

BANKA VE

EKONOMİK YORUMLAR

3

MART 1996
YIL : 33
100.000 LİRA
•
AYLIK DERGİ

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler (İç) / 4

Seçim Ekonomisi ya da
Ekonominin Politizasyonu / 5
Doç. Dr. Suat Oktar

Sermaye Piyasası / 15
Doç. Dr. Mehmet Bolak

Kur Riski Türleri ve
Türk Firmaları Açısından
Önemine İlişkin Bir
Saha Araştırması / 21
Yrd. Doç. Dr. Mehmet Duman
Osman Karamustafa

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 38

Demokrasi ve Özelleştirme / 39
Yrd. Doç. Dr. A. Kemal Çelebi

Ayın Ekonomik Olayları / 51
Dr. Yıldırım Kılış



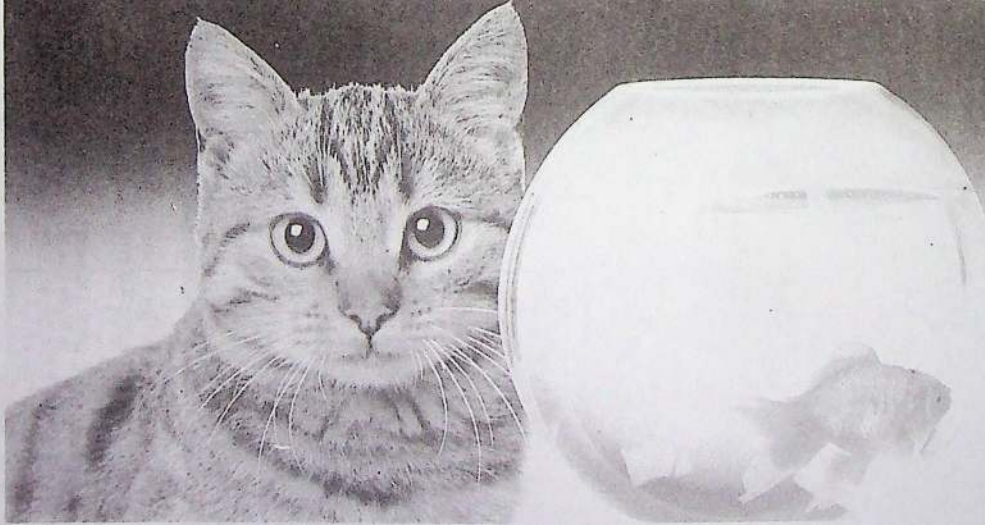
- SEÇİM EKONOMİSİ • KUR RİSKİ TÜRLERİ
- DEMOKRASİ VE ÖZELLEŞTİRME

Güvene önder olmak.



EMLAK BANKASI
"Daha Uygar Bir Yaşam İçin"

İŞ İŞTEN GEÇMEDEN... OYAK SİGORTA



- Tüm Korum Sigortası ► Tüm İşyeri Sigortası ► Taahhüt Para Sigortası ► Emekli Sımsınal Sigortası ► Makine Kırılması Sigortası ► Elektronik Cihaz Sigortası
► Otel Sigortası ► Kar Kaybı Sigortası ► Kira Kaybı Sigortası ► Cam Kırılması Sigortası ► Uçak Sigortası ► Helikopter Sigortası ► Sağlık Sigortası ► Hayat Sigortası
► Kasko Sigortası ► Trafik Sigortası ► Yurtdışı Kasko Sigortası ► Tektne sigortası ► Yatı Sigortası ► Tektne Varlıkların Sımsınal Sigortası ► Kredi Hayat Sigortası
► Yeşil Kart Sigortası ► Otobüs Korkut Sigortası ve Yatı İnşaatı Sigortası ► Marina Sigortası ► Nakliyat Sigortası ► Ziraat Ürün Sigortası ► Sıra Sigortası ► Kunes
► Taahhüt Yık Sigortası ► Bağlı Sigortası ► Mali Sorumluluk Sigortası ► Harp Sigortası ► Lisans Kaybı Sigortası ► Hayvanları Sigortası ► Büyük Baş Hayvan Sigortası
► Ferkat Kaza Sigortası ► Hırsızlık Sigortası ► CMR Sigortası ► İnşaatı Sigortası ► Mente Sigortası ► Köprü Balıklığı Sigortası

OYAK SİGORTA

Genel Müdürlük: Mada Mevazım Cad. Oyak İş Hanı No: 81 80040 Salsızan - İSTANBUL
İstanbul: (212) 252 60 20 (4 hat) Fax: 249 48 28 Ankara: (312) 232 20 30 Fax: 232 17 24
İzmir: (232) 464 13 00 Fax: 463 39 97 Adana: (322) 457 19 65 Fax: 457 45 10
Bursa: (224) 250 40 60 Fax: 250 40 62 Samsun: (362) 234 15 15 Fax: 230 20 42

"Oyak Sigorta bir Ordu Yardımlaşma Kurumu ve Emlak Bankası kuruluşudur."

Hayatınıza kalite katacak 11 Esbank çözümü:

Esbank'ın
Türkiye'nin
en önemli
merkezlerindeki
66 şubesinde
birine başvurun,
hayatınıza
vazgeçemeyeceğiniz
bir kalite
katın.

Şimdi
tüm Esbank
şubelerinde,
bireysel bankacılık
işlemleriniz için
özel biri var:

**Müşteri
Yardımcısı**



**1 Otomatik
Ödeme**

**2 Alo
Esbank**

**3 Express
Kredi**

**4 Visa
MasterCard**

**5 Express
Çek**

**6 Kredili
Mevduat
Hesabı**

**7 Express
24**

ESBANK
"FEDERATİF VE KARAKATİP"

**8 Sigorta
Hizmetleri**

**9 Kiralık
Kasa**

**10 Genç
Kart**

**11 Gece
Kasası**

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı

ŞİNASİ ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batırel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kanan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuh Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalık • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döğüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarkan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özlhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özöl • Prof. Dr. Ergun Özsünay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezihtunçiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

Basım - Yayımlar Danışmanı

M. TARIK YAŞA

İdare Müdürü

MUSTAFA BARIŞ

OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayıda «Ekonomik Yorumlar» bölümü yer almıyor. Bunun nedeni, sırası geldiğçe belirttiğimiz gibi, yayımlanmak üzere Dergi'ye gönderilen yazıların gene birikmiş olmasıdır. Uzun süre bekletildiklerinde, bu yazılardan bir bölümü güncelliğini yitirmektedir. Gerek bunu önlemek gerek düşünce ve emek ürünü olan değerli çalışmalara yayım olanağı sağlamak amacıyla, bu sayı da sadece yazılara ayrılmıştır. Gelen yazılar çok, Dergi'nin sayfa sayısı ise sınırlanmış olduğu için, bu yolu tutmak zorunda kalıyoruz. Böylece, bir araştırma ya da incelemenin sonuçlarını yansıtan ayrıntılı ve dolayısıyla uzun kimi yazıların gün ışığına çıkmasına da katkıda bulunulmuş oluyor. Davranışımızı iyi niyetimize bağlayacak olan okurlarımızın, her zaman olduğu gibi, bizi anlayışla karşılayacaklarına inanıyoruz.

Durum elvermiş iken bir noktaya daha değinelim: Yazarlarımızın çoğunluğunu, ülkemizin değişik yörelerindeki yüksek öğretim kurumlarında görevli genç bilim adamları ve bunların yanı sıra büyük kuruluşlar ile bankalarda görevli genç üst basamak yöneticiler ya da uzmanlar oluşturmaktadır. Nitekim, bu söylediklerimizin en doğru kanıtı, Dergi'nin bu sayısında yayımlanan yazılardır.

Sürekli yinelediğimiz gibi, Dergi'deki yazıların tümünü okumanız içten dileğimizdir. Bunun için ayracağınız zamanın boşuna harcanmadığını göreceksiniz. Bu arada, «Seçim Ekonomisi ya da Ekonominin Politizasyonu» başlıklı yazı ile «Kur Riski Türkiye ve Türk Firmaları Açısından Önemi»ne ilişkin saha araştırmasını okumanızı özellikle salık veriyoruz.

Saygılarımızla...

Ekonomik Göstergeler (İç)

Mart/1996

	1994	1995			
		Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	8513.0	16247.0	17539.0	18171.0	16591.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	120212.3	203886.0	210228.0	209673.0	217266.0
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	160530.1	111301.0	113467.0	139742.0	137660.0
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	122278.0	98230.0	120375.0	126653.0	124505.0
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduat	614554.3	1054362.1	1096703.3	1124278.6	1173267.2
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	108315.1	147446.5	157574.6	168282.7	178601.4
Tasarruf Mevduatı	326651.5	630978.1	631213.8	619434.3	671257.7
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	34562.3	69808.2	57291.2	57405.6	68199.5
Vadeli Tasarruf Mevduatı	292089.2	561169.9	573922.6	562028.5	603058.2
Mevduat Sertifikası	4632.9	7904.6	7913.6	7821.4	7919.5
Resmî Kuruluş Mevduatı	19123.7	47803.9	50489.9	73562.6	48028.9
Bankalar Mevduatı	50305.2	73588.7	93556.1	106695.0	108170.6
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	105525.9	146641.2	155955.2	148483.0	159288.9
Döviz Tevdiatı	660558.8	891857.5	938163.8	1018647.0	1137079.4
Toplam Krediler	789853.2	1160406.6	1229729.6	1324624.0	1434276.2
Tarım	120427.7	158335.0	176856.0	184773.0	200799.0
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	92014.5	132418.3	138611.0	145781.3	157355.9
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	15227.5	31609.0	33933.8	36133.0	39512.0
Gayrimenkul	46118.3	49926.0	50505.5	50568.2	50987.0
Denizcilik	397.8	645.0	813.8	925.0	1093.0
Turizm	4916.0	4995.4	5098.8	5271.8	5108.6
Diğer İhtisas Kredileri	308.5	322.0	452.6	469.0	739.0
Ticari, Sınai, Sair	510442.9	782155.8	823458.0	900702.6	978681.6
PARA ARZI (milyar TL)	238981.0	359650.0	372786.0	364607.0	369599.0
FİYATLAR (DİE Toplam Eşya 1987 = 100. Tüketici Fiyatları = 1987 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	5196.3	7214.9	7558.0	7890.0	8232.1
Tarım (Genel)	4874.0	6847.5	7596.9	8290.1	8913.2
İmalat Sanayii (Genel)	5287.6	7361.6	7575.5	7805.3	8071.9
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	6127.0	8625.3	9311.4	10036.1	10592.0
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	5856.8	8190.4	8947.1	9733.0	10306.8
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dişalım (CIF)	23270.0	21537.5	24603.9	27816.4	31390.3
Dişatım (FOB)	18106.1	13493.6	15243.6	17180.4	19239.4
İşçi Dövizleri	2627.0	2358.0	2667.0	-	3163.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Para arzı (M₁) dar anlamıdır.

Görüşler

Doç. Dr. SUAT OKTAR

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

Seçim Ekonomisi ya da Ekonominin Politizasyonu

DEMOKRATİK toplumlarda yürütülen makro ekonomi politikası ile politik yapı arasında sıkı bir ilişki vardır. Bu ilişki nedeniyle, genelde makro ekonomik politika ve özelde parasal politika, politik süreç tarafından kolayca etkilenebilir ve politik çıkarlar doğrultusunda yönlendirilebilir. Politikacı için politika yapmanın amacı iktidar olmak ve bunu uzun süre korumaktır. Buna karşılık, uygulanan makro ekonomik politika, bu amaca ulaşmanın bir aracıdır. Burada araç ve amaç ilişkisi ayrılmaz bir biçimde birliktelik gösterir. Bu ilişki öylesine güçlüdür ki, politik seçimler ekonomik koşulların sonucu olarak kazanılır ya da kaybedilir ⁽¹⁾[*]. Ancak, ideolojik ve seçimle ilgili teşvikler, politikacıların makro ekonomik politika tercihlerini büyük ölçüde etkiler.

Şurası açıktır ki, politikacılar politika anlayışlarını ve politik faaliyetlerini temelde iki unsura dayandırır.

Bunlardan birincisi, iktidara gelmek ve iktidarlarının ömrünü mümkün olduğu kadar uzatabilmek çabasıdır. İkincisi ise, partizanca davranmaları ve dolayısıyla da kendi seçmenlerinin isteklerini ve beklentilerini karşılama amacı taşımalarıdır.

Bu çerçevede yürütülecek makro ekonomi politikası temelde üç faktör tarafından belirlenir. Bunlar ⁽²⁾;

- seçimlerin takvimi,
- iktidar partisinin kimliği diğer bir deyişle politik yelpazedeki yeri,
- çıkar gruplarının (interest group) güç dengesi ve etkinliğidir.

Öncelikle de belirtmek gerekir ki, politik iktidarlar seçim öncesinde oy maksimizasyonunu sağlayacak ekonomi politikasını uygulamaya önem

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

verirler. Böylece seçim öncesinde popülaritelerini artırmak isterler. Bu nedenle de, seçmenlere cazip gelecek genişletici politikaları (expansionary policies) uygulamaya koyarlar (3). İkincisi, politik partiler genellikle dayandıkları seçmen kitlesinin taleplerini dikkate alırlar. Buna göre, muhafazakâr partiler düşük enflasyona götürecek sınırlayıcı politikalar (restrictive policies) uygularlarken, sol kanat partileri işsizliği azaltacak genişletici politikalardan yana olurlar. Üçüncüsü, çıkar gruplarının ekonomi politikasının yürütülmesine önemli etkileri söz konusudur. Çıkar grupları ekonomi politikası üzerinde güçleri oranında etkide bulunarak, ekonominin kaynaklarından daha fazla pay kapmaya çalışırlar.

Seçimlerle ilgili teşvikler «Politik Konjonktür» (Political Business Cycle) kuramı çevresinde incelenir (4). Özellikle William Nordhaus tarafından popülarize edilen bu kurama göre, politikacılar seçimlerden önce ivedilikle en uygun ekonomik koşulları yaratma çabası içerisine girerler. Bundan amaç, kamuoyunun beğeneceği ekonomik uygulamalar sonucunda prim yapmak ve seçimi kazanmak için gerekli olan desteği sağlamaktır. Kuşkusuz, iktidarın bunu başarabildiği oranda seçimi kazanma şansı da yüksek olacaktır.

Bu nedenle, politikacılar bu amacı gerçekleştirmek uğruna hiçbir maliyetten de kaçınmazlar. Üstelik, bunu bilinçli olarak yaparlar. Gerçekten politikacılar seçim öncesinde uyguladıkları ekonomik politikanın seçim sonrasında büyük maliyetler yaratacağının bilincindedirler. Ancak seçimi kazanma ve böylece iktidarı koruma arzu-

su, politikacılar için herşeyin üstünde gelmektedir.

Nitekim iktidar partisi seçim öncesinde genişletici politikalara yönelir ve bunun sonucunda da ekonomi aşırı ölçüde uyarılır. Bir seçim ekonomisi işlemeye ve ekonomi hızla ısınmaya başlar. Aldatıcı ve suni bir konjonktür oluşur. Bu, seçmenlerin mutlu olduğu ve böyle devam etmesini istedikleri bir ortamdır. İleriye göremeyen, diğer bir deyişle miyop olan seçmenler, seçim sonrasında enflasyonun düşürmek için ihtiyaç duyulacak resesyona aldırmadan ya da bunun farkında bile olmadan iktidar partisini verdikleri oylarla ödüllendirirler. Böylece, politik iktidarın başlattığı politik konjonktür, gereksiz bir ekonomik konjonktürün işlemesine neden olur (5). Çünkü, makro ekonomik politikaların uygulama zamanı, seçimlerin yapılmasıyla suni ve olumsuz biçimde etkilenir. Hatta, iktisadi ajanların beklentileri rasyonel olsa bile, seçim konjonktürü makro ekonomik koşulları değiştirebilir (6).

Buna göre, politik konjonktür kuramı, kısa dönemde uygulanacak seçim ekonomisinin etkileriyle ilgili olarak üç temel saptama yapar (7):

- Seçim öncesindeki aylar içerisinde meydana gelen ekonomik hareketler seçim sonucunu belirleyebilir.

- Seçmen iktidar partilerini refah düzeyinin artması durumunda ödüllendirir, resesyon durumunda ise cezalandırır.

- Seçim öncesindeki aylarda ekonomik büyümede meydana gelecek kısa dönemli ani yükselmeler iktidar partilerine prim yapar.

I — Çıkar Mücadelesi: Ekonomik ve Politik Hesaplar

Parlamentar demokrasi hâkim olduğu ülkelerde politik sistemin üç temel aktörü söz konusudur. Bu aktörler seçmenler, politikacılar ve bürokratlardan oluşur. Politik sistemin bu vazgeçilmez üç aktörü birbirlerine sıkı bir ilişkiyle bağlıdır. Bu bağlılığı yaratan ve güçlü tutan unsur, çıkarların ortak olmasıdır. Seçmen, sınırlı geliriyle tatmin düzeyini en yükseğe çıkarmak isterken, diğer bir deyişle fayda maksimizasyonu peşinde koşarken; politikacı, oylarını artırıp iktidara gelmek ve bunu sürdürmek ister. Bürokrat ise, görevinde uzun süre kalabilmenin yanı sıra, personel ve finansal olanaklarını artırabilmenin çabası içerisinde.

Her üç faktör de sürekli olarak kişisel çıkar peşindedir. Ekonomik çıkarlarını korumak ve artırmak isteyen seçmen, bunun ancak politikacıların faaliyeti ile gerçekleşeceğini bilir. Buna karşılık, politikacı, seçimi kazanıp siyasi iktidarı ele geçirmenin, ancak daha çok sayıda seçmenin oyunu almakla mümkün olacağını bilincindedir. Bu durumda, «kişisel çıkar – oy alışverişi» kendiliğinden gündeme gelir⁽⁸⁾.

Seçilebilmek için seçmenin oyuna ihtiyacı olan politikacı sürekli politik yatırım peşindedir. Tüm davranışları fırsat kollamaya yöneliktir. Davranışlarını belirleyen temel etken ise oy kazancı sağlamaktır. Kâr piyasadaki iş adamının nasıl kanını ve canını oluşturuyorsa, politikacının kanını ve canını da oy oluşturur⁽⁹⁾. Bu nedenle, politikacı, seçmen üzerinde sürekli etkili olmaya ve kendisine oy sağla-

cak politik yatırım faaliyetleri izlemeye çalışır. Bu faaliyetler özellikle seçim dönemlerinde daha da belirginleşir. Siyasi partiler seçim dönemi yaklaştıkça güçlü bir rekabet içerisine girerler. Oy peşinde koşan partiler kamu mal ve hizmetlerini kullanarak seçmeni etkileyerek kendi çıkarlarını korumaya ve artırmaya çaba gösterirler.

Buna karşılık, seçmenler de kendilerine en düşük maliyetle en çok kamu hizmeti verecek ve toplumsal mal ve hizmet yararı sağlayacak politikacıyı tercihe yönelirler. Ancak, burada tercihler uzun dönemli olmaktan çok, kısa dönemlidir. Seçmenler kişisel çıkarlarının tatminini arzuladıkları için, beklemeye tahammül edemezler ve taleplerinin ivedilikle karşılanmasını isterler. Bu bakımdan bilinçli bir biçimde kısa dönemli tercihler ön plana geçer. Çünkü seçmen, refah düzeyini, geçici de olsa, ancak bu kısa dönemli karar ve uygulamalarla artırma olanağı bulabileceğini düşünür. Bu durum, ister istemez uygulanacak ekonomi politikasının da kısa dönemli olması sonucunu verir.

Çıkar ilişkileri ağı içerisinde bürokrasinin de önemli bir yeri vardır. Bürokrasi, politik iktidarın politikalarını uygulamada bir araç görevini görür. Bürokrasi kadrosu öncelikle yerini korumak amacıyla siyasi iktidarla ilişkilerini sağlam ve güvenli tutmak ister. Siyasi otoriteye ne kadar yakın olursa, kendisini de o kadar güvence hisseder. Siyasi iktidarın politikalarına karşı çıkmanın kendisini görevden edeceğini bilir. Bu durum, bürokrasiyi politik otoriteye bağımlı duruma getirir. Hükümetler bundan kolayca yararlanma yoluna giderler. Denetimleri altında tuttıkları bürokrasi kad-

rosuna direktifler yoluyla sık sık müdahale ederler.

II — Politik Miyopluk

Yukarıda belirtildiği gibi, politika-da sürekli olarak kısa dönemli çıkarlara göre hareket etme eğilimi hâkimdir. Çünkü çıkar ilişkileri geçerlidir. Bu ilişkiler sistemin aktörlerinin davranışlarını belirler. Seçmen genel olarak seçim dönemi elde ettiği kazanımlara bakarak hareket eder. Bu saptama özellikle gelişmekte olan ülkeler için yapılabilir. Yoksulluğun yoğun biçimde yaşandığı ve ekonomik krizin maliyetlerini azaltacak refah politikalarının yetersiz olduğu bu ülkelerde, seçmenler uzun dönemden çok kısa dönemdeki gelişmelerle ilgilidirler. Uzun dönemde refahı azaltacak olsa bile, seçmenler kısa dönemde kendilerine maddi yarar sağlayacak politikalara destek verirler ⁽¹⁰⁾. Bu nedenle de seçmenler, beklentileri gerçekleşmişse ya da gerçekleşme yönünde sinyaller alıyorsa, iktidar partisini tercih etmede tereddüt etmezler. Verdikleri oylarla da politikacıyı ödüllendirirler. Buna göre, ekonominin performansının, iktidar partisinden seçim kararını belirlediği söylenebilir ⁽¹¹⁾.

Öte yandan, politikacı da benzer kısa dönemli düşüncelerle hareket eder. Onun için de temel amaç gelecek seçimleri kazanmaktır. Eğer iktidar konumunda ise, yararları seçim öncesinde ortaya çıkacak ve seçmenleri kendisine oy vermeye yöneltecek politikaları yürürlüğe koyacaktır ⁽¹²⁾. Ancak, burada kısa dönemli çıkarlar ön planda tutulduğundan, yararları uzun dönemde görülecek politikalar gözlemlenmez. Tercih edilen politikalar,

genellikle seçim öncesindeki bir iki aylık dönem için seçmeni sevindirecek, diğer bir deyişle gözlerini boyayacak politikalarla öteye gitmez. Kısacası seçim ekonomisi adını taşıyan bu politikalar, iktidarın ekonominin dengelelerini dikkate almaksızın yürüttüğü bir harcama açılımını ifade eder. Daha açıkçası, kamu olanaklarının hesapsız bir biçimde dağıtılması sürecidir. Ne var ki, bu politikalar uzun dönemde toplumun geneline büyük maliyetler çıkarırsa da uygulamaya konulmasından çekinilmez. Politikacı için önemli olan seçimi kazanmak olduğundan, seçimi kazandıran politika da en iyi politika sayılır. Oysa, bu politikaların uzun dönemde ekonomide dengelerin hızla bozulmasına ve buna bağlı olarak enflasyon ve işsizlik başta olmak üzere birçok sorunun ortaya çıkmasına neden olduğu gözden kaçırılır. Politik miyopluk (political myopia) olarak nitelendirilen bu durum, politikacılar için olağan bir davranışı yansıtır. Zira, iktidarı sürdürme uğruna böyle bir davranış içinde bulunma, kendileri için hiç de irrasyonel sayılmaz.

Politik yaşamın aktörlerinin kişisel çıkar dürtüsüyle hareket etmeleri, bir süre sonra ortaya çıkacak olumsuz sonuçların önceden görülmesini önler ve gerçekleri örter. Seçim öncesinde sağlam kaynaklara dayanmadan yapılan bir parasal genişleme hem çok kolay hem de kısa dönemde üretim ve istihdam artışı sağladığı için toplumun geniş kesimlerinde büyük destek bulur. Gerçekten de, genellikle açık finansmana dayalı olarak sürdürülen devlet harcamalarındaki artış, toplumda büyük prim yapan bir

politikadır. Ancak, böyle bir politika uzun dönem itibariyle düşünüldüğünde, enflasyon ve istikrarsızlık kaynağıdır. Yarattığı olumsuz sonuçlar büyük maliyetler yaratır ve bunun faturası da doğrudan toplumsal kesimlere çıkar.

Her şeyden önce, politik iktidarın seçim öncesinde seçim ekonomisine yönelmesi, doğası gereği optimal ekonomik politikaların yürütülmesini engeller. Amaç kısa dönemde politik çıkar elde etmek olduğundan, bu politikaların uygulanması mümkün olmaz. Bunların yerini işsizliği azaltacak genişletici politikalar alır. Bu politika bütünüyle politik iktidarın tercihini yansıtır. Ancak, politik çıkarlar yönünden yapılmış politika tercihi, optimal politikalarla oranla daha düşük bir işsizlik ve daha yüksek bir enflasyon oranına yol açar. Ekonominin politik kontrolü ve buna bağlı olarak seçim yıllarında uygulanan partizan politikalar ekonomide başlangıçta geçici bir genişleme ve nispi bir refah dönemi yaratır. Ne var ki, bu pembe tablo uzun sürmez, uzun dönemde enflasyon hızla artmaya başlar.

Yaratacağı sonuçlar iyi bilinmesine karşın, günümüzde gelişme düzeyi farklı olan parlamenter demokrasiye dayalı çok sayıda ülkede bu tür politikaların uygulandığı görülmektedir. Demokrasi geleneğinin çok köklü olduğu Birleşik Amerika'da ve İngiltere'de bile benzeri politikalar zaman zaman gündeme gelmektedir. Nitekim yeniden seçilme şansı fazla bulunmayan ya da bu konuda yeterince emin olmayan İngiliz ve Amerikan hükümetleri seçim öncesinde genişletici

politikalar izlemektedirler. Seçime ne kadar az süre kalırsa, özel kesime yapılan mal ve hizmet transferinin parasal değeri de o kadar yükselmektedir⁽¹³⁾.

Politik iktidar seçim öncesinde ekonomiyi uyarmak istediğinde, ekonomi politikası araçlarını seçerken bazı özellikler gösterir. Böyle bir durumda, muhtemelen uygulanması hem daha kolay hem de etkilerini hızla gösterecek olan ekonomi politikası araçlarını tercih eder. Üstelik, bu araçların etki alanının seçmenlerin geniş bir bölümünü kapsayacak kadar geniş olmasına da dikkat eder. Transfer ödemelerinin yükseltilmesi, vergilerde indirim ya da ertelemeye gidilmesi, seçim öncesi dönemde uygulanacak ekonomi politikası araçlarının başında gelir. Politik iktidarlar, genellikle transfer ödemelerinin yükseltilmesini, diğerlerine tercih ederler. Bunun nedeni, bu tür politikanın seçmenlerin ekonomik refahını hem doğrudan yükseltmesi hem de emekli, dul ve yetim gibi çok geniş bir kesime yönelik özellik göstermesidir.

Bu bakımdan kısa dönemde harcanabilir gelirden meydana gelen dalgalanmalar, seçim öncesinde uyarılmış olan ekonomiyi en iyi yansıtan gösterge olarak kabul edilir. İşsizlik, enflasyon ve reel büyüme gibi ekonomik performans temsil eden temel büyüklüklerin aksine, harcanabilir gelir politik iktidarın kısa dönemdeki uygulamalarıyla doğrudan ve anında etkilenilebilir özelliğine sahiptir. Gerçekten politik iktidar, vergiler ve transfer ödemeleri yoluyla harcanabilir geliri kolayca etkileyebilir⁽¹⁴⁾.

III — Seçim Ekonomisi ve Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Politik konjonktür üzerine yapılmış amprik çalışmaların büyük bir bölümü daha çok Birleşik Amerika ağırlıklı olup, bir ölçüde İngiltere de bu çalışmalara konu olmaktadır. Kıta Avrupası ülkelerinde politik konjonktür hareketlerini izlemek çok güç olduğundan, bu ülkelere ilişkin yapılmış çalışmalar sınırlı kalmaktadır. Her şeyden önce, bu ülkelerde ekonomik dalgalanmalar dünya talebi koşullarına çok sıkı bir biçimde bağlıdır. Bu nedenle, söz konusu ülkelerde politik bakımdan uyarılmış resesyon ya da genişleme dönemleri daha çok dünya ekonomisine bağlı olarak açıklanmaktadır. Bunun yanında, Avrupa Para Sistemi gibi uluslararası para antlaşmaları, Kıta Avrupası'nda yürütülen para politikalarının etkinliğini sınırlandırmaktadır (15).

Kıta Avrupası'nda politik konjonktür hareketleri üzerine yapılan çalışmaları sınırlayan diğer güçlükler de politik-kurumsal yapıyla ilgilidir. Örneğin hükümet krizleri birçok ülkede genel seçim sonuçlarından çok, hükümet üyelerinin değişmesi nedeniyle ortaya çıkar. Bu durum özellikle koalisyon hükümetlerinde daha sık yaşanır. Üstelik, koalisyon hükümetleri tek parti hükümetlerinden daha farklı politik anlayış içerisinde bulunabilirler. Daha da önemlisi, koalisyon hükümeti sağ ve sol kanat partilerinden oluşabilir. Bu da, ekonomiyi fazla politize olmaktan uzaklaştırabilir. Zira koalisyon ortağı partiler, koalisyon hükümetini oluşturan diğer partilerin seçim yararına olabilecek teşvikleri, hükümetten ayrılma tehditini kullanarak

reddedebilirler. Böylece, koalisyonu oluşturan partilerin birisi lehine yarar sağlayacak politikaların uygulanmasının önüne geçmek mümkün olur. Örneğin, Almanya'da Hür Demokrat Parti, hükümet ortağı olduğu 1970'li yıllar boyunca Sosyal Demokrat koalisyon ortaklarının politik teşviklere yönelmelerini sürekli engellemiştir (16).

Bu nedenle, politik ve ekonomik değişkenler arasında sıkı bir ilişkinin varlığını belirlemek ve genellemeler yapabilmek oldukça güçtür.

Birleşik Amerika'da ekonomi politikasının partizan amaçlı olarak kullanılması, özellikle başkanlık seçimleri öncesinde gündeme gelmektedir. İktidarda bulunan başkan seçim öncesinde Federal Reserve üzerinde baskıda bulunarak genişletici bir para politikasının uygulanmasını sağlamakta; seçim sonrası dönemde ise frene basarak para akışını durdurmaktadır (17). Böylece para politikası sorumsuz biçimde partizan amaçlı olarak kullanılmaktadır. Bu ülkede 1948-76 yılları arasında yapılan başkanlık seçimlerini araştırma konusu edinen bir çalışmada, başkanlık seçimleri öncesi iki yıl içinde para arzının dört kat artıp, bir kez azaldığı; buna karşılık seçimler sonrası aynı sürede ise para arzının sadece bir kez artıp, altı kez azaldığı saptanmıştır (18).

Federal Reserve'in nispeten bağımsız bir merkez bankası konumunda bulunduğu düşünülürse (19), politik iktidarın banka üzerinde ne denli nüfuz ve baskı oluşturduğu açıkça ortaya çıkar. Gerçekten Federal Reserve'in, başkanlık yönetiminin taleplerini ve tercihlerini dikkate almaksızın para politikasını yürütebildiği dü-

şünülemez (20). Federal Reserve sahip olduğu yasal bağımsızlığa karşın, politik otoritenin taleplerine karşı ko-yamamaktadır. Merkez bankasının başında patron olarak görev yapan bü-rokratların da belirttikleri gibi, Federal Reserve'in özellikle güçlü başkanlık yönetimleri döneminde maruz kaldığı baskı daha da artmaktadır (21). Bu-nun sonucunda, merkez bankasına gönderilen her direktif uygunluğu ve zamanlaması tartışılmaksızın ivedilik-le uygulanmaktadır. Yapılan bir araştı-maya göre, Birleşik Amerika'da 1961 yılından bu yana Demokrat Partili baş-kanlar Federal Reserve'e yılda ortalama sekiz kez, Cumhuriyetçi başkan-lar da on kez politik çıkarları yönünde müdahalede bulunmuşlardır (22).

Kaldı ki, merkez bankalarının po-litik iktidara fazlasıyla bağımlı olduğu ülkelerde bu müdahale çok daha yo-ğun ve geniş kapsamlıdır. Bu neden-le, bu ülkelerde istikrarsız dönemlerin sık sık yaşanması rastlantı sayılmama-lıdır. Örneğin, politik istikrarsızlıklarla resesyon dönemlerinin birarada ya-şandığı ve merkez bankalarının poli-tik otoriteye bağımlı olduğu Latin Amerika ülkelerinde sık sık seçim eko-nomisinin uygulanması büyük tahri-batlar yapmaktadır. Bu ülkeler üzeri-ne yapılan çalışmalar makro ekono-mik istikrarın seçim takvimleri nede-niyle bozulduğunu ve büyük dalga-lanmalar gösterdiğini ortaya koymak-tadır (23). Çünkü seçimlere gidilmesi doğru makro ekonomik politikaların uygulanmasını ertelemekte ya da ge-ciktirmekte; bu politikalar hayata geçi-rildiğinde ise politikalardan elde edilecek sonuçlar olumsuz olmaktadır.

Yapılan araştırmalar, merkez

bankalarının bağımsız (24) olduğu ül-kelerde politik konjonktürün yaşan-madığı ya da etkisinin fazla büyük ve uzun süreli olmadığını ortaya koy-maktadır. Örneğin, Goodman'ın Fran-sa, İtalya ve Almanya üzerine yaptığı çalışmanın sonuçlarına göre, seçim öncesinde ekonomik koşulları etkile-mek amacıyla yürütülen parasal politi-ka üç ülkede büyük ölçüde farklılık göstermiştir. 1981 yılından önce Fran-sa'da ve İtalya'da seçim ekonomisi çok güçlü etkiler yaparken; Alman-ya'da bu etki çok sınırlı kalmıştır. Nite-kim Fransa ve İtalya'da seçim sonra-sında yüksek enflasyonla birlikte dur-gunluk yaşanırken, Almanya'da eko-nomik istikrar varlığını korumuştur. Kuşkusuz bu sonuç üzerinde mer-kez bankalarının bağımsızlık dereçele-rindeki farklılığın doğrudan rolü söz konusudur. Daha somut bir ifadeyle belirtmek gerekirse, merkez bankası-nın bağımsızlık derecesi, hükümetin parasal tercihlerinin politikaya dönü-şüp dönüşmemesini belirlemiştir (25). Bundan dolayı da, parasal politi-ka, merkez bankasının bağımlı oldu-ğu ülkelerde merkez bankasının ba-ğımsız olduğu ülkelere oranla seçim baskılarından daha büyük ölçüde etki-lenmiştir. Buna göre, Almanya'da Bundesbank'ın bağımsız bir kimliğe sahip olması, politik partilerin parasal politikayı etkileme gücünü frenlerken ya da en aza indirirken; buna karşılık Fransa'da merkez bankası yeterli eko-nomiye sahip olmadığından, politik partilerin para politikasına ilişkin direk-tiflerine boyun eğmiştir (26).

Buna göre, merkez bankalarının kurumsal olarak bağımsız olması, di-ğer bir deyişle politik otoritenin nüfuz

ve müdahale alanının dışında kalması, seçim ekonomisinin uygulanması- na fırsat vermemekte; ya da bunu en aza indirmektedir. Ancak, merkez bankasının bağımsız olduğu ülkelerde de seçimler yapılabildiği kadar uygulanacak politikaların dozunu iyi ayarlayan, ekonominin dengelerini gözeten ve nispi bir fiyat istikrarını sürdürebilmeyi başarabilen bir iktidarın yürüttüğü seçim ekonomisinin yaratacağı olumsuz sonuçlar bir ölçüde sınırlı kalabilmektedir. Üstelik bu ülkelerde seçmen, rasyonel bir karar alıcı ise, seçim ekonomisinin uygulanması kolay kolay gerçekleşemez. Zira, rasyonel seçmen kısa dönemli refah artırıcı politikalara kanmaz ve kararlarında uzun dönemi dikkate alır.

Oysa gelişmekte olan ülkelerde durum biraz daha farklıdır. Bu ülkelerde seçmenlerin rasyonel davrandıkları varsayılabilir, hükümet ile seçmenler arasında bilgi akışının eksikliği durumunda politik konjonktür ortaya çıkabilmektedir (27). Çünkü gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ekonomik politikalar ve seçim deneyimleri konusunda seçmenleri bilgilendirecek bağımsız medya gibi birçok kurumsal faktörün varlığı eksiktir. Dolayısıyla seçmenler, politikacıların fırsatçı davranışlarını denetleyemez (28). Kuşkusuz bu durumda, seçmenler rasyonel hareket edip sağlıklı tercihler yapamayacakları için seçim ekonomisinin uygulanması mümkün hale gelir.

DİPNOTLARI

(1) Alberto Alesina; «Politics and business in industrial democracies», *Economic Policy*, Vol. 89, No. 8, 1989, s. 57.

(2) John B. Goodman; «Monetary Sover-

eignty: The Politics of Central Banking in Western Europe», Cornel University Press, New York, 1992, s. 3.

(3) Keith Blackburn ve Michael Christensen; «Monetary policy and policy credibility», *The Journal of Economic Literature*, Vol. XXVI, (March, 1989), s. 31.

(4) Bu kuramla ilgili yapılmış çok sayıda çalışma mevcuttur. Geniş bilgi için bkz.: William D. Nordhaus; «The Political Business Cycle», *Review of Economic Studies*, 42, 1975, s. 169-90. Douglas A. Hibbs; «Political parties and macroeconomic policy», *American Political Science Review*, Vol. 71, 1977, s. 1467-1488. Kevin B. Grier; «Presidential elections and Federal Reserve policy: An empirical test», *Southern Economic Journal*, 54, 1987, s. 475-486. Alberto Alesina ve Jeffrey Sachs; «Political parties and the business cycle in the U.S. 1948-1984», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, 1988, s. 63-82.

(5) Alberto Alesina, (1989); a.g.m., s. 57.

(6) Michelle R. Garfinkel ve Amihai Glazer; «Does Electoral Uncertainty Cause Economic Fluctuations?», *American Economic Review*, Vol. 84, No. 2, (May, 1994), s. 169.

(7) Edward R. Tufte; «Political Control of the Economy», Princeton University Press, New Jersey, 1978, s. 9.

(8) Vural Savaş; «Anayasal İktisat», 2. Baskı, İzmir, 1993, s. 3.

(9) Vural Savaş (1993); a.g.k., s. 45.

(10) Stephen Haggard ve Steven B. Webb; «What Do We Know about the Political Economy of Economic Policy Reform?», *The World Bank Research Observer*, Vol. 8, No. 2, (July, 1993), s. 149.

(11) Edward R. Tufte (1978); a.g.k., s. 5.

(12) Vural Savaş (1993); a.g.k., s. 14.

(13) Bruna S. Frey; «Modern Political Economy», New York: Halsted Press, 1978, s. 149.

(14) Edward R. Tufte (1978); a.g.k., s. 10.

(15) Alberto Alesina (1989); a.g.m., s. 64.

(16) James E. Alt; «Political Parties, World Demand and Unemployment: Domestic and International Sources of Economic Activity», *American Political Science Review*, Vol. 79, (December, 1985), s. 1021.

(17) Dudley G. Lockett ve Glen T. Potts; «Monetary Policy and Partisan Politics», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12, No. 3, (August, 1980), s. 540.

(18) Edward R. Tufte, (1978); a.g.k., s. 51.

(19) Federal Reserve'in bağımsızlığıyla ilgili olarak geniş bilgi için bkz.: Arthur F. Burns; «The Independence of the Federal Reserve System», *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 62, No. 6, (June, 1976), s. 493-96. Anthony Barrett; «Reforming the Fed: Its Independence and Lessons from Humphrey - Hawkings», *Contemporary Policy Issues*, Vol. 9, No. 3, (July, 1991), s. 76-81. W. J. McDonough; «An Independent Central Bank in a Democratic Country: The Federal Reserve experience», *Federal Reserve Bank New York Quarterly Review*, Vol. 19, No. 1, (Spring, 1994), s. 1-6.

(20) Nathaniel Beck; «Presidential Influence on the Federal Reserve in the 1970's», *American Journal of Political Science*, (August, 1982), s. 443.

(21) Thomas Havrilesky; «Monetary Policy Signaling from the Administration to the Federal Reserve», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, No. 1, (February, 1988), s. 85.

(22) John T. Wolley; «The Politics of Mo-

netary Policy: A Critical Review», *Journal of Public Economics*, Vol. 14, Part 1, (January - March, 1994), s. 67.

(23) Karen L. Remmer; «The Political Economy of Elections in Latin America 1980-1991», *American Political Science Review*, Vol. 87, No. 2, (June, 1993), s. 402.

(24) Merkez bankalarının bağımsızlığıyla ilgili geniş bilgi için bkz.: Gianni Toniolo; (Ed.), «Central Banks' Independence is Historical Perspective», Berlin: Walter de Gruyter, 1988. Mark Swinburne ve Marta Castello - Branco; «Central Bank Independence», *Finance and Development*, Vol. 29, No. 1, (March 1992), s. 19-21. Alex Cukierman; «Central Bank Stability, Credibility and Independence», Cambridge, Mass: MIT Press, 1992. Alex Cukierman, Stevan B. Webb ve Bilin Neyaptı; «Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes», *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3, (September, 1992), s. 353-398. Otmar Issing; «Central Bank Independence and Monetary Stability», *Institute of Economic Affairs*, London 1993. Suat Oktar; «Merkez Bankalarının Bağımsızlık Sorunu», *Finans Dünyası*, (Eylül, 1994), s. 68-70.

(25) John B. Goodman (1992); a.g.k., s. 212.

(26) John B. Goodman (1992); a.g.k., s. 213.

(27) Kenneth Rogoff ve Anne Sibert; «Elections and Macroeconomic Policy Cycles», *Review of Economic Studies*, LV, 1988, s. 1-16.

(28) Stephen Haggard ve Steven B. Webb (July, 1993); a.g.m., s. 149.

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR (AYLIK DERGİ)

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul • TELEFON : (0-212) 518 17 32 • FAX: (0-212) 518 66 43 YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • 1996 YILLIK ABONE (KIDV DAHİL): 1.200.000 TL; ÖÇRENCİLERE: 720.000 TL • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Nişancı Şubesi 10469-5, İş Bankası Cağaloğlu Şubesi 256319, Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DİZGİ ve GRAFİK DÜZENLEME: Yazıcı, Telefon: 512 60 43 • BASKI: Kent Basımevi, Telefon: 629 02 62 • CİLT: Esra Ciltevi, Telefon: 544 11 04 • BASKI TARİHİ: 15 Mart 1996 • GENEL DAĞITIM: YAYSAT •

Denim

by

ordenim®



ORTA ANADOLU
TİCARET ve SANAYİ İŞLETMESİ TA.Ş.

Cumhuriyet Caddesi No: 255 Kat 5, 80230 Harbiye - İstanbul
Tel: (0212) 296 28 08 (9 hat), Fax: (0212) 296 28 02

Fabrika: P.K. 31 Kayseri, Tel: (0352) 336 26 80, Telex: 49540, Fax: (0352) 336 26 85

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsa'ya Cemre Düştü

OCAK ayında piyasaların rekortmeni olan borsa Şubat ayında da liderliğini sürdürmüştü ve yatırımcılarının yüzünü güldürmeyi başarmıştır. Hükümet kurulması konusunda yaşanan tüm aksamalara rağmen borsa yönünü hiç aşağıya çevirmemiş, arada bir rastlanan günlük düşüslere karşılık genelde ay boyunca yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Bayram öncesindeki hafta, ANAYOL Hükümetinin kurulmasından umut kesilmiş ve bir ANAP – Refah koalisyonu hemen hemen kesinleşmişken, piyasalarda nasıl olursa olsun ama bir hükümet kurulsun havası hâkim olmuş, bu düşünceyle borsanın yükseldiği gözlenmiştir. Öte yandan, bayram öncesinde borsadaki yükselişin bir nedeni de uzun bayram tatili süresince parayı repoda değerlendirebilme olanağı olmuştur. Gerçekten de iki günlük takas süresi nedeniyle, bayram öncesindeki Perşembe ve Cuma günü hisse senedi alımı yapanların, bu hisselerin bedelini bayram sonrasındaki Pazartesi veya Salı günü ödeme olanaklarının bulunması ve yaklaşık on günlük repodan yararlanabilmeleri borsayı yükseltmiştir.

Bayramda yaşanan gelişmeler ise bütün tahminlerin ötesinde olmuştur. ANAP – Refah görüşmelerinin, tam herşey sonuçlandı dendiği bir anda birdenbire olumsuz bir şekilde sona erdirilmesi ve aynı hızla ANAP – DYP görüşmelerinin başlatılıp olumlu sonuca yaklaşılmaması, bayram sonrasındaki Pazartesi günü borsada son yılların en hızlı çıkışının yaşanmasına yol açmıştır. Seansın ilk onbeş dakikasında indeks 3000 puanın üzerinde artış gösterirken, ikinci seans sonunda günlük artış 5300 puanı geçmiş, Borsa Bileşik İndeksi 59.232 puana ulaşmış, işlem hacmi de paralel olarak artış göstermiştir. Tablo 1’de Şubat ayının son günlerinde İMKB Bileşik İndeksi ve günlük işlem hacmiyle ilgili bilgiler verilmiştir. Tablodan

görüldüğü gibi, Pazartesi ve Salı günleri indeks yeni rekorlara-ulaşırken, Çarşamba ve Perşembe günleri, kâr realizasyonu amaçlı satışlar bir miktar gerilemeye neden olmuştur.

TABLO 1
İndeks ve İşlem Hacmi Değerleri

Tarih	İMKB Bileşik İndeksi	İşlem Hacmi (Milyon TL)
26 Şb. Pt.	59.232,06 (*)	15.293.395
27 Şb. Sa.	61.673,52 (*)	24.428.020 (*)
28 Şb. Çş.	61.349,93	18.395.727
29 Şb. Pş.	60.546,52	17.793.159
(*) Rekor		

Tablodan da görüldüğü gibi, «29 Şubat 1996, Perşembe» günü kapanış fiyatları itibariyle 60.546,52 puan olan İMKB Bileşik İndeksi, Ocak ayı sonuna göre % 22.34 oranında artış göstermiştir. Yine aynı tarihli kapanış fiyatları itibariyle, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi de 148.672,55 puana ulaşmış, Ocak ayı sonuna göre gösterdiği artış oranı ise, % 22.58 olmuştur. Dergimiz indeksi kapsamındaki hisselerden sadece Eczacıbaşı Yatırım % 13.56 oranında düşüş göstermiştir. Hatırlanacağı üzere aynı hisse Ocak ayında % 104.86 oranında değer kazanmış, dolayısıyla Şubat ayında yoğun kâr realizasyonu ile karşılaşmıştır. Dergimiz indeksindeki diğer 39 hissenin tamamı Şubat ayında değer kazanırken, İMKB İndeksi kapsamındaki diğer hisseler arasında da yalnızca Netaş % 4.35 oranında değer kaybetmiş, diğer tüm hisselerde değer artışı gözlenmiştir. Ayın en fazla değer kazanan hisseleri Tablo 2'de listelenmiştir.

TABLO 2
Şubat Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Akçimento	87.88	Turcas	85.71
Siemens	50.88	Net Turizm	78.95
Bolu Çimento	48.39	Doğan Holding	61.62
Çimsa	45.31	Egeplast	60.00
Sarkuysan	44.44	Dışbank	54.55
Koç Yatırım	43.75	Konya Çim.	53.45
Ege Gübre	42.86	Tire Kutsan	50.57
Kordsa	42.03	Aktaş Elektrik	45.45
Good - Year	38.27	Finans F.K.	45.45
Anadolu Cam	38.13	Pınar Et	43.94
Yapı Kredi B.	37.88	Gentaş	42.86
Kartonsan	37.24	Frigo Pak	42.55
Gübre Fabrikaları	36.26	Viking Kağıt	41.86
Teletaş	36.17	Mardin Çim.	41.18
		Anadolu Bira	40.48

Şirketlerden Haberler

Zaten kısa bir ay olan Şubat, araya bir de şeker bayramı girince iyice kısalmış, ay içinde yapılan sermaye artırımlarının sayısı da ikiyle sınırlı kalmıştır. Sermaye artırımı yapan iki şirket ve yapılan sermaye artırımlarının tutarı Tablo 3'de verilmiştir. Şirketlerin yıl sonu bilançolarında birikmiş önemli miktarda Yeniden Değerleme Fonları bulunduğuna dikkate alındığında, önümüzdeki aylarda büyük oranlı sermaye artırımları yapılması kaçınılmazdır.

TABLO 3
Şubat Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Anadolu Cam	226.314	-	-	67.894	30,00	294.208
Demirbank	2.000.000	3.000.000	150,00	500.000	25,00	5.500.000

Ay içinde hiçbir yeni halka arz gerçekleşmezken, kayıtlı sermaye tavanı artırımı başvuruları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanan şirket sayısı da üç olmuştur. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları da Tablo 4'de yer almaktadır.

TABLO 4
Şubat Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Eski Kay. Ser.	Yeni Kay. Ser.
Maret	105.000	500.000
Okan Tekstil	300.000	1.800.000
Yünsa	600.000	2.500.000

Beklentiler

Yılbaşından bu yana yatırımcıların yüzünü bir hayli güldürmeyi başaran borsanın önümüzdeki günlerdeki seyrinin ne olacağı büyük bir merak konusu olmaktadır. Bu konuda etkileyici olabilecek bazı hususlara aşağıda değinilmeye çalışılmıştır:

- Önümüzdeki günlerde Şubat ayına ait gerçekleşen enflasyon rakamı açıklanacaktır. Açıklanacak rakam, Ocak ayının enflasyon rakamı kadar yüksek olmayacak, bu da piyasalar üzerinde olumlu bir etki yaratabilecektir. Ancak, Ocak ayı rakamının altında da olsa, açıklanacak rakamın, arzulananın üzerinde olacağını dikkate almakta yarar vardır.

- Ana-Yol hükümetinin kurulması büyük bir olasılıkla Mart ayının ilk günlerinde gerçekleşecek, borsaya yeni bir doping etkisi yapacaktır. Bu dopingin yaratacağı hızlı artışın bir iki gün sürüp sonra durulacağı tahmin edilmektedir. Bilindiği gibi borsada çoğu zaman beklentiler satın alınmakta, beklentiler gerçekleştiğinde durulma gelebilmektedir.

● Piyasaların Ana-Yol Hükümeti'ne gösterdikleri güven hazine bonusu ihalelerine de yansımış, gerek miktarlarda artış, gerek faizlerde düşüş gözlenmiştir. Bu gelişmelerin borsaya olumlu yansımaları olması muhtemeldir.

● ANAP ile DYP arasında kurulacak bir hükümetin öncelikli gündem maddelerinden biri özelleştirme konusudur. Özelleştirme faaliyetlerinin hız kazanması, özellikle, özelleştirme listesinin başında yer alanlar öncelikli olmak üzere tüm kamu hisselerine, dolaylı olarak da diğer hisselerle olumlu etkide bulunacaktır.

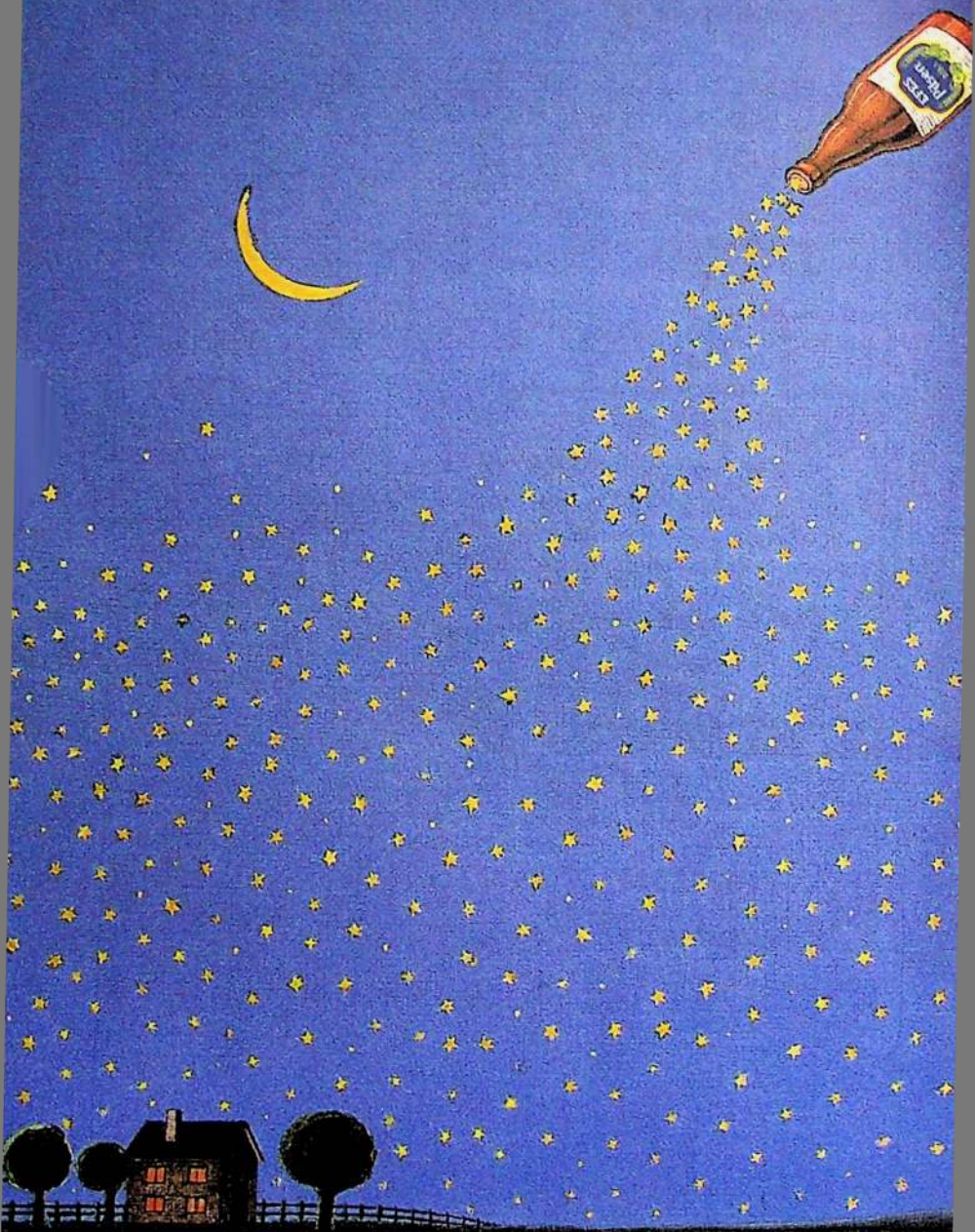
● Buraya kadar daha ziyade olumlu görüşlere yer verilmiş olmakla birlikte, olumsuz bazı faktörlerin de gözardı edilmemesi gerekmektedir. Kurulacak bir ANAP-DYP hükümetinin çok kısa bir süre içinde bazı istikrar tedbirleri açıklaması şaşırtıcı olmayacaktır. Bu tedbirler arasında yüksek oranlı bir devalüasyon, başta petrol ürünleri olmak üzere pek çok ürüne zam, faiz, repo, temettü vb. gelirler üzerinden alınacak vergilerin sayılması mümkündür. Bu tür uygulamaların piyasalar üzerinde olumsuz etkileri olacağı muhakkaktır.

● Piyasaları genel olarak etkileyecek faktörlerin dışında, şirketleri bireysel olarak etkileyecek olan esas unsur beklenen ve gerçekleşen bilançolardır. Olumlu bilanço beklentisine sahip şirketlerin hisseleri, bu beklentilerin etkisiyle değer kazanırken, açıklanan bilançolar bazen beklentileri teyit etmekte, bazen de yatırımcıları hayal kırıklığına uğratmaktadır. Beklenen düzeyde veya üzerinde kâr açıklayan şirket hisseleri yükselmeye devam ederken, beklenenin altında kâr açıklayan şirketlerin hisselerinde düşüşler gözlenmektedir. Henüz çok az şirketin mali tabloları açıklanmış olup, önümüzdeki günlerde bilanço ve gelir tablolarının açıklanması yoğun biçimde devam edecektir. Açıklanan kârın yüksek olması kadar, beklentilere uygun veya üzerinde olmasının önem taşıdığı unutulmamalıdır. Buna bağlı olarak önümüzdeki günlerde, toplu fiyat hareketleri yerine veya onunla birlikte hisselerle özgü (olumlu veya olumsuz) fiyat hareketleri önem kazanacaktır. Yıl sonu bilanço hareketlerinin yaşanması daha tamamlanmadan da 1996 yılı 3 aylık mali tablo beklentileri etkilerini göstermeye başlayacaktır.

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

Aylar	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Ocak	1711.69	714.75	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26
Şubat	1465.45	822.11	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55
Marl	1351.48	923.62	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	
Nisan	917.93	1009.89	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	
Mayıs	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	
Haziran	924.97	1745.24	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	
Temmuz	927.28	1554.78	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	
Ağustos	816.29	1716.64	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	
Eylül	881.71	2673.32	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	
Ekim	734.01	3486.07	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	
Kasım	777.53	3241.70	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	
Aralık	722.21	4940.99	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Tahvim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1992 (Milyon TL)	1993 (Milyon TL)	1995 (Milyon TL)	1995 (Net)	1995 (Net)	1996 (Net)	Şubat 1995	Aralık 1995	Ocak 1996	Şubat 1996
1	AKÇİMENTO	300.000	253.968,75	87.500	131.034	442.416	50	75	265	46.000	23.000	33.000	62.000
2	ANADOLU CAM	1.000.000	294.208,2	16.847	44.731	161.647	15	25	60	8.500	5.000	6.400	6.800
3	ARÇELİK	8.000.000	4.500.000	588.565	1.118.954	1.107.368	77	100	26	8.600	4.900	6.500	7.300
4	BAGFAŞ	2.000.000	200.000	103.047	192.442	445.728	30	60	120	10.750	18.750	22.500	27.000
5	BOLU ÇİMENTO	3.000.000	1.490.533,36	55.787	52.219	201.300	28	13,25	27,80	5.300	2.000	2.325	3.450
6	BRİSA	1.063.125	1.063.125	104.490	197.251	750.626	32,50	62	33	7.100	14.750	19.000	21.500
7	ÇELİK HALAT	1.000.000	350.000	22.875	18.606	39.071	40	30	20,30	5.000	4.000	4.900	6.400
8	ÇİMSA	1.200.000	280.800	101.528	245.957	614.748	85,50	220	740	89.000	26.500	32.000	46.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	-	500.000	514.857	590.165	8.736	100	120	10	8.900	39.000	33.000	44.000
10	DOKTAŞ	1.000.000	240.000	63.764	124.386	221.282	67	90	60	10.000	7.800	9.100	12.000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	250.000	241.920	38.368	44.543	90.339	30	25	50	9.600	7.200	14.750	12.750
12	EGE BİRACILIK	3.150.000	1.576.512	220.582	383.386	1.149.526	100	100	100	26.000	21.000	23.500	26.000
13	EGE GÜBRE	216.000	16.971	37.198	125.783	5	50	200	14.500	4.350	4.550	6.500	
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	20.000.000	6.336.000	693.214	421.849	2.234.869	40	9	24,66	4.550	5.000	6.400	7.400
15	GOOD-YEAR	1.500.000	534.125	79.925	271.504	795.566	60	120	125	14.500	16.000	20.250	28.000
16	GÜBRE FABRİKALARI	2.500.000	576.000	4.369	100.333	250.101	1	20	20	14.000	3.750	4.550	6.200
17	GÜNEY BİRACILIK	1.000.000	482.328	37.686	95.404	260.492	40	55	85	13.500	8.900	9.900	12.750
18	HEKTAŞ	600.000	453.000	11.931	17.693	14.610	20,25	16,85	5,23	3.100	7.500	9.700	10.250
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	3.684.366	3.684.366	52.437	111.169	280.445	-	6,50	10,50	2.220	1.150	1.225	1.625
20	İZOCAM	450.000	300.000	50.780	113.750	156.338	75	75	50	8.000	5.600	7.600	8.500
21	KARTONSAN	2.700.000	540.000	48.428	186.437	673.242	30	60	120	16.250	16.000	18.500	25.500
22	KAV	500.000	156.000	(7.863)	1.400	148.850	-	-	130	22.000	20.000	23.000	30.000
23	KOÇ HOLDİNG	16.000.000	6.000.000	445.676	1.019.330	3.294.193	35	75	65	24.000	8.700	11.500	13.000
24	KOÇ YATIRIM	2.000.000	585.000	106.253	176.059	374.170	100	110	100	24.500	13.000	12.000	17.250
25	KORDSA	1.000.000	425.250	59.393	69.889	436.633	20	21,50	100	14.500	14.000	17.250	24.500
26	MAKİNA TAKİM	750.000	748.752,5	(11.406)	5.779	18.734	-	-	2	1.650	1.000	1.100	1.400
27	MARSHALL	1.250.000	725.000	53.315	95.732	275.494	61	55	75	8.500	5.900	5.800	6.800
28	MİGROS	1.000.000	360.000	40.933	82.728	395.144	100	210	220	94.000	46.500	63.000	74.000
29	OLUKSA	500.000	254.100	11.008	3.650	225.547	10	-	45	7.600	14.000	16.000	19.250
30	OTOSAN	2.500.000	1.320.000	221.932	743.845	397.840	114	400	25	7.800	10.000	14.250	15.250
31	PETROL OFİSİ	3.000.000	2.520.000	546.913	1.171.665	2.924.574	86,30	211,34	93,18	13.750	9.500	15.000	18.750
32	PINAR SÜT	218.700	218.700	8.895	68.734	9.367	27,88	136	10	8.500	17.250	7.400	8.900
33	SARILYAN	10.000.000	567.000	70.100	117.760	575.334	100	100	150	24.500	9.000	11.250	16.250
34	TELETAŞ	1.000.000	200.000	63.091	(5.653)	(44.928)	15	-	-	12.750	16.750	23.500	32.000
35	TÜRK DEMİR DÖKÜM	3.600.000	1.000.000	152.111	284.596	55.742	80	90	6,5	5.800	8.000	7.300	8.300
36	TÜRK SİEMENS	2.000.000	504.000	108.370	188.457	609.694	60	65	100	16.000	12.750	14.250	21.500
37	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	843.397	2.516.752	5.529.664	41,66	108,93	60,22	38.500	93.000	102.000	105.000
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	10.000.000	2.300.000	83.461	209.587	427.966	11	10	17	5.000	7.100	8.900	11.250
39	YAP. KREDİ B.	-	8.316.000	509.333	66.041	2.869.293	40	27,80	60	3.550	2.500	3.300	4.550
40	YASAŞ	324.000	324.000	24.434	72.123	215.515	25	50	200	14.500	3.200	3.600	4.350



Güzel bir dünyanın içeceği. **EEES Pilsen**

Araştırma

Yrd. Doç. Dr. MEHMET DUMAN

Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

OSMAN KARAMUSTAFA

Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Araştırma Görevlisi

Kur Riski Türleri ve Türk Firmaları Açısından Öneme İlişkin Bir Saha Araştırması

Ö Z E T

Bu çalışma, Türkiye'deki «500 Büyük Firma»nın işletme faaliyetlerini etkilemesi açısından döviz kuru riski türlerinin hangi ölçüde önemli olduğunu, bu önemin firmaların sektör ve sermaye dağılımı değişkenleri dikkate alındığında nasıl bir görünümü gösterdiğini saptamaya yönelik bazı ampirik bulguları içermektedir. Ayrıca, konuya ilişkin teorik bilgiler de kısaca verilmektedir.

1. GİRİŞ

GÜNÜMÜZDE geleneksel üretim faktörleri, bir firmanın ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet üstünlüğü elde etmesi ve bunu sürdürmesi için tek başına yeterli olmamaktadır. Çünkü günümüzde rekabet, ülkeler baz alınarak oluşmamakta, üretim ve üretimin nerede yapılacağı konusundaki kararlar ulusal öğelerden ziyade global öğeler dikkate alınarak gerçekleşmektedir. Buna karşılık yönetim rekabet gücünün belirleyici faktörü haline gelmiştir. İşletmele-

rin gereksindiği yönetim becerileri ve yetenekleri firmadan firmaya ve ülkeden ülkeye, zaman içinde değişmektedir. Ancak, genel olarak bütün yöneticiler için muhasebe, finans, pazarlama ve teknoloji seçimi gibi temel yönetim becerileri ve personel yönetimi, bilgi akışını sağlama gibi temel yönetici davranışları öne çıkmıştır. Bu bakımdan globalleşen dünya piyasasında faaliyet gösteren uluslararası işletmelerde kısa vadeli «kâr maksimizasyonu» amacı, yerini «piyasa payının maksimizasyonu» amacına bırakmıştır.

Dünya ekonomisinde meydana gelen parasal depresyon, sabit kurlara dayanan Bretton Woods Sisteminin çökmesine yol açmış ve dalgalı kur sistemine geçilmesi sonucu, 1970'lerin ortalarında dünya ekonomisi uluslararası olmaktan çıkıp ulusaşırı hale gelmiştir. Artık uluslararası ekonomiyi şekillendiren faktör mal ve hizmetlerden ziyade sermaye akışlarının dinamizmi olmuştur ⁽¹⁾ [*]. Bu dinamik süreçte firmalar portföy riski, ticari risk ve politik risk gibi çeşitli risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Yabancı paralarla yapılan uluslararası faaliyetler firmaları etkin bir döviz riski yönetimini gerçekleştirmek durumunda bırakmaktadır. Bu bağlamda döviz kuru riskinin etkin yönetilebilmesi için öncelikle kur riskinin türünün ve büyüklüğünün belirlenmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada, döviz kuru riski ve döviz pozisyonu tanımlandıktan sonra kur riski türleri ele alınmış kur riski türlerinin Türkiye'deki büyük ölçekli firmalar açısından ne derece önemli olduğunun tespit edilmesine yönelik ampirik bulgulara yer verilmiştir.

2. Araştırmının Metodu

Araştırma, İstanbul Sanayi Odası'nın tespit ettiği 500 Büyük Firma (ISO-500) üzerinde anket uygulaması yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. 500 Büyük Firmanın 25'adedi firma isimlerini açıklamadıkları için ⁽²⁾ 475 firma adreslerine anket gönderilmek suretiyle araştırma gerçekleştirilmiştir.

500 Büyük Firma'nın yarattığı katma değer, kapasite kullanım oranları ve diğer değişkenler açısından Türkiye ekonomisine ışık tutar bir göster-

ge olması, araştırmamızın bu firmalar üzerinde yapılmasına neden olmuştur.

Anket formu gönderilen 475 firmadan 172'sinin anket sonuçları elimize ulaşmıştır. Bu % 36.21 cevaplanma oranı, ülkemiz açısından başarılı sayılan çalışma oranları arasında yer almaktadır ⁽³⁾. Cevaplandırılan anketlerin sekiz tanesi çeşitli nedenlerle değerlendirilmeye dahil edilmemiş, nihai olarak 164 firmanın anket sonuçları analize dahil edilmiştir.

Araştırmaya, Dokuma sektöründen 33 firma (% 20.1), Gıda ve Petro-Kimya sektörlerinden 23'er firma (% 14), Taş ve Toprağa Dayalı sektörden 18 firma (% 11), Metal sektöründen 16 firma (% 9.8), Otomotiv sektöründen 15 firma (% 9.1), Kâğıt ve Basım sektöründen 10 firma (% 6.1), Makina sektöründen 9 firma (% 5.5), Maden sektöründen 8 firma (% 4.9), Elektrik sektöründen 7 firma (% 4.3) ve Orman sektöründen 2 firma (% 1.2) katılmıştır.

Araştırma Ocak-Mayıs 1995 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Anket formunda yer alan soruların anlaşılıp anlaşılmadığını test etmek için tesadüfi örnekleme yöntemine ile seçilen 10 firmanın finans yöneticileri ile telefon görüşmesi yapılmış, henüz ellerine anket formu geçmiş olan 6 firmanın finans yöneticisinden alınan yanıtlar sonucunda ciddi bir sorunun olmadığı tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra anket gönderilen, İstanbul bölgesinde yerleşik tüm firmaların yöneticileriyle telefon görüşmesi yapılmış ve kendilerine gönderilen anket formu

[*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

hakkında kısa bilgiler verilip formu doldurmaları rica edilmiştir.

Araştırmının bulguları, SPSS / PC + programı ile değerlendirilmeye tabi tutulmuş, değişkenler arasındaki ilişkiler Ki-kare istatistiki testi yardımıyla belirlenmiştir. Ki-kare tabloları düzenlenirken kolaylık sağlaması açısından çok kategorili değişkenler benzer kategorilerle birleştirilerek tek kategori haline getirilmiştir. Teorik ve pratik nedenlerden dolayı sosyal araştırmalarda bu yola sık sık başvurulmaktadır (4).

Araştırma kapsamındaki 11 sektör kolu üç sektör olarak yeniden oluşturulmuş ve istatistiki analizlere böylece dahil edilmiştir. SEKTÖR-1 grubuna; «Madencilik», «Orman Ürünleri ve Mobilya Sanayi», «Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi, Basım Sanayi» ve «Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi» sektörleri dahil edilmiştir. SEKTÖR-2 grubuna, «Gıda, İçki ve Tütün Sanayi», ile «Dokuma, Giyim Eşyası, Deri ve Ayakkabı Sanayi» kolları dahil edilmiştir. SEKTÖR-3 grubuna ise; «Kimya, Petrol Ürünleri, Lastik ve Plastik Sanayi», «Metal Ana Sanayi», «Madeni Eşya, Makine ve Teçhizat Sanayi», «Otomotiv Sanayi» ve «Elektrik Sektörü» dahil edilmiştir.

Yedi değişken olarak ankette yer alan firmaların sermaye dağılımları; kamu, özel ve yabancı sermaye ağırlıklı olmak üzere üç kategoride toplanmıştır.

Araştırmada, kur riski türlerinin firmalar üzerindeki etkilerini ölçmeye yönelik değişkenler iki kategori halinde yeniden düzenlenmiştir. Burada; «En Önemli», «Daha Az Önemli» ve «En Az Önemli» kategorileri «Önemli»

olarak, «En Önemsiz» kategorisi ise «Önemsiz» olarak yeniden düzenlenmiştir.

3. Döviz Kuru Riski

İç ve Dış piyasalarda, yerli ve yabancı ürünler için zevklerde, göreceli fiyat oranlarında, beklentilerde ve diğer faktörlerdeki değişimler sonucu bir ülkenin döviz arz ve talebi değişir (5). Örneğin, ABD'de Japon ürünlerine olan beğeni artarsa Yen'e olan talep de artar. Diğer taraftan ABD'de enflasyon oranında Japonya'ya göre bir düşme, Japonlara ABD ürünlerinin daha ucuz gelmesine yol açar. Bu, ABD'de Yen arzında bir artışa yol açar ve döviz kurunda düşmeye (doların değer kazanmasına) neden olur. Veya dolarda daha kuvvetli bir yükselme beklentisi doların değerlenmesine yol açar. Özetle dinamik ve değişken bir dünyada çok sayıda ekonomik değişkenin sürekli etkileşimi ile eş zamanlı olarak döviz kurları da sık sık değişir. Döviz kurlarında ortaya çıkan bu değişimler gelecekte bir döviz geliri beklentisinde olan veya döviz cinsinden bir ödemesi olan tüm bireyler, firmalar ve bankaların zararları karşılığı olası olduğunu doğurur (6). Örneğin, ithalatçı bir firmanın sipariş ettiği mal dört ay sonra teslim edilecek olsun. Bu süre içerisinde döviz kurlarındaki bir yükselme (ulusal paranın değer kaybetmesi) ithal malının ulusal para cinsinden fiyatını beklenmedik bir şekilde yükseltecektir. Dolayısıyla ithalatçı açısından bu bir kur riski ortaya çıkarmaktadır. Aynı şekilde ihracatçı bir firma ihraç etmiş olduğu malların bedelini dört ay sonra tahsil edecek olsun. Bu süre içerisinde döviz kurlarındaki bir düşme (ulusal paranın değer

kazanması), ihracatçının ulusal para cinsinden bir kayba uğraması sonucunu doğurur.

Döviz riski, bir firmanın kendi ulusal parası dışındaki paralarla kam-biyo işlemlerinde bulunması ya da kendi ülkesi dışında net varlık ya da borçlarının olması durumunda ortaya çıkar. Döviz kuru değiştikçe yurt dışındaki net varlıkların ya da borçların değeri, firmanın kendi ulusal parasına çevrildiğinde değişecektir. Kazanç ya da kayıpların tutarı, döviz riskinin türüne ve çevirme işleminde uygulanan yönteme göre değişik olacaktır (7).

Dış ticaret ve uluslararası yatırım işlemleri yapan işletmeler açısından çeşitli maliyet veya zararları neden olan döviz kuru riski aynı zamanda kâr fırsatları da doğurabilmektedir. Bu açıdan, fonları iyi yönetilen işletmelerin bu yolla rekabet üstünlüğü sağlamaları ve mali piyasalarda güçlü bir firma imajına sahip olmaları mümkün olacaktır (8).

Esnek kur sistemi uygulanması durumunda, işletmelerin dış ticaret işlemleri sonucunda döviz bazında gelecekte elde edecekleri gelirleri (alacaklar) ve ödemeye taahhütlerinin (borçlar), muhtemel kur değişimleri nedeni ile, ulusal para karşılıkları tam olarak bilinmemektedir. İşleme esas alınan döviz kurunun yükselmesi, ulusal para cinsinden alacaklarda kazanç ve borçlarda zarar; kurun düşmesi alacaklarda zarar ve borçlarda ise kazanç doğuracaktır. Dolayısıyla döviz kurlarının gelecekteki seviyesinin bilinmemesi, ulusal para bazında alacak veya borç tutarlarında bir belirsizlik meydana getirecektir. İşte söz konusu belirsizliklerin meydana getir-

diği zarar ihtimali kur riskinin varlığını ortaya koymaktadır (9).

Bir firmanın döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalması için mutlaka uluslararası faaliyet göstermesi gerekmez. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesi sonucunda yerel firmaların faaliyetleri de olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenebilmektedir.

Kur riskini doğuran etken, döviz kurlarındaki nominal değil reel değişimlerdir. Çünkü işletmenin reel gelirlerinde, borç ve alacaklarında değişmelere yol açabilecek etken budur (10). Reel kurlar, nominal kurların iç ve dış enflasyon farkına göre düzeltilmesiyle elde edilmektedir. Bu durumu şöyle gösterebiliriz:

$$ER = E \times (1 + Pf) / (1 + P)$$

Burada;

ER : Reel kuru,

E : Nominal kuru,

Pf : Yurt dışı enflasyon oranını,

P : Yurt içi enflasyon oranını ifade etmektedir.

4. Döviz Pozisyonu

Kur riski doğurabilecek her bir döviz alacak veya borcu döviz pozisyonu, ilgili dövizler cinsinden tüm döviz aktif ve pasiflerin toplamı da brüt döviz pozisyonu olarak adlandırılmaktadır.

Döviz pozisyonlarının döviz cinsine ve vadelerine göre birleştirilerek, aktif ve pasifler arasında meydana gelen fark «net döviz pozisyonu» yani kur riski taşıyan «açık pozisyon» elde edilmektedir. Başka bir ifadeyle her döviz pozisyonu kur riski taşımamaktadır. Aynı döviz cinsinden aynı vadeli ve aynı tutardaki döviz aktifleri (alacakları) ve pasifleri (borçları) karşılıklı

olarak birbirlerinin riskini nötrleştirdikleri için, net döviz pozisyonu yani kur riski taşıyan döviz pozisyonu sözkonusu olmamaktadır. İşletmenin net döviz pozisyonu oluşmasına sebep olan alacak ve borçların yabancı para, vade ve tutar bazında birbirlerine eşit olmaması fiili olarak kur riskinin meydana gelmesine sebep olmaktadır.

Uluslararası ekonomik işlemler sonucu oluşan kur riski, yabancı para bazında yapılan dış ticaret işlemlerinde, uluslararası finansman işlemlerinde ve yurt dışı yatırımlarda meydana gelebilmektedir. Bu işlemler sonucunda kur riskinin doğması döviz alacakları (artı pozisyon) ve döviz borçları (eksi pozisyonu) ile ilgili olmaktadır. Fiilen kur riskinin meydana gelmesinin nedeni ise döviz alacak ve borçlarının yabancı para, vade ve tutar bazında birbirlerine eşit olmamasıdır.

Döviz pozisyonlarının aktif ve pasiflerinin toplanması sonucu, işletmenin bir döviz cinsinden sahip olduğu aktiflerin, aynı döviz cinsinden olan pasiflerden daha fazla olması durumunda «long» (uzun) veya «overbought» pozisyon, aynı şekilde bir döviz cinsinden sahip olduğu aktiflerin, aynı döviz cinsinden olan pasiflerden daha az olması halinde «short» (kısa) ya da «oversold» pozisyon olarak ifade edilmektedir. Döviz aktiflerinin aynı döviz cinsindeki pasiflere eşit olması halinde işletmenin döviz pozisyonu «square» (dengeli) durumdadır (11).

5. Döviz Kuru Riski Türleri

5.1. Muhasebe Riski

Bilanço riski (balance sheet exposure) de denilen bu risk, döviz cin-

sinden aktif ve pasiflerin ulusal para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe döneminden diğerine kadar geçen zamanda döviz kurlarındaki herhangi bir fiziki işlem olmaksızın değişimini ifade etmektedir (12). Bir başka deyişle, döviz cinsinden belirlenmiş aktif veya pasiflerin muhasebe kayıtları için ulusal para birime çevrilmesi sonucunda ortaya çıkan bir risktir (13).

Ülkemizde de olduğu gibi, dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtlarının genellikle ulusal para cinsinden kaydedilmesi zorunluluğundan dolayı döviz cinsinden yapılan işlemlerin ulusal paraya çevrilmesi gerekmektedir. Döviz kurlarındaki bu çevrilme işlemi sırasında işletmeler döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmaktadır (14).

Bu risk özellikle çok uluslu şirketlerin sıkça karşılaştıkları ve yönetilmesi önemli olan bir risk türüdür. Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren bu işletmeler faaliyetlerini ilgili yabancı ülke parası ile yürütür ve bilançolarını yine bu yabancı ülke parası cinsinden tutarlar. Daha sonra yabancı ülkedeki şubelerin bilançoları ana merkezde çok uluslu şirketin bilançoları ile birleştirilir. Yavru şirketin bilançolarında yabancı paralarla kaydedilen gelir, gider, borç ve alacak kalemlerinin ana ülke parasına dönüştürülmesi, şirket açısından önemli bir risk doğurur (15). Çok uluslu şirketler, yabancı para ile yaptıkları işlemlerin sonuçlarını hesapladıkları zaman, işlemlerden doğan kazanç veya kayıplarının dövizin değer kazanmasına veya kaybetmesine bağlı olarak değiştiğini görmektedirler. Böylece döviz kurunun her dalgalanması firmalar için muhtemel kazanç ya da kayıpları da beraberinde

getirmektedir. Ana şirketin bulunduğu ülke parasının değer kazanması «muhasabe kur zararı», değer kaybetmesi halinde ise «muhasabe kur kârı» meydana gelmektedir⁽¹⁶⁾. Bunu şöyle bir örnekle ifade edebiliriz: Boulder Associates Inc. firmasının İsviçre’de bir yavru şirketi bulunmakta ve bu şirketin 760.000 SF alacağı (aktif) ve 426.000 SF borcu (pasifi) bulunmaktadır. Boulder firması o günkü cari kuru hesaplamak ve dönem sonunda net etkiyi ortaya çıkarmak durumundadır. Cari kur, 1 SF = 0.58 \$’dır. Raporlama döneminde ise SF değer kaybederek cari kur, 1 SF = 0.51 \$ olmuştur. Boulder firması dövizin değer kaybetmesi nedeni ile aktiflerinde bir çevirme kaybına (translation loss) maruz kalırken pasiflerinde ise çevirme kazancı (translation gain) elde etmektedir. SF’in değer kazanması halinde bu durum tamamen tersine işleyecektir. Boulder firması net çevirme kaybını aşağıdaki şekilde hesaplayacaktır:

Aktif Değerdeki Değişme

Değer Kaybı Öncesi Durum (760.000 SF x 0.58 \$)	440.800 \$
Değer Kaybı Sonrası Durum (760.000 SF x 0.51 \$)	387.600 \$
Aktiflerdeki Çevirme Kaybı	53.200 \$

Pasif Değerdeki Değişme

Değer Kaybı Öncesi Durum (426.000 SF x 0.58 \$)	247.080 \$
Değer Kaybı Sonrası Durum (426.000 SF x 0.51 \$)	217.260 \$
Pasiflerdeki Çevirme Kazancı	29.820 \$
Net Çevirme Kaybı (53.200 - 29.820)	23.380 \$

İşletmenin aktif ve pasiflerinde herhangi bir fiziki değişme olmamasına rağmen firmanın net defter değeri 23.380 \$ düşmüştür.

5.2. İşlem Riski

İşlem riski beklenen nakit akımlarındaki döviz kuru hareketlerinin direkt etkisinden kaynaklanan olası kazanç ve kayıplar olarak tanımlanabilir⁽¹⁷⁾. Belirli bir vade sonunda döviz karşılığı ödemede bulunacak işletme, anlaşma yapıldığı tarihteki döviz kuruyla meydana gelen değişiklikler sonucu işlem riski ile karşı karşıya kalabilir. Bunun sonucunda işletme ulusal para üzerinden daha fazla nakit ödemede bulunmak zorunda kalabilir.

Döviz kurlarındaki olası bir değişme firmanın beklenen ya da bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının beklenenden daha az veya çok olması sonucunu yaratabilir. Dolayısıyla firmanın kârlı olabilecek bir işlemi zararla kapatması söz konusu olabilmektedir. İhracatçı firma döviz kurlarındaki bir düşüş yüzünden bir kayba maruz kalırken, ithalatçı firma da döviz kurlarındaki bir artış yüzünden kayba uğrayacaktır.

Döviz cinsinden alacağı olan bir ihracatçı firma, yabancı paranın kendi ülke parasına karşı değer kaybetmesinden dolayı, öte yandan döviz ödemesi olan bir ithalatçı firma, dövizin değer kazanmasından dolayı zarara uğrayacaktır. Döviz bazında yapılabilecek ithalatın, ulusal para cinsinden maliyetinin belirsizliği, ulusal paranın değer kaybetme olasılığı, ithalatı riskli hale getirmektedir. Bu açıdan döviz kurlarındaki hızlı değişiklikler uluslararası ticareti olumsuz yönde etkileyen önemli bir faktördür.

İşlem riskinin oluşmasında zaman da önemli rol oynar. Üzerinde anlaşılan fiyat ile ödeme tarihine kadar geçecek süre içinde ortaya çıkacak döviz kuru değişiklikleri ya da firmanın bilançosunu değerlendirmede kullandığı para cinsi dışındaki paralar üzerinden yaptığı cari işlemleri sonucunda oluşan nakdi kayıplar, işlem riskine girmektedir. Uluslararası faaliyette bulunan şirketlerin tümü işlem riskine maruz kalmaktadır.

İşlem riski, ister dış ticaret, isterse dövizle ilgili borçlanma şeklinde olsun, tarafların fiyat ve ödeme koşulları üzerinde anlaşmaya vardıkları andan itibaren işlemeye başlar. Öngörülemeden kur değişiklikleri ortaya çıktığı sürece risk devam eder. Firmalar, beklenen kur değişikliklerini ise genellikle sözleşme yapılırken fiyata dahil ederek önlem almaya çalışırlar.

Firmaların dış ticaret işlemlerinden kaynaklanan döviz cinsinden alacakları, kayıtlarda görülmeyen (açık hesap) dövizli ödemeleri ve döviz alacakları, dövizli kredi borçları, tahvil alımından dolayı oluşan dövizli borç tahhütleri, yabancı ortaklardan alınacak paralar ve gelecek dönemleri içeren anlaşmalar önemli işlem riski unsurlarını oluşturmaktadır.

İşlem riskinin tipik örneği, döviz cinsinden işlem gerektiren ithalat ve ihracat sözleşmeleridir. Sözleşmenin yapılması ile ödeme tarihi arasında geçecek süredeki olası bir kur değişikliği firmanın nakit akımlarında olumlu ya da olumsuz yönde değişiklik meydana getirir. Diğer bir örnek de işletmenin dövizle bağlı borçlanma sözleşmeleridir. Eğer, borç alma ile ödeme arasında geçen süre içinde döviz kuru yükselmişse, aynı miktar

döviz cinsinden borcun karşılığında daha fazla ulusal para ödemek gerekecektir. Dolayısıyla firmanın kârlılığı ve reel nakit akımları azalacaktır⁽¹⁸⁾. Örneğin, Belçika'ya 60 gün vadeyle mal ihraç eden bir Amerikan firması bu ihracat işleminden 400.000 BF elde etmeyi beklemektedir. 1 \$ = 40 BF olduğu durumda firma 400.000 BF'na karşılık 10.000 \$ tahsil edecektir. Eğer bu süre içerisinde 1 \$ = 42 BF olursa Amerika'daki ihracatçı 476 \$ daha az tahsilat yapacaktır (400.000 BF/42 BF = 9.524 \$). 1 \$ = 38 BF olduğunda ise ihracatçı firma 10.526 \$ elde etmiş olacaktır. İşlem riski tamamiyle kurlarda meydana gelecek değişim sonucu ortaya çıkan kazanç veya kayıpları içermektedir.

İşlem riski, özellikle gelirleri bir döviz cinsinden, giderleri ise başka bir döviz cinsinden olan firma ve kuruluşlar için önem taşımaktadır. Döviz kurlarındaki görece bir değişim, kuruluşun beklenen ya da bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının beklenenden daha az veya daha çok olması sonucunu doğurabilir. Bu da firmanın kârli olabilecek bir işlemi zararlı tamamlaması sonucunu doğurabilir. Örneğin, firmanın ihracatı karşılığında ulaştığı döviz birimi dolar ve ithalatı DM cinsinden ise, bu durumda çapraz kurlarda meydana gelecek değişim firmayı önemli miktarda zarara uğratabilir. Aynı şekilde herhangi bir ülkenin borçları Yen cinsinden buna karşılık ülkenin döviz girdileri DM ve Dolar cinsinden olursa, bu durumda borç ödeme vadelerinde çapraz kurların değişmesi bu ülkeyi ciddi zararlar karşı karşıya bırakabilecektir. Borç ödemelerinin yapılacağı para birimi (örneğin Yen), gelir kalemlerini oluş-

turan döviz birimlerinden (örneğin \$ veya DM) daha hızlı değer kazanıyorsa, vade sonunda ödenecek her Yen için daha fazla \$ veya DM satın alınmasını gerektirecektir. Bu durumda çapraz kurlardaki aleyhte bir değişiklik, hazineyi önemli sayılabilecek ek bir harcama yükümlülüğü ile karşı karşıya bırakacaktır.

İşlem riskine diğer çarpıcı bir örnek de firmanın vadeli bir ithalat ya da ihracat yapması durumunda vade sonunda kurların değişmesi sonucunda zararlar karşılaşmasıdır. Örneğin, bir Alman firması ABD'ye 10 milyon dolar tutarında bir ihracat yapmış ve faturasını üç ay vadeli kesmiş olsun. Şu andaki spot kur; 1 \$ = 1.65 DM ve faturanın bugünkü DM cinsinden bedeli 16.5 milyon DM'dir. Ancak üç ay sonra, faturanın vadesinde, ithalatçı Amerikan firması ödemesini dolar olarak yaptığında Alman firmasının bu dolarları spot piyasada DM'a çevirmesi gerekmektedir. Çünkü Alman firması DM bazlı bir firma olup maliyetleri DM cinsindendir. Vade sonundaki spot kurun; 1 \$ = 1.55 DM olması, yani doların DM karşısında önemli bir değer kaybı söz konusu olacaktır. Bu örnekte firma 1 milyon DM kadar daha az gelir elde edebilecektir. Kurların aleyhte değişimi sonucunda bu miktar daha da artabilir ve Alman firmasının bu ihracattan beklediği kâr marjı, kurların değişmesi sonucunda tamamen ortadan kalkabilir.

5.3. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, bir firmanın anlaşmalara dayalı olsun veya olmasın, nakit akışı üzerindeki toplam döviz kuru riskini ifade etmektedir. Bir şirketin değerinin göstergesi, gelecekte

beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri olduğundan, kur değişimleri bu nakit akımlarının bugünkü reel değerini etkiler⁽¹⁹⁾. Bu da firmanın hisse senetlerinin piyasa değeri üzerinde etkide bulunur.

Ekonomik risk, muhasebe ve işlem risklerine göre daha geniş kapsamlı olup, firmaların birbirlerine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkilemek şeklinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin, Almanya'ya ihracat yapan bir İngiliz otomobil firması yalnızca DM'in £'e karşı değeri ile ilgilenmemekte, bunun yanında diğer ülkelerdeki rakiplerinin para birimlerinin DM karşısındaki değeri ile de ilgilenmektedir. Çünkü, İngiliz firmasının rakiplerinin kullandığı paralar değer kaybederse, bu firmanın ürettiği otomobiller Alman alıcılar açısından daha ucuz hale gelir ve İngiliz firmasının rekabet gücü yanında satış cirosu da o oranda düşer.

Firmanın, kur değişmelerine bağlı olarak bugünkü değerindeki değişimleri PV ile, Kur değişmelerini ise E ile gösterirsek, bir firmanın kurlardaki değişimlerden etkilenmemesi için;

$$PV / E = 0$$

olması gerekir. Bu eşitliğin sağlanmadığı durumlarda ise firmalar kur değişmelerinin ekonomik etkisine açıktır. Bu, kısa dönemde firmaların likidite durumunda, uzun dönemde ise firmanın mali yapısı ve kârlılığı üzerinde etkisini gösterir.

Kurlarda meydana gelen dalgalanmalar sonucunda ithalat rekabeti oluşacağından ve bunun sonucunda firmanın pazar payı etkileneceğinden, uluslararası ticaretle ilgisi olmayan yerel firmalar da kur değişikliklerinden

Havayı temizleyen tek kredi kartı!



Her gün binlerce metre kup oksijen üfleterek havayı temizleyen ormanlarımız, ülkemizin en önemli doğal zenginliklerinden biri. Garanti, kredi kartlarından elde ettiği gelirin bir bölümüyle, Doğal Havayı Koruma Derneği'nin ormanlarımızın korunması için sürdürdüğü çalışmalarını destekliyor. Siz, hem her MasterCard kadar kolaylık sağlayan, hem de ülkemizin doğal zenginliklerini koruyan bir kredi kartınız olsun istemez miydiniz?

etkilenecektir. Kur dalgalanmaları nedeni ile iç piyasada faaliyet gösteren firmaların uzun vadede nakit akışları etkilenecektir⁽²⁰⁾. İç piyasaya yönelik üretim yapan bir firma, parası devallü edilen diğer bir ülkede aynı malları üreten bir firmanın (ihracatçı firma) yoğun bir ithalat rekabeti yaratması halinde, oluşan yeni fiyat dalgalanmalarından etkilenecek ve ekonomik risk ile karşı karşıya kalacaktır⁽²¹⁾.

Ulusal paranın değer kaybı, iç piyasada ithal mallarıyla rekabet etmekte olan yerli ürünlerin (ithal ikamesi mallarının) satışını uyarıcı etki yapar. Çünkü ithal ürünler, ulusal para cinsinden yerli mallara göre pahalılaşır. Ulusal paranın değer kaybı, yerli malları döviz cinsinden ucuzlatacağı için, firmaların dövizle ihracatı da genişler. Bunun gibi dış yatırımlardan elde edilen döviz gelirlerinin ulusal para karşılıklarında da ulusal paranın değer kaybı ölçüsünde artış görülür.

Nakit çıkışları üzerindeki etkilere gelince, ulusal paraya bağlı ithal girdiler kur değişimlerinden doğrudan etkilenmez. Ama yabancı paraya bağlı ithal girdilerin maliyeti artar. Firmanın yerleşik olduğu ülkenin ulusal parasının değerindeki bir düşüş (kurların yükselmesi), hem nakit girişlerinin, hem de nakit çıkışlarının artmasına neden olur. Net etkinin ne olacağı bu iki grup etkiden hangisinin daha baskın olduğuna bağlıdır. Bu çerçevede, örneğin ihracat alanında yoğunlaşan, kullandığı girdileri ve finansmanı yerel kaynaklardan sağlayan bir firmanın, kurların yükselmesinden yarar sağlayacağı söylenebilir. Buna karşın, yerel satışlarda yoğunlaşan, dış rekabete açık olan ve dövizle bağlı finansman kullanan firmaların, kurların

yükselmesinden dolayı zarara uğraması söz konusu olabilir.

Ulusal paranın değer kazanması (kurların düşmesi) hem nakit girişlerini, hem de nakit çıkışlarını azaltır. Net sonucun ne olacağı birbirine ters olan bu iki etkinin karşılıklı ağırlığına bağlıdır. Örneğin firma, ihracat alanında faaliyet gösteriyorsa, girdilerini ve ödünç fonlarını yerel kaynaklardan sağlıyorsa, nakit giriş etkisi muhtemelen nakit çıkış etkisinden daha güçlü olacaktır. Dolayısıyla paranın değer kazanması nakit akımlarının azalmasıyla sonuçlanır. Bunun tersine, iç piyasaya yönelik üretim yapan ve girdilerini dış piyasalardan karşılayan bir firmanın ise, büyük olasılıkla bu durum nakit akımlarını artıracaktır.

İhracatçılar hem iç piyasadan, hem de uluslararası piyasalardan etkilenecektir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar sadece iç piyasa payını değil, aynı zamanda dış satışları da etkileyecektir. İthal mallarının fiyatlarının artışı ve girdi maliyetlerinin yükselmesi nedeniyle ithalatçılar iç piyasada kayıplarla karşılaşabilecektir. Ayrıca, döviz taahhütleri de kur dalgalanmalarından etkilenecektir.

6. Araştırmanın Sonuçları

6.1. Ekonomik Riskin Firmalar Açısından Önemi

Nakit akışları üzerindeki toplam döviz kur riskinin firmalar açısından ne derece önemli olduğunu tespit etmeye yönelik araştırma sorusuna 157 firmadan cevap alınmıştır. Alınan cevaplar neticesinde, firmaların tamamına yakın bir bölümünde bu riskin önemli olduğu tespit edilmiştir (Tablo 1).

Tablo 1

	Frekanslar %	Geçerli %	Kümülatif %
En Önemli	48 29.3	30.6	30.6
Oldukça Önemli	69 42.1	43.9	74.5
Kısmen Önemli	35 21.3	22.3	96.8
Tamamen Önemsiz	5 3.0	3.2	100.0
	7 4.3	Eksik	
Toplam	164 100.0	100.0	

Firma faaliyetlerini etkilemesi açısından ekonomik riskin, firmaların % 31'i tarafından en önemli olduğu belirtilmiştir. Bu riski firmaların % 44'ü oldukça önemli, % 22'si kısmen önemli olarak belirtirken, firma yöneticilerinin % 3'ü ise bu riskin kendi faaliyetlerini etkilemesi açısından tamamen önem-siz olduğunu belirtmiştir.

Ekonomik riskin firmalar üzerindeki etkisi sektörel bazda ele alındığında, şu sonuçların ortaya çıktığı görülmektedir (Tablo 2).

Buradaki yüksek olasılık ana kütlede bu iki değişkenin birbirinden bağımsız olduğunu ortaya koymaktadır. Firmaların sektörel dağılımları ile döviz kurunun ekonomik riski arasında

.05 anlamlılık seviyesinde bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Sektör-1 grubundaki 36 firmaların tamamı bu riskin kendileri açısından önemli olduğunu ifade etmişlerdir. Sektör-2 grubuna ait 56 firmanın % 95, Sektör-3 grubuna ait 65 firmasının ise % 97 gibi büyük bir çoğunluğu döviz riskinin kendileri açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Sektör-2 firmalarının % 5'i ve Sektör-3 firmalarının % 3'ü ise kendi firmalarını etkilemesi açısından ekonomik riskin önemsiz olduğunu belirtmiştir.

«Sektör» bağımsız değişkeninin yerine firmaların «sermaye dağılımlarını» analize dahil ettiğimizde, istatistik olarak bu iki değişken arasında

Tablo 2

Frekans Satır % Sütun %	SEKTÖR 1	SEKTÖR 2	SEKTÖR 3 Satır
			Toplam
ÖNEMLİ	36 53 23.7 34.9 100.0 94.6	63 41.4 96.9	152 96.8
ÖNEMSİZ	3 60.0 5.4	2 40.0 3.1	5 3.2
Sütun	36 56	65	157
Toplam	22.9 35.7	41.4	100.0
			P > .05

.05 anlamlılık seviyesinde anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Firmaların sermaye dağılımları dikkate alındığında, ekonomik riskin, firma faaliyetlerini etkilemesi açısından önemli şöyle bir görünüm arz etmektedir (Tablo 3).

Kamu ve özel sektör firmalarının % 96'sı ve yabancı sermayeli firmaların tamamı ekonomik riskin kendi firmaları açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Bu firmaların döviz kurundaki değişmelerden dolayı, maliyet veya satışları dolaylı ya da dolaysız olarak etkilenmekte, bundan dolayı pazar paylarının değişmesi riski ile karşı karşıya kaldıkları görülmektedir. Bu analizde sadece kamu firmalarının % 4'ü ve özel firmaların % 3'ünün ekonomik riskten etkilenmediği tespit edilmiştir.

6.2. İşlem Riskinin Firmalar Açısından Önemi

Beklenen nakit akımlarındaki döviz kuru hareketlerinin direkt etkisinin firmayı nasıl etkilediğini ölçmeye yönelik bu araştırma sorusuna 154 firmadan cevap alınmıştır. Alınan cevaplarda, firmaların tamamına yakını bu riskin kendilerini etkilemesi açısından önemli olduğunu belirtmiştir.

Döviz kurlarındaki bir değişme firmaların beklenen ya da bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının, beklenenden daha az veya çok olması sonucunu doğurabilir. Dolayısıyla, firmanın kârlı olacak bir işlemi zararlı kapatması söz konusu olabilmektedir. Bu durum araştırma bulgularında aşağıdaki şekilde yer almıştır (Tablo 4).

Tablo 3

Frekans Satır % Sütun %	KAMU	ÖZEL	YABANCI	Satır Toplam
ÖNEMLİ	25	112	15	152
	16.4	73.7	9.9	96.8
	96.2	96.6	100.0	
ÖNEMSİZ	1	4		5
	20.0	80.0		3.2
	3.8	3.4		
Sütun Toplam	26	116	15	157
	3.8	73.9	9.6	100.0

P > .05

Ki-kare: 55645

DK: 2

Geçerlilik Der.: .75713

Tablo 4

	Frekanslar	%	Geçerli %	Kümülatif %
En Önemli	30	18.3	19.5	19.5
Oldukça Önemli	79	48.2	51.3	70.8
Kısmen Önemli	36	22.0	23.4	94.2
Tamamen Önemsiz	9	5.5	5.8	100.0
	10	6.1	Eksik	
Toplam	164	100.0	100.0	

Firmaların % 20'si bu riskin kendilerini etkilemesi açısından en önemli olduğunu, % 51'i oldukça önemli ve % 23'ü kısmen önemli olduğunu belirtmişlerdir. Bu firmaların % 6'sı ise işlem riskinin kendilerini etkilemesi açısından tamamen önemsiz olduğunu belirtmiştir.

Firmaların sektörel dağılımlarını dikkate, aldığımızda işlem riskinden etkilenmeleri şöyle bir görünüm arz etmektedir (Tablo 5).

Anakütlede .05 anlamlılık seviyesinde sektörler ile işlem riski arasında anlamlı bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Sektör-1 grubuna ait firmaların % 94'ü, Sektör-2 grubuna ait firmaların % 96'sı ve Sektör-3 grubu-

na ait firmaların % 92'si bu riskin firma faaliyetlerini etkilemesi açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Bu sektörlerle ait firmaların % 5-7 gibi düşük bir kısmı ise bu riskin kendileri açısından önem taşımadığını belirtmiştir.

Analize, firmaların sermaye dağılımlarını dahil ettiğimizde, bulunan yüksek olasılık ana kütlede bu iki değişkenin birbirinden bağımsız olduğunu ifade etmektedir. Firmaların işlem riskini önemli bulmaları ile sermaye dağılımları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı .05 anlamlılık seviyesinde tespit edilmiştir. Araştırmada tespit edilen sonuçlar ise şöyledir (Tablo 6).

Tablo 5

Frekans Satır % Sütun %	SEKTÖR 1	SEKTÖR 2	SEKTÖR 3	Satır Toplam
ÖNEMLİ	33 22.8 94.3	52 35.9 96.3	60 41.4 92.3	145 94.2
ÖNEMSİZ	2 22.2 5.7	2 22.2 3.7	5 55.6 7.7	9 5.8
Sütun Toplam	35 22.7	54 35.1	65 42.2	154 100.0

Ki - kare: .85416

DK: 2

Geçerlilik Der.: .65241

Tablo 6

Frekans Satır % Sütun %	KAMU	ÖZEL	YABANCI	Satır Toplam
ÖNEMLİ	22 15.2 88.0	110 75.9 96.5	13 9.0 86.7	145 94.2
ÖNEMSİZ	3 33.3 12.0	4 44.4 3.5	2 22.2 13.3	9 5.8
Sütun Toplam	25 16.2	114 74.0	15 9.7	154 100.0

Ki - kare: 4.38053

DK: 2

Geçerlilik Der.: .11189

25 Kamu firmasının % 88'i, 114 özel firmanın % 97'si ve 15 yabancı sermayeli firmanın % 87'si, ithalat ve ihracat sözleşmelerinin gerçekleşme vadelerinde kurlardaki değişimler sonucu ortaya çıkan riskin, kendilerini etkilemesi açısından önemli olduğunu belirtmişlerdir. Kamu firmalarının % 12'si, yabancı firmaların % 13'ü ve özel firmaların % 4'ü ise işlem riskinin firma faaliyetlerini etkilemesi açısından önemli olmadığını belirtmiştir.

6.3. Muhasebe Riskinin Firmalar Açısından Önemi

Döviz cinsindeki aktif ve pasiflerin ulusal para cinsinden değerlerinin, bir muhasebe döneminden diğerine kadar geçen zamanda kurlardaki

değişmeden dolayı, aktif ya da pasiflerde herhangi bir fiziki değişim olmaksızın, değerlerin değişimi ile karşı karşıya kalınan bu döviz kuru riskine 154 firmadan alınan sonuçlara göre şöyle bir tablo ortaya çıkmıştır (Tablo 7).

Firmaların % 14'ü bu riskin kendi faaliyetlerini etkilemesi açısından en önemli olduğunu, % 33'ü oldukça önemli ve % 42'si kısmen önemli olduğunu belirtmiştir. Bu firmaların % 10'u ise bu riskin kendi faaliyetlerini etkilemeleri açısından tamamen önemsiz olduğunu belirtmiştir.

Firmaların sektörel dağılımını dikkate aldığımızda, muhasebe riskinden etkilenmeleri şöyle bir görünüm arz etmektedir (Tablo 8).

Tablo 7

	Frekanslar	%	Geçerli %	Kümülatif %
En Önemli	22	13.4	14.3	14.3
Oldukça Önemli	51	31.1	33.1	47.4
Kısmen Önemli	65	39.6	42.2	89.6
Tamamen Önemsiz	16	9.8	10.4	100.0
	10	6.1	Eksik	
Toplam	164	100.0	100.0	

Tablo 8

Frekans Satır % Sütun %	SEKTÖR 1	SEKTÖR 2	SEKTÖR 3	Satır Toplam
ÖNEMLİ	33	48	57	138
	23.9	34.8	41.3	89.6
	91.7	88.9	89.1	
ÖNEMSİZ	3	6	7	16
	18.8	37.5	43.8	10.4
	8.3	11.1	10.9	
Sütun	36	54	64	154
Toplam	23.4	35.1	41.6	100.0
				P>.05

Buradaki yüksek olasılık, iki değişkenin ana kütlede birbirinden bağımsız olduğunu yüksek bir ihtimalle göstermektedir. Firmaların muhasebe riskini önemli bulmaları ile sektörler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı .05 anlamlılık seviyesinde tespit edilmiştir.

Araştırma kapsamındaki Sektör-1 grubuna ait 36 firmanın % 91'i, Sektör-2 grubuna ait 54 firmanın % 89'u ve Sektör-3 grubuna ait 64 firmanın % 90'ı, dövizle ilgili yaptıkları işlemlerin kayıtlarını, ulusal para cinsinden tuttıkları için, muhasebe dönemi sonunda kurlardaki değişimlerden dolayı firmalarının karşı karşıya kaldıkları riskin, kendileri açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Sektör-1 grubuna ait firmaların % 8'i, Sektör-2 ve Sektör-3 gruplarına ait işletmelerin % 11'i söz konusu riskin firmalarını etkilemesi açısından önemli olmadığını belirtmiştir.

Sermaye dağılımları itibarı ile firmaların muhasebe riskinden etkilenmelerine yönelik elde edilen veriler şöyledir (Tablo 9).

Buradaki yüksek olasılık ana kütlede bu iki değişkenin birbirinden bağımsız olduğunu yüksek bir ihtimalle göstermektedir. Firmaların muhasebe risklerini önemli bulmaları ile sermaye dağılımları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı .05 anlamlılık seviyesinde tespit edilmiştir.

26 Kamu firmasının % 88'i, 113 özel firmanın % 90'ı ve 15 yabancı sermayeli firmanın % 93'ü, muhasebe riskinin kendileri açısından önemli olduğunu belirtmiştir. Kamu firmalarının % 12'si, yabancı firmaların % 11'i ve özel firmaların % 7'si bu riskin kendi faaliyetlerini etkilemesi açısından önemli olmadığını belirtmiştir.

7. SONUÇ

Türkiye 1980 yılında dışa dönük kalkınma stratejisini benimseyerek dünya ekonomisi ile bütünleşme sürecine girmiştir. Döviz kuru karşılaştırmalı üstünlük alanlarında uzmanlaşmaya dayanan dışa dönük kalkınma stratejisinin başarısında, dolayısıyla dünya ekonomisine entegrasyonun

Tablo 9

Frekans Satır % Sütun %	KAMU	ÖZEL	YABANCI	Satır Toplam
ÖNEMLİ	23	101	14	138
	16.7	73.2	10.1	89.6
	88.5	89.4	93.3	
ÖNEMSİZ	3	12	1	16
	18.8	75.0	6.3	10.4
	11.5	10.6	6.7	
Sütun	26	113	15	154
Toplam	16.9	73.4	9.7	100.0

P > .05

sağlanmasında önemli işlevi olan bir değişkendir (22). Bundan dolayı sabit kur sistemi terk edilmiş serbest değişken kur sistemine tedrici bir şekilde geçilmiştir.

Yakın geçmişte dünya ekonomisinde iki belirgin eğilim ortaya çıkmıştır: «Globalleşme» ve «Bölgesel Entegrasyon» hareketleri. Türkiye bir taraftan GATT çerçevesinde dünya ekonomisi ile kısmi bir entegrasyona giderken, diğer taraftan AB ile «Gümrük Birliği» çerçevesinde bir bütünleşme aşamasına gelmiştir. Bu durum, Türk firmalarını iç ve dış piyasalarda, dünyanın önde gelen endüstri ülkelerinin firmalarıyla yoğun bir rekabet içine sokmuştur. Bütün bu gelişmeler Türk firmaları, özellikle uluslararası faaliyette bulunan büyük ölçekli firmaları döviz kuru riski ile karşı karşıya bırakmış ve risk yönetimi hayati önem kazanmıştır. Yaptığımız ampirik araştırmanın sonuçları bu önermeyi doğrulamaktadır.

Kambiyo kontrollerinin kalkması ve konvertibiliteye geçişle uluslararası sermaye piyasalarına entegre olma sürecine girilmesi, portföy yatırımlarını hızlandırmış; devletin finansman

gereksinimini karşılamak için uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihracı sureti ile borçlanma yoluna gitmesi, kur riskinin yatırımcı ve devlet açısından da önemini artırmıştır. Zaten kurlardaki değişimler, gelirleri büyük ölçüde ulusal para cinsinden, borç ödemeleri ise döviz cinsinden olan kamu kesiminin borç stokunu etkilemektedir. Son söz olarak, kur riski yönetimi, Türkiye'de özellikle uluslararası faaliyette bulunan firmalar, bankalar, portföy yatırımcıları ve devlet açısından önem arz etmektedir.

DİPNOTLAR ve KAYNAKLAR

(1) Drucker, F. P.; «Gelecek İçin Yönetim», Çev.: Fikret Üçcan, İş Bankası Yayını, İstanbul 1993, s. 11.

(2) Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu; İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Eylül 1994, Sayı 342, s. 33.

(3) Kurtuluş, K.; «Sanayi İşletmelerinde Yöneyim Araştırması ve Bilgisayar Kullanımı», İSO Yayın No. 1981/7, İstanbul 1981, s. 12.

(4) De Vaus, D. A.; «Survey in Social Research», Unwin Hyman, London, 1990, s. 152.

(5) Salvatore, D.; «International Economics», Third Edition, Macmillan, 1990, s. 389.

(6) Seyidoğlu, H.; «Ekonomik Terimler», Güzem Yayınları, Ankara 1990, s. 197.

(7) Dışsattım Kredi Sigortası ve Türkiye; İstanbul Ticaret Odası, Yayın No. 1989 - 3, ss. 75 - 76.

(8) Yıldız, R.; «Bankacılıkta ve Dış Ticarette Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması», Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, No. 23, Ankara 1989, s. 37.

(9) Yıldız, R.; a.g.e., s. 37.

(10) Seyidoğlu, H.; «Uluslararası Finans», Güzem Yayınları, İstanbul 1994, s. 137.

(11) Erdoğan N.; «Uluslararası İşletmelerde Mali Risk Yönetimi ve Çağdaş Finansman

◆ Allah aşkına, bırakın iki yanı da dinleyelim.

Jefferson

◆ Uzaya göre yer ne ise, sonsuzluğa göre zaman odur.

Joseph Joubert

◆ Umut olmadan, umut edilen ele geçilemez.

Heraklites

Teknikleri», Mü - Ka Matbaacılık, Ankara, Eylül 1993, s. 24.

(12) Redhead, K. - Hughes, S.; «Financial Risk Management», Gower Publishing Company, Vermont, USA, 1988, s. 5.

(13) Kırım, Arman; a.g.e., s. 8.

(14) Erdoğan, N.; a.g.e., s. 122.

(15) Cooley, P. L. - Faster, R. P.; «Business Financial Management», ABD, The Drydan Press, 1991, s. 826.

(16) Yıldız, R.; a.g.e., s. 33.

(17) Redhead, K. - Hughes, S.; a.g.e.; s.

53.

(18) Seyidoğlu, H.; a.g.e., s. 139.

(19) Ayyıldız, C.; «Döviz Kuru Riskinin Azaltılmasına Uygulanan Yöntemler», Gazi Üniversitesi SBE, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, s. 74.

(20) Erdoğan, N.; a.g.e., s. 115.

(21) Kur Risklerinin Kontrolü; M.T.O., No. 142, Ankara 1982, ss. 10. 10 - 11.

(22) Aktan, O. H. - Baysan, T.; «Türk Ekonomisinin Dünya Ekonomisine Entegrasyonu; Liberasyon, Karşılaştırmalı Üstünlük ve Optimum Politikalar», ODTÜ Gelişme Dergisi, C. 12, Sayı 1 ve 2, 1985, s. 77.

ULUSLARARASI BANKACILIKTA TÜRKİYE'NİN GURURU
ZİRAAT 132 YAŞINDA

1863
132. Yıl
1995



TC ZİRAAT BANKASI

BAŞARININ ADI

EKONOMİK GÖSTERGELER DİŞ DÜNYA (ŞUBAT 1996)

Ülkeler	GSYİH *	Tüketici Fiyatları *	Ücretler Kazançlar *	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi ** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Bankalar
								Kredi
A.B.D.	1.4	2.7	3.5	5.7	-175.1	-165.1	5.94	8.25
Almanya	1.5	1.5	5.4	10.0	64.6	-18.6	3.25	6.00
Avustralya	3.3	5.1	2.2	9.0	-4.5	-18.2	7.50	10.50
Avusturya	1.2	1.8	4.3	6.5	-10.3	-4.8	2.96	8.25
Belçika	1.8	1.9	1.6	14.2	13.6	6.9	3.25	7.25
Danimarka	2.9	1.7	3.6	11.1	5.6	3.1	4.10	6.75
Fransa	0.7	2.0	1.8	12.0	21.5	18.9	4.13	7.00
Hollanda	1.6	1.9	1.3	7.6	18.7	15.2	3.19	5.00
İngiltere	2.3	2.9	3.3	8.5	-18.0	-6.1	6.00	7.25
İspanya	2.9	3.9	4.6	23.9	-23.3	7.3	8.90	9.75
İsveç	3.8	2.0	6.7	8.2	15.4	4.9	7.60	9.30
İsviçre	0.7	1.5	1.5	4.6	1.3	19.2	1.50	3.50
İtalya	3.4	5.6	3.9	11.9	26.7	15.6	10.06	11.50
Japonya	0.6	-0.3	4.4	2.8	135.4	110.5	0.40	1.63
Kanada	1.9	1.6	1.6	9.7	20.7	-12.8	5.19	7.00

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 2 Mart 1996.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. A. KEMAL ÇELEBİ

Celâl Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

Demokrasi ve Özelleştirme

I — GİRİŞ

1 1970'li yıllarda özellikle gelişmiş ülkelerde etkilerini hissettirmeye başlayan ekonomik ve sosyal sorunların sonucunda, politik ve akademik düzeyde ortaya çıkan çözüm arayışları, sorunların sorumlusu olarak gösterilen devletin ekonomi içindeki rolünün azaltılması şeklindeki liberal ekonomi politikalarının 1980'li yıllardan itibaren güncellik ve önem kazanmasına yol açmıştır. Son yıllarda, sosyalist ekonomik sistemi benimsemiş ülkelerin piyasa ekonomisine yönelmeleri de liberalleşme eğilimlerine ivme kazandırmıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan çok sayıda ülke tarafından uygulamaya konulan liberal ekonomi politikasının en önemli araçlarından birisi özelleştirmedir. Ülkeler kendi koşulları ve yapısal özelliklerine uygun özelleştirme politikaları geliştirme ve uygulama ça-

bası içindedirler. Ancak, özelleştirme politikalarının hazırlanmasında, benimsenmesinde ve uygulanmasında önemli güçlüklerin ortaya çıktığı görülmektedir. Ülkemiz açısından bakıldığında, son günlerde en fazla tartışılan konunun özelleştirme olduğu göze çarpmaktadır.

Sorun, liberal bir ekonomi politikasının liberal bir siyasal yapı içinde başarılıp başarılamayacağıdır. Çünkü günümüzde liberalleşme, M. Friedman'ın ileri sürdüğü gibi sadece ekonomik alanda değil, siyasal alanda da önem kazanmakta, ikisinin birbiriyle eşanlı gelişmesinin gereği üzerinde durulmaktadır. Bu gerekliliğe rağmen, her alanda liberalleşmeyi savunuların, özelleştirme konusundaki kararın demokratik kurumsal mekanizma içinde nasıl alınması gerektiği hakkında tam bir açıklık içinde olmadıkları veya bunu göz ardı ettikleri dikkati çekmektedir.

Mutlakçı bir anlayışla özelleştirmenin empoze edilmeye ve kabul ettirmeye çalışılması, bireyi esas alan liberal demokrasinin temelindeki görecelik anlayışına ters düşmektedir. Özelleştirmenin ekonomi politikliği nedeniyle, kişilerin ve çeşitli kesimlerin olaya kendi açılarından bakması söz konusudur ve bu doğaldır.

Özelleştirme özellikle demokratik ülkelerde önemli engellerle karşılaşmaktadır. Bu nedenle, hangi KİT ne şekilde özelleştirilmeli sorusu yerine, demokratik bir toplumda özelleştirme kararı –ki bu karar amacı, kapsamı ve yöntemi de belirleyecektir– nasıl alınmalı sorusunun cevabı araştırılmalıdır. Bu çerçevede konu iki bölümde ele alınacaktır. Birinci bölümde teorik bir çerçeve çizilecek, ikinci bölümde ise bu teorik çerçevenin ışığında Türkiye'deki KİT ve özelleştirme sorunu incelenecektir.

II — TEORİK ÇERÇEVE

Bir toplumda kamu kesiminin kullanımına tahsis edilecek kaynakların hacim ve bileşimi konusunda verilen kararlar, özünde toplumsal nitelikli bir tercihi yansıtmaktadır. Bu kararın kim veya kimler tarafından, nasıl ve kimler için alındığı şeklindeki sorular, toplumsal tercihlerin kapsamını belirler. Ekonomi biliminde bu soruları açıklamaya çalışan farklı yaklaşımlar ortaya çıkmıştır. Neo-klasik yaklaşımda, özel kesim ve kamu kesimi arasındaki denge sorunu dışsal ekonomilerin varlığına dayanılarak analiz edilmiştir. Olumlu ve olumsuz dışsal ekonomilerin bulunması, devletin ekonomiye düzenleyici veya doğrudan

üretici olarak müdahalesinin gerekçesidir.

Bu durumda karşımıza dışsal ekonomilerin ölçülmesi sorunu çıkar. Neo-klasik yaklaşımda, sosyal refahın gerçekleştirilmesinde kamu ve özel kesim arasındaki kaynak dağılımı ile ilgili refah önermeleri ekonomik etkinlik kriteri üzerinde yükselmektedir. Dolayısıyla dışsallıklar, her şeyi bilen ve ekonomik etkinliği gözetten bir varlık olarak kabul edilen hükümet tarafından çözümlenecektir. Oysa «etkinlik sorunu iktisadın yumuşak karnıdır». «Kaşındıkça, iktisatçı sayısı kadar görüş ortaya çıkar» (1). Çünkü, etkinlik kriteri bireysel düzeyde anlamlıdır. Bir ekonomistin, politikacının veya bireyin kullandığı etkinlik kriterinin, toplumdaki bireylerin ve grupların tamamının değil, kendi kişisel değer yargılarını yansıtmaları söz konusudur.

Dışsallıkların varlığında ekonomik bir faaliyetin kamu kesimine bırakılması, ekonomik etkinliği sağlama amacıyla alınmış bir karar olmaktan çok, uygulamada farklı birey ve grupların faydaları açısından siyasal süreç içerisinde alınan toplumsal bir karardır. Aynı şekilde, hiçbir dışsallık özelliği taşımayan bazı özel mal ve hizmetlerin kamu kesimi üretimine konu olması da, hangi mal ve hizmetlerin kamu kesimine bırakılması gerektiğini dışsallıklarla açıklamaya çalışan yaklaşımın geçersizliğini açık bir şekilde göstermektedir. Özel mülkiyet hakkının kurulabildiği malların kamu kesimi tarafından üretilmesi de tamamen

(1) H. Kurnaz; Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Aralık 1993, s. 30.

ihtiyaçlardan kaynaklanan siyasal bir karardır. Bu kararın gerisinde çeşitli kesimlerin fayda ve maliyetleri belirleyici rol oynamaktadır.

Bireyler, tam rekabetten uzak piyasa yapısının düzenlenmesi, ekonomik istikrarın sağlanması, ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi ve gelir dağılımındaki bozuklukların giderilmesi gibi amaçlarla bazı özel mal ve hizmetlerin kamusallaştırılmasını istemiş olabilirler. Dolayısıyla bir mal ve hizmetin kamu kesiminin mi yoksa özel kesimin mi faaliyet alanına bırakılacağı, toplumdaki tüm bireyleri ekonomi içindeki konumlarına göre ilgilendiren bir konudur. Böyle bir kararın alınmasında herkes ilgili ve siyasal sistem demokrasi ise söz sahibidir. Bu nedenle şimdi, bir faaliyetin kamusallaştırılması ve özelleştirilmesi kararının nasıl alındığını incelemeye geçebiliriz.

A. Kamusallaştırma ve Özelleştirme Kararı

Demokratik bir toplumda bir faaliyetin kamusal veya özel faaliyet olarak düzenlenmesi konusunda karar verecek olanlar o toplumu oluşturan bireylerdir. Bir faaliyetin kamusallaştırılmasında bireyin tercihi ilk olarak, özel faaliyetin neden olduğu dışsal maliyetleri elimine etmek ve ikinci olarak da kamusal faaliyetten dışsal fayda sağlamak amacına dayanmaktadır. Aynı şekilde, bir faaliyetin özelleştirilmesi yönündeki tercihini, kamusal faaliyetin dışsal maliyeti ile özel faaliyetin dışsal faydası belirleyecektir. Özel faaliyetin dışsal maliyeti ile, faaliyetin kamusallaştırılması durumunda ki maliyetler bir arada değerlendirilme-

si gereken karşılıklı bağımlı maliyetlerdir. Tercih aşamasındaki birey, bu karşılıklı bağımlılık içinde olan maliyetleri minimize edecek şekilde davranacaktır. Bu, beklenen faydasını maksimize etmesi demektir. Şimdi, hangi faaliyetin kamu kesimine hangisinin özel kesime bırakılacağı konusunda, karşılıklı bağımlı maliyetlere göre bireyin nasıl tercihte bulunacağını analiz edebiliriz (2).

Bir faaliyetin kamusallaştırılması durumunda, beklenen toplam maliyetlerin minimum değeri «g» harfi ile gösterilsin. Özel faaliyetten beklenen maliyetler «a»; özel olarak organize olmuş (özel işbirliği organizasyonu) faaliyetin beklenen maliyetleri de «b» olsun. Bu üç beklenen maliyeti karşılaştıracak olan birey, altı olası sıralama ile karşı karşıyadır. Bireyin amacı, karşılıklı bağımlılık içinde olan bu maliyetler içinde minimum maliyetli olanını seçerek faydasını maksimize etmek olduğundan, sıralama en küçük değerden en büyük değere doğru olacaktır. Sıralama şu şekildedir:

1. ($a \leq b < g$) 4. ($b < g < a$)
2. ($a < g < b$) 5. ($g < a \leq b$)
3. ($b < a < g$) 6. ($g < b < a$)

Bu sıralama içinde birey, maliyetlerin 5. ve 6. sıralamalardaki gibi olması durumunda faaliyetin kamusallaştırılmasını tercih edecektir. 1. ve 2. sıralamaya göre ise, faaliyetin özelleştirilmesini tercih edecektir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, özel faaliyetin dışsal maliyetlerinin olmasının bir faaliyeti kamu kesimine bırakmanın ne gerekli ne de yeterli koşulu

(2) Bu konudaki açıklamalar için bkz.:

J. Buchanan - G. Tullock; (1962), ss. 49 - 61.

olmadığıdır. $a = 0$ olması durumu dışındaki bir özel maliyet dışsal maliyetlere yol açtığı halde, diğer faaliyet türlerinin beklenen maliyetlerinden daha küçük olduğu için özel faaliyet olarak tercih edilecektir (1. ve 2. sıralama). Gerekli bir koşulu da değildir. Çünkü, kamusal faaliyetin diğerlerinden daha az maliyete yol açması beklenirse, ancak o zaman değerlendirmeyi yapan birey tarafından tercih edilecektir (5. ve 6. sıralama).

Bir bireyin, faaliyetin kamusallaştırması veya özelleştirilmesi konusundaki kararı bu şekildedir. Ancak, her bireyin, belli bir faaliyetin kamusallaştırılması veya özelleştirilmesi ile ilgili tercihi özdeş değildir. Bir faaliyetin kamusallaştırılması bir birey için özelleştirilmesine göre daha maliyetli olabilirken, bir başka birey için özelleştirilmesi kamusallaştırılmasına göre daha maliyetli olabilir. Çünkü her birey değerlendirmeyi kendi faydası ve maliyeti açısından yapmaktadır. Bu durumda, belli bir konudaki farklı birey tercihlerinden toplumsal tercihe nasıl geçileceği sorunu karşımıza çıkar.

B. Toplumsal Tercih

Demokratik bir toplumda birey için, faaliyetin özelleştirilmesi veya kamusallaştırılması arasında tercihte bulunmak kadar önemli olan ikinci tercih konusu, siyasal süreç içinde bireysel tercihlerden toplumsal tercihe geçişi sağlayacak olan «karar alma kuralları»dır. Toplumsal tercihi belirleyecek karar yeter sayısı, basit çoğunluk, yaklaşık oybirliği ve oybirliği kurallarında farklıdır. Karar alma kuralının da toplumu oluşturan bireyler tarafından anayasal aşamada ter-

cih edilmesi gerekir. Hangi karar alma kuralının uygulanacağı tek tek bütün bireyleri ilgilendirmektedir. Çünkü, her bir karar alma kuralının ve sonucunun bireye yükleyeceği maliyetler ve sağlayacağı faydalar farklıdır. Ancak, temsili demokrasilerde, her birey referandum dışında bütün toplumsal kararların alınmasında görüşünü oyu ile belirleme imkânına sahip olmadığından, seçim sistemi ve yasa organında geçerli olacak karar alma kuralının anayasal aşamada tercih edilmesi önem kazanmaktadır.

Bireyin bu karar alma kurallarından hangisini tercih edeceğini de karşı karşıya kaldığı iki maliyet unsuru belirleyecektir. Birincisi, bir kamu politikasının (toplumsal kararın) kabul edilmesi için karar alma kuralının gerektirdiği oy sayısına ulaşan bireylerin, bu kamu politikası ile diğer bireylere yükleyebilecekleri maliyetlerdir. İkincisi ise, karar alma kuralının kendisinden kaynaklanmaktadır. Belli bir karara ulaşmak için iki veya daha fazla bireyin anlaşması gerekiyorsa, bunun için ek çaba ve zaman gereklidir. Anlaşması gereken birey sayısı artarken, her bir bireyin karar üzerinde anlaşabilmek için daha fazla zaman ayırması ve çaba sarfetmesi gerekecektir⁽³⁾. Böylece, ek zaman ve çabanın alternatif maliyeti ile kararın gecikmesinin ortaya çıkardığı maliyetler söz konusudur.

Karar alma kuralı olarak oybirliği tercih edildiğinde, çoğunluğun bir tek bireye bile maliyet yüklemesi söz konusu olamaz. Çünkü, tek bir birey oy-

(3) C.D. Mueller; (1979), s. 84.

birliğinin sağlanması için gerekli bir oya sahip olduğundan, diğer bireyle- rin kendisine zarar vermelerine izin vermeyecektir. Ancak, bu durumda ek bir zaman ve çaba gerekli oldu- ğundan, tüm bireyler oybirliği kuralı- nın maliyetleri ile karşı karşıya kala- caklardır. Oybirliği kuralının bir de, statükonun devamına yol açma gibi bir sakıncası vardır. Bu nedenle uygu- lamada, oybirliğinin maliyet ve sakın- calarına yol açmadan onun gerekleri- ni karşılamak üzere yaklaşık oybirliği kuralı (2/3 çoğunluk gibi) üzerinde durulmaktadır.

Basit çoğunluk karar alma kuralı olarak tercih edildiğinde ise, yeterli çoğunluğu sağlayan bireylerin diğer bireylere maliyet yüklemesi, yani ço- ğunluğun sömürüsü söz konusu ola- bilecektir. Ancak, diğer taraftan, karar almak için daha fazla çaba ve zaman gerekli olmayacaktır.

Şimdi bu iki maliyet faktörüne bağlı olarak bireyin bir karar alma kuralı konusundaki tercihini açıklamaya çalışabiliriz. Birey bir karar alma kuralını tercih ederken, bu iki maliyeti bir- likte değerlendirecektir. Her iki maliye- ti de minimize etmeye çalışarak fayda- sını maksimize etmek isteyecektir. Günlük tercihlerde olmayan bir he- sapla karşı karşıya olan birey, daha kapsamlı kuralları tercih etmekle, aley- hindeki kararlardan korunmak için ka- rar alma kuralının ilave maliyetini ka- bul etmiş olmaktadır. Tersine, daha az kapsamlı karar alma kuralını tercih ettiğinde, daha düşük bir karar alma maliyeti karşılığında kararın maliyetle- rinden korunmanın bir kısmından vazgeçmiş olmaktadır. Bu nedenle, bütün konularda bireyin tek bir karar

alma kuralını tercih edeceği düşünül- memelidir.

Bilindiği gibi, toplumsal uzlaşma- yı yansıttığı kabul edilen anayasalar- da yapılacak değişikliklerde basit ço- ğunluktan fazla özel çoğunluk aran- maktadır. Aynı şekilde, herkesi yakın- dan ilgilendiren çok temel bir konu olan mülkiyet hakkının değiştirilmesi (özelleştirme veya kamusallaştırma) bireye çok ciddi maliyetler yükleyebi- leceğinden, özelleştirme kararının alı- nabilmesi için daha kapsamlı bir ka- rar alma kuralının tercih edilmesi bek- lenir.

Demokratik bir toplumda tüm bi- reyleri ilgilendiren konulardaki kamu politikalarının belirlenmesi olgusu as- lında, burada yaptığımız gibi sadece karar alma kuralı boyutuna indirgene- mez. Demokrasi tek başına, bir kişi- nin karar vermesi (monarşik karar al- ma kuralı) yerine herkesin tercihini açıklayabildiği bir karar alma kuralı de- mek değildir. Bu, karar alma kuralı önemsizdir anlamına gelmez. Ancak, demokrasilerin işlerliğini ve devamını yalnızca bir karar alma kuralına bağla- mak doğru olmaz. Doğru kabul edilirse, demokratik bir karar alma kuralı olarak bilinen basit çoğunluğun sö- mürüsüne yol açması normal kabul edilmiş olur. Günümüz demokrasile- rinde olduğu gibi daha pratik olduğu için oy çokluğu kuralı kabul edilmiş olsa bile, oy çokluğu kuralının olum- suz sonuçları «uzlaşma» ile çözümlenebilir. Uzlaşmayı sağlayacak bir ku- ral (oybirliği veya yaklaşık oybirliği) yürürlükte olmasa da, oy çokluğu ile bir karar alınırken bu kararın asgari bir uzlaşmayı yansıtması demokrasi- nin özü gereğidir.

III — TÜRKİYE'DE KİT'LER VE ÖZELLEŞTİRME

Şimdi yukarıda ortaya koyduğumuz teorik çerçevenin ışığında, Türkiye'de KİT'lerin kuruluşu (kamusallaştırma) ve özelleştirme sorununu inceleyebiliriz.

A. KİT'lerin Kuruluşu (Kamusallaştırma)

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşunun hemen başında 1923 yılında, toplumu oluşturan çeşitli kesimlerin katılımıyla, ekonomik önceliklerin ve politikaların belirlenmesi amacıyla toplanan İzmir İktisat Kongresi'nde özel sektöre öncelik ve önem veren bir ekonomi politikası benimsenmiştir. Bu doğrultuda 1927 yılında 1055 sayılı Teşvik-i Sanayi Kanunu çıkarılmıştır. Ancak, 1930'lu yıllardan itibaren, gerek özel kesimi teşvik politikasının başarısızlığı ve gerek dış dünyada ortaya çıkan gelişmeler, doktriner olmayan devletçi ekonomi politikalarına ağırlık verilmesine yol açmıştır. Bu politika değişikliği ile birlikte, devletin üretimde öncü rol oynamaya başladığını ve bu amaçla Sümerbank ve Etibank gibi KİT'lerin kurulduğunu görüyoruz.

KİT'lerin ilk olarak kuruluşuna yol açan gelişmeleri kısaca bu şekilde özetledikten sonra, konumuz açısından asıl önemli olan yönü üzerinde durabiliriz. KİT'lerin kuruluşu toplumsal tercihi yansıtmakta mıdır? KİT'lerin kuruluşu ile ilgili toplumsal tercihin var olup olmadığını biçimsel olarak (karar alma kuralı) ölçebilmemiz mümkün değildir. Çünkü o dönemde böyle bir karar, toplumsal uzlaşmayı gösteren bir karar alma kuralı vasıta-

siyla alınmış değildir. Dar bir politik ve bürokratik kadro KİT'lerin kurulması (kamusallaştırma) ile ilgili kararı vermiştir (4). Ancak, dar bir yönetici kadro tarafından karar verilmiş olsa bile, KİT'lerin kuruluşunun toplumsal tercihi yansıttığı söylenebilir. Nitekim, günümüzde özelleştirmeye pek sıcak bakmayan işçi kesiminin yanı sıra, başta işverenler ve bazı ekonomistler olmak üzere özelleştirmeyi savunan diğer kesimler de Cumhuriyet'in ilk yıllarındaki kamusallaştırmanın Türkiye'nin kalkınması ve özel sermaye birikimi açısından bir gereklilik olduğunu, ekonomik kalkınma süreci içinde KİT'lerin çok faydalı işlevler gördüğünü dile getirmektedirler (5).

Çok partili demokratik hayata geçmesiyle birlikte 1950 yılında, yeni KİT'lerin kurulmamasını eskilerinin de özel kesime devrini içeren liberal bir ekonomi politikasını savunan Demokrat Parti iktidara gelmiştir. Ancak, KİT'lerin bir program dahilinde özelleştirileceği belirtilmiş olmasına rağmen, bu dönemde «Yerel Kalkınma Şirketleri» modeli çerçevesinde «ortaklıklar» şeklinde çok sayıda yeni KİT kurulmuştur (6). Bunun birinci nedeni, hammadde ve ara malı üreten KİT'lerin kurularak uygulanan fiyat politikası ile özel kesimin desteklenmesidir. İkinci nedeni, TMO, Tekel Genel Müdürlüğü, Et Balık Kurumu ve Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. gibi KİT'ler aracılığıyla tarım ürünlerinde

(4) Ö. Uluatam - T. Tan; (1982), s. 84.

(5) V. Koç; Türkiye Gazetesi, (Kasım 1993), s. 7.

(6) S. Özmen; C. D. Türkiye Ansiklopedisi, Cilt 2, s. 432.

destekleme alımlarının yapılmasıdır. Üçüncü nedeni, şeker gibi tüketim alanında kurulan KİT'ler ile halkın artan talebinin karşılanmaya çalışılmasıdır (7). Dördüncü nedeni de, kurulan yeni KİT'ler vâsıtasıyla artan işgücü için yeni iş alanlarının açılmak istenmesidir.

Başlıcalarını sıraladığımız bu dört neden de, o dönemdeki iktidar partisinin retorik olarak savunduğu özelleştirme politikası için toplumda bir uzlaşma bulunmadığını, tersine yeni kamusallaştırmalar (KİT'ler) konusunda toplumda geniş bir kesimden talep geldiğini açıkça ortaya koymaktadır.

1960'dan 1980'e kadar olan dönem içinde de aynı nedenlere dayanılarak, DP'nin devamı sayılan AP iktidarları ve CHP - MSP koalisyon iktidarı tarafından yeni KİT'lerin kurulduğunu görüyoruz.

B. Özelleştirmenin Gündeme Gelmesi

Özelleştirme Türkiye'nin gündemine KİT'lerin kuruluşu ile birlikte girmiştir. KİT'ler oluşturulurken benimsenen temel ilkelerden bir tanesi, devletin ekonomideki girişimci rolünün geçici nitelikte olması ve özel kesimin gelişmesi ve güçlenmesiyle bu rolünü terketmesi şeklindedir. 1980'li yıllara kadar, yukarıda açıkladığımız gibi geniş bir kesimin taleplerinin bileşkesi olan toplumsal tercihin kamusallaştırma yönünde olması nedeniyle özelleştirme bir yana yeni KİT'ler kurulmuştur.

Özelleştirmenin ciddi olarak konuşulmaya başlanması ve uygulan-

maya çalışılması 24 Ocak Kararları'yla olmuştur. Çünkü, satın alma gücü nispeten düşük tüketici kesimi ve işçi kesimi ile daha önce aynı paralelde (kamusallaştırma) tercih yapan sanayi ve ticaret kesimi tercihini özelleştirmeden yana yapmaya başlamıştır. 1980'den bugüne geçen zaman zarfında ekonomik gündemin birinci sırasında hâlâ özelleştirme konusu yer almaktadır. Aradan geçen 14 yıl içinde özelleştirme uygulamasında önemli bir ilerleme kaydedilebilmiş değildir. Bunun temel nedeni de, özelleştirmenin amacı, kapsamı ve yöntemi konusunda çeşitli kesimler ve onları temsil etme iddiasındaki partiler ve baskı grupları arasında keskin farklılıkların bulunması ve özelleştirmeyi gerçekleştirmeye çalışan iktidar partilerinin de bu farklı görüşleri uzlaştıracak bir özelleştirme politikasını geliştirememiş olmasıdır. «Özelleştirme programını uygulayacak bir hükümetin ... herkesin kabul edeceği bir özelleştirme modelini uygulaması gerekir» (8). Şimdi, uzlaştırılmaları demokratik bir gereklilik olan farklı görüşlerin neler olduğunu kısaca incelemeye geçebiliriz.

1 - Özelleştirmeyi Savunanların Gerekçeleri

Özelleştirmenin birden çok amacı bulunmaktadır. Bu amaçlar çeşitli başlıklar altında toplanabilir. Bunlar (9):

(7) S. Hiç; İktisat Dergisi, Sayı 278, ss. 29 - 30.

(8) T. Altınok; (1993), s. 22.

(9) C.C. Aktan; (1987), ss. 93 - 102.

1. Ekonomik Amaçlar
 - Serbest Piyasa Ekonomisi-ne İşlerlik Kazandırmak
 - Sermaye Piyasasını Geliştirmek
 - Desenfasyonist Bir Politika İzlemek
 - Döviz Gelirlerini Arttırmak
2. Mali Amaçlar
 - Devlete Gelir Sağlamak
3. Sosyal Amaçlar
 - Servetin Geniş Kitlelere Yayılmasını Sağlamak
4. İdeolojik ve Siyasal Amaçlar
 - Kapitalist İdeolojiyi Gerçekleştirmek

Bu amaçlar hem birbiriyle iç içe girmiş hem de çelişen amaçlardır. Türkiye'de özelleştirmeyi savunanların aynı gerekçelere (amaçlara) dayandığını söyleyemeyiz. Ülkemizde özelleştirmeyi en hararetle bir biçimde savunanların başında bu yolla kendi etki alanını genişletmek istediği belirtilen ⁽¹⁰⁾ özel kesim gelmektedir. Özel kesimin özelleştirme konusunda ileri sürdüğü gerekçe ekonomiktir. Bunun gerisinde Webben'in «piyasa ekonomisinde her şey bilanço yöntemiyle değerlendirilir» saptaması yatmaktadır ⁽¹¹⁾. Özel kesimin, KİT'lerin kullandığı kaynakla daha fazla üretim yapacağı veya KİT'lerin mevcut üretimini daha az kaynak kullanımıyla gerçekleştireceği savunulmaktadır.

Özel kesimin yanı sıra, 1980'den sonra iktidar olan liberal sağ partiler de özelleştirmeyi öncelikli bir politika olarak kabul etmişlerdir. Politik söylemleri her ne kadar piyasa ekonomisinin bütün kurumlarıyla yerleştirilmesi, bireysel özgürlüklerin geliştirilmesi ve sermayenin tabana yayılması olsa

da, temel gerekçe KİT'lerin görev zararları ve finansman ihtiyaçları nedeniyle bütçeye getirdikleri yüküdür. Özelleştirme ile birlikte kamu açıklarının KİT'lerden kaynaklanan kısmının ortadan kalkması ve aynı zamanda özelleştirme gelirlerinin mevcut kamu açıklarının kapatılmasında kullanılması amaçlanmaktadır. Görüldüğü gibi özel kesim ile sağ iktidarların özelleştirmeye yaklaşımları farklıdır. Özel kesim temsilcileri, bütçe açığını kapatmaya yönelik özelleştirme uygulamalarının kendisinden beklenen faydaları sağlamayacağı düşüncesindedirler.

2 - Özelleştirmeye Karşı Çıkanların Gerekçeleri

Ülkemizde özelleştirmeye karşı tavır içinde olanların da aynı gerekçelere dayandığı söylenemez. Özelleştirmeye bütünüyle karşı olanlar olduğu gibi, temelde özelleştirmeye karşı olmamakla birlikte uygulanmak istenen modele amaç, kapsam ve yöntem açısından karşı olanlar da vardır.

Türkiye'de bazı sendikaların ve sol politik söyleme sahip partilerin özelleştirmeye olumlu bakmadıkları bilinmektedir. DİSK'in raporunda özelleştirmenin teknik değil sınıfsal bir sorun olduğu ileri sürülerek,amacın «burjuvazinin, ulusal kaynakların daha büyük bir bölümünü özgürce kullanmasını sağlamak ve sömürü oranını yükseltmek» olduğu ifade edilmektedir ⁽¹²⁾. Özelleştirmeye karşı

⁽¹⁰⁾ O. Ulagay; Milliyet Gazetesi, (9 Eylül 1993), s. 7.

⁽¹¹⁾ H. Kurnaz; a.g.m., s. 30.

⁽¹²⁾ Bkz.: Cumhuriyet Gazetesi, (21 Ağustos 1993).

olmanın gerekçesi sınıfsal bir temele oturtulmaktadır. «Çalışanların, devlet olgusuna sırt çeviremeyecekleri ve devleti küçültme safsatasının oynanacağı olamayacakları, bu bağlamda yapılması gerekenin devletin küçültülmesi değil, ekonomik açıdan sosyalleştirilmesi, siyasal açıdan demokratikleştirilmesi ve sosyalleştirilmesi olduğu» ileri sürülmektedir (13). «Sosyal demokratların amacının özgürlük ve eşitliği bir arada gerçekleştirmek» olduğu vurgulanarak, özgürlük ve eşitliği bir arada gerçekleştirmenin sosyal devlet, sosyal devletin de kamu girişimciliği ile gerçekleştirilebileceği ifade edilmektedir (14). Bu nedenle genelde sol eğilimli partiler özelleştirme yerine, KİT'leri politik baskılardan arındırıp verimli bir yapıya kavuşturmak amacıyla özelleştirme modelini savunmaktadırlar.

Konuya sınıfsal açıdan bakmayan Refah Partisi'nin de, özel kesimin ülke önceliklerini gözetmeyen dışa bağımlı ekonomik bir yapıya yol açtığı gerekçesiyle sanayileşmede kamu girişimciliğinin öncü olması gerektiğini savunduğu ve bu nedenle de özelleştirmeye en muhalif partilerden biri olduğu görülmektedir.

Bazı kesimler de özelleştirmeye ilke olarak karşı olmamakla birlikte, Türkiye'deki uygulama biçimine ve diğer ülkelerdeki uygulama sonuçlarına bakarak özelleştirme karşıtı kesim içinde görünmektedirler. Burada, özelleştirmeye bütünüyle karşı olanlar ile uygulanmak istenen politikaya eleştiri yöneltenlerin görüşlerini desteklemek için ileri sürdükleri gerekçeleri birbirinden ayırmanın zor olduğunu belirtmek gerekir. Böyle bir ayırım yapmaya çalışmadan, genelde özel-

leştirilmeye karşı ileri sürülen gerekçelerin neler olduğunu sıralayabiliriz.

Gerekçelerden birincisi, Türkiye'de hemen tüm sektörlerde tekelsel bir piyasa yapısının oluşmuş olması nedeniyle özel kesimin enflasyonist eğilimli, teknolojik gelişmelere duyar-sız ve tüketici tercihlerini göz önüne almayan bir özellik göstermiş olmasıdır. «Bu durumda, KİT'lerin özelleştirilmelerini, ekonomik verimliliğin artırılması için bir gereklilik olarak görenlerin; eğer bu görüşlerinde ıctenlikli iseler benzer bir verimsizlik kaynağı olan tekelsel ve oligopolcü yapılara da karşı olmaları ... gerekir» denilmektedir (15). Özelleştirme yoluyla yeni özel tekellerin oluşabileceği, böylece de özelleştirmeden beklenen faydanın sağlanamayacağı ifade edilmektedir (16).

İkinci gerekçe, özelleştirme ve bireysel özgürlükler arasında doğrudan bir ilişki olmadığı şeklindedir. «Türkiye'de formel hukuk açısından bireyler arası eşitlik ve özel mülkiyet hakkı bulunmasına rağmen, toplumdaki farklı çıkarlardaki bireylerin güç dengesi tamamen dengesiz olup hiyerarşik bir yapı egemendir». Dolayısıyla, veri gelir dağılımında mülkiyetin tabana yayılarak bireysel özgürlüklerin geliştirileceği iddiasının inandırıcılığını kaybedeceği ileri sürülmektedir (17).

(13) A. Işıklı; Mülkiyetler Birliği Dergisi, (Temmuz 1993), s. 4.

(14) E. Eren; Yeni Toplum Sosyal Demokrat, (Temmuz 1993), s. 32.

(15) E. Katircioğlu; Yeni Toplum Sosyal Demokrat, (Temmuz 1993), s. 31.

(16) A. Ersoy; Yörünge, (Ekim 1993), s. 13.

(17) M. Ögüt; Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (Şubat 1994), s. 65.

Üçüncü gerekçe, uygulama biçimi ile ilgilidir. Örneğin, özelleştirmeye karşı görünmekle birlikte HAK-İŞ gibi bazı sendikalar, özelleştirmenin yapılması kaçınılmaz ise bunun işçi kesimi lehine sonuçlar doğuracak şekilde yapılması gerektiğini savunmaktadırlar. HAK-İŞ özelleştirilecek KİT'lerin öncelikle işçilere satılmasını önermektedir (18). Aynı şekilde konuya sınıfsal açıdan bakan bazı kesimler de, emeğin bakış açısıyla farklı bir özelleştirme politikasını savunmaktadırlar (19).

Dördüncü gerekçe, gelişmiş ülkelerdeki özelleştirme uygulamalarının bile özelleştirmenin amaçlarına uygun olmayan sonuçlar verdiği tezi-ne dayandırılmaktadır. Örneğin, İngiltere'de, özelleştirme ile birlikte başlangıçta sermayenin tabana yayılmasına uyulmakla birlikte kısa bir süre sonra hisse senetlerinin tekellerde toplandığının görüldüğü (20); özelleştirme sonrası mal ve hizmet kalitesinde bir iyileşme olmamakla birlikte fiyatların arttığı ve gaz ve telekomünikasyon gibi kilit sektörlerde devlet tekelinin yerini özel tekellerin aldığı gözlemlendiği (21) belirtilmektedir.

IV — DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Yukarıda ana hatları ile göstermeye çalıştığımız gibi, Türkiye'de özelleştirme konusunda kendi içlerinde de farklı gerekçelere dayanan lehte ve aleyhte görüşe sahip kesimler vardır. Özelleştirmenin gerek yanında gerek karşısında olanların, görüşlerini teorik ve pratik açılardan mantıklı ve tutarlı gerekçelere dayandırmaya çalıştıkları görülmektedir. Burada, kendi

değer yargılarımızla hangi görüşün doğru olduğunu göstermeye çalışmıyoruz. Üzerinde durduğumuz konu, özelleştirme için toplumda asgari bir fikir birliğinin sağlanamamış olmasıdır. Çok farklı tercihlerin söz konusu olduğu böyle bir ortamda, özelleştirme kararının alınması veya alınmaması, alınırsa uygulanacak politikanın nasıl olacağının belirlenmesi, karar alma kuralının ne denli önemli olduğunu gösterir. «Türkiye'de özelleştirme gerek ideolojik, gerek toplumsal yararı ve sakıncaları açısından ayrıntılı olarak tartışılmasına karşın, hukuki çerçevesi yönünden daha az gündeme gelmiştir. Oysa ki özelleştirmenin bu yönü, belki de en önemli etkiler, sonuçlar doğuracak yönüdür» (22).

Her bireyin veya grubun fayda ve maliyetini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen konularda alınacak kararların, anayasa değişikliklerinde olduğu gibi en az 2/3 çoğunluk oyu ile alınması gerekir. 1982 Anayasası'na göre, anayasa değişiklikleri dışında herhangi bir yasanın çıkarılması için gerekli karar yeter sayısı Meclis üye tam sayısının dörtte birinin bir fazlasından az olamaz (md. 94/1). Bu durumda toplanma yeter sayısının asgari üçte bir olduğu bir oturumda bir yasa 114 kabul oyuyla çıkabilir.

(18) HAK-İŞ, E.B.K.; (1993), s. 32.

(19) M. Sönmez; İktisat Dergisi, (Eylül 1993), s. 341.

(20) A. Işıkli; a.g.m., s. 5.

(21) S. Uyanık; Türk İdare Dergisi, (Haziran 1993), ss. 225-226.

(22) N. Çağan; Yeni Toplum Sosyal Demokrat, (Temmuz 1993), s. 27.

Oysa, üye tam sayısının salt çoğunluğu olan 226 oy bile özelleştirme ile ilgili bir yasanın çıkarılması için yeterli kabul edilmemelidir [*]. Çünkü, yürürlükteki seçim sistemi nedeniyle toplumun yüzde ellibirini bile temsil etmeyen 226 oy toplumun geri kalan kesimine özelleştirme yoluyla ciddi maliyetler yükleyebilir. 226 oy'un toplumun yüzde ellibirini temsil ettiği durumda da sözünü ettiğimiz sakınca aynen geçerlidir. Basit çoğunluğa (% 51) dayalı olarak çıkarılan bir yasa azınlığa her zaman maliyet yükleyebilir. Ancak bu, uzlaşmaya önem veren bir çoğunluğun olması durumunda geçerlidir. Ülkemizde ise, demokratik anlayışın tam anlamıyla yerleşmemiş olması nedeniyle, yasama organında salt çoğunluğu elde eden iktidar partileri uzlaşma arayışına girmeden ve toplumun geri kalan kesiminin taleplerini göz önüne almadan yasalar çıkarabilmektedirler. Onun için özelleştirme gibi herkes için önemli olan bir konuda amacı, kapsamı ve yöntemi belirleyecek yasanın toplumda geniş bir kesimin uzlaşmasını sağlayacak kapsamlı bir karar alma kuralı (2/3 çoğunluk gibi) ile çıkarılması gerekir.

Türkiye'de özel bir çoğunluğa dayalı özelleştirme yasının çıkarılması bir yana, T.B.M.M.'nin yürütme organına bu konuda yetki devretmesi anlamına gelen 2983, 3188, 3291 ve 3987 sayılı yasalar ile 233, 414 ve 437 sayılı K.H.K.'ler ile özelleştirme yapmak istenmiştir. 3987 sayılı Yetki Ya-

sası'nın iptali için Anayasa Mahkemesi'nde açılan davanın gerekçesinde yasa tekniği açısından belirtildiği üzere, «asli görevi yasa çıkarmak olan bir organda, bu düzünün bazı kurallara bağlanmış olmasının amacı; yasanın çoğunluk egemenliğine geçmemesi, T.B.M.M.'deki başka siyasi parti ya da partisiz milletvekillerinin de yasama faaliyetine temsil ettikleri görüşleri doğrultusunda katkıda bulunmasının sağlanması, böylece yasanın Türk ulusunu her düzeyde gerçekten temsil eden araçlar eliyle gerçekleşmesidir». Anayasa'nın 7. maddesi yasama yetkisinin devredilemeyeceğini hükme bağlamakla birlikte, 87 maddede Bakanlar Kurulu'na yetki yasası ile belli konularda K.H.K. çıkarma yetkisini vermesini T.B.M.M.'nin görev ve yetkileri arasında saymıştır. 91. maddede ise yetki yasasında, çıkarılacak K.H.K.'nin amacının, kapsamının, ilkelerinin, kullanma süresinin ve süresi içinde birden fazla kararname çıkarılıp çıkarılmayacağını açıkça belirtilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır. Nitekim Anayasa Mahkemesi de son olarak 3987 sayılı Yasayı amaç, kapsam ve ilkeler açısından Anayasa'ya aykırı bularak iptal etmiştir (23). Ayrıca «Anayasa'nın 35. ve 91. maddeleri gereğince özelleştirmeye ilişkin düzenlemenin yasa ile yapılmasının zorunlu» olduğunu belirtmiştir.

Burada tekrar vurgulamak gerekir ki, özelleştirmenin yasa ile olması gerekir ama bu yeterli değildir. Çıkarılacak olan yasanın seçim sistemine göre ortaya çıkan çoğunluk görüşünden ziyade, toplumda daha geniş bir

[*] Derginin Notu: Yazı, 1994 yılı sonunda kaleme alındığından, 1995 içindeki ve seçimlerden sonraki gelişmeleri içermemektedir.

(23). Bkz.: Resmi Gazete, (10 Eylül 1994), Sayı 22047.

kesimin tercihlerine ve beklentilerine cevap verecek nitelikte olması önemlidir.

Türkiye'de özelleştirme ile ilgili tartışmaların esası burada düşünülmektedir. Özelleştirme kararının kimler tarafından ve kimler için alınacağını, kapsamının ne olacağını ve nasıl uygulanacağını belirleyen temel yön-tem sorunu çözümlenemediği sürece, özelleştirme politikasının başarılı olabilmesi mümkün görünmemektedir.

KAYNAKÇA

- ALTINOK, Tevfik; «Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Sorunları ve Özelleştirme», 3. İzmir İktisat Kongresi, 4-7 Haziran 1992, Gelişme Stratejileri ve Makro Ekonomik Politikalar, DPT, Ankara 1993.
- AKTAN, C. Can; «Özelleştirme» Bilkom, İzmir 1987.
- BUCHANAN, J. - TULLOCK, G.; «The Calculus of Consent», The University of Michigan Press, 1962.
- Cumhuriyet Gazetesi; 21 Ağustos 1993.
- ÇAĞAN, Nami; «KİT'lerin Yeniden Yapılandırılması, Özerkleştirme - Özelleştirme», Yeni Toplum Sosyal Demokrat, Temmuz 1993.
- EREN, Ercan; «Sosyal Demokrasi, Kamu Girişimciliği ve Özelleştirme», Yeni Toplum Sosyal Demokrat, Temmuz 1993.
- ERSOY, Arif; «Özelleştirme mi yoksa tekelleştirme mi?», Yörünge, Ekim 1993, Yıl 3, Sayı 146.
- HAK - İŞ / E.B.K.; «Yem Sanayi A.Ş. ve SEK'te Özelleştirmeye Neden Karşıyız?», Ankara 1993.
- HİÇ, Süreyya; «Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Kuruluş ve Tarihçe, KİT'lerin Ekonomimizdeki Yeri, Güncel Sorunlar ve Özelleştirme», İktisat Dergisi, Sayı 278, Ocak 1988.
- İŞİKLİ, Alpaslan; «Özelleştirme», Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Temmuz 1993, Sayı 157, Cilt XVII.
- KATIRCIOĞLU, Erol; «KİT'ler, Tekeller ve Özelleştirme», Yeni Toplum Sosyal Demokrat, Temmuz 1993.
- KOÇ, Vehbi; «Partiler Anlaşırsa Kökünden Halledilir», Türkiye Gazetesi, 1 Kasım 1993, s. 7.
- KURNAZ, Hikmet; «Özelleştirme, Devletin Mülksüzleştirilmesi», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Aralık 1993, Yıl 30.
- MUELLER, C. Dennis; «Public Choice», Cambridge University Press, New York 1979.
- ÖĞÜT, Meneviş; «Özelleştirme ve Bireysel Özgürlükler», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Şubat 1994, Yıl 31.
- ÖZMEN, Selâhattin; «Üretimde Devlet: Kamu İktisadi Teşebbüsleri», C.D. Türkiye Ansiklopedisi, Cilt 2, İletişim Yay..
- Resmi Gazete; 10 Eylül 1994, Sayı 22047.
- SÖNMEZ, Mustafa; «Hiç mi Özelleştirme Olmayacak?», İktisat Dergisi, Eylül 1993.
- ULAGAY, Osman; «Düzen Nasıl Değişir?», Milliyet Gazetesi, 9 Eylül 1993, s. 7.
- ULUATAM, Özhan - TAN, Turgut; «Türk İktisat Politikasının Hukuki Çerçevesi», A.Ü.S.B.F., Yayın No. 487, Ankara 1982.
- UYANIK, Sırrı; «İngiltere'de Özelleştirme: Metotlar, Hedefler ve Sonuçları», Türk İdare Dergisi, Haziran 1993, Sayı 399, Yıl 65.

◆ Hayatta başarısızlığa uğramış kimseler hiçbir zaman bir işe teşebbüs etmemiş olanlardır.

İngiliz Atasözü

◆ Bir metre iş yapmayı, bir kilometre söz vermeye değişmem.

James Howell

Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

1996 Ocak ve Şubat Aylarına Bakış

1 1996'nın ilk iki ayı içinde iş âlemi için önemli ve üzücü iki olay olmuştur. Bu olaylar kamu oyunu da günlerce meşgul etmiştir. Bunlardan biri, 9 Ocak günü İstanbul'daki Sabancı iş merkezinde Özdemir Sabancı, Toyotasa Genel Müdürü Halûk Görgün ve Sekreter Nilgün Hasafe'nin öldürülmesidir. Bu cinayetin sebebi ve katilleri hâlâ bilinmemektedir. Diğer olay ise 26 Şubat günü 95 yaşında vefat eden Vehbi Koç'un, Türk sanayi ve ticaret hayatından ayrılmış olmasıdır. Yaşamları, girişimleri, düşünceleri ve Türk ekonomisine katkıları ile örnek kişiler olan bu iş adamlarına Allah'dan rahmet ve yakınlarına başsağlığı diliyorum. Tabii genç Genel Müdür'e ve Sekreter Hanım'a da...

24 Aralık 1995 günü yapılan milletvekili genel seçimlerinden bu yana geçen zaman içinde kurulamayan hükümetin, Anavatan Partisi ve Doğru Yol Partisi'nin 3 Mart 1996 günü imzaladıkları «Koalisyon Protokolü» ile kurulacağı anlaşılmaktadır. Yaklaşık ikibuçuk ay süren bir bekleyişten sonra kurulacak olan yeni Koalisyon Hükümeti'nin nasıl bir ekonomik durumla karşı karşıya bulunduğunu kısaca belirtelim:

- Dış borçlar 75 milyar dolara, iç borçlar ise 25 milyar dolara ulaşmıştır.
- Cari işlemler 1995 yılının Ocak – Ekim döneminde 70 milyon dolar açık vermiştir. Halbuki 1994'ün aynı döneminde cari işlemler dengesi 2,6 milyar dolar fazla vermiş idi.
- Dış ticaret açığı 1995 Kasım ayında 12 milyar doları aşmıştır.
- Döviz rezervleri inip çıkmaktadır. 5 Ocak 1995'de 12 milyar 143 milyon dolar olan döviz rezervi, yıl sonunda 24 milyar 356 milyon dolara çıkmıştır. Bu du-

rum, döviz kurlarından ve faiz oranlarından doğan kur makası nedeni ile oluşmaktadır.

- Maliye Bakanlığı tarafından, yapılan incemeler sonunda, 1995 yılında vergi kaçağının 52 trilyon 18 milyar TL olduğu tespit edilmiştir.

- Özelleştirme uygulamaları yavaş gitmektedir. Hükümet'in kamu gelir-gider dengesini sağlamak için güvendiği PTT'nin «T»sinin özelleştirilmesi konusunda özelleştirme Yüksek Kurulu'na ve Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na yetki veren ilgili yasa maddeleri, Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiştir. Böylece yaklaşık 5 milyar dolarlık gelirin elde edilmesi ümidi şimdilik suya düşmüştür.

- Enflasyon rakamları, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)'ne göre 1996'nın ilk iki ayında şöyle seyretmiştir. Ocak ayında toptan eşya fiyatları % 9.8, tüketici fiyatları % 8.3 oranında artmıştır. Buna göre 12 aylık ortalama fiyat artışı toptan eşyada % 82.4, tüketici fiyatlarında % 86.1 olmuştur. Şubat ayında ise toptan eşya fiyatları % 5.8, tüketici fiyatları % 4.5 oranında artış göstermiştir. 12 aylık ortalama fiyat artışı ise toptan eşyada % 63, tüketici fiyatlarında % 77.5 olarak saptanmıştır. 12 aylık enflasyon rakamlarında az da olsa bir gerileme söz konusudur.

- Finansman sorunu nedeniyle yaklaşık 30 milyar dolarlık kamu altyapı projelerine ilişkin yatırımlar beklemektedir.

- Renault ve Tofaş firmaları, otomobil stoklarının artması dolayısıyla, üretimi Ocak ayı sonunda bir hafta kadar ara vermişlerdir.

- DİE verilerine göre, 1994'de % 6.2 azalan sanayi üretimi 1995'de % 8.7 oranında artmıştır. 1996 Ocak ayında, sanayi üretiminde kapasite kullanım oranı, 1995 Ocak ayına göre % 5.8 artarak % 80.6'ya çıkmıştır.

- Sanayide yatırım teşviklerinin 1995 yılında arttığı görülmektedir. Sanayicilerin Türkiye'nin 1 Ocak 1996'da Gümrük Birliği'ne girmesiyle birlikte teşviklerin kalıcağını düşünerek hareket ettikleri anlaşılmaktadır. Bu nedenle 1995'de yatırım teşvikleri için yoğun müracaatta bulunulmuştur.

Bunlar, ANAP-DYP Koalisyon Hükümeti'nin önündeki ülkemize ilişkin ekonomik sorunlardan bir kısmını oluşturmaktadır.

Aşağıda, 1996'nın Ocak ve Şubat aylarında tespit edilen başlıca ekonomik olaylar açıklanmaktadır.

DIŞ TİCARET İLE İLGİLİ OLAYLAR

● Dış Ticaret Açığı Artıyor:

DİE'nin açıkladığı rakamlardan anlaşıldığına göre, 1995'in Ocak-Kasım dönemini kapsayan 11 ay sonunda ülkemizin ihracatı, 1994 yılına göre % 21.8 artarak 19 milyar 239 milyon dolara; ithalatımız ise, % 52.6 artarak 31 milyar 390 milyon dolara ulaşmıştır. Dış ticaret açığımız, bu dönem içinde % 155 oranında artmış ve

12 milyar 151 milyon dolar olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı, 1994'ün aynı döneminde % 76.8 iken, 1995'de % 61.3'e gerilemiştir.

● 1996 İhracat Rejimi:

1 Ocak 1996'dan itibaren uygulanmaya başlanan İhracat Rejimi Kararı, İhracat Yönetmeliği ve ihracatla ilgili 14 adet tebliğ, Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu mevzuat grubu şu husuları içermektedir: İhracatçı belgesi, ihracatı yasak ön izne bağlı mallar, dış ticaret şirketleri, sektörel dış ticaret şirketleri, uluslararası gözetim şirketleri, ticari kiralama yoluyla ihracat, transit ticaret, yurt dışı fuar ve sergiler, bedelsiz ihracat, kredili ihracat, bağlı muamele ve takas yolu ile ihracat.

● 1996 İthalat Rejimi:

1996 İthalat Rejimi, İthalat Yönetmeliği ve buna bağlı 20 tebliğ Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Yeni ithalat mevzuatı, Türkiye - Avrupa Birliği (AB) Gümrük Birliği mevzuatına uygun olarak düzenlenmiştir. AB'den sanayi ürünleri ithalatında Gümrük Vergisi ve fonlar kaldırılmış, üçüncü ülkeler için ortalama koruma oranı % 15.8'e çekilmiş ve ithalat belgesi kaldırılmıştır. İthalat Yönetmeliği'nin getirdiği bir yenilik de, bankalarca düzenlenen «ithal müsaadeleri»nin yürürlükten kaldırılmasıdır.

İthalat Rejimi 7 ayrı listeden oluşmaktadır. Birinci listede tarım ürünlerinde AT ve EFTA ülkeleri ile diğer ülkelere uygulanacak Gümrük Vergileri ve Toplu Konut Fonu kesintileri gösterilmektedir. İkinci listede Gümrük Birliği'nden yapılacak sanayi ürünleri ithalatı yer almaktadır. Üç, dört ve beş sayılı listelerde işlenmiş tarım ürünlerine uygulanacak Gümrük Vergisi ve Toplu Konut Fonu tutarları açıklanmaktadır. Altıncı ve yedinci listeler, 1995 İthalat Rejimi'nin II ve III sayılı listeleri ile aynıdır.

● Gümrük Birliği ile İlgili Mevzuat Düzenlemeleri:

31 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan düzenlemelerde, Türkiye - Gümrük Birliği anlaşması ile ilgili şu hususlar ele alınmaktadır: Tekstil ürünleri ithalatı, Türkiye'nin ticari haklarının korunması, bazı şahsi ve ticari eşyaların bedelsiz ithalatı, dahilde işleme rejimi, ihracatta kota ve kontenjan belirlenmesi ve idaresi, hariçte işleme rejimi.

Ayrıca, 29 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan yeni Gümrük Yönetmeliği ile tek tip gümrük beyannamesine geçileceğinden, gümrük giriş beyannamesi, gümrük antrepo beyannamesi, gümrük aktarma ve transit beyannamesi kaldırılmış ve gümrük işlemlerinin basitleştirilmesi sağlanmıştır.

● Kambiyo Mevzuatında Değişiklikler:

31 Aralık 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan TPKK Hakkındaki Karar ile, ihraç bedellerinin yurda getirilmesi zorunluluğu hafifletilmiştir. Buna göre, ithal be-

delinin yurda getirilme zorunluluğu 180 güne çıkarılmıştır. Ayrıca, ihracatçının döviz bozdurma sınırı 10 bin dolardan 50 bin dolara yükseltilmiştir. Bu suretle ihracatçının bankaların döviz alım satımından doğacak kur farkı zararı kısmen azal-
 mış olacaktır.

● İhracatçıların «Navlun Teşviki» Alacakları:

İhracatçılara 1994 sonuna kadar ödenmesi gereken «Navlun Teşviki»nin ödenmesi için Para Kredi Korodinasyon Kurulu (PKKK)'nin ödemeler için 31 Aralık 1994 döviz kurunu esas alması ve ödemelerin hâlâ yapılamamış olması nedeni ile ihracatçıların tepkisi artmıştır. İhracatçıların konuyu mahkemeye götürmeye yönelen tepkileri, Başbakan Tansu Çiller'in müdahalesi, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın desteği ile olumlu sonuca bağlanmıştır. Buna göre, «navlun teşviki» alacaklarının hesaplanmasında 1995 sonu döviz kurunun esas alınması kabul edilmiştir.

SANAYİ MALLARI İLE İLGİLİ ZORUNLU SERVİS

Sanayi mallarının satış sonrası hizmetleri ile ilgili tebliğde değişiklik yapılmıştır. Resmi Gazete'de yayınlanan Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Tebliği'ne göre; her türlü soğutucu, çamaşır, kurutma ve bulaşık makinası, fırın, ocak, termosifon, şofben ve yağlı radyatörde, imalatçı – ithalatçı firmaların kurması gereken servis istasyonu sayısı; her coğrafi bölgede en az 5 olmak üzere 50 adede çıkarılmıştır. Bu rakam daha önce her coğrafi bölgede en az 3 olmak üzere 30 servis istasyonu idi.

BASINDA PROMASYON KAMPANYALARI TEBLİĞİ

Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın Resmi Gazete'de yayınlanan tebliği ile, yazılı basın kuruluşlarının promasyon kampanyaları düzenlemeleri esasa bağlanarak denetim altına alınmıştır. Tebliğin birinci bölümünde, halen devam etmekte olan promasyon dağıtım kampanyalarına ilişkin hususlara yer verilmiştir. İkinci bölümde ise tebliğin yayınından sonra uygulanacak usul ve esaslar açıklanmıştır.

Tebliğe göre, yazılı basın kuruluşlarının; promasyon dağıtım kampanyalarının hangi ürün ya da grupları kapsadığını, bunların menşei ile hangi şartlarla hak sahibine verileceğini, kampanyanın başlangıç ve bitiş tarihini; tebliğin yayınından itibaren en geç 30 gün içinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bildirmeleri gerekmektedir.

Promasyon dağıtım esaslarına göre; her kampanya, dağıtım şirketinin kefaleti altındadır ve kampanyaya konu olan ürünlerin, belirtilen marka ve niteliğe uygun olarak belirtilen zaman içinde teslim edilmesinden, yazılı basın kuruluşu ile birlikte dağıtım şirketleri de müştereken ve müteselsilen sorumlu olacaklardır. Ürün dağıtımına son kuponun dağıtımından itibaren 15 gün içinde başlanacak ve dağıtım 45 gün içinde tamamlanacaktır. 30 kuponu aşan kampanyalarda her 30 kupon için en az bir yedek kupon verilecektir.

BANKALAR VE SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ OLAYLAR

● **Faizler Yükselirken Döviz Kurları Artıyor:**

Bankalar, dövizle olan talebi kesmek için mevduat faizlerini yüksek tutmaya devam etmektedirler. Diğer taraftan da döviz kurları giderek artmaktadır.

● **Türk Boston Bank Uluslararası Duruma Geldi:**

Hisselerinin % 100'ü OYAK'ın olan Türk Boston Bank, Almanya'nın AB Anker Bank'ını bütün hisseleriyle satın almıştır. Böylelikle Türk Boston Bank, Türkiye'nin ilk uluslararası bankası durumuna gelmiştir.

● **Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarının Sermayesi:**

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından, yeni aracı kurum kuruluşlarına 500 milyar TL asgari ödenmiş sermaye şartı getirilmiştir. Bu sermayenin % 50'sinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Takas ve Saklama A.Ş.'ne Hazine bonusu veya devlet tahvilii olarak bloke edilmesi gerekmektedir.

MALİ OLAYLAR

● **Götürü Vergi Yeni Esasları:**

13 Şubat 1996 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Gelir Vergisi Genel Tebliği, götürü usule tabi olmanın genel şartlarının bazılarını yeniden düzenlemiştir. Buna göre, işyeri Emlak Vergisi değeri 60 milyon liradan 100 milyon liraya, işyeri Emlak Vergisi değerinin belli olmaması halinde, yıllık kira tutarı 9 milyon liradan 15 milyon liraya yükseltilmiştir.

● **Gelir Vergisi Genel Tebliği:**

19 Ocak 1996 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Gelir Vergisi genel tebliği kâr paylarının ve vergi alacaklarının vergilendirilmesine ilişkin hususları belirlemiştir. Tebliğe göre; vergi alacağı hesaplanacak kâr payları, anonim şirket hisse senetleri kâr payları, eshamlı komandit şirketlerinin hisse senetlerinin kâr payları, limited şirket iştirak hisselerinden doğan kâr payları, kooperatiflerin ortaklarına dağıttıkları kazançlar, iş ortaklarının ortaklarına dağıttıkları kâr payları, kurumların idare meclisi başkan ve üyelerine dağıttıkları kâr payları ve kurumların iç kaynakları kullanılmak suretiyle sermaye artırımına gittikleri durumlarda, artırılan sermayeyi temsil etmek üzere ortaklarına verdikleri bedelsiz iştirak hisseleri veya hisse senetleri olarak belirlenmiştir.

ZAMLAR DEVAM EDİYOR

1996 yılı Ocak ve Şubat aylarını kapsayan dönemde tespit edilen başlıca zamlar şunlardır:

- Nissan otomobillerinin fiyatları Ocak ayında % 5.1 ile % 7.3 arasında değişen oranlarda zam görmüştür. Otosan'ın ürettiği Ford otomobillerinin fiyatları % 5 ile 9 arasında değişen oranlarda artmıştır. Renault otolarının fiyatları ise, Ocak ayı içinde % 3.5 ile % 6.5 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.
- İskenderun Demir Çelik İşletmeleri, ürünlerinin fiyatlarını Ocak içinde % 11.5 oranında artırırken; Karabük Demir Çelik Fabrikaları da kendi ürünlerinin fiyatlarına Şubat ayı sonunda % 3.6 ile % 10 arasında değişen oranlarda zam yapmıştır.
- Çaykur'un ürettiği çayların fiyatlarına Şubat'dan itibaren ortalama % 10 zam yapılmıştır.
- Yabancı sigaraların fiyatları, 5 Şubat'dan itibaren % 8.3 ile % 9.1 oranlarında, 4 Mart'dan itibaren de % 11.6 oranında artırılmıştır.
- Akaryakıt ürünlerinin fiyatları, 27 Aralık 1995'den sonra, 8 Şubat'da da % 5 ile % 7 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.
- Türk Hava Yolları 26 Şubat tarihinden geçerli olmak üzere, iç hatlarda yolcu taşıma ücretlerini % 50 oranında artırmıştır.
- İşyerlerinde ve meskenlerde kullanılan elektriğin kilovatına 1 Mart'dan itibaren başlamak üzere % 4.8 ile % 30 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır. Elektriğin kilovat saat ücretleri Şubat ayında da % 19 oranında artırılmıştır.



13 Büyük Bankanın Ortak Kuruluşu



**YATIRIM
FİNANSMAN A.Ş.**

«Danışmadan Karar Vermeyiniz»

Gn. Md. Tel: (212) 275 44 80 (40 Hat) Fax : 272 44 48
Ankara Şube Tel: (312) 417 30 46 (11 Hat) Fax : 417 30 52
İzmir Şube Tel: (232) 441 80 72 (8 Hat) Fax : 441 80 94

Bizim Tütünümüz



TEKEL

SAGLIĞA ZARARLIDIR.

Renault I9 Europa... Yıllarca yepyeni..



Renault I9 Europa... Evet, estetik; evet, çok çekici, çok konforlu, çok dinamik... Tutkuyla bağlanacağınız bir otomobil... Üstelik, Renault I9 Europa sağlamlığı estetiğe feda etmiyor. Hem görünümüyle, hem de sağlamlığıyla yıllarca yeni. yepyeni kalıyor. Renault I9 Europa 1.8i RTi geniş iç mekanında sürücüyü ve yolculara mükemmel bir konfor sunuyor... Hidrolik ve yükseklik ayarlı direksiyon, elektrikli dış dikiz aynası,

standart klima, ileri teknoloji ürünü, güçlü, çevre dostu motor ve diğer tüm üstün özelliklerini uzun.. çok uzun yıllar aynı kalitede, aynı mükemmellikte yaşıyor. Renault I9 Europa'nın 1.8i RTi ile birlikte 1.6 RT, 1.4 RN ve 1.4i RT'den oluşan 4 değişik tipinden hangisini seçerseniz seçin, bu sizin en uzun süreli tutkunuz olacak. Çünkü yıllar geçecek, Renault I9 Europa hep yeni kalacak.

