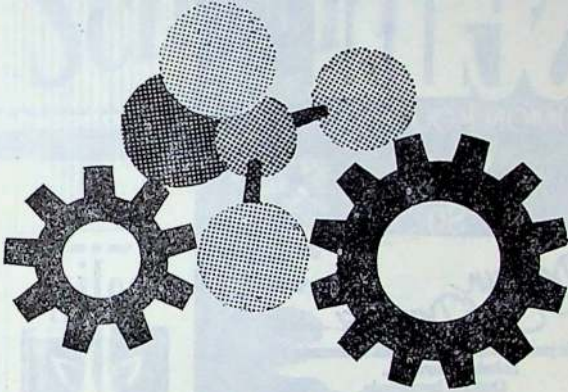
Miracatçı:
İstanbul Bankası T.A.Ş.
Dış İşler Müdürlüğü
Mueyyet Sok. No. 1
Tuneli-İstanbul
Tel: 455607-451833 -
487752
Telex: 54187 ISTC-TR
24614 ILM-TR
24401 ISTB-TR



**İSTANBUL
BANKASI**

"dış finansman bankası"

Kimya sanayi yardımcı maddeleri tüm endüstrinin vazgeçilmez unsurlarıdır.



.Türk-Henkel tüm üretimi ile
ihracat yapan tekstil, deri,
metal ve gıda gibi sanayi
kollarının kalite garantisidir.

Her tüten bacada bir Türk-Henkel mamulü...

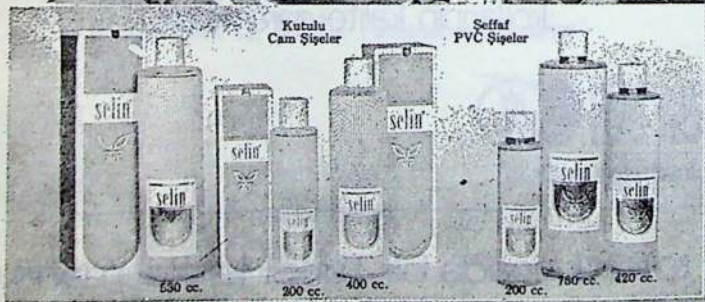
1572 selin®

LIMON KOLONYASI

80°

*Doganın
Saf Damlası...*

Bir yasanti düşleyin... Serinlik ormanında...
Kokular paralarında...
Doganın kaynagunda.
Selin'in her damlasinda
bir dogu parçası gizlidir.





Schweppes®

insanlar
iyi
şeylere
layıktır



Garanti sözü

**Yürürlükte olan en yüksek faizi
vermeyi garanti ediyoruz.**

Garanti'ye gelin, şartları siz seçin.

İster uzun, ister kısa vadeli tüm tasarruflarınız için;

**Gelin şubelerimize,
yüksek kazanç yollarını
birlikte arayalım.**



**TÜRKİYE
GARANTİ
BANKASI**

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.
Adına Sahibi
Kemal Kurdaş

Yazı İşleri Müdürü
Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Danışma Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun • Dr. Aydemir Aşkın • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Boykal • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtlif Çakıcı • Mehmet Gün Çalışka • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Necdet Durakbaşı • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Emre Gönensay • Memduh Güpgüpoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Dr. Halûk Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaçoğlu • A. Nazlı Keyman • Doç. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr. Orhan Morgıl • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Erhan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras • Doğan Yalın • Doç. Dr. Ahmet Yüksel •

Basım-Yayım Danışmanı
M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

1. VII. 1982

Sevgili Okurlarımız,

Derginiz yayım yaşamında 19 uncu yılını başarıyla sürdürüyorsa, bunda okurlarının ilgisi kadar, Dergi'yi amatör ruhla yöneten Yazı İşleri Müdürlerinin de büyük katkısı olmuştur. İki yıldır bu görevi Sayın Prof. Dr. Mustafa A. Aysan yürütüyordu. Kendisi önce Danışma Meclisi üyeliğine, sonra Bütçe-Plan Komisyonu Başkanlığına seçildi. İşlerinin çok yüklü olmasına karşın, çok kez günübirliğine Ankara'dan İstanbul'a gelerek, Yazı İşleri Müdürü ve Danışma Kurulu Başkanı olduğu Dergi ile bağlantısını sürdürdü.

Sayın Aysan Mart ayı başında Ulaştırma Bakanlığı'na atanarak hükümete girmiştir. Bunun üzerine Dergi'deki tüm görevlerinden ayrılmıştır. Artık Dergi ile ilişkisini Danışma Kurulu üyesi ve yazar olarak sürdürülecektir. Sayın Aysan'a, Dergi'ye yönetici olarak verdiği hizmetler için teşekkür ediyor, Ulaştırma Bakanlığı görevinde başarılar diliyoruz.

Dergi'nin Yazı İşleri Müdürlüğü nöbetini, bu kez Sayın Prof. Dr. Erdoğan Alkin devralmıştır. Sayın Alkin, Danışma Kurulu üyesi olarak Dergi'yi öleden beri izleyen bir bilim adamıdır. Yönetiminde, Dergi'nin okurlarına en iyi hizmeti sunmaya devam edeceği açıktır. Sayın Alkin'e yüklendiği görevde başarılar diliyoruz ve «Aramıza hoş geldiniz.» diyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

NİSAN 1982

YIL : 19

SAYI : 4

100 LİRA

İDARE YERİ : Çatalçeşme Sokak No. 17, Kat: 4; Cağaloğlu-İstanbul • **TELEFON:** 26 34 11
• **YAZIŞMA :** P.K. 769; Karaköy - İstanbul • **AÇIKLAMA :** Dergimizde çıkan yazılar kaynak göstermek şartıyla iktibas edilebilir • **YILLIK ABONE :** 1.200.— TL.; Öğrencilere 600.— TL. • **İLAN FİYATLARI :** Arka kapak 15.000.— TL., Kapak içleri 10.000.— TL., Tam Sayfa 7.500.— TL., Yarım Sayfa 4.000.— TL., Renk Farkı 3.000.— TL. • **BASKI :** Met/Er Matbaası; Çemberlitaş — İstanbul; Telefon 28 28 90 • **Tarihi :** 31 Mart 1982

**BUZDOLABI,
ÇAMAŞIR MAKİNESİ,
TERMOSİFON,
KLİMA CİHAZI,
FIRIN,
TELEVİZYON,
ELEKTRİK SÜPÜRGESİ.**

ÜSTELİK ARÇELİK!



ARÇELİK

TÜRKİYE ORTADOĞU İLİŞKİLERİ

Prof. Dr.
ERDOĞAN ALKİN

YAKIN dönemlere kadar Türkiye ile Ortadoğu ülkeleri arasında sıkı bir ekonomik işbirliği olmamıştır. Örneğin, ekonomik işbirliğinin ögelerinden biri olan dış ticaret gösterge olarak ele alındığında, Ortadoğu ülkeleri ile ticaretimizin toplam ticaret içindeki payının ancak 1973 yılından başlayarak genişlediği gözlemlenmektedir. Ancak bu oranın yükselmesinde petrol ithalatının önemli bir rolü vardır.

Ortadoğu ülkelerine olan ihracatın gelişmesi, Türkiye'nin ödemeler dengesine önemli doğrudan ve dolaylı katkılar sağlayacaktır. Dolaylı etkiler özellikle mal ve ülke çeşitlenmesinden kaynaklanacaktır.

Ortadoğu ülkeleri ile ekonomik ilişkilerde ödemeler dengesi açısından yeni döviz olanakları yaratabilecek konu yalnızca dış ticaret değildir. Örneğin; uluslararası ulaştırma ve taşıma, emek ihracı, turizm, ortak projeler ve yatırımlar, müteahhitlik işleri, teknolojik işbirliği, kredi bağlantıları vb. gibi konular da Türkiye'nin ödemeler dengesine katkıda bulunabilir.

Ulaştırma, taşımacılık ve haberleşme açısından Türkiye bölgeye iki türlü olanak sağlayabilir. Doğrudan Türkiye ile olan ilişkilerde coğrafi yakınlık nedeniyle ulaştırma masraflarının düşüklüğü, Batı ülkeleri ile olan ilişkilerde en ekonomik yolun Türkiye üzerinden geçmesi. Ancak,

özellikle ikinci olanak açısından Türkiye'de alt yapının hızla geliştirilmesi gerekir. Bu konuda ilgili Ortadoğu ülkeleri alt yapının geliştirilmesine doğrudan katılarak ya da ılımlı bir geçiş ücreti ödeyerek yardımcı olabilirler. Birinci tür yardım ancak kredi verilmesi biçiminde gerçekleştirilebilir. Nitekim geçmişte İran'ın bu konuda bazı girişimleri olmuştur. İkinci tür yardım ise en uygun şekildedir. Ama şimdiye kadar Türkiye, yollarını kullanan uluslararası taşımacılıktan âdeta sembolik denebilecek bir pay almıştır. Bu durum, ayrıca zorunlu olarak yüksek maliyetle çalışan Türk taşımacılığını uluslararası rekabetten alakoymaktadır. Şu halde bu payın ılımlı bir ölçüde artırılması, hem tarafların ortak çıkarlarına uygun olarak alt yapının geliştirilmesinde yardımcı olurken Türkiye'nin döviz gelirlerine katkıda bulunacak hem de Türk taşımacılığına uluslararası alanda rekabet olanağı sağlayacaktır.

Türk işçileri için Ortadoğu ülkeleri yeni istihdam olanakları yaratabilir. Nitekim bu yolda bazı olumlu gelişmeler vardır.

Ortadoğu ülkelerinde yaklaşık 135 bin Türk işçisinin çalıştığı tahmin edilmektedir. Edinilen bilgilere göre bu işçilerin yıllık ortalama net gelirleri 6000 dolar dolayındadır. Ayrıca ailelerini yanlarına almayan bu

işçilerin barınma ile yemek ve ulaştırma masraflarının büyük bir kısmı işveren tarafından ödendiğinden, bu 6000 doların hemen tamamı tasarruf edilip yurda getirilmekte veya gönderilmektedir. Yurda gelen tutarın 1980 yılında 800 milyon dolar dolayında olduğu tahmin edilmektedir.

Görüldüğü gibi işçi dövizı açısından Ortadoğu bölgesi önemli bir potansiyel taşımaktadır. Bölgede çalışan Türk işçilerinin sayısı yalnızca iki katına çıktığında, Batı ülkelerinden gelene yakın işçi dövizı akmaya başlayabilecektir. Özellikle Batı ülkelerine işçi yollamanın çok sınırlanmış olduğu bir dönemde bu potansiyeli iyi değerlendirmek gerekmektedir.

Ortadoğu ülkelerinin çoğunda tarım kesimi, gereksinmelerinin karşılanmasında yetersiz kalmaktadır. Sorunlar bir yandan iklim, coğrafi ve fiziksel yapı gibi doğal koşullardan diğer yandan da emek ve teknoloji yetersizliği gibi ekonomik koşullardan doğmaktadır. Türkiye ihraç edilebilir arz fazlası yaratabildiği sürece kısa dönemde bölgenin besin maddeleri ve tarımsal mal gereklerinin önemli bir kısmını karşılayabilir. Bu konuda fiyat, ulaştırma, kalite ve tür açısından bazı üstünlükleri vardır. Uzun dönemde en uygun işbirliği ortak tarımsal projeleri yürürlüğe koymaktır. Ortadoğu ülkeleri şimdi-lik uzak ülkelerle çok pahalı tarımsal projeleri yürürlüğe koyma çabasındadırlar.

Aynı biçimde ortak sınıai projelerin yürürlüğe konması da paralel çıkarlar sağlayabilir. Özellikle imalat sanayiinde ve savunma sanayiinde, teknolojik işbirliği de dikkate alındığında önemli potansiyel vardır. Düşünülebilecek ortak projelere örnek

olarak petrokimya, tekstil makineleri, motor, her tür boru, sıhhi tesisat, silo inşası, tarımsal ilaçlar, dayanıklı tüketim malları, ağır sınıai teçhizat, tersane inşası vs. gösterilebilir. Büyük taahhüt işleri de bu konu içinde ele alınabilir.

Ortadoğu ülkeleri ve Türkiye'nin kendi aralarındaki ilişkilerde turizm de yeni olanaklar sağlayabilir. Bu olanak, ortak turlar biçiminde, statik bir turizm faaliyeti çerçevesi içinde düşünüleceği gibi, zincirleme tesislerin inşası biçiminde daha dinamik bir açıdan da ele alınabilir.

Sermaye hareketleri açısından Türkiye'nin bazı engelleri vardır. Özellikle Türkiye ile Ortadoğu ülkelerinin ortak bir kalkınma bankası kuramamış olmaları Türkiye'de iyi örgütlenmiş bir sermaye piyasasının bulunmaması, bazı mevzuat ve bürokrasi engelleri bölgede Türkiye'ye dönük sermaye hareketlerini önemli derecede sınırlamaktadır. Oysa Tür-



1955 - 1979
yılları
arasında
Türkiye'nin
temel
ekonomik
sorunları

✱

**Hatalı
tutum ve
politikalarla
doğru
cevapların
bulunması.**

Neden ve nasıl bu günlere geldik ?

İsteme adresi: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Çatalçeşme Sokak No. 17/4, Çatıoğlu - İstanbul
Telefon : 26 34 11

kiye ile Ortadoğu ülkeleri arasında ekonomik ve mali ilişkileri geliştirmek ve güçlendirmek için bankacılık alanında ortak girişimlerde bulunmak ve bu girişimleri sınırlayan engelleri kaldırmak gerekir.

Türkiye, eğitim açısından da bölgeye bazı olanaklar sağlayabilir. Gerci Ortadoğu ülkelerinin eğitim talebinin büyük bir kısmını Batı ülkeleri karşılamaktadır ama, Türkiye de uzun bir dönem boyunca bu eğitim talebine ılımlı ölçülerde katkıda bulunmuştur. Ayrıca Türkiye'de eğitim maliyetinin Batı ülkelerine göre önemli ölçüde düşük olduğu da açıktır.

Otuz yıllık bilgi birikimine ve tecrübeye sahip olan Türk inşaat firmaları için yurt dışı taahhüt hizmetleri 1970'lerde başlayan nispeten yeni bir konudur. Ortadoğu bölgesi 1974 yılından itibaren artan petrol gelirleriyle özellikle alt-yapı yatırımları için çekici bir uluslararası inşaat piyasası oluşturduktan sonra Türk firmalarının önemli bir kısmı rekabet edebileceklerini tahmin ettikleri bu piyasaya girebilmişlerdir. Önceleri yalnızca Libya, Irak ve Suudi Arabistan'da yaygın faaliyet gösteren bu firmalar, yakın dönemlerde Körfez ülkeleri piyasasına da girebilmişlerdir. Halen yurt dışında iş yapan 119 Türk inşaat firması bulunduğu tahmin edilmektedir. Bu firmaların elindeki toplam iş tutarı 10 milyar dolara yaklaşmıştır.

Yurt dışındaki Türk firmalarının çalışmalarını yalnızca inşaat faaliyeti ile sınırlı görmemek gerekir. Bölgenin koşulları iş adamlarını müteahhitlik faaliyetlerini genişletme yanın-da başka girişimlerde bulunmaya da teşvik etmektedir. Örneğin, birçok Türk firması bölgede tek başlarına

veya diğer yabancı firmalarla ortaklaşa bakım, yönetim ve hatta anah-tar teslim fabrika kurma işleri de almaya başlamışlardır.

Ortadoğu'da çalışan Türk firmaları ülke ekonomisine çeşitli doğrudan ve dolaylı katkılar sağlamaktadır. Bu firmalar; (i) dışa açılma sürecine rekabet gücünü arttırarak katkıda bulunmakta, (ii) çok ucuza teknoloji transferi sağlamakta, ödemeler dengesi sorununu getirdikleri dövizlerle ılımlı ölçüde de olsa hafifletmekte, (iii) yurt dışına işgücü ihracını uyumaktadırlar.

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye ile, Ortadoğu ülkeleri arasındaki ilişkilerin bölgede ekonomik ve siyasal açıdan bazı ortak çıkarlar sağ-lanabileceği açıktır. Ancak, Türkiye'nin bu konu etrafındaki değerlendirmesinin gerçekçi olması gerekir. Özellikle ilişkilerdeki tereddütleri, engelleri, güçlükleri ve sınırlamaları azaltmak için önerilebilecek hususları saptamak şarttır. Bu önerileri kısaca şöyle özetlemek mümkündür.

- Karşılıklı girişimlerde politik kararsızlık giderilmelidir.
- Resmi ve özel düzeyde ilişkilerin ve temasların devamlılığı sağlanmalıdır.
- Ortak sanayi ve ticaret odaları kurulmalıdır.
- Ortak çıkar sağlayacak olan özel projelerin gerçekleştirilmesine özen gösterilmelidir.
- Bankacılık sistemleri uluslararasılaştırılmalıdır.
- Dış ticaret ve kambiyo rejimleri işbirliği amacına uygun yönde yeniden gözden geçirilmelidir.
- Türkiye'de mutlaka serbest bölge ve serbest liman kurulmalıdır.

- Tanıtma çabaları yoğunlaştırılmamıştır.
- Türkiye'nin Ortadoğuya dönük ihracatında kalite ve standartlar Batı ülkelerine yakın düzeye getirilmelidir.
- Ortadoğu ülkelerinde devamlı teşhir mağazaları ve büroları kurulmalıdır.
- Pazarlama konusunda kamu kesimi ile özel kesim yakın işbirliğine gitmelidir.
- Bölgeye yönelik altyapı yetersizlikleri hızla giderilmelidir.
- İhracatı sınırlayabilecek bürokratik formaliteler yeniden gözden geçirilmelidir.

Türkiye'nin özellikle Ortadoğu ülkelerine ihracat olanakları üzerinde dikkatlerin yoğunlaştığı son üç yıl içinde bu konuda ne derecede başarılı olduğunu anlamak için bazı nicel verilere bakılabilir.

Söz konusu ülkelere olan ihracatın 1980 yılında ve 1981 yılının ilk aylarında göstermiş olduğu performans ile bölgedeki bazı siyasal gelişmeler çakıştığında, bu performansın devamlılığı hakkında ciddi tereddütler doğmuştur. Koşulların normale dönmesi halinde ihracatın aynı trendi devam ettirebilmesi için yukarıda önerilen önlemlerin hızla uygulanmaya konması gerekmektedir.

Türkiye, İkinci Dünya Savaşı'nın bitiminden bu yana politik ve ekonomik açıdan Batı dünyası ile olan ilişkilerini giderek yoğunlaştırmıştır. Bu yönde bazı hatalar yapılmış; gereksiz bağlantılar, abartılmış politikalar zaman zaman ülke aleyhine sonuçlar da yaratmıştır. Yapılan bu hatalar Batılılaşma politikasının bütünüyle yanlış olduğu anlamına gelmemektedir. Ancak uygulanan tek yön-

lül politikanın özellikle Ortadoğu ülkeleri ile olan ilişkileri zayıflatmış bulunduğu da açıktır. Türkiye, tek yönlü politikaların sakıncalarını ve Ortadoğu ülkeleri ile daha yakın ilişkiler kurmanın kaçınılmazlığını, petrolün sağladığı yeni olanaklar belirmeden görmüş olduğu için çıkarıcı ve fırsatçı bir ülke görünümünü vermekten uzak kalmıştır.

Ortadoğu ülkeleri ile ilişkilerini yoğunlaştıran bir Türkiye'nin Batı dünyasındaki yerini de sağlamlaştıracığı açıktır. Kaldı ki Batı ülkeleri Türkiye'nin üzerinden aşarak Ortadoğu ülkeleri ile ilişkilerini yoğunlaştırmışlardır. Ancak, Türkiye'nin gerçek ekonomik ve siyasal çıkarları çok yönlü bir politikadır. Ortadoğu ülkeleri ile ilişkilerin genişletilmesi, Batı ile olan ilişkilerin zayıflatılması anlamına gelmemelidir. Batı ve Ortadoğu, Türkiye'nin siyasal ve ekonomik ilişkileri açısından birbirinin alternatifi olan iki ülke grubu değil, birbirini tamamlayıcısı olan iki bölge durumundadır.

Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru

**Banka ve Ekonomik
Yorumlar Dergisi**

Ocak 1981 sayısından itibaren

**Yıllık abone : 1.200.— TL.
Öğrenci abonesi : 600.— TL.**

Abone bedelleri posta ile adresimize gönderilebileceği gibi, aşağıda sayıları belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir.

İş Bankası Türbe Şubesi : 1541

Akbank Türbe Şubesi : 4512

Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi : 768



Kalkınma, tasarrufla başlar...

...Tasarrufun yatırıma dönüşmesiyle
sürer, gerçekleşir.

Sermaye piyasasının görevi,
bu oluşuma hizmet etmektir.
Banker Kastelli 21 yıldır
bu bilinçle hizmet sunuyor.
Öncüler, önceden görenler
ve ilk adımı atanlardır.



Banker Kastelli
Menkul Değerler Ticaret A.Ş.

Sermayesi 500.000.000 TL.

"BORSA BANKERİ"

ekonomik göstergeler

	1979	1980	1981	1982
				Ocak
T. C. MERKEZ BANKASI				
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	651.1	1161.4	1101.2	1342.7
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	182.9	278.6	386.4	371.9
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	382.1	655.2	920.3	841.0
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	91.7	188.7	261.9	221.1
BANKALAR (milyar TL.)				
Toplam Mevduat	490.0	813.8	1648.0	
Ticari	156.0	287.0	469.5	
Tasarruf	235.9	383.1	901.5	
Vadesiz Tasarruf	144.5	196.5	223.7	
Vadeli Tasarruf	91.4	186.6	677.8	
Resmi	50.9	84.1	157.6	
Bankalar	45.9	56.9	111.4	
Diğer Mevduat	1.3	2.7	8.0	
Toplam Krediler	456.6	804.0	1394.1	
Tarım	115.9	194.8	342.4	
Kalkınma Bankaları	23.8	42.6	63.5	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	28.1	37.2	63.5	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	13.3	15.2	19.7	
Denizcilik	...	3.8	15.5	
Ticari, Sınai, Sair	271.4	503.1	880.3	
İller Bankası	9.1	7.2	9.5	
PARA ARZI (milyar TL.)	453.3	678.1	872.8	863.7
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)				
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi	1577.8	3071.4	3858.8	3998.9
Gıda Maddeleri ve Yemler	1349.0	2768.3	3395.9	3538.6
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	1959.1	3576.6	4630.4	4766.0
İstanbul Geçinme İndeksi	1907.5	3339.5	4294.5	4501.5
Ankara Geçinme İndeksi	1500.2	2799.3	3523.2	3620.3
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)				
Dışalım	5064.5	7909.4	8.933.4	
Dışsatım	2261.2	2910.1	4702.9	460.0
İşçi Dövizleri	1691.7	2071.0	2489.6	

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibarıyla birikmeli (kümülatif)'dir.

2 — Toplam kredilere ve kalkınma bankası kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir.

3 — T.C. Merkez Bankası durumu 31 Aralık 1981 değil, 1 Ocak 1982 tarihi itibarıyla.

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Prof. Dr. Erdoğan ALKİN
- A. Aydın DÜNDAR
- Kemal KURDAŞ
- Doç. Dr. Nahit TÖRE

YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

Türkiye'de döviz kuru politikası. Dünyada benimsenmiş olan sistemler. Bunların ülkemiz koşullarına uygunluk dereceleri. İzlenmesi gereken yollar.

AKGÜÇ — Bugünkü toplantımızda Türkiye'deki döviz kuru politikasını tartışacağız. Dilerseniz, toplantımızda şöyle bir sıra izleyelim. İlk önce, gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ekonomilerin kur politikalarını, benimsenmiş oldukları sistemleri belirleyelim. Daha sonra Türkiye'de izlenen kur politikasını, bunun Türkiye koşullarına uygun olup olmadığını tartışalım. Son olarak da ülkemizde izlenmesi gerekli kur politikası konusundaki görüşleri ortaya koymaya çalışalım. Diğer ülkelerin izledikleri politikalar, benimsedikleri sistemler, Türkiye'nin izlemesi gereken politika konusunda belki daha somut ipuçları verebilir. İlk konuşma biraz kuramsal olacak ama, böyle bir kuramsal giriş belki bazı çözümlere varmayı da

kolaylaştırabilecek. İlk konuşmayı Sayın Töre'ye verelim. Sayın Töre, bize hâlihazırda dünyada uygulanmakta olan para sistemleri hakkında bir bilgi sunarsa, daha sonra Türkiye'deki politikayı daha derinliğine tartışma imkânına sahip olabiliriz. Buyurun, Sayın Töre.

dünyada uygulanan döviz kuru sistemleri

TÖRE — Teşekkür ederim, Sayın Akgüç. Efendim Bretton Woods uluslararası para sisteminin 1971 yılında çöküşünden sonra, çeşitli döviz kuru politikaları ortaya çıkmıştır. Önce özellikle gelişmiş ülkeler açısından konuyu ele alacak olursak, gelişmiş

ülke paraları bilindiği gibi 1971 yılında geçici olarak dalgalanmaya bırakılmıştı. Sonradan imzalanan Smithsonian Anlaşması ile yeniden sabit kurlara dönmüş ise de, bu anlaşma fazla uzun ömürlü olmamış ve 1973 yılından sonra dünyadaki belli başlı paralar dalgalanmaya bırakılmıştır. Dolayısıyla gelişmiş ülkeler açısından kur politikası ele alındığı zaman bunun belirgin özelliği dalgalanma biçiminde karşımıza çıkmaktadır. Yalnız buradaki «dalgalanma» sözcüğünü nitelendirmek gerekir. Bugün parasını tam anlamıyla serbestçe dalgalanmaya bırakmış ülke, dünyada yoktur. Gelişmiş ülkeler de, paralarını kendilerince arzu edilir belirli sınırlar içinde dalgalanmaya bırakmış durumdadırlar. Buna sonradan bir de terim bulunmuştur; «kirli dalgalanma» ya da «hileli dalgalanma»...

Gelişmekte olan ülkeler açısından konuya bakacak olursak, burada daha değişik uygulamalarla karşı karşıya bulunuyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu, gelişmiş ülkelerin paralarını 1973 yılından sonra dalgalanmaya bırakmaları karşısında, eğer deyim yerinde ise, ilkin şaşırılmışlar, kendi paralarını dalgalanmaya bırakma arzusunda olmadıkları için paralarını bir büyük paraya bağlama eğilimi içerisine girmişlerdir. Bu büyük paralar, A. Birleşik Devletleri Doları, Japon Yeni, Alman Markı, Fransız Frangı gibi paralar olabilmektedir. Fakat büyük paraların dalgalanmaya bırakılması, paralarını ona bağlayan gelişmekte olan ülkelerin paralarının da, ister istemez, büyük para ile birlikte diğer paralar karşısında dalgalanması sonunu doğurmuştur. Bu bakımdan bazı ülkeler paralarını tek bir ülke parasına bağlamak yerine bir «paralar sepeti»ne bağlamak yolunu seçmişlerdir. Bu sepet, bazen SDR -özel çekme hakkı- örneğinde olduğu gibi hazır bir sepet, bazen de ülkelerin dış ticaretinde önemli yer kaplayan belli başlı büyük ülkeler paralarını içeren bir se-

pet olmuştur. Bunun yanında bazı ülkeler «esnek kur» olarak nitelendirebileceğimiz, Türkiye örneğini de içine katabileceğimiz, uygulamalar içerisine girmişlerdir. Kısacası, 1971'den sonra dünyada döviz kur politikalarında, daha önceki dönemin aksine, bir çeşitlenme, bir farklılaşma göze çarpmaktadır. Bu da herşeyden önce, büyük paraların 1971 yılında geçici olarak ve 1973 yılından sonra da sürekli olarak dalgalanmaya bırakılmasından kaynaklanan bir olgudur. Tabii bu arada bir de AET grubuna kısaca değinmek gerekir. Bu ülkeler paralarını, bilindiği gibi, birbirine bağlamışlar ve paraları arasındaki dalgalanma marjı çok daralmıştır. Ortak Pazar ülkelerinin paraları bir bütün olarak diğer ülkeler paraları karşısında dalgalanmaktadır.

AKGÜÇ — Sayın Töre'nin belirttiği gibi bugün ağırlıklı olan sistem, gelişmekte olan birçok ülkenin paralarını dolar, Fransız Frangı, sterlin gibi paralara veya belli sepetlere bağlamaları... Bu sepet SDR olabileceği gibi, ilgili ülkenin dış ticaretinin fazla olduğu ülkelerin paralarının oluşturduğu bir sepet de olabiliyor. Sayın Alkin, acaba Türkiye'nin bilhassa 24 Ocak'tan sonra izlediği kur politikasını, dünyadaki sistemlerden hangisini ne oturtabiliriz?

latin amerika ülkelerinde uygulanan kur politikaları

ALKİN — Sayın Akgüç, kısa fakat çok ilginç bir yazı var. Yazı, bu sorulara ve uygulanan politikalara oldukça önemli ışık tutuyor. Yazıda Latin Amerika ülkelerinin uyguladığı dört ayrı kur politikası ele alınmış, bunların içerisinden belki bizim 24 Ocak'tan bu yana uyguladığımız po-



AÇIK OTURUMA KATILANLAR : Yukarıdaki fotoğrafta sağdan sola doğru; Doç. Dr. Nahit Töre (Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi), Kemal Kurdaş (Ortadoğu Teknik Üniversitesi eski Rektörü ve eski Maliye Bakanı), Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), A. Aydın Dündar (MAT Motorlu Araçlar Ticaret A. Ş. Genel Müdürü) ve Prof. Dr. Erdoğan Alkin (İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Öğretim Üyesi); tartışma sırasında toplu halde görülmüyorlar...

litikaya uygun olanları da seçip çıkarabiliriz. Çünkü bu incelemede farklı kur politikalarının yararları ya da sakıncaları açıklanmış. Gelişmiş ülkeleri ele almaktansa belki bu Latin Amerika ülkelerinin uygulamalarını incelemek yararlı olabilir. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren bu ülkelerde önemli kur politikası değişiklikleri meydana gelmiştir. Bazılarında beklenen sonuçlar sağlanmış, bazılarında ise sağlanamamıştır. Latin Amerika ülkelerine baktığımızda, dört ayrı kur politikasının uygulanmakta olduğunu ya da çok yakın geçmişte uygulanmış olduğunu görmekteyiz. Bunlardan biri, örneğin Şili'nin hâlâ uygulamakta olduğu sabit kur politikası. Çok uzun bir süredir sabit tutulan bir kur. Bu sayede Şili, enflasyon hızının yükselmesini engelleyebilmiştir; ancak ödemeler dengesi rahatsızlıkları içerisinde. Yabancı sermaye, bu ülkeye yatırım yapmaktan vazgeçmiştir. Tam tersine yabancı sermaye elbeldiği kadar likidasyona gidip, kâriyle birlikte belki ana parayı da geri götürmek niyetindedir ve bu avantajı kaçırmak

istememektedir. Şili, enflasyon sorununu yeniniş; fakat sabit tuttuğu kurla ödemeler dengesi sorunları ile karşı karşıya kalmıştır.

AKGÜÇ — Sayın Alkin, sözünüzü kesebilir miyim? Yabancı sermaye açısından, acaba dalgalı kur kâr transferlerini azalttığı için daha riskli değil mi? Dalgalı kura yöneltilen eleştirilerden biri de sermaye hareketlerini azaltacağı yönde... Sabit kur, yabancı sermaye için daha avantajlı değil mi?

ALKİN — Sabit kurda riskten dolayı olmuyor. Tam aksine hiç risk olmadığından ülke içinde elde edilen kârları hızla transfer etmek yararlı gözüküyor yabancı sermayeye ve bu durumda da ülke içerisinde yatırım yapmak niyetleri azalıyor. Çünkü oldukça önemli ölçüde aşırı değerlenmiş durumda bugün, Şili parası. Bu tabii ilginç bir sonuç. Gelişmekte olan ülkeler, maalesef sorunlu ülkeler olduklarından, zengin ülkelerinkinden farklı birtakım sorunlar karşısında kalıyorlar. Ülkenin yapısına göre ayrı ay-

rı politikalar, ayrı ayrı sorunlar yaratıyor. Sabit kur politikasına kıyasla aslında belli aralıklarla düzeltilen sabit kur, daha rasyonel sayılabilir. Ancak biliyoruz ki, düzeltilen sabit kur politikası, bu politikayı uygulayan Arjantin ve Meksika'da ödemeler dengesi sorununu yaratmakta gecikmemiştir. Düzeltilse bile, burada sorun düzeltilen kurun gerçekten dış dünyadaki fiyat düzeyi ile iç fiyat düzeyini uyumlu hale getirip getirmediğidir. Bunun hesabını yapmak son derece güç ve bundan dolayı da önemli sorunlar çıkıyor. Bir üçüncü kambiyo kuru politikası, gene bu ülkeler tarafından uygulanan, isterseniz buna «değişken sabit kur» diyelim, Brezilya'nın şimdi uygulamakta olduğudur. İşte bu, az çok bizim bugün uyguladığımız kambiyo politikasına benziyor. Çok kısa aralıklarla değiştiriliyor. Brezilya'da günlük değil, aylık olarak kur ayarlanıyor. İsrail'in vaktiyle uygulamış olduğu kur politikasını andırıyor; ancak İsrail'de bu uygulandığı zaman her ay az çok değişikliğinin hangi oranda olacağı önceden kestirilebiliyordu. Brezilya, spekülasyon hareketlere meydan vermemek için zamanını belli etmeden kuru değiştirme peşinde.

Meksika'nın halen uyguladığı bir de bildiğimiz «değişken kambiyo kuru politikası» var. Batılı iktisatçı bu ayrı politikanın Latin Amerika ülkelerine yaptığı etkileri incelerken, bütün bu ülkelerin hepsinin birer ikilem (dilem) karşısında kaldığını açıkça gösteriyor. Şili, en büyük sorunu enflasyon olarak seçmiştir ve bu yüzden kuru sabit tutmuştur; fakat karşısına çok önemli bir ödemeler dengesi sorunu çıkmıştır. Diğer yandan yakın zamana kadar Meksika ve Arjantin, belli aralarla kurları düzeltmişler; fakat düzeltmelerde hiçbir zaman iç fiyat - dış fiyat uyumunu sağlayamadıklarından, ödemeler dengesi sorununu çözemedikleri gibi, enflasyonu da tam kontrol altına alama-

mışlardır. Öte yandan, devamlı değişken sabit kur politikasını uygulayan Brezilya, büyüme hızını durdurmak zorunda kalmıştır. Büyüme hızını durdurduğu için ödemeler dengesinde küçük bir fazlalık bile sağlayabilmiştir. Brezilya'nın sorunu, Arjantin ve Şili'den tabii çok farklıdır. Çünkü bu ülkenin, çok önemli dış borcu var. Brezilya dış ödemeler fazlalığı verdiği için bu ülkeye borç veren uluslararası bankacılık kesimi 1981 yılında hafif bir rahat nefes alır gibi duruma girmiştir. Ancak Brezilya bu fazlalığı verme pahasına, büyüme hızını durdurmak zorunda kalmıştır. Meksika, şimdi tam dalgalanan kur sistemine geçmiştir. Fakat orada da şöyle bir sorun ortaya çıkıyor: «Dalgalandan kur, acaba iç fiyat - dış fiyat uyumunu sağlayabilecek midir?» Şimdilik sağlayabileceği hakkında fazla umut vermiyor.

Bir yazı ile Latin Amerika ülkelerinin durumunu analiz eden Batılı Ekonomist, bizim ülkede dalgalanan kuru savunanları -Ben de onlara dahilim.- hafif açmazda bırakan birtakım sonuçlar ortaya koyuyor. Söylediği şey şu: «Eğer yönetim, biraz halka hoş gözükme istiyorsa, büyüme ile birlikte enflasyona da göz yummak zorunda; fakat bu sırada ödemeler dengesi sorunu ve büyük bir dış borçlanma ile karşı karşıya kalıyor.» Kendisinin söylediğine göre: «Latin Amerika ülkelerinde generaller şirin gözükme sevdasında değiller. Onun için ekonomiye oldukça sert bir yönetim getiriyorlar. Büyüme hızından fedakarlık pahasına enflasyonu durdurabiliyorlar; fakat enflasyonu durduracağım diye kuru sabit tuttıkları takdirde, yine büyük bir ödemeler dengesi sorunu ile karşı karşıya bırakıyorlar ülkeyi. Yok eğer bu sıkı elli yönetimler enflasyonu yavaşlatırken kuru dalgalanmaya bırakırlarsa, bu ülkelerin yapısı gereği özellikle yabancı sermaye açısından, devamlı spekülasyon hareketlere neden oluyorlar ve

bir türlü kur dengesi kurulamıyor ve dalgalı kur sistemi sonunda ortaya çıkan kur, iç fiyat - dış fiyat uyumunu sağlayamıyor.»

Şimdi bu tecrübeler bize birtakım ipuçları veriyor. Aslında sözünü ettiğim yazı, kur politikasının da üstünde çok daha geniş anlamda açmazlarını ortaya koyuyor. bizim gibi ülkelerin. Belli iyi hedefleri bir arada sağlayamayacağımızı bize açıkça gösteriyor. Yani hem hızlı büyüme, hem enf-

dıgından, hem ödemeler dengesi sorununu çok iyi çözemiyor, hem de yer yer enflasyona neden olabiliyor.

Ülkemizdeki uygulama : değişken sabit kur

Şimdi sorunuza cevap olarak diyebiliriz ki, 24 Ocak'tan, 1981 yılının 1 Mayıs'ına kadar bizimki az çok düzeltilen sabit kur sistemi idi. Belli aralarla kur devamı olarak düzeltilmekte idi. Geçen yılın 1 Mayıs'ından itibaren her gün düzeltilen «değişken sabit kur» adını verebileceğimiz bir politikaya geçtik. Bu politikaya eleştiriyi iki cümle ile özetliyeyim. Değişken kur, belki Meksika'da olduğu gibi Türkiye'de de iç fiyat - dış fiyat uyumunu sağlayamayacaktır. Başka motivlerle döviz arz ve talebi ortaya çıkığında oluşacak döviz fiyatı, iç ve dış enflasyon farkına göre düzeltilmiş bir kuru belki vermeyecektir. Ama ortada olan birşey var ki, bugünkü uygulamada hergün düzeltilen kur da gerçeği yansıtan bir kur değil. Dolar'ın paralel piyasadakiünkü ve bugünkü değeri arasında 4 lira fark var. Bugün duyduğumuza göre, 18 Mart tarihinde paralel piyasada doların fiyatı 179 liradır. Geçen hafta ise bu yaklaşık 164 lira idi. Demek ki, bir haftada 15 liraya yakın bir prim oluştu. Doların paralel piyasadaki fiyatı ile resmi kuru arasında 30 liralık bir fark var. Şimdi bunun da olağanüstünde garip bir durum olduğunu açık olarak görüyoruz. Bir karmaşık katlı kur sistemine göre değişken kur, Türkiye'yi daha çok rasyonele götürülebilir, bütün sakıncalarına rağmen. Ben kendi fikrim olarak, «Değişken kur ideal bir sistemdir; iç ve dış fiyatlar arasında uyum sağlayan, enflasyon farklarını düzelten bir kurdur.» diye iddia edemeyeceğim. Teorik olarak da söyleyemeyiz, ama bugünkü sistemden daha rasyonel olduğunu



Prof. Dr. Erdoğan ALKİN

lasyonun denetim altına alınması, hem de dış dengenin sağlanması mümkün değil. Bir kere bu sonuç açıkça ortaya çıkıyor. İncelemeyi yapan ekonomistin de kabul ettiği gibi, ihracata yönelmek için belli bir büyüme hızını da tutturmak gerekmektedir. Açıkcası, sıfır büyüme hızı ile ihracatı belli bir noktaya kadar taşıyık edebilirsiniz. Ondan öteye arttırma olanağı yoktur. Şu halde bu belli büyüme hızı ile birlikte dalgalanan kura geçmek zorundadır bu ülkeler. Ama bu dalgalanan kur da, iç fiyat - dış fiyat uyumunu garantili olarak, bu ülkelerin yapısı gereği sağlayama-

söyleyebilirim. Bugün, her gün düzeltilen kurun da dış fiyat - iç fiyat farkını ortadan kaldıramadığını ve uyum sağlayamadığını hepimiz görüyoruz. Zaten sağlamış olsa idi bir sürü teşvikler, ihracat kredilerinden sağlanan sübvansiyonlar olmazdı. Bütün bunlar olduğuna göre ortada anormal bir durum var.

Niye paralel piyasada kur bu kadar marjlı? Son aylarda bir olağanüstü döviz talebinin paralel piyasada ortaya çıktığı açık. Bunun için çeşitli dedikodular var. Dedikodunun tabii ciddi bir tartışmada yeri yoktur ama, bunlar da Türkiye'nin gerçekleridir. Kimine göre, fiktif ihracat endişesiyle ortaya çıkan bir döviz talebidir bu. Kimine göre, dünya altın fiyatları bugün Türkiye'deki altın fiyatlarının altında olduğundan paralel piyasada dolar toplayıp dışarıdan altın satın alıp, Türkiye'de satmak kârlı olmaktadır. Bu belki evvelki haftaya kadar makul karşılanabilecek bir nedendi ama, bugünkü bu büyük marjın, altın fiyat avantajını kaldırabilecek bir marj olduğunu sanmıyorum. Ama ortada olağanüstü bir durum var. Değişken bir sabit kuru muhafaza ettiğiniz zaman paralel piyasada bunun üzerine 30 lira ya kadar marj yapan başka bir kur ortaya çıkıyorsa, bu uyguladığınız sistemde bir mantıksızlık var, demektir. Değişken kambiyo kuru da belki tam dengeye getirmeyecektir ve kurun devamlı yükselmesine neden olacaktır. Bunun spekülâtif hareketler yüzünden ülkede belki maliyet enflasyonunu ateşleme nedeni yaratacağını da iddia edebiliriz. Fakat öte yandan bugün uyguladığınız sistemin de bir anormal durum yarattığını görüyoruz. Tartışmalarda, ya bunun ortasında bir çözüm bulacağız; yahut da iki kötüden daha az kötüsünü tercih etmek zorunda kalacağız, gibime geliyor.

AKGÜÇ — Sayın Alkin, isterse-niz konuyu biraz daha değelim. Gelişmekte olan ülkelere, -petrolü olan ül-

keler hariç- hemen hepsinde değişik boyutlarda ödemeler sorunu var. Bunların gittikçe dış borç yükleri de artmaktadır. IMF araştırmasına göre, yıllık dış borç ödemelerinin faizler dahil, ihracat gelirlerine oranı % 27'ye kadar yükselmiş. Bizim gibi, dış borç yükü daha yüksek ülkeler de var. Bunun nedeni üzerinde de tartışmak lazım. Olayın nedenini görebilsek, çözüm yollarını da daha nesnel bir şekilde ortaya koyabiliriz. Bizim gibi gelişmekte olan ülkelere bu dış ödemeler sorunu hangi nedenlerden kaynaklanıyor?

KURDAŞ — Sorumsuz politika-dan.

dış ödemeler sorununu doğuran nedenler

ALKİN — Bunun tabii yapıdan gelen nedenleri de var. Fakat Sayın Kurdaş'ın da az önce söylediği gibi sorumsuz politikanın çok büyük etkisi var. Gelişmekte olan ülkeler, içinde bulundukları durumu çok gerçekçi biçimde değerlendirmek zorundalar. Büyük doğal kaynakları olan Brezilya, Arjantin acaba bu doğal kaynakları değerlendirerek devamlı % 5 büyüme hızını sağlayacak bir potansiyele sahip midir? Bir ülkede doğal kaynakların zengin olması, potansiyel bulunması başka bir olay, bunları değerlendirme kapasitesi ayrı bir olay. Gerçekçi olarak dünyanın ortaya çıkardığı bir sonuç var. Bizim gibi ülkelerin sürekli olarak yıllarca % 5, % 6 bir büyüme hızını tutturmasına imkân yok. Bunun getirdiği bir döviz gereği var. Bu döviz gereğini kendi ihracatınızla sağlamaya kalktığınızda, bu sefer karşınıza bir kur politikası sorunu çıkıyor. Belki 1950'lerde gelişmekte olan ülkeler daha yumuşak bir kur politikasına girselerdi; örneğin Türkiye, 1946'dan 1958'e kadar kurunu sabit tutmasa idi, bu açmazları daha hafif

atlatılabildi. Zengin ülkeler başlarını alıp giderlerken; fakirlerin % 3,5 - 4 gibi düşük büyüme hızları ile onların peşinden araları açıla açıla giderek yürümeleri; acıdır, sıkıntı verir. Ama ortada bir gerçek var. Siz yeterli ihracat yapamıyorsunuz, onlar da size borç vermiyor, nihayet böyle bir dünya bunalımına girildiği zaman vakıtle uygulanan akılsız politikalar yüzünden, yersiz ataklar yüzünden tıkanıp kalacağınız açık.

Bir yandan dünyada kolay kolay önüne geçilemeyecek bir servet dağılımı bir gelir dağılımı bozukluğu var. Orası muhakkak. Diğer yandan akılsız politikaların yaratmış olduğu bir ihracat pekliği var, gelişmekte olan ülkelerde; bunu da açıkça biliyoruz. Şimdi ortada olan acı bir gerçek var. Bunu kabul etmemiz lazım. Bizim gibi ülkelerin sürekli % 7 kalkınma hızını gerçekleştirmesine imkân yok. Bence bunun sistemle, rejimle, doktrinle, ideoloji ile de bir alakası yok. İşte buyurun sosyalist ülkeler. Bir zamanlar çözüm zannediliyordu. İçine kapanarak, planlı bir ekonomiyle dünyadan koparak, yüksek büyüme hızlarının sürekli sürdürülebileceği, hatta Amerikalılara, Avrupalılara yetişme edebiyatının yapıldığı bir dönemi yaşadık. Buna teoride inanıldı da. Kanıtları da vardı. Ama görüyoruz ki bu işin sistemle, rejimle, ideoloji ile, doktrinle de bir ilgisi yok. Her ülkenin belli bir büyüme hızı potansiyeli olduğu ortaya çıktı. Dışardan kaynak transfer etmedikçe, kendi olanakları ile bu büyüme hızını tutturmasına imkân yok. Ya gereken ölçüde ihracat yapacak, o zaman başka sorunlar çıkacak karşısına; ya da borç alacak. Borç alamadığı anda ekonomi tıkanıp kalıyor ve sürekli borçlar birikiyor. İşte Latin Amerika ülkeleri... 1973 petrol şokunu bu ülkeler anlayamadılar. Petrol şokunu ihracatla karşılamak yerine, yüksek büyüme hızını devam ettirip borçla finanse etmeye kalktılar ve 110 milyar dolara kadar varan,

Latin Amerika ülkeleri borç kütlesi birikti ve şimdi tıkanıp kaldılar. Belki de büyüme konusunda o kadar atak yapmamaları gerekirdi.

AKGÜÇ — Aynı durum Türkiye için de geçerli mi?

ALKİN — Tabii Türkiye için de geçerli. Bize bir ders oluyor, diğer ülkeler uygulamaları. Deniyor ki; «Efendim ulusun ömrü uzundur. Vaktiyle dışardan kaynak transfer ederek, devamlı % 7 ortalama büyüme hızını tuttururduk; şimdi bakmayın tıkanmışımıza, bugün yarısı kullanılmasa bile önemli bir kapasite yaratıldı. Bu kapasite bizim için çok önemlidir.» Bu kadar hızlı bir teknolojik gelişme çağında yaratmış olduğumuz kapasiteyi üst üste 4 sene, 5 sene kullanmadıktan sonra o kapasitenin 5 sene sonra artık ne değeri kalacak? Yalık, belki yıllık % 4 büyüme hızını seçseydik, sürekli olarak bir büyüme hızını yürütebilecektik. Fakat yaklaşık 10 sene süreli % 7'li atak geldi, bizi bir yerde tıkadı. Son yıllarda büyüme hızımız sıfır gidiyoruz. % 50'sini kullanamadığımız kapasite de bize hediye değildir. Dışardan kaynak transfer ederek bu kapasiteyi yaratık, ama kullanamıyoruz. 5 sene sonra bu kapasite demode olduğu zaman, onun verimliliği, onun Türk ekonomisine katkısı da oldukça tartışmalı bir duruma gelecektir. Belki o kapasite hiç kullanılamayacak bir duruma girecek. Teknoloji o kadar hızlı değişiyor ki, kullanılmayan boş kapasitenin acaba bir önemi olacak mı önümüzdeki yıllarda?

AKGÜÇ — Sayın Kurdaş, gelişmekte olan ülkelerin içine düşmüş olduğu bu dış ödemeli bunalımının nedenleri üzerindeki görüşlerinizi rica edebilir miyim?

KURDAŞ — Söyleyeceğim şeyler size biraz ters düşecek, özetleyeyim: Tembellik, oportünizm ve sorumsuz-

luktur. Dış ödemeler dengesi açığı, ekonomik politikada dengeyi kaybedilmesi sonucu olur. Bu dengeyi kim tutturursa, ister az gelişmiş olsun ister çok gelişmiş olsun dış ödemelerde açık vermez. Ve eğer bir memleket milli gelirinde yeterince yüksek bir tasarruf hacmi sağlayacak politikaları uygular ise, kalkınma hızı istediği düzeyde ve uzun süre devam eder. Bütün mesele şu : Dış yardım siz neyi sağlıyorsunuz? Yatırım hacminizi bir miktar artırıyorsunuz. Dış borçlanma hiçbir zaman cari tüketim harcamalarını karşılamak için savunulamaz. Yatırım hacmini yükseltmek için dış yardım öneriliyor. Eğer siz tasarruflarınızla o yatırım hacmini sağlarsanız, dış ödemeleriniz hem dengede olur, hem yüksek bir kalkınma hızına erişirsiniz. Matematik olarak da bunu ispat mümkündür. Bütün mesele bu dengeyi sağlamaktır. Şu hususta görüş birliğine varalım. Bir piyasa ekonomisinde fiyatlara uzun süreli idari müdahalelerin sağlıklı bir politika olmadığında zannedirim hepimiz birleşiriz.

AKGÜÇ — Şu koşulla. Fiyat mekanizmasının etkin çalışacağı koşullar var ise tabii.

fiyatlara müdahale, döviz kuru ve ötesi...

KURDAŞ — Bence piyasa ekonomisinin çalışacağı koşulları sağlamakla, fiyatlara devamlı müdahale, bir-biri ile karıştırılmamalı. Bir ekonomide muayyen şartlar var. Piyasa ekonomisinde o şartlar bir veri olarak işleme girer. Siz uzun süreli olarak idari keyfi müdahaleler yaparsanız, sonuç vahim olur. Fiyatlara müdahale ederseniz, karaborsa yaratırsınız ve üretimi ters yönde etkilersiniz. Gelir bölümünde muazzam haksızlıklar yaratırsınız. Aynı konu döviz kuru için

de geçerlidir. Döviz kuru bir fiyattır. Bu fiyata devlet müdahale ederse; döviz onu üretenden, o döviz yaratana, ihracatçıdan, diğer döviz kazananlardan zorla ucuza alır, bu ucuza aldığı döviz ithalatçıya, döviz tüketenlere ucuza satarsa; bunun sonucu, döviz üreten sektörlerin bunalıma girmesi, dış ödemelerin devamlı açık vermesi, ithalat sektörünün haksız büyümesi ve dış borçlanmadır. Şimdi konuyu Türkiye'ye getireyim.

Bizim bilimsel dilde yahut teknik dilde «fazla değerlendirilmiş kur» dediğimiz bir politikayı zannedirim kimse savunamaz. Bu politika özetle, döviz kazananlardan zorla, gerçek piyasada sağlayacağı fiyatın altında almak, döviz tüketene ucuza satmak olarak tanımlanabilir. Türkiye 30 yıldır böyle bir politika izliyor. Enflasyonist bir ekonomik ortamda döviz kurunun kendi doğal dengesini bulmasına müsaade etmiyor, döviz kazananlardan zorla, icabında hapis tehdidi ile ucuza alıyor ve bunu ithalatçı kesime satıyor. Böylece ithalatçı kesim için havadan inme büyük kazançlar yaratıyor, sanayileşmesini çarpıtıyor, buna mukabil döviz kazanan sektörleri de dünyanın en geri ekonomileri haline getiriyor. Uzun yıllardan sonra Türkiye bu gerçeği biraz gördü. Döviz kurunun ekonomide gerçek dengeleri yansıtmak, iç ve dış dengelerini iyi kötü ayarlayacak bir gerçekçi kur olması fikrini nihayet kabul etti. Şimdi bu «gerçekçi kur» nedir? Onu açıklayayım. Çünkü Sayın Akgüç'ün Dergi'nin Ocak/1982 sayısında yazdığı yazıda ileri sürülen bütün tenkitler bence buradan çıkıyor. Bir ekonomide gerçekçi kur, miktar kısıtlaması, kambiyo müdahaleleri olmadan cari işlemler dengesini buluyorsa, o, çok yakın bir yüzde ile bir denge kurudur ve gerçekçi bir kurdur. Ekonomideki gerçek faktörleri aksettiren bir kurdur. Bu kura siz sermaye hareketlerinin müdahalesine imkân vererseniz, kur gerçekçiliğinden kayabilir. Bol sermaye

akımı olur. Döviz kuru fazla değerlenmiş düzeye iter.

Bence dalgalanmış kura Batı ülkelerinde yapılan tenkitler buradan kaynaklanıyor. Batı, cari işlemler dengesi yanında bütün sermaye hareketlerini bir potaya koymaktadır. Ve bu potada döviz hareketleri sermaye hareketleriyle çok yakından etkileniyor. Onun için kurlar çoğu ülkede dalgalı de olsa gerçekçi değildir. Bu kurlar fazla değerlenmiştir; çünkü dış borçlanma ile desteklenmiş



Kemal KURDAŞ

oluyor. Sayın Alkin'in tartışmaya getirdiği Güney Amerika örneği budur. Onlar, kurlarını ister sabit yapsınlar, ister dalgalandırsınlar, isterse her gün ayarlasınlar, daima dış yardımla desteklenen bir kur politikası izlerler. Güney Amerika memleketleri içerisinde dış yardımla desteklenmemiş, gerçekçi bir kur izleyen bir emsal hemen yoktur. Onun için Güney Amerika memleketleri ta 1925'lerden beri, fakat özellikle 1950'lerden sonra devamlı dış borç yığan ve dış borçla gününü geçiren ülkelerdir. Onun için onların da sanayileşmesi çok hastadır.

Gelir dağılımı çok bozuktur. Şimdi de aynı politikaya devam ediyorlar. Bazıları bunu sabit kurla yapıyor, örneğin Şili. Şili üzerinde çok çalıştığım için biliyorum.

Şili bize çok benzer. Büyük bir kamu kesimi olan, KİT'leri olan bir ekonomidir ve fevkalade sorumsuz yönetilir. Bir taraftan muazzam bir enflasyonist talep genişlemesi var, diğer taraftan sabit kur politikası izliyorlar. Bu bizim 1950 - 1960 döneminde yaptığımız hatadır. Muazzam dış borçlara giriyorlar. Bu politika iflas edecektir. Şili'de bunu yürütme imkânı yok tabii. Brezilya da dalgalı kur görünümü altında son 6-8 sene içerisinde muazzam ölçüde borçlandı. Şimdi bizim gibi biraz daha az borçlanmaya çalışıyor. Bu politikaları yürütmek imkânı yok.

nasıl bir döviz kuru politikası izlenmeli?

Türkiye ekonomisinde nasıl bir döviz kuru politikası izlenmeli? Benim kanımca, Türkiye ekonomisinde gerçekçi bir döviz kuru izlenmeli. Bu döviz kuru, kambiyo kontrolü ve miktar kısıtlamaları olmadan cari işlemleri dengeyi getirecek bir kurdur. Bence buna sermaye hareketlerini karıştırmamak lazımdır. Az gelişmiş ülkelere sermaye hareketleri bu kuru gerçekçiliğini azaltır ve ekonomiye sermaye gelirinden sağladığınızı zannettiğiniz kazancın çok üstünde zarar getirir. Kur bir kere fazla değerlenmiş hale geldi mi, normal potansiyelelinizi kullanamazsınız. Türkiye bu dönemde de bence bu gerçeği hâlâ anlayamıyor. Biz şimdi sözde dalgalı yahutta her gün ayarlanan bir kur uyguluyoruz.

Ashında uyguladığımız kur gerçekçi, dalgalı bir kur değil. Bir kere hâlâ büyük miktar kısıtlamaları, ithal yasakları, ihraç yasakları var. Ayrıca çok yüksek bir gümrük duvarımız var.

Bunun yanında da biz kuru, her yıl 2 milyar - 3 milyar dolar borçlanarak desteklemeye devam ediyoruz. Bu kur, miktar kısıtlamaları azaltılmış olsa bile, büyük dış borçlanmalarla desteklenen fazla değerlenmiş, ama eski dönemlere kıyasla daha elastiki ayarlanan bir kurdur. Biz eskiden 12 yılda bir ayarlardık kuru. Şimdi hemen hemen her gün ayarlıyoruz. Bu da şükredilecek bir gelişmedir. Ama bence işin mantığına uygun değildir. Türkiye, bu dönemde dış borçlanmayı bir tarafa bırakarak, döviz kuru politikasını, cari işlemleri dengeye getirecek hatta hafif fazla verecek bir düzende uygulamalıdır. Bu düzene geçtiği zaman Türkiye'nin potansiyelinin ne kadar fişkiracağını göreceksiniz. Hattırlarsınız 20 yıldır hep söylerim: «Biraz gerçekçi bir kur verin, Türkiye ihracatını birkaç katına çıkarır.» Şimdi bu dönemde hafif elastiki bir kur uyguladık, tam olmamakla beraber biraz realist uyguladık, sonucu görüyorsunuz. Kurun tam realist olmayan taraflarını gizli desteklerle giderdik. Biliyorsunuz bugün doların alış kuru 145 TL. civarında, ama aslında ihracatçı (bazıları) 200 TL.'na alıyor, çeşitli kolaylıklarla. Onun için Türkiye dış pazarda bir rekabet gücüne kavuştu ve bir hamle yaptı.

Eğer Türkiye dalgalı kura geçerse ve enflasyonu gerçek olarak kontrol ederse, tasarruf hacmini artıracak tedbirleri de ona paralel olarak hızla alırsa; hem dalgalı kur sistemine geçer, hem de zarar etmez. Kur dalgalanmaz zaten o zaman, eriştiği düzeyde aşağı yukarı hafif oynamalar yapar ve ülkemiz ciddi bir kalkınma hızına kavuşur. Türkiye'nin kullanılmamış bir kapasitesi var. Yükseltmiş bir tasarruf hacmi ile yeniden yatırımlara girişilirse, benim kanıma Türkiye döviz gelirlerinde bugünkü düzeyin iki üç katına hayal edemeyeceğiniz kadar kısa zamanda çıkar. Ben döviz kurunu, ne ekonomideki gelir dağılımındaki adaletsizliği düzelterek,

ne enflasyonun etkisini giderecek bir mekanizma olarak kullanmayı önermem. Şili'nin yaptığı gibi bir taraftan enflasyonu destekleyecek bütün faktörleri ekonominize sokun, diğer taraftan bu hatanın günahını döviz kuru ile telafi etmeye kalkın. Bu bir intihardır. «Efendim, biz döviz kurunu serbest bırakırsak, ekonomide gelirler arasında öyle bir aşırı dengesizlik var ki, lüks mallara talep, bu dalgalanmış serbest döviz sistemi içinde dış ödemelere yansır. Onun için döviz kurunu kontrol edelim.» Bu bence kendisi ile çelişen bir argüman olur. Zaten kontrol etseniz dahi, ekonomide gelir dağılımında aşırı adaletsizlik varsa, döviz kuru sabit de olsa, değişken de olsa o kendi yolunu bulur. Adaletsizliği başka tedbirlerle gidermeye çalışın. Döviz kurunu sabit tutarsanız, aslında gelir dağılımını, oportünistlerin lehine daha çok bozdurtursunuz. Dalgalı döviz kurunun, sermaye hareketleri ile bağı koparırsa, dalgalı döviz kuruna atfedilecek kusurlar, tenkitler çok büyük ölçüde azalır.

Sayın Akgüç'ün yazısında dalgalı döviz kuruna atfedilen bütün sancılar aslında sermaye hareketlerinin etkisini karıştırmaktan geliyor. Bunu ayırmak gerekir. Şimdi bütün dünya bu hatayı yapıyor. Bakın A.B.D.'ni alın. Reagan'a kadar A.B.D. döviz kurunu serbestçe dalgalanmaya bırakıyor idi. Şimdi bir nevi şöenlik var Amerikan politikasında. Döviz kurunu fazla değerlendiriyor, bunun sakinliğini gidermek için faiz haddini adamakıllı yüksek tutuyor. Dışarıdan fon getiriyor. Amerika dışarıya borçlanıyor, kendi döviz kurunu dışarıdan aldığı fonlarla destekliyor. Ve tabii bütün gelişmiş ülkeler içerisinde de en büyük cari işlemler açığını Amerika veriyor.

Bu açığın gelişmişlikle, gelişmişlikle ilgisi yoktur. Hatayı Amerika yapıyor, bir yandan 35 milyar dolar ticaret açığı veriyor; buna mukabil yük-

sek faizle dışarıdan fon getireceğim diye kendi yatırımlarını da öldürüyor. Aslında Amerika'nın yapacağı şey, döviz kurunu serbest bırakmak; o zaman faiz oranlarının da yapamadığını döviz kuru ile yapacak, dış ödemelerinde genişlemeye girecek. A.B.D.'nin 1981'de 1980'e nazaran reel ihracat hacmi % 8 geriledi. Böyle sürerse, Amerika dışardan fon almayacak, fakat öbür taraftan ihracattaki pazarlarını kaybetmeye devam eder. Bir pazar ekonomisinde özellikle fiyatta yapılan hata affedilemez. İç pazardaki fiyatlarda yapılan hatalar gibi döviz kurlarına yapılan müdahaleler de affedilemez.

Döviz kuruna müdahalenin bir şekli de sermaye hareketleridir. Döviz kurunu sözde serbest bırakırsınız, dışardan borçlanarak bunu desteklersiniz. Benim kanımcı, az gelişmiş bir ülke sermaye hareketlerini kontrol altında tutmalı; fakat bunun dışında döviz kurunun döviz arz ve talebine göre serbestçe belirlenmesine müsaade etmelidir. Hatta döviz kurunu biraz az değerlenmiş düzeye itmeli, rezervlerini takviye etmeli. O zaman az gelişmiş ülkeler dış pazarlarda rekabet gücünü kazanırlar, ihracatları hızla artma sürecine girer, dışarıya borçlanmak ihtiyaçları kalmaz. Böylece dış siyasetlerinde, ekonomi politikalarında dış ülkelerin veya kuruluşların oyuncağı olmaktan da kurtulurlar. Türkiye bunu anlayacak mı? Bu konuda hâlâ mütereditim. Çünkü biz sloganlara fazla değer veriyoruz, gerçeklere bir türlü inemiyoruz. Biz iki senedir eskisine nazaran daha rasyonel, fakat mutlak ölçülerle hâlâ rasyonel olmayan bir ekonomik politika izliyoruz. İki üç sene sonra dengeye geleceğiz diye oyalıyoruz kendimizi. Efendim, geleceksen şimdi gel. Döviz kurunu serbest bırakın; bakın o zaman böyle 9 milyar dolarlık ithalat olur mu? İthal malları daha tasarruflu, daha ekonomik kullanılır, ihracat artar ve Türkiye dengeye gelir.

Onun için bazı teorik analizlere katılmıyorum. Türkiye, yüksek bir tasarruf hacminin gerektiği tedbirleri alırsa, mükemmelen kalkınma yoluna girer ve bütün bu bölgenin önüne geçilemez Japonya'sı olur. Bizim dış ilişkilerimizde büyük avantajlarımız var; ama biz döviz kuru ile kendimizi öldürüyoruz.

Bir ihracatçıya sorunuz şimdi. Kazandığı her doların kendisine 200 TL. sağladığını, şimdi dolar 210 - 220 TL. olsa kâra geçeceğini söylüyor. Dolar bu düzeye yükselttilirse, ihracatçı rekabet gücü kazanacak. Biz ise kuru 145 TL'nda tutuyoruz; adama gizli sübvansiyon veriyoruz. Ama bu sübvansiyonun bir limiti var. Sonra bunu kimin sırtından veriyorsunuz? Döviz kurunu ithalatçıya ucuz satıyorsunuz, hâlâ 145 TL'ndan satıyorsunuz. Serbest bıraksanız dolar belki 200 TL. olacak. Bugün belki ihracatçıya bunu sağlıyorsunuz, ama başka kanallardan, normal olmayan yollardan veriyorsunuz. Ve bir takım açık gözlemlere de bu arada imkânlar kazandırıyorunuz. Sayın Alkin, karaborsada döviz kurunun yükseldiğini söyledi. Tabii bu teşviklerle bazan dolar 220 TL'na bile geliyor. Adam şimdi dışarıdan 170 TL'na dolar alır, sonra ihracat yapmış gibi göstererek 170 liraya mal olan dolar karşılığında 220 TL. sağlar. İşte bu sistem ekonomiyi altüst eder. Mademki bu bir piyasa ekonomisi, bunun asgari mantığına uymalı Türkiye. Uymayacaksa, hem ızdırıp çekecek, hem de az gelişmiş olmaya mahkûm kalacak.

mevcut koşullarda
Türkiye için denge
kuru mümkün mü?

AKGÜÇ — Teşekkür ederim. Şimdi isterseniz şöyle bir sual ortaya ata-

lim. Amaca Türkiye için bu koşullarda denge kuru mümkün mü?

KURDAŞ — Ne bakımdan mümkün değil diyorsunuz?

AKGÜÇ — Türkiye'nin ihraç malları arz esnekliğini, ithal mallarına karşı talep esnekliğini, marjinal ithal eğilimini bilmeden, araştırmadan, bu denge kurunun oluşup oluşmayacağını mı veya hangi düzeyde oluşacağını kestiremeyiz.

KURDAŞ — Sayın Akgüç, niye bu eğilimleri siz bilmek ihtiyacını duyuyorsunuz? Siz serbest bırakın, o esneklikler, eğilimler ne ise, döviz kurunu belirleyen faktörler ne ise, piyasa onu kendisi bulur.

AKGÜÇ — Hiç bulamayacağı veya çok yüksek düzeylerde bulabileceği kaygısını taşıdığım için soruyorum.

KURDAŞ — Siz piyasa güçlerinin bulamayacağını söylüyorsunuz. Bunu Ankara'daki bürokrat mı bulacak? İktisadın A'sını B'sini bilmeyen insanlar mı bulacak? 30 yıldır buldular mı? Burada bir gerçeğe gelin. Türk bürokrasisi her şeyi bildiğine kanı. Hiçbir şey bilmiyor. İşte bilmediği, bugün içine düştüğümüz çukurdan belli. Kim bilecek bunu? Mesele burada. Bürokrat olarak biz mi bileceğiz, yoksa bunu piyasa mekanizması mı bilecek? Biz bildiğimizi zannettik, 30 yıl. Hâlâ öyle zannediyoruz. İşte onun için ümidim biraz zayıf. Biraz bilmediğimizi kabul ettik, son iki yılda bakın Türkiye ekonomisi nasıl olumlu cevap verdi.

AKGÜÇ — Sayın Kurdaş, keyfi uygulama ile planlamayı ayırmak lazım. Bazı kararları, araştırmadan, bilmeden, yanlış verilere dayanarak Planlama Teşkilatı da önerse, bu kararlar keyfidir. Keyfi uygulama ayrı. Bir de ekonomide temel değişkenler arasındaki ilişkileri araştırarak, bazı sağlıklı verilere dayanarak ona göre kararlar almak, politika çizmek ayrı.

Biz bunu da yapmıyoruz. Bazı konularda keyfi takdiri kararlar alınıyor. Orada ben size katılıyorum. Önerim, araştırarak, bilerek, sonuçlarını göerek kararlar almak, politikalar çizmek.

KURDAŞ — Bir kere döviz kurunun veya genelde fiyatların tespitini Ankara'ya bırakırsanız, siz alt kademede ne kadar bilimsel hazırlık yaparsanız yapın, sonuç alamazsınız. Eğer politikacı döviz kurunu tespit edecekse, onu keyfi tespit eder. Sizin hesabınızı hiç dinlemez. Kaldı ki, Türkiye'de bu hesapların yapılabileceğini kabul etmiyorum. Dünyada da bu hesapları yapacak ekonomik heyetler yok. Yapsalar da politikacılara dinletemezler. Döviz kurunun, fiyatların, faizin tayinini politikacının elinden almak lazımdır. Bunun yolu da piyasa ekonomisinin temel kurallarını kabul etmektir.

AKGÜÇ — Sayın Töre, sizin denge kuru konusundaki görüşünüzü rica edeyim.

TÖRE — Sanıyorum, kimseyi suçlamadan denge döviz kurunun iki yoldan hesaplanabileceğini düşünebiliriz: (1) Piyasa mekanizması yoluyla. Bir piyasa düzeni varsa, o piyasa düzeni içerisinde, yani kambiyo borsası içinde döviz arz ve talebini karşılaştırırsanız bir kur oluşur ve bu kur gerçekten dış ödemelerde dengeyi sağlayabilir. (2) Sanırım aynı sonuca bir takım ekonometrik modellerle de erişilebilir. Ama bu modellerin, gerçeğe uygunlukları tartışılabilir varsayımlarla çalıştığı nazara alınırsa, verdikleri sonuçlardaki yanıltma payı gerçekten büyük olabilir. Yani piyasa mekanizması kadar isabetli olmadıkları öne sürülebilir. Yalnız ben bir konuda Sayın Kurdaş'a katılmadığımı belirtmek isterim. Kendilerine göre, denge döviz kuru ile gerçekçi kur aynı şeydir ve bir ekonomide, özellikle Türkiye gibi bir ekonomide, cari iş-

lemler dengesini sağlayan kurdur. Bu-
nu, sermaye hareketleri bir tarafa bı-
rakılır, cari işlemlerden kazandığımız
dövizlerle cari işlemler yapmak için
ihtiyaç duyduğumuz dövizler karşı
karşıya getirilirse, bunları aşağı yu-
karı dengelenecek olan kur şeklinde
ahyorlar. Ben bu konuda kendilerin-
den biraz farklı düşünüyorum. Denge
döviz kuru, gerçekten dış ödemeler-
de dengeyi sağlayan kur olarak alına-
bilir. Dış ödemeler dengesini bir bü-



Doç. Dr. Nahit TÖRE

tün olarak ele alabilir, cari işlemlerle
sermaye hareketlerini bir arada düşü-
nebilirsiniz. Veya sadece Sayın Kur-
daş gibi cari işlemleri ele alabilirsiniz.
Bu da yanlış olmaz. Fakat gerçekçi
kurun, iç fiyat - dış fiyat uyumunu
belli bir dönemde sağlayan kur oldu-
ğu görüşündeyim. Örneğin, bir ülkede
fiyatlar % 50 oranında artar, dışarı-
da ise % 10 oranında kalırsa, bu tak-
dirde o ülkenin döviz kuru ister iste-
mez aşırı değerlenmiş duruma gel-
mektedir. Bu aşırı değerlenmeyi orta-
dan kaldıracılamak için kurda bir ope-
rasyon yaparsanız, yani % 40 oranın-
da bir devalüasyona giderseniz; bu
takdirde gerçekçi bir kura yönelmiş

olursunuz. Bu gerçekçi kur mutlaka
denge kuru olmayabilir. Fakat gerçek-
çi kur politikası izlerseniz, belli bir sü-
re sonunda dış ödemelerinizde ortaya
çıkan düzelmeye dengeye dönüşebilir ve
o takdirde gerçekçi kurla denge kuru
çakışabilir.

Şimdi bu söylediklerim açısından
Türkiye'de özellikle 24 Ocak'tan bu
yana izlenen ve Sayın Kurdaş'ın ye-
terli bulmadığını sandığım kur poli-
tikasını eleştirebiliriz. Bilindiği gibi
24 Ocak 1980 kararlarından bu yana
Türkiye'de eskisine göre çok daha di-
namik sayılabilecek bir kur politika-
sı izlenmekte. Bu politikaya gerçekçi
politika adını verenler de var. Aca-
ba benim kabul ettiğim, verdiğim an-
lamda gerçekçi midir bu politika?
Özellikle 1 Mayıs 1981 tarihinden bu
yana. Bunun için ben toptan eşya
endekslerine bakarak bir hesap yap-
tım. Toptan eşya fiyat endeksleri. 1980
yılı Ocak ayı sonundan 1982 Ocak ayı
sonuna kadar geçen 24 aylık dönem-
de % 132 oranında yükselmiştir. 24
Ocak kararları ile biliyorsunuz 1 dol-
lar 70 lira olarak saptanmıştı. Bugün
1 doları ortalama 150 lira kabul eder-
sek, salt dolar bazında Türk Lirası'nın
değer kaybedişi % 112 oranında-
dır. Arada % 20'lik bir fark var. Ara-
dan geçen iki yıl içerisinde dış alemde
kümülatif olarak % 20'lik bir fiyat ar-
tışı olduğunu düşünersek ve bunu %
132'den yani bizim fiyat artışımızdan
çıkarırsak, geriye Türk Lirası'nın dol-
lar karşısındaki değer kaybediş oranı
kalmaktadır. Ve salt bu açıdan ba-
kınca, izlenen politikaya gerçekçi de-
nilebilir.

KURDAŞ — Bir cümle saptayayım
oraya. Eğer 24 Ocak'ta Türkiye'de
saptanan kur hem gerçekçi hem
dengeci olsa idi, o yandan bu yana
olan enflasyon oranına göre bir ayar-
lama her açıdan savunulabilirdi.

ALKİN — 24 Ocak'ta saptanan 70
liralık döviz kuru doğru olsa idi, di-
yorsunuz.

KURDAŞ — 70 lira doğru olma-yınca, yapılacak şey bunu serbest piyasa bırakmaktır.

TÖRE — 24 Ocak 1980'de sap-tanan 70 liralık kuru, denge kuru olma-yabilir. Bu gerçekçi kur politikası iz-lenmediği anlamına gelmez. Eğer o tarihte kur aşırı değerlenmiş, ya da bazılarının iddia ettiği gibi az değ'erlenmiş idi ise, siz aradan geçen za-man içinde gerçekçi kur politikası iz-lemekle aynı aşırı değerlenmişliği ve-ya az değerlenmişliği sürdürüyorsunuz.

KURDAŞ -- Biz de «sürdürme» diyoruz.

amaç, gerçekçi kur politikası ile belli hedeflere erişmek

TÖRE — Kuşkusuz bu politika eleştirilebilir. Amaç gerçekçi kur po-litikası izlemek değil, gerçekçi kur po-litikasıyla belli hedeflere erişmektir. Özellikle ekonominin dış dengesini sağlamaktır. Dış denge açısından yak-laştığımızda, olumlu bazı gelişmeler olduğunu görmekte birlikte, henüz Türkiye'nin dış dengesinin sağlana-madığını da biliyoruz. Bu da bize şim-dilik denge döviz kurundan uzakta bu-lunduğumuzu gösteriyor. Ama acaba denge döviz kurunu bugün piyasa me-kanizması yoluyla veya hesap yoluyla bulabilirsek ve uygulasak bu daha mı iyi olacaktır? Bir takım ithal mallar-ının fiyatlarını çok yükseltmek, aca-ba sanayi girdileri açısından bizi çok zor durumlarda bırakmaz mı? Bu ta-bii sorulması ve cevaplandırılması ge-reken bir soru olarak karşımıza çık-maktadır.

AKGÜÇ — Serbest değişken kur sistemine yöneltilen eleştirilerden bi-ri, bunun gelişmekte olan ülkelerde bir kısır döngü yarattığıdır. Paranın dış değerinin düşüşü, iç fiyat düze-

yinin yükselişi, bunun sonucu para-nın dış değerinin düşüşü, bu süreç devam edip gitmektedir. Ben size bir takım rakamlar sunayım Sayın Kur-daş. Türkiye'de 1950'den bu yana ih-racat gelirlerimizin ithalatımızı kar-şılama oranlarını dönemler itibariyle hesaplamaya çalıştım. Bazı ilginç sa-yılabilir sonuçlar çıktı. 1950 - 1959 döneminde ihracat gelirlerimizle itha-latımızın % 75'ini karşılayabilmisiz. Bu oran 1960 - 1969 döneminde % 68'e düşmüş. 1970 - 1974 döneminde ise % 57 olmuş. Yalnız o yıllarda işçi döviz-leri girişi başlamış olduğu için Türki-ye, 1970 - 1974 arasında işçi dövizleri ve ihracat gelirleri ile hemen hemen ithalatını karşılamış. Karşılama ora-nı ortalama % 95'e kadar çıkmış. Hat-ta 1973 - 1974 yıllarında cari işlemler-de fazla bile vermiş. Türkiye ne za-man bu sıkıntıların içerisinde giriyor? Petrol şokundan sonra. Bir rakam da-ha sunayım. Son iki yıldır Türkiye'nin ihracatında hakikaten gelişme ol-muştur. Ama Türkiye dış ticaretinde en büyük açıkları da son iki yılda ver-miştir. Bu gerçeği vurgulamak iste-rim. 1980 ve 1981 yıllarında dış tica-ret açıkları toplamı 9 milyar doları aşmış, ihracat gelirlerinin ithalatı karşılama oranı % 46 olmuştur. Tür-kiye'nin geçmiş yıllarına kıyasla çok düşük bir oran.

KURDAŞ — Şimdi döviz kurunu gerçekçi düzeyde tutarsak, bundan maliyetler açısından sanayi zarar gö-rür. Ama bir sanayide ithal girdisinin imalat değeri içindeki payı düşükse, o sanayi daha az zarar görür. Dışa ta-mamen bağlı, yani ithal girdilerini dış-tan getiren sanayiın maliyetleri, döviz kuru yükseldiği oranda artar. Bu sanayi de bizim için çok makbul bir sanayi değildir. Vaktiyle devalüas-yonun etkileri konusunda bir etüd ya-yınlamıştık; bir sanayiın eğer ithal girdileri imalatın % 100'ünü kavırıyor-sa, bu sanayi devalüasyon yapılmasını hiç istemez. Ama bir sanayiın üreti-

minde ithal girdilerinin payı % 10 ve o sanayi ihracata dönük ise; o sanayi döviz kurundan yani kurun ayarlanmasından % 100 yararlanır, fakat maliyet açısından % 10 bir zarara girer.

Gerçekçi değil, dengeli döviz kurunun Türkiye'de ihracatı teşvik yönünden hudutsuz müsbet tesiri olacaktır. Ayrıca böyle bir kur politikasının, dışa bağlı sanayide onun dışa bağımlık derecesini de azaltıcı etkisi olur. Bunun yanında böyle bir kur politikası bizi dışa borçlanmaktan da kurtarır. Dışa bağımlıktan, dış siyasetimizde de bağımlıktan kurtarır. Kimse ömrü boyunca borçlanarak haysiyetli olamamıştır. Biz 30 yıldır hep borçlanarak ekonomimizi ayakta tutmaya çalışıyoruz. Bir de teknik açıdan söyleyeyim. Son iki yıldır döviz kuru % 30 dolayında dış borçlanma ile destekleniyor. Biz döviz kuru fazla mı, az mı değerlenmiş; nasıl tespit edeceğiz? Friedman da vaktiyle söylemiştir. Cari işlemler dengesine bakın, açık varsa fazla değerlenmiştir. Doğrudur. Bu desteklenen kur demektir. Bazen tesadüflerle cari işlemler açığı azalıyor. Bazı yıllar da zannediyoruz rakamları kaydırıyorlar. Aslında döviz kuru böyle % 30 oranında fazla değerlendirilir ve dış borçla desteklenmeye devam ederse, Türkiye 5 sene sonra bugünkünden daha büyük çıkmazlara girer. Bunun çıkış olmadığını da bugün Batı'nın davranışlarından görüyorsunuz. Siz borçlanmasanız, Batı ülkeleri bize bugünkü gibi davranabilirler mi? Her yıl onlardan borç almaya devam ederseniz, davranışları bize huzur verici olmaz. Türkiye, aslında bu borcu almaya da muhtaç bir ekonomi değil. Akıllı politikalar izlese, borçlanmaya hiç gereği olmayacaktır.

AKGÜÇ — Sayın Dündar, sanayinin içinde bir kişi olarak, kur konusunda sizin görüşlerinizi de rica edelim.

döviz kuru bir araçtır; asıl amaç büyümedir

DÜNDAR — Sayın Akgüç, ben epeyce şanslıyım. Çünkü değerli fikirleri dinlemek imkânını buldum. Dolayısıyla daha rahat bir demet yapabileceğim, eğer başarabilirsem. Şimdi müsaade ederseniz katılmadığım bir meselenin altını çizerek söyleyeyim. «Petrolü olmayan tüm gelişmekte olan ülkeler niçin cari işlemlerinde açık veriyor?» diye bir sorunuz oldu ve cevabı şu şekilde yorumlandı: «Akılsızlıklarından.» Doğrudur. Ancak bütün az gelişmişlerin aynı akılsızlığı aynı dönemde göstermeleri de dikkati çekicidir. Böyle bir genellemenin üzerinde tartışılması gerekir. Bütün az gelişmişlerin aynı anda veya tarihin bir döneminde akılsız davranışları üzerinde durulmalıdır. Bunun biraz da kanaatimce başka nedenleri vardır. Önümüzde çok değişik modeller uygulamış ülkeler var. Hindistan, Güney Kore tipik örnekler. Güney Kore, 1960'larda ithalat ve ihracatı aşağı yukarı Türkiye seviyesinde olan bir ülke iken, kesin rakam yok elimde ama, bugün ihracatı 20 milyar dolara ulaşmıştır; ithalatı da bunun üzerindedir. Ve cari işlem açığı vermeye devam etmektedir. Hindistan, akılcı bir politika uygulamıştır ekonomisinde. Planlı politika diyelim. O da dış ödemelerinde denge sağlayamamıştır. Bütün mesele az gelişmişlerin enerji sorunu. Bunu petrol şoku ile bağlayarak söylemiyorum. Enerji, insan yaşamının, insan toplumunun her olayında yer alıyor. Dolayısı ile az gelişmişlerin kendi kaderlerinden yani tarihi fırsatı kaçırmış olmalarından gelen bir talihsizlikleri vardır ki, zaman zaman iyi yönetilmiş olsalar dahi bu kadere bir süre taşınmış olmak durumunda kalıyorlar. Bunu belirtmek istedim.

Şimdi kur politikası aslında tek başına bir amaç değil. Kur, diğer ekonomik olayların sonuçlanması için

bir araç. Amaç nedir? «Büyüme»dir. Enflasyonu önlemek, cari işlemleri dengelemek -ki o bir sonuçtur aslında- hep bunun içerisinde. Sabit kur sisteminin pek işe yaramadığı, hele bütün dünyada enflasyonun bir hastalık haline geldiği 1970'li yıllardan sonra sabit kur sistemi ile bir yere gidemeyeceğimiz gerçektir. Bunun bir takım enflasyon rantlarına, haksız kazançlara neden olduğunu, gelir dengesini hatta ülkelerin ekonomisini bozduğunu biliyoruz. Bu tartışmaya değer değil bence. Diğer seçenek olarak şoklu devalüasyonlar da, gene bir takım haksız rantlar yaratmıştır. Türkiye de bunu yaşamıştır. Dolayısıyla bugün uygulanan kur politikası daha akılcıdır benim kanaatimce. Bundan daha iyi bir politika izlenebilir mi, izlenemez mi? O tartışılır. Bu izlenen politikanın başka bir alternatifi yoktur gibi bir katı görüşe de katılmam. Her politikanın alternatifi veya gelişmiş yeni bir modeli mutlaka bulunur. Ancak kur politikasında iki değerli konuşmacı Sayın Töre ve Sayın Kurdaş terim farklılaşması ile bir noktada buluştular; cari işlemleri dengeleyen kur veya iç ve dış fiyatları dengeleyen kur. Bu bir noktada zaten çatışacaktır. Böyle bir kuru keşfettiğimiz takdirde veya piyasaya bıraktığımız takdirde, sonuçları ne olur? Biraz da bunu tahmin etmek gerekir. Şimdi teorik olarak söylenen şudur: Bu bir fiyat meselesidir. Dövizin fiyatı yükseldikçe ithalatın azalması ve ihracatın artması ile denge sağlanacaktır.

AKGÜÇ — Bu savın arkasında, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği şüpheli bazı varsayımlar yatıyor.

DÜNDAR — Evet, oraya geleceğim. Önemli bir nokta. İthal ettiğiniz malların talep elastikiyeti bir noktada bizi düşündürecektir. Eğer enerji ithal ediyorsanız ve bunun da bir limiti var ise, bir noktadan sonra cari

işlem açığı, kuru nereye getirirseniz getirin kaçınılmaz olur veya toplum hayatını feda etmek zorunda kalırsınız. Bunu Sayın Kurdaş'ın ileri sürdüğü modeli tam kavrayamadığım için söylüyorum. Diyelim ki, 1 doları 1000 liraya çıkardık. Bu durumda acaba elektrik yakmayacak mıyız? Sonunda mesele buraya gelip dayanıyor. Türkiye'nin 1981 yılında 9 milyar dolara ulaşan ithalat rakamını incelediğimizde, bunun aşağı yukarı % 60 ila 70'inin kaçınılmaz olduğunu görüyoruz. Bu düzeyde bir ithalata rağmen 14-15 milyon ton olarak hesaplanan ham petrol ithal gereksinimine karşılık 10 milyon ton petrol ithal edilmiştir. Daha aşağı inebilir mi, bilemem. Tarım kesiminden sübvansiyonlar büyük ölçüde kaldırılmıştır. Bu nedenle Türkiye geçtiğimiz yılda daha az gübre tüketmiştir, ki bu da ithalatımızda ikinci büyük kalemdir. Onun ötesinde bazı endüstrimiz dışa bağımlıdır. Sayın Kurdaş gibi «Endüstrilerimiz dışa bağımlı olmasın» diyebiliriz. «Daha aşağı ithal girdileri kullanılır» önerisinde bulunabiliriz. Ama gelin görün ki bu meseleler bir noktada yine sermaye ve teknoloji meselesi oluyor. Sermaye mallarını ve teknolojiyi üretemediğiniz sürece, daha fazla ara malı veya hammadde ithal etmek zorunda kalıyorsunuz. Otomotiv endüstrisi çok klasik bir misaldir. Tüm girdilerinizi Türkiye'de üretebilecek bir kapasiteye erişemediğiniz sürece, bir takım parçaları dışardan getirmek zorundasınız.

Serbest kur politikası bizim karışımıza şu iki meseleyi çıkarıyor: Üretim ve yatırımlarımız. Cari işlemler dengesinin uzun vadede bir noktaya gelmesi için kur politikası bir araçtır, dedim. Cari işlemlerde denge sağlanması aslında üretim ve yatırımlara bağlıdır. Yüksek kur uygulayarak teşvik edeceksiniz; fakat bir şeyi satabilmeniz için mutlaka onu üretmeniz lazım. Burada hemen şu itirazınız olabilir: «Siz ciddi ve gerçekçi bir kur

politikası uygularsanız yatırımcıları özendirirsiniz ve üretim de artacaktır.» Fakat bunun için de döviz ihtiyacı var. Hele bizim gibi teknolojiyi, yatırım mallarını ithal eden bir ülke için özellikle döviz ihtiyacı var. Ve sonunda şu noktaya gelip takılıyorsunuz. Üretmeden, yeni yatırımlar yapmadan ihracatta hamle yapmak durumunda kalıyoruz. Yanlış anlaşıl-



A. Aydın DÜNDAR

ma olmasın, gerçekçi kurdan uzaklaşalım, gene sabit kura dönelim veya ithal mallarını ucuzlatalım iddiasında değilim. Ancak devletin ekonomiyeye uzun vadeli bir politikayı izler tarzda müdahalesinin gerekli olduğu görüşündeyim. Sayın Kurdaş'ın da belirttiği gibi, bu uzun vadede bir tasarruf ve yatırım dengesidir. Doğrudur. Bizim gibi ülkelerde, tasarrufun en gerçekçi olduğu olay vergidir. İyi bir vergileme politikası ile devlet hem kuru belli bir dengede tutabilir, hem de o vergilerden elde ettiği fonlarla üretimi destekleyecek bir takım sübvansiyonları yapabilir.

Öte yandan KİT'leri devlet kuruluşları olarak ne kadar kötülersek kötüleyelim, bunlar bir zaruretin sonucu olarak kurulmuşlardır. Devletin elinde KİT'ler olduğu sürece, devlet KİT'leri destekleyerek enflasyonu körüklemekten onlara yatırım yaptırabilir. Sadece serbest kur manipülasyonu-na dayalı bir denge, sonunda bizim gibi ülkelerde üretimin giderek yavaşlaması, yatırımların giderek daha azalması sonucunu doğuracaktır. Belki bir denge kurulacaktır. Ama öyle bir denge kurulacaktır ki, bir tarafta büyük bir nüfus artışı, doğal kaynaklar, fakat o ikisini bir araya getirip üretime dönüştüremiyen teşebbüs ve kapital yokluğu şeklinde bir denge. Bu, bazı politikacıların dediği gibi «fakirlikte buluşma» şeklinde bir denge olabilir. Ancak özellikle az gelişmiş ülkelerin fakir kalmaya tahammülleri yok. Varlıklarını sürdürebilmeleri için fakirliği ezme zorundadırlar. Onun için beğensek de beğenmesek de zaman zaman enflasyonu körüklemek pahasına bu yola girmişlerdir. Bunu savunmak için söylemiyorum.

dış enflasyonu ithal eden bir kur sistemi

Tekrar kendi meselemize, döviz kuruna dönersek, cari işlemleri dengeye getirecek bir kuru piyasa koşullarına bıraktığımız zaman, belki şöyle bir sonuç olabilir : Türkiye, belli hammadde dışı, ithalatını tümüyle azaltmış, üretimini de o ölçüde kırmış, ekonomik olarak küçülmüş bir ülke olabilir. Sadece işgücü ihraç eden bir ülke olabilir. Bunun uzun vadede Türk ekonomisine ne getireceği bence tartışılmalıdır. Türkiye'de şu anda ölü kurulu bir kapasite var. Eğer bunu çalıştıramazsak, Sayın Alkin beş sene sonra demode olacağını söylüyor. Bu da bizim için bir işaret. Bu kurulu kapasiteyi üretken hale getirip ihra-

cata yöneltecek bir kur politikasını izleyelim. Ancak bu kur, serbest döviz piyasasında teşekkül edecek bir kur değildir, benim kanaatimce. Çünkü bu takdirde, biraz önce Sayın Akgüç'ün bahsettiği fasit daire karşımıza çıkıyor. Ve bu arada bir parantez açayım. Türkiye'de uygulanan kur, benim kanaatine göre dışarıdaki enflasyonu Türkiye'ye aynen ithal eden bir kur sistemidir. «Bizim paramız neye bağlıdır?» diye sorarsanız, benim görüşüm o ki, alışveriş ettiğimiz ülkelerin konvertibl paralarında en yüksek değer düşüşü olan paraya bağlanmıştır bizim paramız. En yüksek değer düşüşü olan para hangisi ise, o paraya karşı Türk Lirası'nın değerini sabit tutarak diğer paraların Türk Lirası karşılığını çoğaltmak şeklinde bir politika yürütülüyor. Benim izlenimim bu.

TÖRE — Türkiye'deki uygulama, 1973 yılından sonra izlenen hali ile Sayın Dündar'ın şimdi değindiği politikaya benzemektedir. 1973 ile 1980 yılının 24 Ocak günü arasındaki dönemde izlenen politikada Türk Lirası görünüşte dolara bağlı tutulmuştur, ama esas amaç doların o dönemde dünya piyasalarında değer kaybedişinden yararlanmaktır. Daha açık bir deyişle o dönemde dolara bağlı olarak Türk Lirası diğer paralar karşısında sürekli devalüe edilmiştir. Zaman zaman dolar değer kazandığında, dolara bağlılıktan ayrıldığını görüyoruz. Bu 1980'e gelene değin Sayın Dündar'ın söylediği anlamda doğru olan bir politikadır. 1980'den sonra ise durumun değiştiğini görüyoruz. Özellikle geçtiğimiz yılda dolar öteki paralar karşısında önemli ölçüde değer kazanmıştır. Fakat tabii diğer paralara karşı da zaman zaman Türk Lirası'nın devalüe edildiğini ve tüm paralar karşısında değerinin düşürüldüğü görüyoruz.

DÜNDAR — Ben de aynı şeyi söylüyorum. Türk Lirası bütün paralar

karşısında değer kaybına uğratılmıştır. İzlenen politika, an çok değer kaybeden paraya göre Türk Lirası'nın paritesini sabit tutup, diğerleri üzerinden TL'nin değerini sürekli düşürmek şeklinde olmuştur.

KURDAŞ — Çok doğru. % 100 enflasyon olan bir ekonomi için başka türlü bir davranış olabilir mi?

DÜNDAR — Efendim, tenkit için söylüyorum. Sistem budur. Türk Lirası'nın değerini sürekli olarak düşürüyoruz, ayrıca gizli sübvansiyonları da yapıyoruz. Ben bunun biraz bir plan çerçevesinde yapılmasını arzuluyorum. Siz buyurdunuz; Türkiye'de doların alış kuru 144 lira, 145 lira diye ilan edilirken, ihracatçıdan devlet doları 200 liraya almakta veya yan menfaatlerle bunu sağlamaktadır.

KURDAŞ — Ve onu 145 TL'na satıyor.

DÜNDAR — Sayın Kurdaş, bir şey arz etmek istiyorum. Bunun arkasından enflasyon meselesi çıkıyor karşımıza. İnanınız ki en büyük dolar alıcısı devletin bizzat kendisidir. Satan da alan da kendisi. Çünkü petrolü, gübreyi kendi alır. Belki şunu söylersiniz: «Alır ama, her sabah da enerji fiyatlarını, diğer önemli girdi fiyatlarını ayarlar. Ayarlanmalıdır.»

KURDAŞ — Almasa ne olur? Niçin devlet kesimi imtiyazlı? O da gitsin ihtiyacını pazardan serbest kur üzerinden dövizle alsın.

DÜNDAR — Kendi fikrimi şöyle toparlayayım. Sanayici olarak ithalatta dayalı bir endüstriyi temsil ettiğim için, girdi fiyatlarının sürekli yükselişinden belki hoşlanmıyoruz. Ben derim ki, üretimi artırmadıkça bu tartışmalar çok sürer. Ve bugün 250 lirayı denge fiyatı görürüz, o da yetmez 300 deriz. O da yetmez ve böylece sürüp gider... Kesin çözüm, bir ül-

kenin mukayeseli üstünlüğü doğrultusunda dışarıya satabileceği üretimini artırmasıdır. Serbest piyasa mekanizması dediğimiz olay, böyle sandığımız gibi, Hz. Süleyman'ın adaleti ile olan bir olay değildir. Dünyada bir takım kartellerin, tröstlerin, güçlü ekonomilerin olduğunu kabul edelim. Sonuç olarak diyorum ki, devletimiz ihracatını artırmak istikametinde bir takım sübvansiyonları yapmalıdır.

KURDAŞ — Burada çok kritik bir nokta var. Sayın Dündar'a ümit vermek isterim. Bakın diyorsunuz ki, sabit kur politikasına taraftar değilim. Türkiye bunu uyguladı ve bugün dünyada nispi olarak en az gelişmiş memleketlerinden biri haline geldi. Şimdi: «Serbest bırakın döviz kuru, gerçek değerini bulsun ve böyle seyretsin.» diyoruz. Onu da siz, bence yalnız bir açından alıyorsunuz. Diyorsunuz ki: «Döviz kuru dalgalanır ve devalüe olursa, ithalat kısıllacaktır.» İthalat kısılmasının ekonomiye yansımaları alıyorsunuz. Ortaya ümit kırıcı bir tablo çıkıyor. Kur gerçek değerini serbestçe bulursa, bence ithalat kısılmayacak; bilakis Türkiye daha üst düzeylerde dengeye gelecektir. Bakınız nasıl olacaktır? Döviz kuru serbest bırakılınca, bir kısım gereksiz ithalat azalacaktır. Buna mukabil, hele çok kısa dönemi geçerseniz, ihracatınız bu serbest döviz kuru içinde yukarıya doğru tırmanma gösterecektir. Kısa bir sürede döviz girdiniz, müteahhit ve işçi dövizleriyle birlikte 9 milyar dolara yükselecektir. İthalat da, dış yardıma, finansmana hiç gerek olmadan 9 milyar dolar dolayına çıkacaktır. Türkiye şimdi dalgalı kur takip edecek en avantajlı durumdadır. Dışarıya açılmış bir müteahhit sektörümüz var. Dış ülkelerde büyük bir işçi kitlemiz ve bir ihracat gücümüz var. Kullanılmamış kapasitesi olan sanayimiz var. Serbest bir döviz kuru verin, döviz girdiniz mesela 10 milyar dolara doğ-

ru çıkacaktır. İthalatınız da 9.5 milyar olacaktır. Düşmeyecektir. Çok fazla da yükselmeyecektir. İkinci etapta ihracatınız 12 milyar dolar olacak; ithalatınız da 11.5 milyar dolara yükselecektir. Böylece Türkiye gelişmesini kısılmayacak; gittikçe yükselen düzeylerde dengeye doğru gidecektir. Serbestçe belirlenen bir kuru zaten en büyük avantajı budur.

dış yardım, suçunuzu aktarmanın aracıdır

Bakin Kore'ye, bize nazaran hiç dış borcu yok sayılır. Kore yabancı sermaye yatırımlarına açıktır. Fakat çok gerçekçi bir kur politikası da izlemiştir. Ve halen de istikrarlı bir ekonomi politikası izlemektedir. O serbesti içinde Kore dışı açılmıştır. Diğerleri de böyle. Japonya'nın hikâyesine gelince... Japonya aslında dış yardımla değil, dış teknoloji ithali ile ama hep dengesini tutarak, büyük tasarruf gücü ile bir noktaya gelmiştir. 21 inci Asır sırf onun olacaktır. Tabii az gelişmişlerin hepsi aptal değil. Akıllı olan bir memleket vardı. O da Türkiye idi. 1927'den sonra dışarıya hiç borçlanmadan, üstelik dış borç ödeyerek, ama çok istikrarlı bir ekonomik politika izliyerek ve de kaynaklarını çok akıllıca kullanarak; o dönemde dünyada birbiri ardına en yüksek reel gelir artışını sağlayan memleket olmuştur. Bizim bu konulardaki hatamız 1950 demokrasisi ile başladı. Siyasi oportünizm, kambiyo kuru sisteminde ve genel olarak ekonomik politikada sorumsuzluğu getirmiştir; oportünist, bilim dışı politikaları getirmiştir. Güney Amerika'da da benzer durum var. Ancak onlar bizden de kötü. Türkiye bir devlettir. Latinler devlet de değildir.

Bize büyük bir sorumsuzluk geldi 1950'den sonra. Ama bizdeki sorumsuzluğa kıyasla Latin Amerika'daki

sorumsuzluk iki kattır. Yalnız bakınız, onların da kalkındığı bir dönem olmuştur. Altın standardı dönemi... O dönemde döviz kuru politikalarına, ekonomiye hükümetlerin müdahalesi yoktur. O dönemde Arjantin, Şili dünyanın kalkınmış ülkeleri yanında yer almıştır. 1930'lardan sonra kâğıt para ve hükümetlerce yönetilen döviz kuru sistemi gelince, Latin Amerika devletleri korkunç sorumsuz ekonomik politikalar izlemeye başlamışlardır. Onun için, «Hepsi mi akılsız?» diye sormayın. Açık söyleyeyim, Batı da küçük dış yardımlarla bu az gelişmiş memleketlerin iplerini elinde tutmayı her zaman akıllı politika zannetmiştir. Ve bu ülkelere dış yardım telkini her zaman yapılmıştır. Dış yardım istemeyen hükümetler de devrılmıştır. Dış yardım istemeyin, bakın hemen nasıl kapınıza gelirler; «Niye istemiyorsunuz?» derler.

DÜNDAR — Dış yardım bir politik araç tabii.

KURDAŞ — Efendim, ekonomide hatalı politikaların suçunu dışarıya aktarmanın aracıdır. Bakın Türkiye'-de son 20 yılda dış yardım bizim reel yatırım hacmimize ne kadar tesir etmiştir? Biz 1973'de hemen hemen dış yardım almadık. Fakat o sene Türkiye hem en yüksek kalkınma hızına, hem de GSMH'da en yüksek tasarruf hacmine kavuştu. Biraz gerçeğe yakın bir döviz kuru, birazcık istikrar gayreti ile dış ödemelerde bir dengeye geldik. Ondan sonra açıldı dış borçlanma kanalı, tutabilirseniz ipin ucunu tutun. Ne oluyor bakın dış borçlanma ile? Üç - beş sene iyi gidiyorsunuz. Ondan sonra krizdesiniz. Şimdi Türkiye için 1976 sonrası hatta 1982 kaybedilmiş yıllardır. Onun için ben size ümit vermek istedim. Çok büyük ümit vardır.

DÜNDAR — Efendim, ben belki iyi ifade edemedim. Kesinlikle, ille de

sabit kur veya şoklu kur sistemine girdin demiyorum. Ancak meselenin çözümünde nihai hedef enflasyonu durdurmak, sonuç olarak da tabii cari işlemler dengesini kurabilmek. Bunun çözümünü de sadece serbest kur sisteminde görürsek, bu bitmeyen bir kavgaya olacaktır.

KURDAŞ — Haklısınız.

DÜNDAR — Serbest kur yanındayım istikrar politikası.

KURDAŞ — Tabii, o zaman serbest kurdan hiç korkmayınız.

ara tedbirler alınmalı,
tasarruf hacmi artırılıp
yatırıma dönüştürülmeli

DÜNDAR — Ara tedbirlerin alınması lazım. İşte hizmet üreteceksiniz, yatırım yapacaksınız, mal üreteceksiniz. Bunu serbest piyasanın doğal akışına bıraktığınız takdirde, belki çok uzun bir dönem gerekecektir. Ama az gelişmiş ülkelerin kaderi icabı, serbest piyasanın bizdeki duyarlılığı ile gelişmiş Batı ülkelerindeki duyarlılığının aynı olduğu kanaatinde değilim. Alın altın örneğini, Batı piyasalarındaki duyarlılık yok bizde. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik rasyonalite çalışmıyor, tamamiyle bunu arzetmek istiyorum. Onun için sadece serbest piyasa mekanizması meselelerimizi çözemez. Belki antipatik geliyor, ama üretimin artırılması ve dış ticarette dengenin kurulması istikametinde, devletin yapabileceği katkılar olduğunu zannediyorum. KİT'ler aracılığı ile yapabilir. Özel kesim bu konuda daha duyarlı olacaktır. Gerçekçi kur politikası özel kesimde ihracatı daha çok teşvik edecektir. 1980 - 1981'de bu yaşanmıştır. Türkiye'nin ilk defa endüstri malları ihracatı tarım malları ihracatını aşmaktadır. Ancak öte yandan başka tehlike başgöstermiştir. Ge-

çen sene biz buğday ithal ettik. Başka bir nedenle de olabilir. Tarım kesiminde bir düşüş izlenmiştir, sübvansiyonları durdurduğumuz için. Bu üretim düşüşü, yeniden bir ihracat sorununu olarak karşımıza çıkabilir. Ben yine dönüp dolaşıp aynı noktaya geliyorum. Devletin, gelişmemiş olan sanayi ve tarımı modernize etmek, produktiviteyi artırmak için yapacağı şeyler olduğu kanaatindeyim.

KURDAŞ — Bu arada döviz kurunun da gerçekçi ve ekonomik şartlara uygun olmasını da kabul ediyorsunuz.

DÜNDAR — Onu şöyle özetliyorum. Döviz kurunu sabit tutarak veya müdahaleli bir döviz kurları sistemi ile birtakım kurumlara veya kişilere haksız rahatlık sağlamamak lazım.

AKGÜÇ — Efendim, tartışmayı şöyle bağlayabilir miyiz? Gelişmekte olan ülkelerin dış ödemelerindeki denge-sizlik, büyük ölçüde tasarruf yetersizliğinden kaynaklanıyor. Çözüm için tasarruf hacmini artırmak ve bunları yatırıma dönüştürmek lazım. Gelişmekte olan ülkeler, iç tasarruflarının yetersizliğini gidermek için dış kaynaklara başvurmak gereksinimi duyuyorlar. Sorunun temelinde belki bu ülkelerdeki tasarruf yetersizliği yatıyor. Yatırım ve üretimlerini artırabilmeleri için tasarruflarını artırmaları zorunlu; aksi takdirde tasarruf yetersizliğinin doğurmuş olduğu bir kısır döngü başlıyor bu ülkelerde. Şu halde sorunun temeli bir yerde ekonomide tasarrufların artırılması ve artan tasarrufları verimli yatırımlara kanallize edilmesine dayanıyor. Bu konudaki itirazlar, serbest değişken kur politikası tek başına bir çözüm değildir. Para ve maliye politikaları, yatırımlar sorunun çözümünde ağırlık taşırlar.

KURDAŞ — Bakınız Sayın Akgüç. Döviz kurunu yanlış uygularsanız tasarruflarınızı da büyültemezsiniz.

niz. Size çok tıpkı bir örnek vereyim. Türkiye'de tasarruf hacmi, ciddi bir kur politikası, dengeli ve istikrar içinde bir ekonomik politika izlendiğinde, bu ekonomiyle hızla kalkındırarak bir seviyeye hızla gelecektir. Türkiye'de fert başına düşen milli gelir 220 dolarken 1950'lerde bu argüman biraz geçerli idi. Türkiye'de kişi başına gelir bugün 1000 dolar ve biz 1973'de GSMH'nın % 21'i oranında tasarruf hacmine eriştik. Aynı zamanda dış ödemelerde dengeye geldik. Demek ki döviz kurunun, faizin, fiyatların, işçi ücretlerinin piyasa ekonomisinin mantığı içinde işleyişine müsaade edin, istikrar içinde bir ekonomik politika izleyin; bizim durumumuzdaki bir ekonomi, hem dış ödemelerinde dengeli sağlar, hem çok yüksek bir kalkınma hızına kavuşur ve bu hızı sürekli olarak devam ettirebilir. Biz 1973'de GSMH'nın % 21 oranında tasarrufa erişmişiz, bu yıl % 16 civarındayız. Belki de daha altındayız. Bakın ne kadar düşmüşüz. Niçin? İzlenen yanlış politikalar yüzünden. Şimdi hafif bir canlanma olacaktır tahmin ediyorum. Çünkü döviz kuru yetersiz de olsa eskisine nazaran daha rasyoneldir. Faiz politikaları yetersiz de olsa eskilerine nazaran daha rasyoneldir. Fiyat politikaları bir sürü hatası da olsa gene eskiye nazaran daha rasyoneldir. Ekonomi yavaş yavaş kendini toparlayacaktır. Bunları tam rasyonelle getirin, bakın Türkiye'de neler olacaktır.

**çok yönlü sorunlar
kolayca çözülebilir mi?**

AKGÜÇ — Sorunların çözümünü ben o kadar kolay görmüyorum. Sayın Kurdaş. O zaman ülkeler için çok basit olurdu bu dengeleri sağlamak. Reel dengeleri sağlamak, üretimi kısa sürede artırmak, artan üretimi dövize çevirmek zor ve zaman alıcı.

DÜNDAR — Türkiye'nin çok önemli bir nedeni var. Potansiyeli çok yüksek.

AKGÜÇ — O potansiyeli de kullanmak meselesi çok önemli. Şöyle diyelim. İhracatı devamlı hale getirebilmek için bir üretim artışına ihtiyacımız vardır. İhracatımız 4.7 milyar doları bulduğu anda dahi Türkiye'de bazı maddelerde çok önemli darboğazlar başlamıştır. Altyapı eksikliği, enerji yetersizliği olan, teknoloji geliştiremeyen, sermaye mallarının büyük bir bölümünü dışardan getiren bir ülkede üretim esnekliğiniz olmadığı için, ithalatı büyük ölçüde artırmadan dışsatımı 4.7 milyar dolardan 10 milyar dolara kısa zamanda artırma ola-

nağı yok. Türkiye bu kadar büyük potansiyele keşke sahip olabilse. Bu sıçramaları yapabilse. Temel eksikleri gidermeden mümkün değil.

KURDAŞ — Bizim tarımımızda elastikiyet yok mu? Nihayet 1 - 1.5 yıllık zaman aralığı ile üretimi artırmak mümkündür. Sanayimizin kullanmadığı bir kapasitesi var. Büyük bir işçi döviz potansiyeli var. Döviz kurunu siz 150 değil de 100 TL'na indirin, bakalım 2.5 milyar dolar gelecek mi? İşçi gönderir mi? Göndermez. Gerçekçi kur olsun, işçi dövizleri en azından 3 milyar dolara çıkar. İnşaat kesimimizin tahmin edemediğiniz bir potansiyeli var. Girdik Ortadoğu'ya 10 milyar dolarlık iş aldık. Döviz kuru



gerçekçi olsun, bunun devam edeceği kanısı uyansın, siz yalnız inşaat sektöründen yılda 300-500 milyon dolar alırsınız. Bizim turizmimiz de yıldır budur ya yanlış kur politikası yüzünden engellenmekte ve istenileni verememektedir.

TÖRE — Efendim, zannediyorum döviz kuru politikasından başlayan tartışma, giderek daha büyük ve gerçekçi boyutlara döndü. Görüş birliğine vardığımız temel sorun, üretimin artırılmasıdır. Üretimin artırılabilmesi bugünkü sanayi yapımız içerisinde ithalatın artırılabilmesine bağlı. Daha doğrusu düzenli ithalat yapılabilmesine bağlı. Düzenli olarak 10 milyar, 15 milyar dolarlık ithalat yapabilmemiz için de ihracatımızı önemli boyutlarda artırmamız gerekli. Kur politikasının önemi burada ortaya çıkmakta. Ben diyorum ki, son iki yılın deneyimi, denge kuru politikası olmasa bile gerçekçi olabilen bir politika kendisinden beklenenleri Türkiye'de verebilmektedir. Bugün Türkiye'de bir kur politikası sorunu olduğunu ben pek sanmıyorum. Bugünkü sorun, daha ziyade bu politikanın birtakım etkilerin nasıl giderebileceğini aramak. Özellikle bu politikanın yurtiçi maliyet enflasyonuna katkısını önleyebilmektir. Bunu önleyebiliyor muyuz? Veya bunu önleyen birtakım tedbirler getirebiliyor muyuz? Belki bunu tartışmak gerekir, burada veya daha başka forumlarda. Türk Lirası'nın tümüyle dalgalanmaya bırakılarak bir denge döviz kurunun aranması sorununa gelince, sanıyorum bugün için o kadar üzerinde durulması gereken bir sorun değil bu. Burada Sayın Kurdaş'dan ayrıldığımız ifade etmek istiyorum. Bir kere Türk ekonomisinin yapısı, özellikle sanayiın girdileri, know-how teknoloji açısından dışa bağımlı olarak çalışması, gelir dağılımının bugünkü durumu, kambiyo borsalarının olmayışı, kurun henüz dalgalanmaya bırakılmasını düşün-

meyeceğimiz birtakım yapısal ve kurumsal faktörler olarak karşımızda durmaktadır. Kur günün birinde dalgalanmaya bırakılabilir.

KURDAŞ — Ne zaman?

döviz kuru ne zaman dalgalanmaya bırakılabilir?

TÖRE — Efendim, şu söylediğim hususlarda birtakım somut gelişmeler olduğu zaman. Örneğin, kambiyo borsaları kurulabildiği zaman. Spot ve forward alımlar, satımlar yapılabilirdiği zaman. Sanayiın dışa bağımlı olmaktan kısmen kurtulduğu zaman. Gelir dağılımı, birtakım yüksek gelirliğin dışardan önemli ölçüde lüks mal talep etmelerini önleyecek kadar düzeltilerildiği zaman veya bu olmasa bile ihracat gelirlerinin lüks mal talebinin de karşılanmasına olanak verecek düzeye geldiği zaman.

KURDAŞ — Döviz kurunda elastiki ve gerçekçi bir politika izlemenin faydalarını kabul ediyorsunuz; fakat ondan sonra zannediyorum işin tam mantığına gitmiyorsunuz, duruyorsunuz. Döviz kurunda elastiki olduk, daha gerçekçi olduk, kuru daha sık ve hızlı ayarlıyoruz. Dış ödemelerde de hemen üst düzeyde dengeye doğru bir hareket var. Bu niçin bizi işin mantığına götürmüyor?

AKGÜÇ — Ben, bu dengeye gidiyoruz görüşüne itiraz ediyorum. Şimdi rakamlara baktığımız zaman, bizim son iki yılda ihracat gelirlerimizin ithalatı karşılama oranı % 46'dır. Yalnız 1981 yılını alırsanız % 50'nin biraz üstündedir. Bu çok düşük bir orandır. Size 1950'den bu yana rakamlar sundum. Türkiye, 1980 ve 1981 yıllarında tarihinin en büyük dış ticarete açıklarını vermiştir. 1981 yılının carl işlemler açığı, çok eleştirilen 1978

ve 1979 yılları açıklarından daha fazladır. Ayrıca Türkiye 1975'lerden itibaren de dolara nazaran Türk Lirası'nın değerini 10 misli düşürmüştür.

KURDAŞ — Sayın Akgüç, Türkiye 1973 yılında en yüksek tasarruf oranına varmıştı, 1970 devalüasyonu ile dış ödemelerinde dengeye gelmişti. Petrol şokundan sonra, petrol fiyatının daha 1974'de ayarlanması gerekirken, bu iş 1980'e kadar geri bırakılmıştır.

AKGÜÇ — Sorunun çözümü yalnız petrol fiyatlarını artırmak, enerjiyi pahalandırmak değil; enerjide dışa bağımlılığı azaltmak, yurtiçi kaynakları geliştirerek enerjide ithal ikamesi yapmak; diğer ülkeler bir yandan tüketimini kısıcı tedbirleri alırken, diğer yandan onu ikame edecek kaynaklara yöneltiler.

DÜNDAR — Efendim, burada çok enteresan bir müşahade çıktı. Ben Sayın Töre'nin bir bulgusundan hareket etmek istiyorum. 1981 senesinde resmi makamlara göre enflasyon % 37 dolaylarında. Acaba bu enflasyon talep şişkinliğinden mi doğdu? Talep hâlâ yüksek, o nedenle mi fiyatlar artıyor? Yoksa tamamen döviz kurlarının her gün yükselmesi nedeniyle maliyetlerden kaynaklanan bir fiyat artışı mıdır? Bu malları üretenler bir miktar daha stok taşımayı göze alarak fiyatlarını düşürmemişler midir? Bence bunun üzerinde durmamız lazım. Ve benim piyasa izlenimim şu ki, 1981 yılında kesinlikle bir talep deprasyonu olayı yaşanmıştır. Hiç bir malda aşırı bir talep gözlenmemiştir. Buna rağmen fiyatlar artmıştır. Eğer Türkiye'de 1981'de % 37 civarındaki fiyat iç talebin şişkinliğinden doğmuş olsa idi, Türkiye geçen seneki ihracatı yapamazdı. Ürettiğini, maliyetinin üzerine kâr marjını koyarak iç piyasaya satardı. Endüstrimizin bünyesel problemi vardır; yüksek miktarda döviz kullanımına mahkûmdur ve

maliyetleri de maalesef döviz kurunun yükselmesinden etkilenmektedir.

KURDAŞ — Döviz kuru yüksek olsun, siz dışa bağımlılıktan kendiliğinizden kurtulacaksınız. Bir kısım malları dışardan getirmek yerine içeride yapacaksınız. Ben bunu Türk sanayiinde çok açık görüyorum; döviz kurunu 100 liraya indirin, herşey dışardan getirmeye kalkarız. Korkum şudur: Nispeten mantıklı bir elastik kur politikasına girdik. Dipten yukarıya doğru çıkmaya başladık. Ve üstte dengeye doğru gidiyoruz. Bu politikayı mantıklı sistemine götürmezseniz, birkaç yıl sonra siyasi iktidara gelen politikacı bunu hemen eski oportünizmi ile sabit kura dönüştürecek ve Türkiye gene eski sistemin karanlığına gömülecektir.

sabit kurun maliyeti ekonomiyeye yansıyor

ALKİN — Ben şunu anlamıyorum. Yüksek sesle tartışıyoruz. Kur 150 lira. Bunun üstüne Merkez Bankası hesaplarına göre 25 - 30 lira daha çeşitli avantajlar ilâve ediliyor, deniyor. Ama ihracatçılara sorduğunuzda 200 - 210 liradan dahi bahsediyorlar. Şimdi denge kuru ve gerçekçi kur uygulaması arasındaki farkları da bir yana koyalım. Ben esneklikler konusundaki eleştirinizi de dikkate alıyorum. Spekülasyonu da dikkate alıyorum. Ama hâlâ; «Ortaya çıkacak olan döviz kuru piyasayı niçin dengeleyemez?» bunu anlayamadım. Yani denge derken şunu mu kastediyoruz? Denge gelecek, bir yerde döviz kuru 250 lirada sabit kalacak, ille de oradan kıvıldamayacak. İçerde istikrar politikasını uygulasak bile oynayabilir. Hatta spekülasyonla da oynayabilir. Ben bunun çok büyük sakıncasını hâlâ anlayamıyorum.

AKGÜÇ — Zaman faktörü, olaylar eşanlı olarak cereyan etmiyor.

Önemli ölçüde zaman aralıkları var. Kurun yükselmesiyle dışsatımı özendirdiniz. Üretimin artışı, bunun ihracata yönelişi zaman istiyor. Ayrıca yurtiçi üretimi ithalata nazaran daha cazip hale getirdiniz. Bu ikame etkinin doğması da zamanla gerçekleşebilir. Uzun süreli aralıklar, denge- nin oluşmasını önleyebilir.

ALKİN — O takdirde örümcek ağı gibi işleyecektir. Örümcek ağı şiddetli işler, yavaş işler. Biz herhalde şiddetli işlemeden korkuyoruz. Değil mi? Yoksa bu piyasayı mutlaka dengeler. Eğer teorik olarak konuşacak olursak, zaman aralıklarından (time-lag) dolayı örümcek ağı şiddetli oynayabilir, arz ve talep eğilimlerinden dolayı örümcek ağı şiddetli dalgalanma yaratabilir, yavaş dalgalanma yaratabilir. Döviz talebi devamlı kayacağından, piyasada zaman zaman döviz talebi döviz arzından da daha hızla kayabilir ve döviz sürekli de yükselebilir. Şimdi bir o var, bir de mevcut sistem var. Pekli bu sistemde döviz kurunu nasıl sabit tutacağız?

DÜNDAR — İthalatı limite etmeyi düşünüyor musunuz? Para mekanizması ile değil, miktar sınırlamaları ile...

ALKİN — Onu denedik. Bunu kim, nasıl ayarlayacak? Bütün mesele orada. Rasyonel olarak mal gruplarına göre ne kadar malın lazım olduğunu kim düşünecek, kim hesaplayacak, nasıl hesaplayacak? Şu son günlerde ortaya çıkan kur marjı, biz bunu serbest bıraksaydık da bu ikili piyasa oluşmadan kendiliğinden ortaya çıksa idi, kötü mü olurdu? Bir gizli talep var, bu talep döndü tahtakale piyasasında bu marjı yarattı. Demek ki, siz sabit kur politikasında ısrar ettiğiniz anda, böyle bir yapaylığa düşmüş oluyorsunuz. Görünüşte, döviz kurundaki yükselmenin maliyet artışı şeklinde sanayie yansımalarını engelliyorsunuz, ama öbür taraftan

ekonomiye mutlaka bunun bir maliyeti yansıyor. Şu sanayie yansımaz, buraya yansır. Sanayie yansımaz, tarıma yansır. Tarımla sanayie yansımaz, parasal olarak gelir dağılımına yansır. Herhalde bir yere yansıyor.

KURDAŞ — Kamu maliyesine yansıyor.

ALKİN — O zaman hepimize yansıyor demektir.

AKGÜÇ — Sayın Alkin, gelişmiş ülkelere nazaran farkımız şu. Dalgalı kur sistemi, milli paranın değerinin muhakkak devamlı düşeceği anlamına gelmez. Bu sistemin taraftarlarına göre döviz kuru çok dar sınır içinde dalgalanır. Ama Türkiye için itiraz TL'nin değerinin devamlı düşeceği endişesinden kaynaklanıyor. Döviz kurunun devamlı yükseleceği bekleşi, dengeye ulaşmayı önleyebilir veya gereksiz şekilde çok yüksek bir düzeyde denge kuru oluşabilir.

ALKİN — Sabit bir dengeye gelemeyi diyorsunuz. Böyle de gelemeyecek, o zaman bırakın rasyonel mantığı içine...

döviz kuru ile fiyatlar, enflasyon, devalüasyon ve spekülasyon arasındaki ilişkiler

KURDAŞ — Şimdi döviz kurunu serbest bırakırsanız ve enflasyonu önlerseniz; döviz kuru bir noktaya varır ve ondan sonra çok ufak oynar. Fakat bir taraftan enflasyon devam ederse döviz kuru oynamaya devam eder. Spekülasyon burada istikrarı bozucu olmaz. Faiz haddi serbest olduğu sürece kimse döviz kuru % 2 - % 3 oynayacak diye spekülasyona kalkışmaz. Burada kritik mekanizma faizdir. Devalüasyon mantık gereği, iç fi-

yat yükselişi ile dış fiyat yükselişinin farklılığından doğar. Sizde iç fiyatlar % 50 yükselmiş, dışarda da % 50 yükselmişse; devalüasyona gerek yoktur. Devalüasyon iki faktöre, iç ve dış fiyata bağlı. Dış fiyatlar dünyada % 20 yükseliyor, sizde % 50 yükseliyorsa; % 25 dolayında bir devalüasyon gerekir (eğer başlangıçta dengedeyseniz). Faiz oranları % 50 iken kimse % 50 ile para alıp ekonomide döviz spekülasyonu yapmaz. Türkiye'nin bugünkü şartlarında bir taraftan faizi serbest bırakırsanız bir taraftan da enflasyonu kontrol ederseniz ve de Türkiye'de enflasyon oranı dış enflasyon oranına bir miktar yaklaşırsa, kimse döviz spekülasyonu yapmaz. Çünkü % 50 faizle para alıp, devalüasyondan % 20 kazanmak akıl kârı değildir. Spekülasyon o yönde olmayacaktır. Bunu bilhassa belirtmek isterim. Bu bir mekanizmadır, korkmanın. Aynı şey iç fiyatlar için de söz konusu. İç fiyatları niçin serbest bıraktınız? Ne güzel, 1980'de serbest bıraktınız ne oldu? Bir oynadı ve dengeyi buldu. Sağlığını buldu. 24 Ocak 1980 hareketinin aşlında temel bir başarısı, fiyatları serbest bırakmasıdır.

AKGÜÇ — Sayın Kurdaş, bir açıklama yapayım. Fiyatların serbest bırakılması ile Türkiye'de fiyat istikrarı sağlandı mı? 1980 yılında fiyatlar % 100'ün üstünde arttı, 1981 yılında resmi enflasyon oranı % 36,7, bu yılın ilk iki ayında fiyat artışları % 10'a yaklaştı.

KURDAŞ — Efendim sebebi şu. Siz 1981 yılında da parasal olarak genişlediniz. Yalnız emisyon artışına bakmayınız, T.C. Merkez Bankası aktifleri % 40'ın üstünde genişledi. Sizde hâlâ talep şişkinliği devam etmiyor mu? Devam ediyor.

AKGÜÇ — Sayın Dünder değindiler, 1981 yılında Türkiye'de talep şişkinliği değil, talep depresyonu yaşanmıştır, kapasite kullanım oranını dü-

şük olmasının bir nedeni de iç talepteki daralma. İzlenen ekonomi politikasının bir amacı olmalıdır. Türk Lirası, serbest değişken kur sisteminde, süratle değer yitirecekse, bir enflasyon - devalüasyon sarmalına yol açacaksa, niye böyle bir politika izleyelim?

ALKİN — Aynı soruyu ben tersinden çevirerek soruyorum. Diğer politikalar da buraya götürüyor, bu da buraya götürüyor. Niye bu kadar idari mekanizma yaratıp da doğruluğunu % 100 bilemediğimiz bir sistem içerisinde yürüylim? Öbüründe hiç olmazsa otomatik olarak birtakım sonuçlar ortaya çıkacak.

KURDAŞ — Sayın Alkin, daha mühim bir şey var. Fiyatlara müdahale edilmiyor, fiyatlar gene yükseliyor. Ya müdahale etseniz ne olur? Üretim kaybolur. Karaborsa çıkar. Biz bunu 1980'den evvel denemedik mi? Bu sistem hiç değilse sizde üretimi rasyonel düzeyinde devam ettiriyor. Taleple arzı dinamik dengeliyor.

AKGÜÇ — Efendim, üretimde rasyonelin devam ettiği de çok tartışmalı. Açıklanan temel mallar üretim rakamlarına göre, Türkiye, 1981 yılında 1978 düzeyini bile tutturamamış; özel kesim üretim rakamlarının önemli bir bölümünde düşüş var.

TÖRE — Burada ekonominin iç dengesini feda edemeyiz. Yani enflasyona göz yumamayız. Böyle olunca, dış dengeyi dalgalanma dışında bir politika ile sağlayabiliyorsak, bunu uygulamalıyız. Belki gerçekçi politika bunu sağlar. İç ve dış artışlarına göre kurlarda yeterli oranlarda değişiklik yaparsak, yine ekonominin dışa açılması ve dolayısıyla dengenin sağlanması yolunda bir yöneliş elde etmiş oluruz.

KURDAŞ — Sayın Töre, onu yapamazsınız. Politikacı size onu yaptırmaz.

TÖRE — Politikacı sorunu her zaman sözkonusudur. Şimdi siz kurları serbest bıraksanız, yarın gelecek siyasal iktidar; «Ben serbest kurları sevmem, kurlar bundan böyle sabit olacaktır.» diyebilir.

ALKİN — Faiz serbest bırakıldı. Bundan sonra gelecek olan iktidar; «Ben faizi tekrar % 5'e indiriyorum.» biraz zor der. Karşısında geniş bir kitle bulur.

TÖRE — Aslında 24 Ocak kararlarının felsefesine uygun bir biçimde kuru serbest bırakmanız gerekir. Çünkü faiz oranlarını serbest bırakıyorsunuz, fiyatları tümüyle olmasa bile bir ölçüde serbest bırakıyorsunuz, döviz kurunu sabit tutmanız bir yerde çelişki yaratmaktadır. Fakat tümüyle serbest bırakılacak kurun sakıncalarını da hiç bir zaman gözden uzak tutamayız.

AKGÜÇ — Gerçekçi olalım. Dünyada gizli veya açık ithalat tahdidi olmayan, hatta kambiyo kontrolü olmayan, ihracatını çeşitli şekillerde özendirmeyen tek ülke var mı?

KURDAŞ — Bunları yine serbest bırakın. Bu serbesti dışında sübvansiyon verecekse, bu serbesti olmak kaydıyla başka özel tedbir varsa, onu beraber alalım.

genel değerlendirme

AKGÜÇ — Bugünkü toplantımızda ortaya atılan görüşleri, kendi görüşlerimi de katarak özetlemeye çalışayım.

Türkiye'nin bugünkü koşullarda izlemesi gereken döviz kuru politikası konusunda tam bir görüş birliğine varılamamıştır. Görüşler, serbestçe değişen (dalgalı) döviz kuru sisteminde, kurların Merkez Bankası'na saptanmasına kadar değişen bir yelpaze içinde yer almıştır.

Sayın Kurdaş, serbestçe değişen kur sisteminin, diğer bir deyişle arz ve talebe göre döviz kurunun kambiyo borsalarında belirlenmesi sisteminin, Türkiye için en uygun olduğunu, bu sistemin, izlenecek bir istikrar politikası ile birlikte, kısa sürede Türkiye'nin dış ödemelerinde denge sağlayacağı gibi, Türkiye'nin hızlı bir şekilde kalkınmasına da imkân verdiğini savunmuştur.

Serbest değişen kur sistemine yandaş olan Sayın Alkin, sistemin teorik bakımdan mükemmel olmadığını



Dr. Öztin AKGÜÇ

ğını, uygulamada bazı sorunlar doğurabileceğini belirtmekle beraber; diğer sistemlere kıyasla daha iyi veya daha az kötü olduğu için benimsenmesi gerektiğini savunmaktadır.

Sayın Alkin, serbest kur sistemine geçilse bile, Türkiye'nin bir süre ancak yavaş bir büyüme hızı ile dış ödemelerde denge sağlanmasını bağdaştırabileceğini; hızlı bir büyüme ile, dış ödemelerde denge sağlanmasının kısa sürede eşanlı olması olasılığının zayıf olduğunu ileri sürmekte ve Türkiye dahil gelişmekte olan ülkelerin bugün

içine düşmüş oldukları dış ödemeler bunalımının başlıca nedenini, bu ülkelerin geçmişte çok atak, olanaklarının çok üstünde bir büyüme politikası izlemesinde görmektedir.

Sayın Töre ve Sayın Dündar, serbest değişen kur sistemini, sabit kur sistemine kıyasla daha üstün görmekle beraber, Türk ekonomisinin yapısı, kurumsal yetersizlikler, enerji ve yatırım malları ithal zorunluluğu gibi nedenlerle, devletin ekonomiyi müdahalesini yararlı ve zorunlu bulmakta, daha çok müdahaleli bir değişken kur sistemi uygulanmasını önermektedirler.

Kişisel olarak, bugünkü koşullarda serbest değişken veya dalgalı kur sisteminin, Türkiye'nin dış ödemelerinde bir denge sağlayamayacağı gibi, Türk Lirası'nın devamlı değer kaybetmesine, Türkiye'de enflasyon - devalüasyon sarmalına (spiraline) yolaçacağı ve bunu devamlı bir süreç haline getireceği görüşündeyim. Bu nedenle, Türk ekonomisinin temel eksikleri giderilinceye değin -altyapı yatırımlarının tamamlanması, enerji gereksiniminin iç kaynaklarla karşılanması, kurumsal yapının tamamlanması, üretim faktörlerinde akıcılığı sınırlandıran engellerin giderilmesi gibi-; TL'nin değerinin para otoritelerince saptanması, esash dengesizlik halleri olmadıkça sınırlı bir marj içinde oynaması görüşünden yanayım.

Görüşler arasındaki farklar daha çok gizli veya açık varsayımlardan doğmaktadır. Dalgalı kurlar hakkındaki iyimser görüşler, Türkiye'de üretim esnekliği bulunduğunu, dış alımını yükseltmeden üretimin kısa sürede artırılacağını, artan üretimin dış ticaret hadlerini fazla etkilemeden kolayca dövize çevrilebileceğini, üretim faktörlerinde akıcılık olduğunu, kur değişikliğinin uyarısı ile üretim faktörlerinin, döviz kazanan sektörlerle akacağını, ayrıca kurun yükselmesinin ikame etkisi yaratarak iç

üretimin, ithalatı ikame edeceğini, bu gelişmelerin kısa zaman aralıkları içinde olabileceğini varsaymaktadır.

Dalgalı kur sistemine karşı olanlar ise, Türkiye'de üretim esnekliği olmadığını, ithalatı sabit tutarak, bir miktar azaltarak, üretimin artırılmasına olanak bulunmadığını, ekonomide üretim faktörlerinin akıcılığının çok sınırlı olduğunu, ithal malları fiyatının yükselmesinin doğurduğu ikame etkisinin zayıflığını, üretim artırılsa bile bunların dış pazarlara satılması (ulaşım, kurumsal yapı yetersizliği, diğer ülkelerin uyguladığı kısıtlayıcı dış ticaret ve kambiyo politikaları nedeniyle) güç olacağını, bu nedenle döviz gelirlerinde sürekli büyük artışların dışalımın kamçılamaadan mümkün olamayacağını varsaymaktadır.

Olay konusunda tanı (teşhis) ve dayananlar varsayımlar farklı olduğu için çözümler de değişik olmaktadır. Çözümler de görüşlere koşut olarak; (i) tüm kontrollerin kaldırılarak, süratle değişken kur sisteminin uygulanması, (ii) büyüme hızının dış ödemelerde dengeyi bozmayacak ölçüde düşük tutulması, (iii) devletin belirli uzun vadeli amaçları gözönünde tutarak ekonomiyi müdahalede bulunması, (iv) Türk ekonomisi temel eksikliklerini giderinceye kadar planlı kalkınma modelini uygulaması; şeklinde değişmektedir.

İki konuda, kanımca görüş birliğinden söz edilebilir. Bunlardan ilki, dış ödemeler zorluklarının temelinde iç tasarrufların yetersizliğinin yattığı, iç tasarruflar artırılmadan, bunlar etkin bir şekilde kullanılmadan sadece kur politikası ile sorunun çözülemeyeceği; ikincisi de Türkiye'nin, belirli kişi ve gruplara rant sağlayan, havadan inme gelir sağlayan bir kur politikasından kaçınması gereğidir.

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 18 Mart 1982 tarihinde yapılmıştır.

HİSARBANK

Müteahhit gibi yapıcıdır

Sanayici gibi planlıdır

İthalatçı gibi bilinçlidir

İhracatçı gibi girişkendir

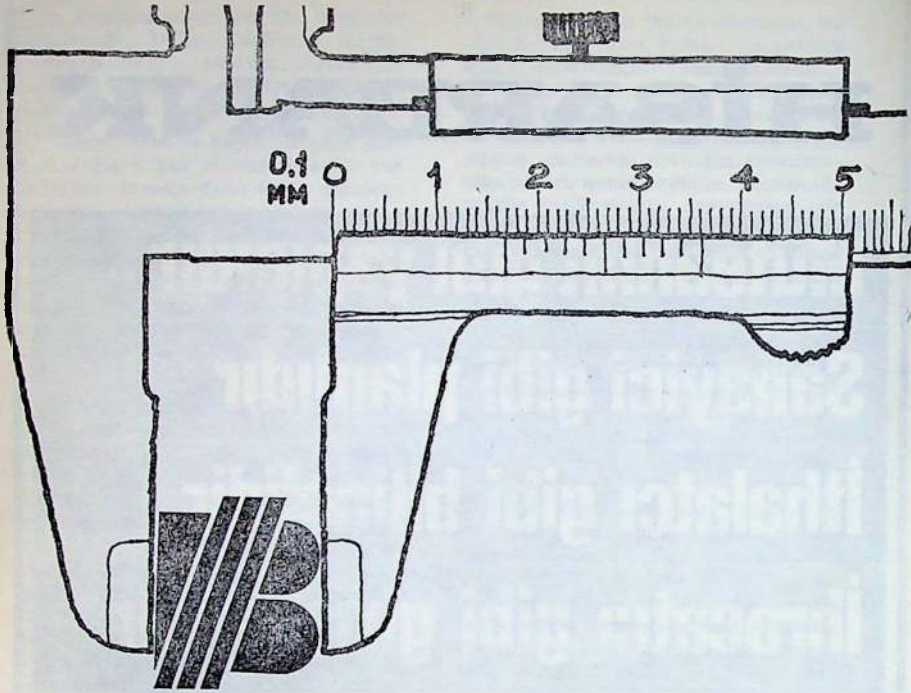
Tüccar gibi yeteneklidir

İşadamları gibi müteşebbistir



HİSARBANK

'Kale gibi banka'



Borusan, Türk standartlarına ve uluslararası standartlara uygun üç yüze yakın ölçüde su ve gaz boruları, sanayi boruları, profil borular, yapı profilleri, soğuk çekme borular, galvanizli saçlar, metal kaplamalı bantlar, manşonlar ve saç işleyen makineler üretmektedir.

BORUSAN

Meclisi Mebusan Cad.
Şeker Sigorta Han No: 325/1
Salıhpazarı - İstanbul

Tel: 44 87 50 (9 hat)

Sermaye Piyasası Kanunu Birikim Sahiplerinin Hak ve Çıkarlarının Korunması İçin Neler Getiriyor?

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

SERMAYE Piyasası Kanunu (SPK) nun çıkarılması amaçlarından biri de, birikim sahiplerinin hak ve yararlarının korunması ve sermaye piyasasına güven ve açıklık getirilmesidir. Son bir yıldır yaşanan dramatik bankerlik olayları, birikim sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, Türkiye'nin ekonomik ve sosyal sorunlar listesinde ön plana çıkarmıştır.

Anılan yasada bu amacın dolaylı veya dolaysız şekilde gerçekleştirilmesine yönelik düzenlemeler yapılmış, bazı özelemler alınmıştır. Bunların başlıcaları şöyle özetlenebilir.

1 — Menkul Kıymetlerin Halka Arzı İçin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan İzin Alınması

Kurul, menkul kıymetlerin halka sunulması iznini verirken, gerçeğe uygun bir yargıya varılmasını sağlayacak bilgilerin tam ve doğru olarak ilgili ortaklıkça kamuya açıklanıp açıklanmadığını araştırarak; ancak incelemelerin sonunda, açıklamaların yeterli ve doğru olduğu sonucuna vardığı takdirde menkul kıymetlerin hal-

ka arzına izin verecek, açıklamaların yeterli ve gerçeğe uygun bulunmadığı veya halka arzının kamu yararına aykırı düşeceği ya da halkın istismarına yolaçağı kanısına vardığı takdirde, başvuruyu reddedecektir.

Menkul kıymetlerin halka arzı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması, birikim sahiplerine, sağlıklı yatırım kararları için gerekli verilerin, gerçeğe uygun şekilde verilmesini sağlayacaktır.

Halka arz izninin verilmesi, resmi bir teminat niteliğinde olmamakla beraber, ilgili anonim ortaklığa ilişkin bilgilerin doğru şekliyle kamuya açıklanmasına olanak verecektir.

2 — İzahnamede Yeralacak Bilgilerin Kurulca Belirlenmesi

Menkul kıymetlerin halka arzında hazırlanacak izahnamede yer alan bilgilerin, T. Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümleri de dikkate alınarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmesi, kamuya açıklama ilkesinin uygulaması açısından önem taşımaktadır.

3 — Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıklara İlişkin Bilgilerin Kamuya İlanı

Halen ülkemizde yalnız bankalar ve sigorta şirketlerinin bilanço ve kâr-zarar hesaplarının kamuya açıklanması zorunluluğu olmasına karşın, SPK daha kapsamlı olarak bu zorunluluğu menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıklar için getirmektedir.

Söz konusu anonim ortaklıkların genel kurullarınca kabul edilip kesin şeklini alan bilanço ve kâr - zarar cetvelleri ile denetim raporları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile en az iki gazetede ilan olunacaktır (SPK m. 16). Yasa, ilan olunacak gazetelerin niteliklerini de belirtmiştir. Buna göre anılan tablolar ve raporlar menkul kıymetlerin halka arz ve satışına ilişkin ilanların çıktığı gazetelerde kamunun bilgisine sunulacaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu, bilanço ile kâr - zarar cetvelinin ilanından önce yönetmelikte tespit edilecek mercilerce incelenerek tasdikini istemek yetkisine de sahip bulunmaktadır.

4 — Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yayıncı Nitelikteki Reklamları Yasaqlama Yetkisine Sahip Olması

5 — Halka Arzedilen Hisse Senetlerinin En Fazla Üç Ay İçinde Satışının Sağlanmasının Güvence Altına Alınması

SPK, halka hisse senedi satışının askıda kalmasını ve bu nedenle birikim sahiplerinin kayba uğramasını önleyici hükümler getirmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, halka arzedilen hisse senetlerinin üç ayı geçmemek üzere

tanınacak satış süresi sonunda tamamen satılacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri ya da bir veya birkaç aracı kurum veya banka tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini isteyecektir. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan hisse senetlerinin, kurucular, pay sahipleri veya aracılar tarafından satınalınıp bedellerinin ödenmesini kapsayacaktır (SPK m. 7).

6 — Menkul Değerlerin Satış Sırasında Yatırımcılara Teslim Edilmesi

SPK yürürlüğe girmeden önce aracı kurumlar veya diğer bir deyişle borsa bankerleri, sattıkları menkul değerleri, satıştan çok sonra birikim sahiplerine teslim etmekte, hatta bazan dolaşıma henüz çıkmamış, sadece çıkarılması planlanmış tahvilleri dahi, peşin olarak satmakta; tahvil vermek yerine, tahvili belirli bir tarihte teslim taahhüdünde bulunmaktadırlar. Bu tür işlemlerin birikim sahibi açısından risk taşıdığını geçmiş uygulamalar ortaya koymuştur. SPK bu riski önlemiş, menkul değerlerin satış sırasında teslimini şart koşturmuştur. Yasa göre satış yapılan tahvillerin satış sırasında alıcıya teslimi zorunlu olduğu gibi, satış sırasında verilen geçici il mühaberlerin de en geç üç ay içinde hisse senetleri ile değiştirilmesi gerekmektedir (SPK m. 7/f. 4).

7 — Menkul Değerlerin Borsaya Kote Ettirilmesi

SPK, menkul kıymetleri halka arzolan anonim ortaklıkları, çıkardıkları menkul değerleri, satış süresinin sonundan veya halka satıldıklarını öğrendikleri ya da bu durumun tespit olunduğu tarihten itibaren otuz gün içinde kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından

birine başvurmakla yükümlü tutmuştur (SPK m. 8).

Menkul değerlerin borsaya kote edilmesinin, birikim sahipleri açısından bazı yararları vardır. Bunlar şöylece belirtilebilir:

(i) Hisse senetlerinin kote edilmesi, bu senetlerin fiyatları hakkında oldukça güvenilir verilerin ortaya çıkmasını sağlar.

(ii) Kote edilen senetlere karşı kamunun güveni artar.

(iii) Borsa dışı müdahalelerle yapay şekilde menkul değerlerin fiyatlarının yüksek ve düşük saptanmasını, bir ölçüde önler.

(iv) Menkul değerlerin fiyatlarının düzensiz oynamaları azalır.

(v) Kote edilmiş olmak, hisse senetlerinin geniş kitlelere yayılmış olduğunun bir kanıtı olarak yorumlanabilir.

(vi) Açıklık sağlayarak, yanlışlıklara engel olur.

Menkul değerlerin borsaya kote ettirilmesi, birikim sahiplerinin haklarını koruyucu dolaylı bir önlem olarak nitelendirilebilir.

8 — Hisse Senetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıklarda Asgari Kâr Payı (Temettü) Dağıtımının Sağlanması

Çok ortaklı şirketlerin, küçük birikim sahipleri açısından sakıncalı yönlerinden biri de, şirketin elde etmiş olduğu kârın dağıtılmayarak veya düşük bir oranının dağıtılarak, kancasının (bakiyesinin) yedek akçelere eklenmesidir. Böyle bir kâr dağıtım politikası, büyük ortakların yararına olabildiği halde, yatırımlarından bir gelir bekleyen küçük birikim sahiplerinin beklentilerine ters düşmektedir. Bu durumda yatırımlarına bek-

ledikleri oranda verim sağlayamayan küçük birikim sahiplerinin, pay senetlerini ellerinden çıkarmaları, pay senetlerinin düşük bir bedelle büyük ortakların ellerinde toplanması olasıdır. SPK, küçük birikim sahiplerini koruyucu kâr dağıtım esasları benimsemiştir. Yasaya göre; «Hisse senetleri halka arz yolu ile satılan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranlarının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tespit olunacak miktardan aşağı olamaz.

Yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ile esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez.» Görülüyor ki SPK, hisse senetleri halka arz olunan anonim ortaklıklarda, kâr kullanımında bazı öncelikler belirlemektedir. Anılan ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından saptanan orandan az olmamak koşuluyla, birinci tertip temettü dağıtmadan, ihtiyari veya fevkalade yedek akçe veya yedek akçe niteliğinde karşılık ayıramayacaklar; yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilerine kârdan pay veremeyeceklerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu, yasanın bu hükmünü somut hale getirmiş, birinci tertip temettü oranını, uzun vadeli devlet içi borçlanma tahvillerinin ilgili hesap döneminin son günündeki faiz oranı olarak saptamış; ancak bu birinci temettü tutarının hesap dönemi net kârından vergi ve

benzerleri düşölmek suretiyle bulunan dağıtılabılır kârın yarısından az, % 75'inden fazla olamayacağı şekilde sınırlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğini yanlış yorumlamıyorsa, halka pay senedi sunmuş olan anonim ortaklıklar, vergi, yasal yedek akçe gibi yasal yükümlölüklerini indirdikten sonra kalan dağıtılabılır kârlarının en az % 50'sini, uzun vadeli devlet tahvili faizi oranından (halen % 20) daha az olmamak üzere ortaklarına dağıtacaklardır. Dağıtılabılır kârın % 50'si, uzun vadeli devlet tahvili faizi oranından daha yüksek bir birinci tertip temettü dağıtılmasına olanak veriyorsa, birinci tertip kâr payı, söz konusu faiz oranının üstüne çıkacak; olanak vermiyorsa, şirket, anılan orana ulaşabilmek için dağıtılabılır kârı-

nın % 75'e kadarını birinci tertip temettü olarak dağıtacaktır.

Anonim ortaklık, dağıtılabılır kârının % 75'ini dağıtmasına karşın, yine de birinci tertip temettü oranı, uzun vadeli devlet tahvili faizi oranı altında kalabilir. Görölüyor ki, Sermaye Piyasası Kurulu'nun getirdiği sınırlar içerisinde, birinci tertip temettü oranının, uzun vadeli devlet tahvili faizinden yüksek veya düşük olması olaşıdır. Şu hususu belirtmek gerekir ki, Sermaye Piyasası Kurulu'nun getirdiği alt ve üst sınır yalnız birinci tertip temettü ile ilgilidir. Ortaklıklar, bu birinci tertip temettü üstünde kâr payı dağıtılabılırler. Bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu herhangi bir sınır getirmemiştir.

Hesap dönemini zararlar kapatmış anonim ortaklıklar da genel kurulları

İthalat, İhracat ve
tüm kambiyo işlemlerinizde
hızlı ve etkin servis.



**TÜRKİYE
EMLAK KREDİ
BANKASI**

"size avantaj sağlar"

kararı ile Ticaret Kanunu'na göre bağılı olmayan yedek akçelerini kullanarak kâr dağıtımını yapabilirler.

9 — Hisse Senetleri Haika Satılan Anonim Ortaklıkların, Başka Kişi ve Kuruluşlara Kâr Aktarmalarının Önlenmesi

Özellikle holding mekanizması içinde holdingin kontrolü altındaki çok ortaklı bir şirketin, küçük birikim sahipleri açısından sakıncalı yönü, sözkonusu şirketin kârının, çeşitli yollarla, holdinge aktarılmasıdır. Kâr aktarma veya örtülü kazanç dağıtım olayı, büyük pay sahibi kişiler veya bu kişilerin yönetimine egemen olduğu kuruluşlar lehine de gerçekleştirilebilir. SPK, bu tür kâr aktarmalarını veya örtülü kazanç dağıtımını önleme amacıyla, Kurumlar Vergisi Kanunu'ndaki örtülü kazanç matlubını taşıyan 17'inci Madde'ye benzer bir hükme, yer vermiştir. Buna göre; «Hisse senetleri halka satılan bir anonim ortaklık, yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi işlemlerde bulunarak yıllık kârını azaltamaz.»

10 — Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Faaliyet Koşulları ile Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi

Yasa, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarının, kaynak kullanımlarını belirli esaslara bağlamış, bu tür kuruluşların yatırımlarında riskin dağıtılmasını ilke olarak benimsemiştir (SPK m./34 ve 41). SPK'nun yatırım ortaklıklarının kaynak kullanımına ilişkin olarak öngördüğü

sınırlar ve esaslar şöyle özetlenebilir:

(i) Yatırım ortaklıkları, faaliyetlerinin gerektirdiği ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tespit olunacak miktar ve değer üzerinde taşınmaz mal edinemezler.

(ii) Yatırım ortaklıkları, portföyle-rine borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satın alamaz veya borsa rayiç değerinin altında menkul kıymet satamazlar.

(iii) Sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 20'sinden fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırmazlar.

Bu sınır, portföy değerinin değişmesi veya opsiyon haklarının kullanılması nedeniyle aşıldığı takdirde, fazla kısmının en geç altı ay içinde tasfiyesi gerekmektedir. Ancak belirtilen bu altı aylık süre içinde elden çıkarılmasının imkânsız olduğu veya büyük zarar doğuracağına belgelenmesi halinde, bu süre Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uzatılabilecektir.

SPK, menkul kıymetler yatırım fonlarının yönetim ilkelerini de belirlemiştir. Bu ilkeler şunlardır:

(i) Yatırım fonunun mal varlığı, yönetici bankanın fon içtüzüğü ve SPK'ndan doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karışılması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehnedilemez ve teminat olarak gösterilemez. Aksine yapılan işlem, pay sahipleri bakımından hükümsüzdür. Fon, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

(ii) Yönetici banka, fonun portföyünden; fon da, yönetici bankanın portföyünden borsaya kote edilmiş olanlar dışında, menkul kıymet satın alamaz.

(iii) Fon, hiçbir nedenle yönetici bankanın hisse senedi ve tahvillerini

ve başka fonlara katılma belgelerini, satınalamaz.

(iv) Yönetici banka, fon portföyüne, sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip hissedarlarının, idare meclisi başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin % 25'inden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerini alamaz. Ancak bir kamu kuruluşunun, fon yöneticisi bankanın sermayesinde % 10'dan fazla paya sahip kamu kuruluşu-

nun çıkarmış olduğu menkul değerler alınabilecektir.

(v) Yönetici bankanın iştiraklerine çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün % 20'sini geçemez.

(vi) Yatırım fonları, portföy değerlerinin % 20'sinden fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırmazlar. Bu oranın aşılması halinde, fazlanın 6 ay içinde, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan müsaade alınmak



Türkiye'de ve bütün dünyada

İhracat ve ithalat işlemlerinizi,
döviz, mevduat ve kredi hesaplarınız ve
diğer bütün bankacılık işlemlerinizi için
Akbank'ı tercih ediniz.

Akbank, bütün dünyadaki
birinci sınıf muhabetçileri ile
işbirliği yapmak suretiyle emrinizdedir.

Dış Temsilcilikler ve İrtibat Büroları

NEWYORK

FRANKFURT
Essen, Batı Berlin,
Münih, Hamburg

LONDRA

AKBANK
güveninizin eseri

koşuluyla en çok 9 ay içinde tasfiyesi gerekir.

(vii) Yönetici banka, fon hesabına borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satınalamaz ve fona ait kıymetleri borsa rayiç değerinin altında satamaz.

Yatırım ortaklıklarının ve menkul kıymetler yatırım fonlarının kaynak kullanımlarına, yönetimlerine getirilen bu ilkeler, sınırlar, ortaklarının hak ve yararlarını korumaya yönelik bulunmaktadır.

11 — Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Kuruluşunun Koşullara Bağlanması, Bu Kurumların Faaliyetlerinin Sınırlanması ve Denetlenmesi

Borsa bankeri olarak da adlandırılan aracı kurumlara kuruluş izni verilmesi, nesnel (objektif) koşullara bağlanmaktadır (SPK m. 32). Aracı kurumlara, kuruluş izni verilebilmesi için;

(a) Anonim ortaklık şeklinde kurulumaları,

(b) Sermayelerinin en az % 51'nin nama yazılı olması,

(c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,

(d) Sermayelerinin Maliye Bakanlığı'na belirtilen miktardan az olması,

(e) Esas sözleşmesinin bu kanun hükümlerine uygun olması,

(f) Kurucularının müflis olmadığının veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması,

(g) Maliye Bakanlığı'ndan uygun görüş alınması şarttır.

Ayrıca aracılık faaliyetinde bulunabilmek için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan «Borsa Bankerliği Belgesi»

alınması ve yapılabilecek aracılık işlemleri ile aracılık suretiyle yüklenilecek sorumluluğun azami sınırının bu belgede gösterilmesi zorunlu tutulmuştur.

T. Ticaret Kanunu'na göre kurulmuş bir anonim ortaklığın sonradan SPK'na göre aracı kurum olarak faaliyet göstermesi de, yukarıda belirtilen şartları yerine getirmesine bağlanmıştır.

Yasa, aracı kurumların faaliyetlerinin kapsamını da belirlemiştir. Buna göre aracı kurumlar, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın; (i) başkası nam ve hesabına, (ii) veya başkası hesabına kendi namına, (iii) yahut kendi nam ve hesabına; aracılık amacıyla alım ve satımını yapabilirler (SPK m. 31 f. a).

SPK'nun anılan fıkrasının oldukça geniş kapsamlı olmasına karşın, izleyen (b) fıkrası, aracı kurumların kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz etmelerini ve alım satımında bulunmalarını yasaklamıştır. Bu hükümle aracı kurumların, garanti belgesi veya benzer bir isimle kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas etmeleri uygulamasına son verilmiş, birikim sahibine gerçek güvence niteliğinden yoksun şekli güvenceler verilmesi önlenmiştir.

Aracı kurumlar (borsa bankerleri), SPK'na göre, borsa komisyonculuğu, borsa ajanlığı, borsa simsarlığı, coberlik yapabilecek, taahhütlü satış (underwriting) sistemlerine girişebileceklerdir. Borsa bankerlerinin geçmişte yapmakta oldukları faaliyetlere kıyasla, yasa ile önemli ölçüde kısıtlamalar getirilmiş bulunmaktadır.

Aracı kurumların, SPK'ndan doğan işlem ve hesaplarının da Ser-

maye Piyasası Kurulu'nun denetçileri tarafından denetlenmesi de hükme bağlanmıştır (SPK m. 45).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun lüzum görmesi ve bunun Maliye Bakanlığı'nca uygun görülmesi halinde bu denetimin Maliye Bakanı tarafından görevlendirilecek maliye müfettişleri, hesap uzmanları ve bankalar yemlinli murakıpları eliyle de yapılabileceği öngörülmüştür. Maliye Bakanının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun talebi olmaksızın da bu denetimleri yaptırmak yetkisi bulunmaktadır.

12 — Menkul Kıymetler Yatırım Fonları'nın Kurulmasının Belirli Esaslara Bağlanması

Yasaya göre, bankalar dışında hiçbir kişi ve kuruluş veya mal varlığı «Menkul Kıymetler Yatırım Fonu» kuramaz. Fonun mal varlığı, bankanın mal varlığından ayrıdır. Fon varlığının korunması ve saklanması den yönetici banka sorumludur.

Menkul Kıymetler Yatırım Fonları kurmak isteyen bankalar, hazırlayacakları noterden tasdikli fon iç tüzüğünü Maliye Bakanlığı'na vererek izin almak zorundadırlar.

Fon iç tüzüğünde bulunması gereken hususlar yasada ayrıntılı bir biçimde belirtilmiştir (SPK m. 37). Fonun adı, tutarı, kurucu bankanın unvanı ve merkezi, fonun yönetiminde uygulanacak şekil, menkul kıymetlerin seçimi ve riskin dağıtılması esasları, katılma belgelerinin satış ve geri alınış fiyatlarının tespiti usulü, portföyün değerlendirilmesi esasları, fon kârının saptanması ve katılma belgeleri sahiplerine dağıtılması esasları, fonun hesap dönemi, fonun süresi, fona katılma ve fondan ayrılma şartları, fonun tasfiye şekli, iç tüzükte yer almalıdır. Ayrıca iç tüzük hazırlanırken kurucu bankanın yönetici sıfatıyla fondan alacağı ücret, başka menfaat ve gider karşılıklarının tespiti esasları gösterilecektir.

Yasanın öngörmüş olduğu uygulamada amaç, Yatırım Fonları'nın «güvenilir kişi» tarafından kurulup, yönetilmesini sağlamaktır.

Yasa, Menkul Kıymetler Yatırım Fonları'nın kurulmasında tahsis yöntemini benimsemiştir. Buna göre fon yöneticisi banka önce, içtüzükte öngörülen fon tutarı kadar avans tahsis ederek fonu oluşturacak, sonra bu fon tutarında katılma belgesi çı-

113 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş
asırlık tasarruf bankası



**EMNİYET
SANDIĞI**

karacaktır. Banka, katılma belgeleri satış hasılatından verdiği avansı geri alacaktır (SPK m. 39).

Yatırım Fonları'nın oluşturulmasında tahsis yönteminin benimsenmesi, bankanın riski pahasına, birikim sahiplerinin haklarını korumaya yönelik bir önlemdir.

13 — Menkul Kıymetleri Halka Arz olunan Anonim Ortaklıkların, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının ve Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasası Kurulu'na Denetimine Tabi Tutulması

Sermaye Piyasası Kurulu'nun, aracı kurumlar üzerinde olduğu gibi, yukarıda sayılan ortaklık ve kuruluşlar üzerinde de denetim yetkisi mevcuttur. Değinilen SPK'nun 45'inci Maddesi, anılan ortaklık ve kuruluşlar üzerindeki denetimi de içermektedir.

14 — Aracı Kurumların Mali Durumlarının Kuvvetlendirilmesi İçin Önlemler Alınması, Gerekliğinde Borsa Bankerliği Belgesinin İptali

Aracı kurumların mali durumlarının ciddi surette zayıflamakta olduğu tespit olunduğu takdirde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun bir süre verilerek, sözkonusu aracı kurumların faaliyetlerinin kanun ve işletme amaç ve ilkelerine uygunluğunun sağlanması ve mallarının güçlendirilmesi istenebilmektedir.

Verilen süre içinde aracı kurum tarafından gerekli tedbirlerin alınmadığı veya mali durumun zayıflamış olduğu tespit olunduğu takdirde, Sermaye Piyasası Kurulu, ilgili kurumun borsa bankerliği belgesini iptal etmeye yetkili kılınmıştır (SPK m. 46).

15 — Aracı Kurumların Açıklarının T.C. Merkez Bankası'nda Oluşturulacak Fondan Karşılanması

Bankalar Kanunu ile bankalar için T.C. Merkez Bankası nezdinde oluşturulan Tasfiye Fonu'na benzer bir fon da SPK ile borsa bankerleri için oluşturulmaktadır.

Yasaya göre, Maliye Bakanı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun önerisi üzerine, borsa bankerliği belgesi iptal olunan aracı kurumun tedricen tasfiyesine karar verebilecektir. Bu şekilde haklarında tedricen tasfiye kararı verilen aracı kurumların kati ve nihai açıkları, T.C. Merkez Bankası'nda oluşturulacak bir fondan karşılanacaktır.

Bazı çevrelerce kamuya, borsa bankerleri ile de ilgili olarak bankalara benzer bir devlet güvencesi getirildiği şekilde takdim olunan bu hüküm, ancak çok sınırlı bir konuda güvence sağlamaktadır. Borsa bankerinden, menkul değer veya kıymetli evrak satınalan bir birikim sahibinin riskinin bu fondan karşılanması sözkonusu değildir. Risk, birikim sahibininindir. Ancak, tedrici tasfiyeye giren aracı kurumun taahhütlü satış yükümlülükleri, kurumun aktifleri ile tamamen karşılanamadığı takdirde, karşılanamayan kısım fondan karşılanacaktır. Fonun getirdiği güvence, ancak aracı kurumun yüklendiği taahhütlü satış işlemleri için geçerli olacaktır.

16 — Cezai Yaptırımların Ağırlaştırılması

SPK, yasaya aykırı davranışlar nedeniyle oldukça ağır para ve hapis cezaları öngörmüştür. Diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektirmediği takdirde, fiilin önem ve

niteliğine göre ayrı ayrı veya birlikte hükümlenmek üzere, para cezaları yüzbin liradan, bir milyon liraya ve hapis cezaları da 1 aydan, 2 yıla kadar yükselmektedir (SPK m. 47).

Ayrıca, kanuna, işletme amaç ve ilkelerine aykırı işlemleri sebebiyle aracı kurumun iflasına sebep olan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile birinci derece imzaya yetkili yöneticilerinin iflasına da hükümlenabilecektir (SPK m. 46/d).

Cezai sorumluluklar öngörülmesi, cezai yaptırımların ağırlaştırılması; aracı kurumların yöneticilerinin iflaslarının dahi istenilebilmesi, yasaya uyulmasını ve faaliyetlerin özenle yürütülmesini sağlayacak bir önlem olarak düşünülebilir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun, birikim sahiplerinin haklarını korumaya, güvence altına almaya yönelik hükümleri, yukarıda görüldüğü gibi, kamuya sağlıklı bilgi ve veri açıklamasından, anılan yasanın kapsamına giren kuruluşların yöneticilerine cezai yaptırımlar uygulamasına kadar uzanan çok çeşitli önlemleri içermektedir.

SONUÇ

Yasa hükümlerinin uygulamaya konulması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun, sermaye piyasası üzerinde etkin bir denetim ve gözetiminin sağlanması, en az yasa hükümleri kadar önem taşımaktadır. Türkiye'de yasaların yokluğundan ziyade, yasaların gereği gibi uygulanmamasının sorunlar yarattığı ve yakın bir geçmişte Ödünç Para Verme İşleri Kanunu'na karşın bir bankerlik dramı yaşandığı gözden uzak tutulmamalıdır.

Türkiye'de, sermaye piyasasının gelişmesi; (i) birikimlerin artması, (ii) birikimlerin daha etkin kullanılması,

(iii) birikim sahiplerinin hak ve çıkarlarının daha iyi korunması, (iv) firmaların mülkiyetinin geniş halk kitlelerine yayılması, (v) firmaların daha sağlıklı finansal yapıya ulaşmaları açısından istenmektedir. Bu nedenle uygulamaların, sözü edilen amaçlara yönelik olması gerekir. Sermaye Piyasası Kanunu, bu amaçlara ulaşmak için kuşkusuz önemli bir adımdır. Türk Ticaret Kanunu ile Türk vergi kanunlarının da, aynı amaçla ele alınması zorunlu bulunmaktadır.

Azinlık haklarının daha iyi korunması, pay senetlerinin, tahvil ve hamiline yazılı mevduat sertifikalarına karşı vergi açısından yitirimli (dezavantajlı) durumunun giderilmesi, ada yazılı menkul değerlerin yaygınlaşmasının özendirilmesi, alınması gereken önlemler olarak önerilebilir. Kanımızca gerek bankacılık sisteminde, gerek sermaye piyasasında etkin bir denetim ve gözetim yapılabilmesi, ada yazılı menkul değerlerin, hamiline yazılı menkul değerlere kıyasla daha çekici hale getirilmesine bağlıdır. Aksi halde yasaların getirmiş olduğu sınırların, kısıtlamaların, koruyucu önlemlerin sağlıklı bir şekilde uygulanmasına olanak bulunmamaktadır.

-
- ◆ Ağaca dayanma kurur, insana güvenme ölür.
 - ◆ Çağrılan yere erinme, çağrılmayan yere görünme.

Türk Atasözü

- ◆ Hiç yanlışlık yapmamış bir kişi hiç bir iş yapmamış demektir.

E. J. Phelps

Başarı ve güven çizgisi



Menkul Değerler Ticaret A.Ş.

Ülkemizin en güçlü kuruluşlarının tahvillerini ve milli bankalarımızın mevduat sertifikalarını satan; bu niteliği ile, güvenli yatırım arayan alıcıların seçtikleri bir kuruluş olagelen Mentaş, sermaye piyasasındaki görevini, geleneksel hizmet anlayışı çizgisinde başarıyla sürdürmekten kıvançlıdır.

MERKEZ

Çarşıoğlu İnönü Cad.
No. 22 K. 2. Katman-İST.
Tel: 45 55 20 49 99 27-49 86 14
44 85 57 49 34 35
Teleks: 23 196 Lame TR

ANKARA

Sıya Cokşip Caddesi Narettin
Bey İş Hanı No. 232 Katman
Ankara Tel: 18 79 32 17 05 91

İZMİR

Çarşıoğlu Caddesi Bulvarı
Yeniçeri İş Hanı K. 3 No. 311
İzmir Tel: 13 75 27 13 21 34

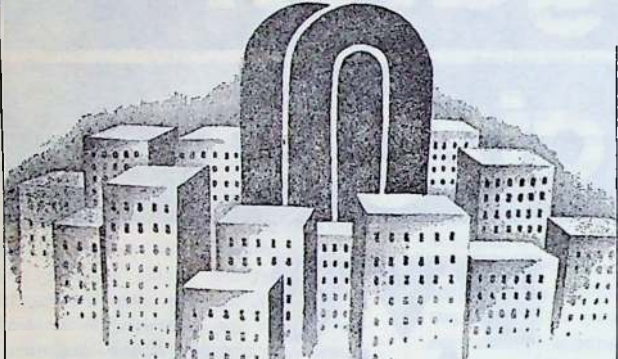
ADANA

Atatürk Cad. Kurtuluş Mah.
San. Takvi Sok. Akıncı Apt.
Adana Kat. Tel: 15 943 21 543

İZMİR

Denizliye Cad. No. 15. Katman
(Fiyah-İnce Sıra Mubeccaz
altı) Tel: 56 176 16 984

Türk sermaye piyasasında farklı kuruluş:



İster tasarruf sahibi
olun, ister yönetici...

Sermaye piyasasının
vermesi gereken
çok yönlü
hizmetleri size
yalnız Meban sunar.

Meban sadece bir
"borsa bankeri"
değildir.

Bu kapsamı aşar.

Meban bir
"mali kuruluş"tur.

Türk sermaye
piyasasının, ciroda
satışta, vergide
olduğu kadar
hizmette de
tek lideri
"mali kuruluş"
Meban'dır.

MEBAN

MENKUL DEĞERLER
BANKERLİK ve FİNANSMAN A.Ş.
"mali kuruluş"

İstanbul

Merkez Subesi

İstiklâl Caddesi

Odakule İş Merkezi No. 286

Büyükdüğü - İSTANBUL

Tel.: 45 12 50 (5 hat)

Kadıköy Subesi

Rıhtım Caddesi

Derya İş Merkezi

No. 28 Kat. 3

Kadıköy - İSTANBUL

Tel.: 306 087 - 88 - 89

Bakırköy Subesi

İstasyon Caddesi

Ak İş Hanı No. 9 / 11 Kat. 3

Bakırköy - İSTANBUL

Tel.: 12 80 20 - 21 - 22

Ankara Subesi

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı

İstasyon Hanı No. 8 / 10

Kızılay - ANKARA

Tel.: 17 42 66 - 25 29 82

İzmir Subesi

Cumhuriyet Bulvarı

1378. Sokak No. 4 / 4

Alsancak - İZMİR

Tel.: 21 47 07 - 21 47 09

"mali kuruluş" Meban.

Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

GEÇEN ay pay senedi pazarında izlenen hafif canlılık bu ay da etkisini sürdürmüştür. Şirketlerin büyük bir kısmının genel kurul yaptıkları bir dönemin içinde bulunması ve dolayısıyla kârpayı dağıtımları hakkındaki olumlu beklentiler, pay senetlerinin fiyatlarında belirli yükselişlerin olmasına neden olmaktadır. Nitekim portföyümüzdeki pay senetlerinin sadece 4 tanesinin fiyatında hiçbir değişiklik olmazken, 14 tanesi fiyat azalışı 26 tanesi ise fiyat artışı gerçekleştirmiştir. Ortalama fiyat azalışı 539 TL dolayında olup Altaş'da 400 TL, Batı Anadolu Çimento'da 1700 TL, Bursa Çimento'da 2300 TL, Nuh Çimento'da 1500 TL ve Transtürk Holding'de ise 650 TL'dir. Fiyat artışları ise daha yaygın olmakla beraber düzeyi daha mütevazidir; nitekim fiyatı artan 26 pay senedi için, ortalama 262 TL'dir. Anadolu Cam 400 TL, Çimsa 800 TL, İzocam 300 TL, Kav 750 TL, Polylen 300 TL, Sarkuysan 500 TL, Siemens 700 TL, Sifaş 700 TL ve Yapı Kredi 300 TL fiyat artışı gerçekleştirmişlerdir.

Bu gelişmelerin sonucunda pay senedi pazar indeksimiz 97.99 düzeyine yükselmiştir. İndeks bu yeni düzeyiyle geçen aya oranla % 3.6'lık bir artış sağlamış olmaktadır. Bu artışın kaynağında, bazı işletmelerin sermaye arttırımına giderek ödenmiş sermayelerini önemli ölçüde yükseltmeleri ve Mart ayında kârpayı dağıtımı ile ortaya çıkan beklentiler yatmaktadır.

Tahvil pazarında kendini hissettiren durgunluk ise devam etmektedir. Bu durgunluğun gerisinde, şirketlerin büyük bir kısmının tahvil çıkarım sınırına ulaşmış olmaları ve ayrıca zaten büyük bir finansman gideri yükü altına girmiş olan işletmelerin, yeni yüklere pek hevesli görünmemesi yatmaktadır. Kişisel yatırımcıların talebi de zaten bilinçli olarak, tahvil yatırımlarında çekingen kalmaktadır. Sermaye pazarında ihraç edilmiş özel sektör tahvilleri Şubat 1982'de toplam 425 milyon TL olmuştur. Mart ayı ortasına kadar ihraç edilen tahvilin durumu ise şöyledir:

Hektaş	100 milyon TL
İvaliz Holding	13.5 milyon TL
Transtürk Emlak	499 milyon TL
	612.5 milyon TL

Her üç şirkete ait tahviller % 45 oranında sabit faiz getirilidir.

Bugünlerde tasarruflara finansal varlık vermede güçlük çeken borsa bankerleri, büyük ilanlarla gerek sanayicilerin ve gerekse kişisel yatırımcıların dikkatlerini kâra iştirakli tahvillere çekmeye başlamışlardır. Bu yeni finansal varlık türünün genel kabul görmesi halinde sermaye pazarımız yeni bir menkul değere kavuşmuş olacaktır.

Kâra iştirakli tahviller, işletmenin kâr sağlaması halinde, üzerinde yazılı olan faiz oranından ayrı olarak, önceden belirlenen oranda sahibine kârdan da pay sağlayan bir menkul değer olup bazı bakımlardan kâr garantili pay senetlerine de benzetilebilir.

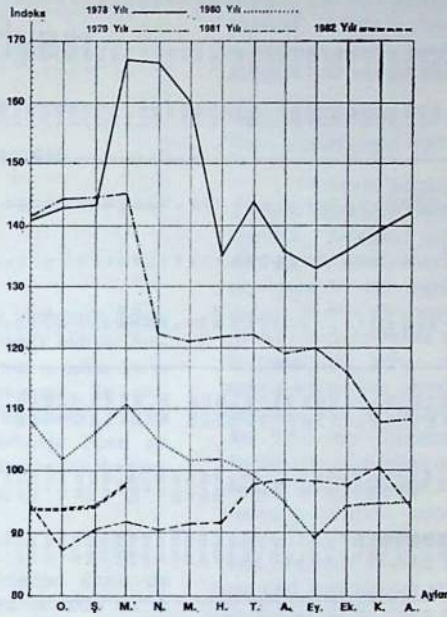
29 Ağustos 1974 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 22 sayılı Karar ile tahvilleri düzenleyen Türk Ticaret Kanunu'na göre ülkemizde kâra iştirakli tahvil çıkarılmasında hiçbir yasal engel yoktur.

Kâra iştirakli tahvillerden amaç, adi pay senedi ile tahvil arasında bir finansal varlık yaratmadır. Kâra iştirakli tahvil, kâr garantili pay senedinin bütün olanaklarını beraberinde getirmekteyse de, bu tür tahvillerde de ana paranın geri ödenmesi gibi bir yükümlülüğün kurtulma sözkonusu değildir. Kâra iştirakli tahviller, kuramsal olarak sabit faiz gelirine ek olarak bir de kârdan belli oranda pay alırlar. Ortaklığın kâr elde etmemesi halinde tahvil sahibi sadece tahvilin üzerinde gösterilmiş orandaki faiz gelirini elde edecektir. Şirket kârlarından bu şekilde bir pay vermekle anonim ortaklıklar tahvillerini tatlandırmakta ve dolayısıyla satışlarını kolay hale getirmektedirler. Merkez Bankası tarafından yayınlanan 15 Ocak 1982 tarihli 1 numaralı Tebliğ ile kâra iştirakli tahvillerin yeniden düzenlenmesiyle, son günlerde bazı Anonim Şirketlerin ana sözleşmelerine, kâra iştirakli tahvil ihraç etmeyle ilgili hüküm koyma çabası içine girdikleri görülmektedir.

Kâra iştirakli tahvillerde kişisel yatırımcı açısından açıklık getirilmesi gereken bir nokta, işletmenin kâr sağlaması durumunda, şirketin tahvil faizini ödemesinin kârpayı dağıtım kararından soyutlayıp soyutlanmayacağıdır. Burada açıklık getirilmesi gereken diğer bir husus da, şirketin hiç kâr elde etmediği takdirde faiz ödemelerinin ne olacağıdır. Normal olarak bu durumda, faiz gelirini elde edememe riskinin tahvil sahibi kişisel yatırımcı tarafından yüklenilmesidir. Buna karşın, işletme kâr elde ettiği halde kâr dağıtımına gitmesi durumunda, faizin normal olarak birikmesi gerekir.

Görüldüğü gibi kâra iştirakli tahviller, işletmenin denetimini, özellikle kârın belirlenmesi açısından, gerekli kılan bir menkul değerdir. İşletmelerin bağımsız denetçiler tarafından denetlenmemesi durumunda şirket gruplarının kâr kaydırmalarına gitmeleri sözkonusu olabilir. Dolayısıyla kişisel yatırımcıların yatırımlarından bekledikleri getiriye elde etmeleri zorlaşır ve sermaye pazarında bir güvensizlik ortamı doğabilir. Bu nedenle bu yeni finansal varlığı sermaye pazarına sürme izni verilirken bu hususta gerekli olan hukuki-mali ön koşulların da gerçekleştirilmesi sağlanmalıdır. Ancak bu sayede kâra iştirakli tahviller sağlıklı olarak gelişir ve yakın geçmişte yaşadığımız acı bir «piyasa bankerleri» serüvenine benzer olayların ortaya çıkması engellenebilir. Sermaye

Piyasası Kurulu'nun ve diğer yasal düzenleyicilerin görevi, tehlikeleri önceden önlemektir; yoksa iş işden geçtikten ve binlerce tasarrufçu hem maddi ve hem de manevi yönden zarar gördükten sonra önlem almak değildir.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi
Hisse Senedi Fiyat İndeksi ve Grafiği

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08	90.24	94.60
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63	91.66	
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	

Sıra No	Kuruluşun Adı	Mevki Sermaye (1000 TL)	Özellik Sermaye (1000 TL)	Tasarruf Yılı Kârı (1000 TL)			Dağıtım Kar Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)		
				1978	1979	1980	1978	1979	1980 (Net)	Mar 1981	Ocak 1982	Mar 1982
1	AKOMENTO	315 000	157 500	87 400	1 447	128 613	50	d	50	1 400	1 000	1 600
2	ALTAŞ	30 000	30 000	12 500	b.d	23 108	20	35	35	1 200	1 000	1 200
3	ANGOLU CAM	350 000	350 000	82 000	231 760	353 400	20	35	34	1 500	2 600	2 200
4	ARCA	20 000	100 000	14 700	3 150	3 150	—	50	d	1 400	1 000	800
5	ASLARI ÇİMENTO	826 600	236 600	100 000	z	140 380	z	z	d	400	500	500
6	BAGFAŞ	1 000 000	400 000	43 000	b.d	503 810	25	20	40	1 100	1 300	1 500
7	BASTAŞ	108 000	108 000	13 400	b.d	83 330	25	20	40	1 100	1 300	1 500
8	BATİ ANADOLU ÇİM	75 000	68 400	64 000	3 002	223 300	50	50	d	3 200	2 600	2 300
9	BURSA ÇİMENTO	54 500	81 500	64 600	41 321	297 330	36	25	60	3 000	2 500	3 300
10	CLIK HALAT	216 000	216 000	165 900	187 245	305 330	40	45	50	1 400	1 100	1 300
11	CINSA	182 000	182 000	44 000	125 500	286 430	40	45	50	1 400	1 100	1 300
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	400 000	400 000	375 600	195 347	305 330	40	45	50	1 400	1 100	1 300
13	ÇZACIĞASI YATIRIM H	400 000	400 000	49 900	61 725	227 087	25	30	50	1 000	2 500	5 600
14	EĞE GÜBRE	400 000	400 000	160 207	170 630	170 630	z	z	z	1 400	1 100	1 300
15	GÜBRE FAB	1 500	650 000	65 000	31 000	170 630	40	45	50	1 400	1 100	1 300
16	GOOD YAR	81 600	81 600	64 300	130 780	281 680	40	45	50	1 400	1 100	1 300
17	HEKTAŞ	300 000	100 000	70 550	2 816 922	2 816 922	35	20	60	1 100	1 300	1 500
18	İS BANKASI	40 000	40 000	39 100	50 829	z (8 918)	35	20	60	1 100	1 300	1 500
19	İZOCAM	101 300	31 800	79 100	50 829	z (8 918)	35	20	60	1 100	1 300	1 500
20	KARİHSAN	500 000	224 000	148 200	188 000	387 200	50	50	40	1 100	1 300	1 500
21	KAY	200 000	315 000	65 400	51 229	81 600	35	30	50	1 100	1 300	1 500
22	KOC HOLDİNG	400 000	400 000	150 800	225 000	325 000	35	30	50	1 100	1 300	1 500
23	KOC YATIRIM	375 000	375 000	145 100	325 213	515 330	35	30	50	1 100	1 300	1 500
24	KORSA	375 000	375 000	145 100	325 213	515 330	35	30	50	1 100	1 300	1 500
25	KORSA TARIM	375 000	375 000	145 100	325 213	515 330	35	30	50	1 100	1 300	1 500
26	LAZAR	3 000 000	2 500 000	105 600	171 500	647 680	35	30	50	1 100	1 300	1 500
27	MAKINA TAYİM	250 000	155 250	120 000	141 065	75 135	35	30	50	1 100	1 300	1 500
28	MENSUCAT SİNTAL	374 000	81 000	32 100	50 221	b.d	35	30	50	1 100	1 300	1 500
29	NASAS	1 000 000	600 000	160 200	223 916	521 000	35	30	50	1 100	1 300	1 500
30	NUH ÇİMENTO	71 500	71 500	168 800	223 916	747 410	35	30	50	1 100	1 300	1 500
31	ODUK	220 000	300 000	50 000	114 400	220 300	35	30	50	1 100	1 300	1 500
32	OTOSAN	100 000	100 000	40 800	75 195	381 460	35	30	50	1 100	1 300	1 500
33	PIYAS	700 000	100 000	40 800	75 195	381 460	35	30	50	1 100	1 300	1 500
34	PLASTİFAY	14 000	14 000	7 300	48 944	100 630	35	30	50	1 100	1 300	1 500
35	POLYEN	470 000	123 750	72 400	225 923	521 000	35	30	50	1 100	1 300	1 500
36	PABAK	470 000	420 000	103 400	327 250	471 167	35	30	50	1 100	1 300	1 500
37	SANKİRSAN	150 000	150 000	70 200	177 400	327 250	35	30	50	1 100	1 300	1 500
38	SIEMENS	200 000	200 000	121 300	423 176	823 330	35	30	50	1 100	1 300	1 500
39	SİFAS	80 000	100 000	40 800	75 195	381 460	35	30	50	1 100	1 300	1 500
40	SUJITA	200 000	200 000	100 400	105 437	493 100	35	30	50	1 100	1 300	1 500
41	T. SİSE VE CAM FAB	300 000	300 000	148 400	441 216	869 030	35	30	50	1 100	1 300	1 500
42	TRANSİTİM HOLDİNG	300 000	300 000	148 400	441 216	869 030	35	30	50	1 100	1 300	1 500
43	T. DEMİR DOKUM FAB	600 000	200 000	120 700	314 125	510 000	35	30	50	1 100	1 300	1 500
44	UNİROYAL	620 000	282 500	120 700	314 125	510 000	35	30	50	1 100	1 300	1 500
45	VAPİ VE KİRCİ BANKASI	5 000 000	600 000	127 800	54 600	204 310	15	10	10	1 100	1 300	1 500

1) Özleşim sermaye istikameti Ocak 1982 tarihi itibarıyla düzenlenmiştir.

2) Pazarlık içindeki istikamet zaman göstermektedir.

3) z = zarar, b.d = belli değil, d = dağılmıyor

Kaynak : MEBAN, BANKER KASTELLİ VE MENTİŞ Sermaye Piyasası Bülteni

Bankerlik Komedyası

EGE CANSER

GELECEKTE Türk ekonomik hayatının tarihini yazacak olanlar herhalde 1930 ve 81 yıllarını iyice inceleyip değerlendireceklerdir. Bu arada cereyan eden bankerlik olayını etüd ettiklerinde herhalde buna en uygun isim olarak «Bankerlik Komedyası»nı bulacaklardır.

Kısa Bir Tarihçe

1980 yılına gelmeden önce de Türkiye'de adı bankerlik olan bir iş türü mevcuttu. Daha önceki yıllarda ise adına faizcilik, tefecilik ve hatta «organize olmamış kredi piyasası» tabir edilen bir borç alma-borç verme sistemi de mevcuttu. Bu her iki faaliyet sahası bir miktar gayrimişru, ancak kendi içinde nispeten tutarlı bir kaideler sistemi ile yaşayıp gidiyordu. 24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ferdi tasarrufun özendirilmesine ağırlık verilmesi uygun görülmüştü. 1 Temmuz 1980'de ise, bankaların çalışmaları bir açıdan yeni bir düzenlenmeye tâbi tutuldu. Sıraş hesap, hâmiline mevduat sertifikası gibi faiz gelirlerini bir nevi sabit nispi vergiye tâbi tutup zimnen beyanname dışı bırakan araçlar geliştirildi. Bu

arada durgunlaşan piyasanın yarattığı yüksek işletme sermayesi talebi de piyasaya yeni bir boyut getirdi. Bütün bunlara ilave ve hepsinden mühim olarak ülkemizi her yönden kuşatan cehaletin kara bulutları da olayların üzerine çökünce, tam anlamıyla bir karmaşa başladı.

**Faiz Serbestliği mi,
Faiz Başıboşluğu mu?**

1 Temmuz kararlarıyla Türkiye'de hem mevduata verilen hem de dolayısıyla ikrazata uygulanan faizler serbest bırakıldı. Aslında bu serbestlik bankalar için öngörülmüş bir husustu. Ancak aynı zamanda bankerlik de mevduat kabul edebilen bir yarı bankacılık haline dönüştüğünden, banka sisteminin verebileceğinin çok üstünde bir de banker faizi teşekkül etti. Her piyasada olduğu gibi bankerlik piyasasına da son giren firmalar kendilerinden önce girenleri âmiyane tabiriyle sollayabilmek için faizleri bir çıt yükselttiler. Bunu gören, nispeten hesaba kitaba dayanan bir faiz uygulaması yapmaya çalışan bankerler de bunların arkasından gelmek mecburiyetinde kaldı. Bunun üzerine mevduat kaybetmek telaşına giren bankalar da aralarında yaptıkları ve serbest faiz sisteminin mantığına ters olan «Centilmenlik Anlaşması»nı gizli - açık yollarla ihlâl ederek bankerlerin arkasından gitmeye çalıştılar. Böylece bir anda kaçanla kovalayanın birbirine karıştığı bir «tükeniş noktasına varış» yarışı başlamış oldu.

Faiz mi, Kâr Payı mı?

İşler o kadar karışmış kavramlar o kadar altüst olmuştu ki, bankerlik kavramının ilk ve en önemli prensibi olan kendi obligasyonlarını pazar-

lama yasağı tamamen unutulmuş banker firmalar «Faiz değil, kâr payı veriyoruz.» diye reklamlar vermeye başladılar. Kâr, bilindiği gibi bir takvim yılı içinde bir işletmenin gelir ve giderleri arasındaki müspet farkı ifade eder, Kâr payı ise, faaliyetin ceireyan ettiği yılda istihdam edilmiş olan sermayeye, takip eden yıl içinde dağıtılabilir. Halbuki bizim sözde bankerlerimiz kârı müteakip ay içinde dağıtmaya başladılar. Böylesine bir kâr ve kâr payı dağıtımı herhalde ne söyleyenin ne de dinleyenin inanacağı bir şey değildi. Bu kâr payları şüphe yok ki faizdi.

Banker Kim?

Konuyu yakından ve dikkatlice incelersek enteresan bir husus tespit edebiliriz. Herhangi bir ticari işletme, kurallara aykırı olmakla birlikte, herhangi bir şahıstan veya kuruluştan borç para alabilir ve buna faiz ödeyebilir. Eğer bu işletme aldığı borç parayı kendi ticari faaliyetlerinin fi-

nansmanında kullanıyor ise «Banker» değildir. Banker olan bu ticari işletmeye borç veren kişi veya kurumdur. Türkiye'deki mevzuata göre menkul sermaye iradî elde edilemek için kişiler ya bankaya bir tevdiatta bulunabilirler ya da tahvil veya hisse senedi alarak bundan faiz veya temettü elde ederler. Bunun dışında bir yolla parasını faiz rantı getiren bir işe yatırmak ise bankerliktir. Diğer bir deyişle, kendi ticari faaliyeti için vatandaştan para toplayan firmanın bankerlik ruhsatı almasına gerek yoktur ama, o firmaya para yatıran şahısların bankerlik ruhsatı almaları ve yıl sonunda da beyanname vermeleri şarttır.

Ciddi Banker - Gayriciddi Banker

«Doğuran Lira Kulübü» ya da «Saadet Zinciri» mantığına göre «bankerlik» faaliyeti icra edilmeye başlanınca ve zımnen de bu faaliyet yetkililer tarafından âdeta teşvik edilince, bıyığı yeni terlemiş gözü açık delikanlılardan, gömlek düğmeleri açık göğsü madalyonlu bıçkın tiplere kadar türlü-çeşitli bankerler piyasaya döküldü. Saadet zinciri -matematığı icabı- bir an geldi ufak ufak kopmaya başladı. Bu arada ava giden avlanırsın misali kendini açığız sanan masum vatandaşların da canı yandı. Tabii, ilk akla gelen «Devlet Baba»ya şikâyet oldu. Ne var ki «Devlet Baba» adına hareket edenler bu oyunda kendilerine düşeni pek yapmadığı için müşkül durumda kalındı. Önce «Ne yapalım kumar oynadınız, kaybettiniz.» dendi, sonra da alev bacayı sarmaya başlayınca «gerekli tedbirlerin» alınacağı ifade edildi. Gerekli tedbirlerin ne olduğu bilinmediği için «el yordamıyla» arayışa çıkıldı. Piyasa bankeri-Borsa bankeri muğlaklığı üzerine bir de «ciddi ban-



ker», «gayriciddi banker» tabirleri tedavüle çıktı. Bu karmaşada «ciddi-ometre» cihazı bulunup bankerlerin ciddiliği ölçülemediği için, tedbirlerin bütün bankerleri kapsamı kaçınılmaz oldu. Tabii böylesine geniş kapsamlı bir tedbirler dizisinin de, kısa vadede özel vakalara çözüm getirmesi mümkün değildi.

Ne Yapılabilir?

Bankerler konusu Türkiye için ekonomik ve sosyal açıdan ciddi problemler açacak hale gelmiştir. Bu kangrenleşen olayın tüm vücudu tehdit eder hale gelmesine meydan vermeden esasen bir kısmı Maliye Bakanlığı'nca yayınlanmış 2520 Sayılı Kanuna İlişkin Seri I, No: 4 Tebliği'nde yer alan aşağıdaki prensipleri yürürlüğe koymak lazımdır.

1 — İşe önce «Banker» kelimesinden başlanmalıdır. Genelde «Banker», bankacılık yapan özel veya tüzel kişilere veya bankaların üst idarecilerine verilen addır. Özelde, ÖPVİK (Ödünç Para Verme İşleri Kanunu)'e göre hareket eden ve sermayesi ile tahditli ödünç para vermeye mezun kuruluşlara «Banker» denilmektedir. İşin daha derinine girerek «Banker» kelimesinin Osmanlı devrinden kaldığı söylenebilir ve herhalde bugünkü bankerleri kapsamamaktadır. Bugünkü bankerler olsa olsa «borsa simsarı», «borsa telalı», «menkul kıymet komisyoncusu», «menkul kıymet sarrafı» olabilirler ve faaliyetleri de iş unvanlarının sınırları içinde kalır. Dolayısıyla banker kelimesinin kullanılması yasaklanmalıdır.

2 — Hiç bir banker dolaylı ya da dolaysız bir yolla mevduat toplamaz. Günlük, aylık veya yıllık faiz uygulamaları ancak «Bankaların» yap-

maya yetkili ve ehil oldukları muamele cinsleridir. Bankerler bunları yapamazlar.

3 — Bankerler kendi sattığı menkul kıymetleri geri alma garantisi veremez. Böyle bir garanti vermek zımnen faiz uygulamak ve mevduat kabul etmektir.

4 — Bankerler dolaylı veya dolaysız yollarla sınai veya ticari iştiarak veya teşebbüste bulunamazlar. Aynı şekilde sınai ve ticari faaliyette bulunan şirketler de bankerlik şirketlerine iştirak edemezler veya dolaylı dolaysız bankerlik yapamazlar.

5 — Bankalar, kendi aralarında faiz fiyatını tespit için gizli-açık anlaşmalara giremezler.

6 — Tahvil ihraç etme hakkına sahip şirketlerin tahvil faizleri tahdit edilemez. Ancak tahvil ihraç miktarları tahdit edilebilir.

7 — Her türlü kıymetli kâğıt Banka Mevduat Sertifikaları dahil bankerlerce satın alınabilir veya satılabilir.

Sonuç

Yukarıda açıklanan prensiplerin ışığı altında hazırlanacak mevzuat bankerlerin daha doğru bir deyişle «Menkul Kıymet Komisyoncularının» faaliyetini ülke ekonomisine katkıda bulunabilecek bir hale getirir. Bu mevzuatla birlikte sermaye piyasasının çalışır hale girmesi de konunun tam kapsamlı bir çözümünü teşkil edecektir⁽¹⁾.

(1) Sermaye Piyasası ile ilgili prensipler için bakınız: Ege Cansen; Anonim Şirketlerin Finansmanı ve Sermaye Piyasasında Kavram Boşlukları, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Ağustos 1981.

38.

kuruluş yıldönümünde Yapı Kredi'den...

HİZMET BEYANNAMESİ.

1 Kurulduğu günden bu yana tasarrufu ödüllendirmeyi ilke edinmiş Yapı Kredi, 38. hizmet yılında, kendisini bugünlere eriştiren Türk tasarruf sahibine, şükran borcunu, en parlak biçimde ödeme azmindir:

- Daha ustun, daha yaygın hizmetle...
- Geleneksel Yapı Kredi güvencesiyle...
- En yüksek faizle...

2 Tasarrufu ister küçük olsun, ister büyük, her tasarruf sahibi bilgili, saygılı hizmeti Yapı Kredi'de bulacaktır.

3 Ölçsüz bir faiz ve vaad savaşının hukum sürdüğü finans sektörümüzde, "güvenlik" kavramı, hiçbir zaman, bugün olduğu kadar büyük önem kazanmamıştır.

Bu olgu karşısında Yapı Kredi, 38 yıllık geçmişi boyunca olduğu gibi, bundan böyle de, "tasarrufların güvenlik mercii" olmaya devam edecektir.

4 Güvenliğin yanı sıra, sistemli ve tutarlı bir bankacılığın en yüksek faizi Yapı Kredi'den gelecektir.

5 Yapı Kredi, her zaman tasarruf sahibinin en güvenilir bilgi ve haber kaynağı olarak kalacaktır.

6 Mesnetsiz vaadlerle ya da rakibi kötüleyerek başarı kazanmaya asla tevessül etmeyecektir.

Çağdaş bankacılığımızın kurucusu ve yenilikler onderi Yapı Kredi, yepyeni hizmetler sunmaya hazırlanmaktadır.

Gene
Yapı Kredi'yi izleyin.

Gene
Yapı Kredi'den bekleyin.



**YAPI ve KREDİ
BANKASI**

"hizmette sınır yoktur"

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

1982 Mart ayının genel olarak ülkemizde vergi sisteminin ağırlığının hissedildiği bir dönem olduğu bilinmektedir. Nitekim bu konu ile ilgili iki önemli tebliğin geçtiğimiz dönemde yayınlandığı görülmektedir.

Diğer taraftan, özellikle son yıl içinde büyük bir gelişme gösteren ihracat faaliyetleri ve gelirleri ile ilgili teşvik ve kolaylıklar artırılmaktadır.

Geçtiğimiz dönemin, ilgilendirdiği kişiler bakımından oldukça geniş bir kütleye yönelik en önemli olayı, hiç şüphesiz, bankerlik müessesesinden zarara uğramış olanların haklarının korunması uygulamalarıdır. Bir taraftan tasfiye isteyen bankerlerden alacakları olanların müracat edecekleri tasfiye kurullarının göreve başlaması, diğer taraftan devletin bu tür bankerlere yardımcı olarak zarara uğrayan vatandaşların zararlarını âdeta garanti etmeye yönelmesi, bankerlik uygulamalarının başladığı zamandaki devletin konuya gereken ilgiyi göstermemesini telafi etmektedir.

Yukarıda kısaca değinilen konular hakkında biraz daha açıklayıcı bilgiler şöyle ifade edilebilir.

İHRACATLA İLGİLİ UYGULAMALAR

Ülkemiz ihracatının özellikle Ortadoğu ülkelerine yönelik gelişmesi ile ilgili olarak, 1982 Mart ayı içinde Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Turgut Özal'ın başkanlığında İran'a kalabalık bir ihracatçı grubunun gittiği bilinmektedir. Bu heyetten sonra da Sayın Başbakan Ulusu'nun başkanlığında daha küçük bir heyetin Irak'a gittiği haberi bildirilmiştir. Ayrıca Sayın Devlet Başkanımızın yakında Kuveyt'e bir ziyaret yapacağı öğrenilmiş bulunmaktadır. Bütün bu hareketler, artık dış ekonomik ilişkilerin önemine devletin en üst kademelerince yer verildiği ve hatta bu ilişkilerin gelişmesine öncü olunduğunu ortaya koymaktadır.

İhracat Yönetmeliği:

6 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan İhracat Belgesi ve Ruhsatnamesi Yönetmeliği ihracatçılara bazı kolaylıklar getirmiştir. Daha ziyade formalitelerle ilgili olan bu kolaylıklar, eskiden beri yalnız ithalatçılar için olan belge ve ruhsat alma kolaylıklarını artık ihracatçılar için de getirmiş bulunmaktadır.

Avrupa Ekonomik Topluluğuna Gümrüksüz İhracat:

Yine 6 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Ticaret Bakanlığı sirkülerinde, 1982 yılı için Topluluğun Türkiye'den gümrüksüz olarak ithal edeceği

pamuk iplikleri, pamuklu dokumalar, makine halıları ve petrol ürünleri cinsleri ve miktarları açıklanmaktadır.

İhracatçılara Döviz Tahsisi Tebliği :

Maliye Bakanlığı'nın 30.1.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliği ile (TPKK Tebliği No. 16 Seri IV), Ortadoğu ve Afrika'da ihracata dayalı ihale kazanan ihracatçılara; dönem içinde asgari 10.000 dolarlık ihracatı gerçekleştirenlere; 500.000 TL.'ni aşan Gelir veya Kurumlar Vergisi ödeyen veya ödeyecek firma ve kuruluşların sahip, ortak veya yöneticilerinden bir kişiye; döviz tahsisi yapılacağı açıklanmaktadır.

Aynı Tebliğ, Ticaret Odalarına kayıtlı imalatçılara da yılda 2500 dolarlık döviz tahsisi imkânını getirmektedir.

13.3.1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan, Ticaret ve Maliye Bakanlıklarının ortak Tebliği ile, ihracattan hasıl olan serbest dövizlerle, Merkez Bankası'nın bir şubesinde 40.000 dolara kadar faizsiz tevdiat hesabının açılabilceği bildirilmektedir.



Dünyanın her yerindeki muhabirleri
Yurdun dört köşesindeki şubeleriyle
Dahili ve harici bütün bankacılık işlerinizde



MALİ KONULAR

Gelir Vergisi Genel Tebliği:

1982 Mart ayından birkaç gün önce, 25.2.1982 tarihli Resmi Gazete'de Gelir Vergisi Genel Tebliği yayınlanmıştır. Bu tebliğin amacı, Gelir Vergisi Kanunu'nda 31.12.1981 günlü Kanunla yapılan değişikliklerin yol açtığı tereddütleri gidermek ve konuya açıklık getirmektir. Tebliğde yer alan hususlar kısaca şöyle sıralanabilir:

- I — İstisna ve muafıklar.
- II — İndirimler.
- III — Götürü usule tabi kazançlar.
- IV — Menkul sermaye iratları.
- V — Değer artış kazançları.
- VI — Gelirlerin toplanması ve zarar mahsubu.
- VII — Vergi tevkifatı ve vergi tarifesı.
- VIII — Gayrimenkul sermaye irat sahiplerinin servet beyanı.
- IX — Peşin ödeme esasları.

Tahsilat Genel Tebliği :

Mali konularla ilgili diğer bir yayın da Tahsilat Genel Tebliği'dir. 2 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bu Tebliğ ile, Emlak Alım Vergisi, Gayrimenkul Kıymet Artış Vergisi ve Veraset ve İntikal Vergisi'ne ilişkin sürelerden, beyanda bulunma süresinin 30.4.1982'ye, ödeme süresinin de 30.6.1982'ye kadar uzatıldığı açıklanmaktadır.

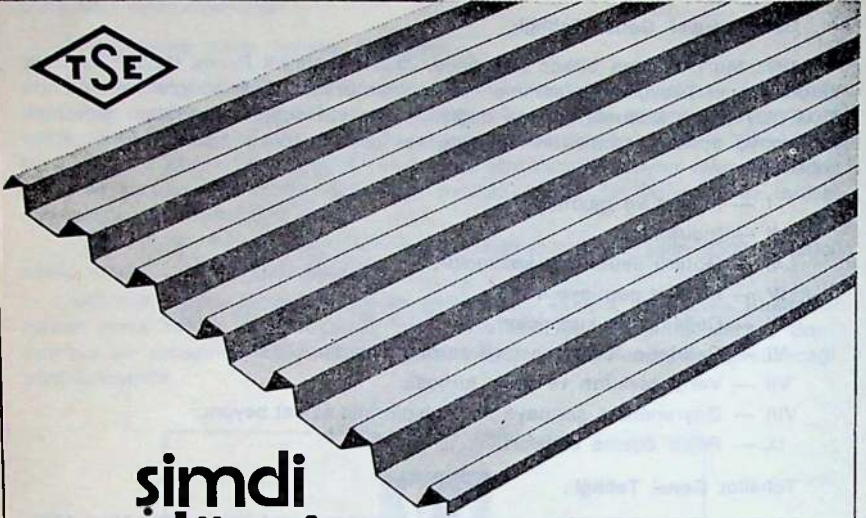
YENİ ZAMLAR

1981 sonuna kadar yavaşlatılmak istenen talep enflasyonunun, gerek yürürlüğe giren yeni vergiler (Belediye Harçları Kanunu ile olduğu gibi...) ve gerekse bazı temel maddelere yapılan zamlarla (Akaryakıtta olduğu gibi...) maliyet enflasyonu şeklinde fiyat artışlarına neden olduğu görülmektedir.

10 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren yeni zamlardan biri taş kömürü, briket kömürü ve kok kömürü ile ilgilidir. Yüzde 12-18 arasında olan bu zamların özellikle demir-çelik mamullerini etkileyeceği muhakkaktır. Nitekim Karabük Demir Çelik Fabrikaları pikten üretilen savurma boruların fiyatlarına yüzde 27 civarında zam yapmış bulunmaktadır.

Diğer taraftan; SEKA'dan sonra özel sektör fabrikaları tarafından kâğıt mamullerine % 20-30 arasında, biraya % 20-25 arasında ve alkolsüz meşrubata % 30 oranında zam yapılmıştır.

Birçok madde fiyatlarında görülen bu zamlar, halen yavaşlatılamayan maliyet enflasyonunun baskısı sonucu meydana gelmektedir. Endişemiz, bu tür zamların, dünya petrol fiyatlarında şimdilik görülen düşmeye rağmen, önümüzdeki dönemlerde de devam etmesidir.



şimdi alüminyum daha kârlı çözüm

Çatı cephe ve tavan kaplamasında
en fazla malzeme tasarrufu sağlayan
yüksek mukavemetli 3004 alaşımını
sizler için geliştirdik.

nasaş-trapez 3004



NASAS

ALÜMİNYUM SANAYİ VE TİCARETİ A.Ş.

MERKEZ:	ANKARA BÜRO:
Büyükdere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul	Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara
Telefon: 66 33 00	Telefon: 28 15 06 - 28 14 54
Telex: 28 140 Alme-TR	Telex: 43 245 Alan-TR

YENİ YAYINLAR

NECDET DURAKBAŞA

KİT

TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİ

AYSAN, Prof. Dr. Mustafa A./ÖZ-
MEN, Selâhattin; ortak eser; Kar-
deşler Basımevi, İstanbul 1981, 420
sayfa, 500.— TL.

Geçen yılın sonlarında yayınlanan eser büyük bir boşluğu doldurmakta ve ülkemizin güncel, önemli bir sorununu incelemektedir. Yazarlar, «Önsöz»de amaçlarını şöyle açıklıyorlar :

«Bu kitabın amacı; ülkemizdeki Devlet işletmelerini incelemek, ülkemizdeki Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) konusunda karar vermek durumunda bulunan Devlet yöneticilerine, KİT'lerle ilgili olarak bilgilennmek isteyen öğrencilere, dünyadaki uygulamalarla karşılaştırmalı, bir kolay başvurma aracını sağlamaktır.»

Ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında KİT'lerin çok büyük katkıları olduğu, gelecekte de KİT'lerden aynı ölçülerde yararlanılabileceği kuşkusuzdur.

Türkiye, KİT'leri, pratik amaçlarla kullanma becerisi gösterdiği dönemlerde, onlardan büyük yararlar sağlamış, dogmatik saplantılara, geçici politik heveslere alet ettiği dönemlerde ağır dertler ortaya çıkmıştır.

KİT bir amaç değildir, bir araçtır. Hükümetler bu aracı Atatürk'ün benimsediği şekilde ve sağlıklı uygulamaya özen gösteren başka ülkelerde olduğu gibi, gerçek ekonomik araç olarak kullanırlarsa yeri doldurulmaz hizmetler sağlanacaktır.

1970'li yıllardaki uygulamaya dönülür de, KİT'ler adam kayırma, partizan yerleştirme yeri olursa, ülkemiz çok şey kaybedecektir.

Ancak KİT'leri korku ve coşku ile ele alarak bir yere varmak olasılığı yoktur. Türk toplumunun hataları tekrarlayarak yürüyeceğini sanmak da herhalde hatalıdır. Başka ülkelerin ve bir ara bizim de benimsediğimiz akılcı yolu izleyeceğimizi ümit ediyoruz.

Kitap aşağıda sıralanan 18 ana bölümden oluşmaktadır :

- I — Başlangıç ve Özet
- II — KİT'in Dünyada ve Yurtta Oluşumu ve Bizdeki Tartışmalar
- III — KİT'in Milli Ekonomilerdeki Yeri, Yapısı, Yöntemleri ve Denetimi
- IV — Batı Avrupa Ülkelerinde KİT
- V — ABD ve Diğer Avrupadışı Gelişmiş Ülkelerde KİT
- VI — Kalkınmakta Olan Ülkelerde KİT
- VII — Sosyalist Ülkelerde KİT
- VIII — Türkiye'de Ekonomik Amaçlı Devlet İşletmeciliğinin Durumu
- IX — Enerji, Haberleşme, Ulaşım Alanında KİT'ler
- X — Tarım ve Hayvancılık Alanında KİT'ler

- XI — Doğal Kaynaklar, Madenler Alanında KİT'ler
- XII — Demir - Çelik, Mekanik İmalat, Kimya Sanayii KİT'leri
- XIII — Bankalar, Sigortalar, Mali Kurumlar
- XIV — Sosyal Dayanışma KİT'leri
- XV — Yasal Açıdan Olmamakla Beraber Öz Açısından KİT Olan Kuruluşlar
- XVI — KİT'in Sorunları, Çözümleri, Yeniden Düzenleme Çalışmaları
- XVII — KİT'lerimizin Değerlendirilmesi ve İyi Yararlanma Koşulları
- XVIII — KİT'ler Üzerinde Durum Muhakemesi

Yazarlar önce, KİT'i dünya ölçüsünde ve de tarih içinde ele almışlardır. Verilen bilgiler, KİT'lerin doğmalarıyla bağlantılı olmadığını, çok değişik dönemlerde ve çevrelerde KİT'in oluştuğunu göstermektedir.

Bir süre ülkede estirilmiş olan, her kuruma ve kuruluşa ideolojik bağlantı arama çabaları hatırlanınca, böyle bir tarafsızlıkla ve kesin verilerle gerçeği ortaya koymanın yararı anlaşılabacaktır.

Yazarlar ön yargılardan uzak olarak konuları incelemiş, kişisel yargılar yerine olayları sergilemeye dikkat etmişlerdir.

Kapitalist, karma ekonomili ve merkezi planlamalı sosyalist ülkelerdeki uygulamaları kendi belgelerinden aktarmak yolunun seçilmesi, türlü yarılgılardan korunmayı, gereksiz tartışmalardan sakınmayı sağlamıştır.

Okuyucu, kapitalist Amerika ile, sosyal demokrat İsveç ya da Romanya uygulamalarını kendi belgelerine dayanarak öğrenmek olanağına sahiptir. İsteyen okuyucu daha geniş

bilgiler için hangi kaynağa yöneleceğini de görmektedir.

Başka ülkelerin uygulamaları Avusturya, Avustralya, Batı Almanya, Birleşik Amerika, Çekoslovakya, Endonezya, Fransa, Irak, İngiltere, İran, İrlanda, İspanya, İsrail, İsveç, İtalya, Japonya, Kanada, Kenya, Meksika, Romanya, Tanzanya, Uganda, Yugoslavya itibariyle; olabildiği kadar aynı konulara yer verilerek, karşılaştırmalara olanak sağlayacak biçimde incelenmiştir.

Her ülkede KİT'in oluşumu, tarihsel gelişimi, Devletle ilişkiler, örgütlenme, ekonomideki yeri incelenmektedir. Bazı ülkeler için yeterli veriler bulunamadığını, bazıları için de geniş veriler elde edildiğini gösteren ilginç açıklamalar görülmektedir.

Okuyucu KİT ile ilgili Türkiye sorunlarının bir ölçüde her ülkede bulunduğunu, Çekoslovakya KİT'lerinin gelişmesi ile Avusturya'ninkilerin gelişmesinde benzer noktalar olduğunu, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin KİT'ler alanında da düzey farkları gösterdiğini izleyebilmektedir.

Yazarlar KİT'lerimizi yeni bir bakış açısından ele almışlardır. Genelde KİT'lerimizi inceleyen bilim adamlarından daha başka bir yaklaşım görülmektedir. KİT'ler için öz bakımından bir tanımlama ve ona göre KİT içeriğine somutluk kazandırmaya yönelmişlerdir.

Türkiye'nin ekonomik ve sosyal hayatında KİT'in yeri rakamsal olarak gösterilmekle birlikte, kurum ve kuruluş düzeylerinde geniş sistematik bilgi verilmektedir. KİT'in ancak çok uzman kişiler tarafından bilinen köşe bucakları, çok derin yeraltı katları olduğu gözler önüne serilmektedir.

Döner sermayelerin bilinmeyen büyük olanakları, özü KİT olan büyük

Kooperatif Birlikleri, şaşırtıcı büyük varlığı olan Vakıflar ve yeni gelişmeler açıklanmaktadır.

Okuyucu, geniş bir bakış açısı ile ele alınan KİT camiasında, temel kuruluşlardan herbiri için gelişim - oluşum, mali yapı, örgüt yapısı, sorunlar tertibine göre kıyaslama olanağı veren bilgiler bulacaktır.

Bu anlatış biçimi KİT ile özel kesim kuruluşları arasında karşılaştırma yapacak kimseler için çok yararlı olduğu gibi, başka ülkelerle yapılabilecek firma düzeyi incelemeleri için de yararlıdır. Böylece Kamu ve KİT yöneticileri için bir başvuru kitabı oluşmuştur.

Kurum ve Kuruluş düzeyindeki bu tür açıklama için, zaman içindeki yasal değişiklikler ile eskimek gibi bir sakıncası olduğu açıktır. Hatta meslekten olmiyan kişiler için ciddi yanılmalar da düşünülebilir. Ancak konunun iyi kavranmasını kolaylaştırmak ve iç - dış karşılaştırmalar gözönüne alındığında, bu sakıncalara katlanmanın yerindeliği kabul edilmektedir.

Aslında bir ölçüde monografik her çalışma için geçerli olan yarar-zarar dengesi sözkonusudur: Özellikle KİT kesimini iyi kavramak isteyen kişiler için Kurum ve Kuruluş düzeyinde ayırntılara girilmesi kaçınılmazdır.

Her iki yazar da uzun süredir KİT'lerin ülkeye daha büyük yararlar sağlamanın koşulları üzerinde düşünmüş ve çalışmış kişilerdir. Gerçekten 1960'lı yılların İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme çalışmalarında AYSAN ve ÖZMEN birlikte emek harcamışlardır. İçinde bulunduğumuz dönemin KİT'ler için daha iyi bir düzenlemeye olanak verebileceği, güncel politik çıkarların daha az etkili olacağı varsayımı ile çözümler araş-

tıran yazarlar belirli öneriler yapmışlardır.

KİT'lerin ana sorunlarını, açık seçik ekonomik ve mali hedefler belirlenmemesi, Devlet içindeki yerlerinin belirsizliği, genel yapıların küçük politik çıkarlardan etkilenmeyecek biçimde oluşmaması, personel rejiminin sakatlığı, Kamuoyunun ilgisiz ve bilgisizliği vb. noktalarda gören yazarlar, mevcut durum ile gelecekte oluşacak yeni KİT'ler için orijinal ve köklü değişikliklerden yanadırlar.

Eseri KİT konusuna ilgi duyan tüm okuyucularımıza salık veririz.

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

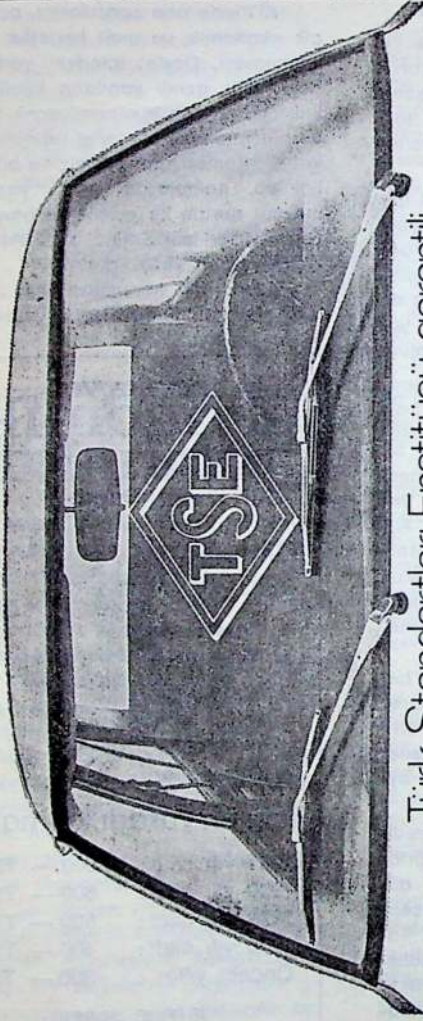
- Bankacılar
- İktisatçılar
- Yöneticiler
ve ilgili alanlarda
yüksek öğrenim gören
- Öğrenciler

için en yararlı kaynak.

1981 yılı cildi :	1.000.— TL.
1980 yılı cildi :	600.— TL.
1979 yılı cildi :	500.— TL.
1978 yılı cildi :	400.— TL.
Önceki yıllar :	300.— TL.

İSTEME ADRESİ :

Çatalceşme Sokak No. 17/4
Cağaloğlu - İstanbul
TELEFON : 26 34 11



Türk Standartları Enstitüsü garantili
ilk ve tek oto emniyet camları

DURACAM®



Lameks®

Tekkiye'nin en büyük ve en modern cam işleme tesislerinde üretilen DURACAM ve LAMEKS üç üstünlüğe sahiptir. Darbelere dayanıklıdır. Sıcuk ve soğukların can güvenliği için. Olgü ve kalıp hassasiyeti yüksektir. Yerine kolayca ve tam olarak oturması ve sızdırmaması için. Optik kalitesi mükemmeldir. Gece ve gündüz bırak bir görüşü sağlması, uzun yolda bile sürücünün gözetimini yormaması için.

İyice, DURACAM ve LAMEKS'le emniyet camlarına, T.S.E. Kalite Belgesini kazandıran üstün özellikler. Ayrıca yeni cam testim makinesinde, Türkiye'de üretilen araçların % 70 inde kullanılır, DURACAM ve LAMEKS'le işler edin.

Cam Pazarlama A.Ş.
Vatanbulut Cad. no 73, Etiler/Beşiktaş, İstanbul Tel: 48 80 27 13 (m)

yurt içinde ve dışında
büyük çapta

**YOL
KÖPRÜ
BARAJ
KAZIK TEMEL
RIHTIM·İSKELE·KIZAK
FABRİKA
SANTRAL
SU ALTI
İNŞAATLARI**

ENKA
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

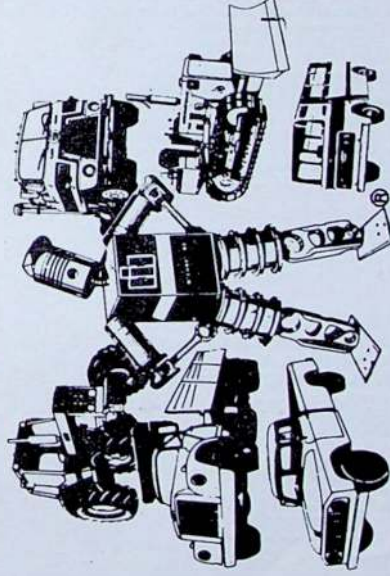
Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST
Tel.662215 Tlx.22 639 Pima-TR



"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.

International

YURDUMUZDA DA ÖNDER...



YÜKSEK PERFORMANS

• Yakıtta tasarruf • Uzun ömür • Yedek parça kolaylığı • Onarım-bakım avantajı

Sanayicinin nakliyecinin çiftçinin hizmetinde

International, traktörü, kamyonu, değişik modeldeki iş makineleri, minibüsü yükleyici ve TIR çekicileriyle, yedek parça robotuyla dünyada ve ülkemizde önderdir.

International, bakım ve onarım hizmetleri, bol orijinal yedek parça stokları, yurt sathına yayılan, yüzelli'yi aşkın servis istasyonları ve gezici servisleri ile her zaman, her yerde hizmette rakipsizdir.

İmalatçı firma:

TÜRK

OTOMOTİV

ENDÜSTRİLERİ A.Ş.

TOE ve MAT, Otou Yedekleme Kurumu
(OTYAK) iştirakidir.

TOE



TÜRKİYE GENEL DAĞITIMCI



MAT
MOTORLU
ARAÇLAR
FABRİKASI

Büyükdere cad. 4. Kat, Levent, İstanbul
Tel: 68 69 70 (10 hat)

Telex: 26239 MAT TR

"İYİBÜ- YÜK BAN- KA"

Mevduatı ölçü alırsak...

Pamukbank, mudisine daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (özel bankalar ve kamu bankaları dahil) 46 banka içinde en büyük 5 banka arasına girmiştir.

İhracatı ölçü alırsak...

Pamukbank, ülkesine daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (651 milyon dolar ihracat geliri ile) tüm bankalar içinde en büyük 3 banka arasına girmiştir.

Petrol Finansmanını ölçü alırsak...

Pamukbank, ekonomiye daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (544 milyon dolarlık ham petrol finansmanı ile) tüm bankalar içinde 1. banka olmuştur.

Gelişmeyi ölçü alırsak...

Pamukbank, kazanan/kazandıran, dinamik banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (%154'lük bir mevduat artış oranıyla) 5 büyük banka içinde 1. banka olmuştur.

Pamukbank mudisine, ülkesine, ekonomiye, kısacası Türkiye'ye kazandırma yarışında en ön sıralardaki seçkin yerini pekiştirmekte, geliştirmektedir!

Evet, her şey Türkiye için!

**PAMUKBANK
GÖREVİNİ
YAPIYOR!**



PAMUKBANK
"iyi bankadır"