

İktisat dergisi

AYLIK DERGİ

Ocak 1988 • Sayı: 278 • 1000 TL

İstanbul Borsası

Tuna Akan • Tuncay Artun • Salahsun Hekimoğlu
Süreyya Hiç • Muharrem Karşlı • Yener Kaya • Simon Mohun
Hayati Özkan • Selçuk Sancar • Semih Yıldız



İFMC

İÜ İKTİSAT FAKÜLTESİ MEZUNLARI



KAYNAK TEKNOLOJİSİNDE

EN BÜYÜK!..



BÖHLER

BÖHLER KAYNAK ÇUBUKLARI, ELEKTRODLARI SAN. VE TİC. A.Ş.

BÖHLER a.ş.  GEDİK Holding kuruluşudur.

Yakacık Cad. No. 130-132 Kartal - İSTANBUL
Tel: 353 26 11 (4 Hat)

İktisat dergisi

AYLIK DERGI

Sahibi:

İ. Ü. İktisat Fakültesi Mezunları
Cemiyeti Yönetim Kurulu Başkanı
AHMET C. ÖZKAN

Sorumlu Yayın Yönetmeni:

NAIL SATLIGAN

Danışma Kurulu:

ASAF S. AKAT, ERDOĞAN ALKIN,
TOKTAMIŞ ATEŞ, NİHAT BATUR,
AYHAN BERMEK, NATİK BUDA,
KEMAL CİVELEK, NUSRET EKİN,
MEHMET EMANET, SEYFETTİN GÜRSEL,
AKIN İLKİN, GÜLTEN KAZGAN, SAİM KURUL,
ESİN KUYLULU, EROL OKUYAN, ALP ORÇUN,
TALAT ORHON, İZZETTİN ÖNDER,
ŞEREF ÖZGENÇİL, SELÇUK SANCAR,
ORHAN SOFUOĞLU, RAMAZAN SÖNMEZ,
ZAFER TUNCA, OSMAN ULAGAY,
REŞAD UMUR, YÜKSEL ÜLKEN

Kapak:

ÖMER ÜLKENCİLER

Yönetim Yeri:

Cumhuriyet Cad. No: 27/6
Taksim - İSTANBUL
Tel.: 150 50 34 - 150 16 42

Abone Koşulları :

Yıllık 12.000 — TL. (Öğrenci 6.000 — TL.)
6 Aylık 6.000. — TL. (Öğrenci 3.000. — TL.)
Yurt Dışı: Yıllık 14.000 TL. — 6 aylık 7.000 TL.

Banka Hesap No.

AKBANK Taksim Şb. (4700)
T. İŞ BANKASI Beyoğlu Şb. (4678)

Basıldığı yer:

YENİLİK BASIMEVİ
Tel.: 143 55 72 - 145 32 48

Dergideki yazılar Cemiyet'i bağlamaz;
görüşler yazarlarına aittir.

Eksik sayılarınızı 500 TL.'lik posta pulu karşılığı
adresimizden sağlayabilirsiniz.



İÜ İKTİSAT FAKÜLTESİ
MEZUNLARI CEMİYETİ
YAYIN ORGANIDIR.

İçindekiler

TARTIŞMA :

Tuna Akan / Salıhsun Hekimoğlu /
Muharrem Karslı / Hayati Özkan / Selçuk Sancar /
Semih Yıldız 3

Yener Kaya ile GÖRÜŞME 15

BORSA BUNALIMI MI
EKONOMİK BUNALIM MI?
(Tuncay Artun) 23

KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİ :
KURULUŞ VE TARİHÇE,
K.İ.T.LERİN EKONOMİMİZDEKİ YERİ,
GÜNCEL SORUNLAR VE ÖZELLEŞTİRME
(Süreyya Hic) 29

GELENEKSEL İKTİSAT ELEŞTİRİLERİ (VIII):
SERMAYE (Simon Mohun) 51

İKTİSAT DERGİSİ'nden

1988'in ilk sayısında ana konumuz Türkiye'de sermaye piyasası. Böylece 1987 Aralık sayımızda dünya borsalarının son durumunu ele aldıktan sonra konuyu ülkemize getirmiş oluyoruz. Geçen sonbaharda dünya borsalarında büyük bir panik yaşanırken İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türkiye'nin bu biricik borsası, yeni bir binaya ve yeni bir sisteme geçiyordu. İstanbul Borsası'nda işlem gören menkul değerlerin fiyatları, 1987'nin Temmuz ve Ağustos aylarında rekor düzeylere tırmandıktan sonra hatırı sayılır bir düşüş göstermişti. Bu düşüş hiç bir zaman dünyanın gelişmiş malî merkezlerinde aynı sırada yaşanan paniğin boyutlarına ulaşmadıysa da piyasanın toparlanması konusunda yeni binaya ve yeni sisteme bağlanmış umutlar da henüz gerçekleşmiş değil. Yaz aylarının furyasında Borsa'ya akan para-sermayenin uğradığı «hayalî sermaye» kayıpları sürüyor. Borsa gelişmelerinin doğurduğu soru ve sorunlara bir açık oturum, bir görüşme ve bir makaleyle ayrıntılı olarak değinmeyi amaçladık. Böylece dergimiz sayfalarında çok değişik açılardan —Borsa yöneticileri, aracı kuruluşlar, ticaret ve yatırım bankaları, borsa komisyoncuları— ortaya atılmış görüşleri bir arada bulabileceksiniz.

İstanbul Borsası'ndaki fiyat dalgalanmasında kamu iktisadî teşebbüslerinin özelleştirilmesi sorununun ağırlık bir rol oynadığı konusunda oldukça geniş bir görüş birliği var. Dr. Süreyya Hiç'in K.İ.T.'ler konulu yazısı, özel Borsa üzerinde odaklaşmıyor; ama özelleştirme boyutunun yazı içinde tuttuğu merkezi yer, yazının sayımızın ana temasıyla bütünleşmesini sağlıyor.

Camiamıza ve genel olarak iktisat dünyasına ilişkin güncelliği daha yakından yansıtmak amacıyla hazırladığımız yeni bölümü bu sayıdan başlayarak sunuyoruz. Beğeneceğinizi umar, görüş, dilek ve eleştirilerinizi beklediğimizi yeniden belirtiriz.

1988 yılı bütün okurlarımıza kutlu olsun.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Son Gelişmeler

Tuna AKAN
Salahsun HEKİMOĞLU
Muharrem KARSLI
Hayati ÖZKAN
Selçuk SANCAR
Semih YILDIZ

Tartışmalı toplantımızı *İktisat Dergisi* adına İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Divan üyesi Selçuk Sancar yönetti. T. Akan Türkiye İş Bankası A.Ş. Menkul Kıymetler Grup Müdürüdür. Borsa komisyoncusu S. Hekimoğlu, Fakültemiz mezunu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üyesidir. Muharrem Karşlı, İ.Ü. İktisat Fakültesi mezunu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası başkanıdır. H. Özkan, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sermaye piyasası işlemleri müdürüdür. S. Yıldız Semih Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu başkanıdır.

SELÇUK SANCAR: Sayın konuklar, *İktisat Dergisi*'nin düzenlemiş olduğu «İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki son gelişmeler» konulu açık oturuma hoş geldiniz. Bu toplantıda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 1987 yılında kaydettiği gelişmelerin kısa bir değerlendirmesini yaptıktan sonra 1988 yılına ait beklentileri tartışmayı amaçlıyoruz. Bilindiği gibi 1987 yılının ilk sekiz aylık döneminde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, gerek işlem hacmi, gerekse fiyatlar yönünden sürekli gelişen bir seyir izlemiştir. Özellikle yaz aylarında bu gelişme daha da hızlanmış ve gerek işlem hacmi, gerekse fiyatlar rekor düzeylere ulaşmıştır. Eylül-ekim aylarında ise art arda gelen iç ve dış olumsuz etkenler, işlem hacminin ve fiyatların önemli oranda gerilemesine yol açmıştır. Yaklaşık üç ay kadar süren durgunluktan sonra 16 Kasım 1987 tarihinde Borsa'nın yeni binaya taşınmasıyla ve bu binada kara tahta sistemi de denilen Anglosakson sisteminin uygulanmasıyla hisse senetlerine yönelik talepte ve fiyatlarda kısmi bir canlanma gözlenmiştir. Ben sözü daha fazla uzatmadan sayın Başkan'a söz vermek istiyorum. Sayın Başkan, benim kısaca özetlemeye çalıştığım, '87 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda kaydedilen bu gelişmelerin bir değerlendirmesini yaptıktan sonra yeni sisteme ilişkin görüşlerinizi açıklar mısınız lütfen?

MUHARREM KARSLI: Efendim, bildiğiniz gibi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986 yılı başında kuruldu ve faaliyete geçti. İlk ayların faaliyeti esnasında günlük işlem miktarı 4-5000 hisse idi. Bunun da parasal karşılığı 20-30 milyon lira kadardır 1986 yılında bizim o zaman hızlı diye nitelendirdiğimiz bir gelişme görüldü. Fakat asıl gelişme, 1987 yılında oldu. Kimsenin ummadığı bir şekilde işlem hacmi, temmuz-ağustos aylarında 200 000 hisseye ve parasal değeri de, 3 milyar liraya kadar ulaştı. Daha sonra bildiğimiz bunalım ortaya çıktı ve eylül-ekim ayları boyunca Borsa'nın iş hacminde gerileme, fiyatlarda da düşüşler oldu. Yeni binaya ve yeni sisteme geçtiğimiz sırada bu kriz de kendiliğinden ortadan kalktı. Şimdi acaba yeni bina ve yeni sistem, bu krizin atlatılmasında bir faktör müydü, değil miydi? Sistem çok mu benimsendi, onun için mi tekrar Borsa'daki işler hızlanmaya başladı? Bunu söylemek mümkün tabii. Çünkü yeni sistem ile eski sistem arasında birçok farklar var. Gerçi borsa hareketlerinde ve fiyatlarda bir kıpırdama yeni binaya geçmeden iki gün evvel başlamıştı ve yeni sistemin son kalan bir iki muarızı, Borsa'daki hareketlenmenin yeni sistemle ilgili olmadığını ve taşınmaya iki gün kala Borsa'nın zaten hareketlenmeye başladığını ileri sürüyorlar. Olay olarak doğrudur. Fakat şunu da söylemek müm-



kün: Nasıl olsa yeni binaya geçilecek, yeni sistemle bir hareketlenme başlayacak, iyisi mi, fiyatlar da yükselecek, biz şimdiden alışlara başlayalım diye başkalarına takaddüm etmek isteyen uyanık kişilerin talepleriyle daha oraya, yeni binaya, geçmeden Borsa hareketlenmeye başladı. Biz, yine bunun yeni sistemle ve yeni binadaki hizmet imkânlarıyla ilgili olduğunu söyleyebiliriz. Yeni sistem ne getirdi? Bir defa, eski sistemde aleniyet yoktu, şeffaflık yoktu. Borsa emirleri, Borsa üyeleri tarafından açılış seansı için bir kutuya atılıyordu. Kutu bir seçim sandığı gibi bir şeydi. Zarf içinde atılan emirlerin ne ihtiva ettiği, kimin kime ne sattığı, kimden ne aldığı, hangi fiyatla alım satım yaptığı bilinmiyordu. Ancak açılış fiyatı tespit edilip açılış fiyatıyla gerçekleşen işlemler de ilân edildiği zaman herkes olup bitenleri anlayabiliyordu. Fakat verilen borsa emirleri, akit hâline geldikten sonra ancak aleniyet kazanıyordu ki bu yetersizdi. Ayrıca eski sistemde açılış fiyatıyla verilen emirler tümüyle verilmek zorundaydı. «Bin hisse açılış fiyatıyla sat» dediği zaman bir müşteri acentesine, bin hisselik bir ordino veriliyordu, kutuya atılıyordu. Açılış fiyatı, artık ne çıkarsa bahtına, o fiyattan bin hissenin hepsi birden gidiyordu ve müşterinin ya da acentesinin umduğunun çok altında bir fiyat da olsa yapılacak hiç bir şey yoktu. Yeni sistemde aleniyete ilâveten Borsa'daki işlemleri küçük küçük emirlerle yürütmek ve borsanın potansiyelini, alım satım durumunu denemek, sınamak imkânı var. Bin hisseyi birden açılış fiyatıyla vermiyorsunuz, sadece elli hisse, bir lot, olarak veriyorsunuz, bulacağı fiyatı deniyorsunuz, eğer bulduğu fiyat işinize gelirse arkadan diğerlerini de satmak imkânınız var. Hatta seans içinde fiyatın biraz düştüğünü görüp, bu günlük bu kadar yeter, birazını da yarın satarım, ya da yarın alırım, diyebiliyorsunuz. Yeni sistemin en önemli özelliklerinden biri de devamlı müzayede imkânı sağlamasıdır. Eski sistemde bir, açılış fiyatı için ordino veriliyordu, bir de ondan sonraki çok fiyat yöntemiyle ordino veriliyordu. Fakat sistemin karakteri gereği alım satım ordinolarının büyük bölümü açılış fiyatı için verildiğinden açılış fiyatı tespit edildikten sonra ikinci seansa fazla bir iş hacmi kalmıyordu. Dolayısıyla ikinci seansta sürekli bir müzayede de temin edilemiyordu. İşte yeni sistemde doğrudan doğruya sürekli müzayedeye geçildiğinden günlük iş hacminin tümü, sürekli müzayede içinde fiyat dalgalanmasına imkân vermektedir ve bu fiyat dalgalanmaları da, gerçek bir borsa hareketi yaratmaktadır. Ayrıca sistemin irili ufaklı daha başka faydalarından bahsedilebilir ama, asıl önemli olan, bu saydıklarımız. Bir de belki şunu söylemek mümkün: Eski sistemde günlük iş hacminin yüzde

ellişini altmışını teşkil eden bir miktar alım satım emirleri açılış fiyatıyla verildiğinden ve bunlar da kutuya atıldığından hepsinde aynı zaman önceliği mevcuttu ve dolayısıyla fiilen zaman önceliği ortadan kalkmıştı. Yeni sistemde zaman önceliği çok önemlidir ve borsayı borsa yapan da, fiyat önceliği ile zaman önceliğidir. Şimdi bu sistem, Borsa'nın fiziki yapısının da yardımıyla —ki bu fiziki yapıdan şunu kastediyorum: Borsa üyeleri ile yatırımcılar ve izleyiciler birlikte Borsa salonuna girebilmekteler, eski binamızda buna imkân yoktu— yatırımcılar, alım satımcılar acentelerine borsa emri verdikleri zaman bu emrin nasıl yerine getirildiğini ve hangi fiyattan yerine getirildiğini, ne zaman yerine getirildiğini yakından izlemek imkânına sahipler ve bu sürekli müzayede esnasında fiyat dalgalanmalarını izleyerek alım ve satım emirlerini buna göre vermek imkânına sahipler ki asıl, gerçek borsa hizmeti böylece ortaya çıkmış oluyor. Benim bu bölümde yeni Borsa'nın çalışma tarzı ve eski borsa sistemiyle olan farklılıkları üzerinde söyleyeceklerim şimdilik bu kadar. İkinci turda üzerinde daha fazla konuşabiliriz.

SELÇUK SANCAR: Teşekkür ederim sayın Başkan. Şimdi konuyu bölmeden devam etmek istiyorum. O bakımdan uygulamayla ilgili, uygulamada çıkan bazı sorunları sayın Yıldız'dan rica edeceğim. Sayın Yıldız, sizden Borsa'da uygulamaya başlanan yeni sistemin kısa bir değerlendirmesini yapmanızı ve uygulamada karşılaşılan aksaklıkları dile getirmenizi rica edeceğim. Buyurun.

SEMİH YILDIZ: Halihazırda Borsamızda uygulanan yeni sistemi sayın Başkanımızın refakatinde yapmış olduğumuz bir gezi neticesinde Ürdün'de görmüş olduk. Orda kısa bir müddet zarfında borsacıların yeni sistemle ne şekilde çalıştıklarını, sistemin ne şekilde işlediğini en ince detayına kadar yetkililerden izahat alarak gözlemiş olduk. Bilahare burada çeşitli toplantılarda sistem üzerinde tartışmalar oldu. Türkiye'de ne şekilde uygulanacağı ve bu sistemin Türkiye'de başarılı olup olamayacağı konusunda geniş müzakereler oldu ve neticede Anglosakson sistemi, Ürdün borsa sisteminin Türkiye'de yararlı bir sistem olacağı düşüncesiyle, bütün kuruluşlardan okey geldikten sonra sistem, Türkiye'de, Tophane'deki yeni Borsa binasında açılış tarihinden itibaren uygulanmaya başladı. Yeni sistem, biraz evvel sayın Başkanımızın arz ettiği gibi gayet aktif bir sistemdir. Bu sistemde, geçmiş sistemle kıyasladığımız zaman, başlangıçtaki tek fiyat sistemi, tamamiyle bir müzayede şeklinde, üyelerin yazmış oldukları ordinolarla, zaman ve fiyat sınırlamasına göre tek tek tah-

taya dökülmekte ve sistem, neticede, en düşük fiyatı veren-en yüksek alış veren şeklinde karşılaştırmalar neticesinde başlangıçtaki açılış fiyatları oluşmakta, bilahare bu fiyat, iki saatlik borsa süreci zarfında düşerek ve çıkarak gerçek, reel fiyatlar seviyesinde tahakkuk etmektedir. Ben, bu sistemi kendi görüşüme göre bir odyovizüel sistem olarak mütalâa ediyorum. Çünkü burada tasarruf sahibi ve borsa üyesi, olayı bizzat görerek ve duyarak sisteme iştirak etmektedir. Bu sistem, tasarrufçu açısından bir noktada müzayedeye kendi iştirakini de mecburî hâle getiriyor. Şöyle ki Borsa üyesine her hangi bir ordino veren bir tasarruf sahibi, bizzat gelip salondaki müzayedeye iştirak ettiği takdirde görerek ve duyarak bu sistemdeki kendi rantını artırabiliyor. Bu zaman içindeki iki saatlik müddet zarfında borsa üyelerinin çeşitli müşterilerinden intikal eden ordinoların tahtaya döküm hâlinde yazılması neticesinde düşen ve çıkan fiyatlar, tasarrufçu açısından bir noktada timing olarak a anki şansını ifade ediyor ve bu şans lehinde kullanan tasarruf sahibi, bir günlük seans müddetinde dahi artı bir kâr olarak kendi portföyünün idaresini rant olarak ilerletebiliyor. Şimdi sistem gayet açıktır. Buradaki tek negatif faktör şudur benim şahsî kanaatime göre : fiyat aralıkları mevzuu. Bunu da bir noktada... Eski borsa sisteminde artı-eksi yüzde 5 uygulanıyordu, yeni borsa sistemimizde artı-eksi yüzde 10 olarak Borsamız bunu uygulamaktadır. Her ne kadar geçen sisteme nazaran iki kat artırılmış olsa dahi bu, düşen ve çıkan fiyatlarda bazı ahvaide tezatlar meydana getirebiliyor. Bu, muhakkak ki seans sürecinde sayın eksperlerin müdahalesiyle serbest bırakılıyor, çıkan fiyatlar veya düşen fiyatlar serbest bırakıldı şeklinde olabiliyorsa da bunun gerçek, reel durumunun yansıyıp yansımadığı, bir noktada tartışılabilir durum meydana getiriyor. Bence tek aksayan yönü budur. Başkaca bir aksayan yönünü göremiyorum. Sistem, şu an Türkiye'deki tasarruf sahiplerinin bekleyip arzuladıkları bir sistemdir ve Borsamızda da başarı nispetini şans olarak çok yüksek görüyorum. Her şeyden evvel Borsamıza bir aktivite gelmiştir. Bu aktivite neticesinde işlem hacimleri artacaktır. Şu anki borsa durumunda bir özelleştirme, güncel bir konu hâlinde maalesef basında yer alıyor ve Ankara'da bu özelleştirmeyle ilgili açıklamalar, basına aynı anda menfi şekilde, biraz haberi daha değişik yorumlayarak basın ajansları tarafından naklediliyor. Bunların neticesinde sermaye piyasasında bazı periyodik düşüşler meydana getiriliyor. Bu daha çok bir **market maker** olayıdır. Bunun uzun vadede bir düşüş şeklinde tecelli edebileceğine ben şahsen bir borsa üyesi olarak inanmıyorum. Uzun vadede hisse senetlerinde bir düşüş,

hiç bir zaman için Türkiye'nin ekonomik durumunda, ekonomik potansiyelinde tezahür etmeyecektir. Uzun vadeli bir yatırımcı, hisse senedi yatırımından Türkiye'de zarar görmemiştir. Denenmiş şeyin tekrar denemesinde de netice değişmeyecektir. Bu açıdan kısa vadedeki düşüşlerde tasarruf sahibinin paniği neticede borsadaki kaybına sebebiyet veriyor. Bilinçli tasarruf sahibi bu kaybı kendi lehinde tecelli ettirebiliyor. Örnek olarak, düşen hisseyi düştüğü fiyattan, iddihar etmiş olduğu dispanibilitesini o anki **timing** olarak değerlendirilmesi neticesinde ucuz maliyetle almış olduğu malı gerçek portföy maliyetine intikal ettirdiği zaman gerçek portföy maliyetindeki maliyetieksiye çekerek, aşağı düşürerek artı bir kazanç sağlamış oluyor. Genel anlamda budur. Mevcut sistemin Borsamıza yararlı olması, muhakkak ki tasarruf sahibinin de bir noktada bu konuya daha çok iştirakini sağlayacaktır. Genel anlamda Borsamızı şu an etkileyen tek negatif faktörün özelleştirme olduğu kanaatinde **birleşiyorum**. Bu, uzun vadede mutlaka sermaye piyasasına yarar sağlayacak bir uygulama olacaktır. Fakat kısa vadedeki düşüş olayını tasarruf sahibi maalesef görüyor ve ben şu anki fiyatlardan satarsam özelleştirme neticesinde bu hisse senetlerinin fiyatları alt noktalarda tecelli ederse sattığım hisse senetlerini alırım, tekrardan portföyüme intikal ettirdiğim zaman aradaki fiyat farklarından doğan meblâğla elimdeki hisse senedi adedini artırırım şeklinde, bir nevi şu an **timing** olarak satma zamanı olarak görüyay olayı. Bence hatalı bir davranış içinde. Paçal maliyet yapan bir tasarrufçu, şu an tamamıyla satış politikası izleyen bir tasarrufçu açısından daha şanslıdır. Önümüzdeki günlerde bunun bir tablo olarak meydana çıkacağına kesin gözüyle bakıyorum. Sistemin işleyiş tarzında üyelerin birbirleriyle uyum şeklinde çalışması da bir noktada tezahür etti. Geçmiş sistemde özellikle birinci seansta kimin kimden ne şekilde ne kadar mal aldığı da sadece borsada açıklandıktan sonra meydana çıkıyordu. Şu an aleni bir şekilde Borsa işlemektedir. Herkes hangi üyeden ne kadar mal aldığını, ne kadar falan üyenin kendi portföyünden satışa sunulan malı sattığını gözüyle izlemektedir. Bu, bir noktada üyeler arasındaki diyalogu da kuvvetlendirmiştir, daha bir yakınlaşma doğmuştur. Neticede Borsa'daki üyeler arasındaki diyalogun kuvvetlenmesinin de Borsamıza bir yarar sağlayacağı kanaatindeyim. Şu an sistemin bence aksayan bir yönü bulunmamaktadır. Sadece hükümetin özelleştirme konusundaki zaman zaman yapmış olduğu açıklamalar, Borsamız için bir dezavantaj durumu yaratmaktadır. Bunda da hükümetimizden anlayış bekliyorum. Özellikle bu özelleştirme konusunun tam detaylarıyla tasarruf sahibine izah edilmesini, bilinçsiz şekilde açıklamalardan kaçınılmasını ve basın-

da çıkan gayri ciddi yazılara müdahale etmelerini ben bekliyorum bir borsacı olarak. Borsamızda şu an her hangi bir şekilde gerek tasarrufçu açısından, gerek Borsa üyeleri açısından her hangi bir menfi durum yoktur, denilebilir. Teşekkür ederim.

SELÇUK SANCAR : Sayın Yıldız'ın da değindiği gibi son aylarda Borsamızı olumsuz yönde etkileyen en önemli faktörlerden biri K.İ.T.lerin özelleştirilmesi konusu. Şimdi, Sayın Akan, ben, sizden bu konuda muhtemelen görev alacak büyük bir bankanın temsilcisi olarak özelleştirme konusunda neler düşündüğünüzü ve özelleştirmenin Borsamızı muhtemelen ne yönde etkileyeceğini ayrıntılarla açıklamanızı rica edeceğim. Buyurun.

TUNA AKAN : Önümüzdeki günlerde gerçekleşmesi beklenen özelleştirmenin tüm koşulları bilinmemekle beraber piyasada yeniden oluşturulacak arzın talep tarafından massedileceğini ben, şahsen tahmin etmekteyim. Özellikle, son günlerde izlediğimiz, Türk lirası mevduat hesapları dışında döviz hesapları, altın, tahvil ve yatırım fonlarına olan talep, ülkemizde tasarruf potansiyelinin de büyüdüğünü göstermektedir. Halk, tasarrufları için alternatif yatırım alanlarını seçerken eskisine göre daha dikkatlidir. Hisse senetleri piyasasında bu güne kadar izlenen gelişme, özelleştirmeyi massedecek bir potansiyel talebin olduğunu kanıtlamaktadır. Tabiidir ki özelleştirilecek şirketlerin hisse senetleri fiyatlarının tespiti, satış koşulları, temettü beklentileri, tanıtım gibi satışın başarısında önemli rol oynayacak faktörler nazarı itibara alınmalıdır. Hisse senedi piyasasını arz yönünden etkileyecek özelleştirme yanındaki talep yönünden etkileyecek yabancı sermayeye açılma olayı da vardır. Bu olayı biz bir tahterevallilik olarak düşünürsek demek ki tahterevallinin bir tarafından özelleştirme, diğer tarafında yabancı sermaye olayı vardır. Yani arz ile talebin daha yüksek bir seviyede karşılaşması öngörülmektedir. Bu durumda hisse senedi satın alacak olan yabancı sermayenin temettü ve değer artışında da yurt dışına transfer edebileceği var sayılmaktadır. Özelleştirme, yabancı sermaye ile birlikte hisse senedi piyasasının büyümesi sonucunu doğuracak iki önemli karar olarak ekonomi tarihimize geçecek niteliktedir. Yeni binasında yeni bir yönetmelik ile çalışmaya başlayan Borsa'da fiyatların daha istikrarlı olduğu ve işlem hacminin yükseldiği gözlemlenmektedir. Diğer konular var, onlara daha sonra geçelim, değil mi?

SELÇUK SANCAR : Teşekkür ederim. Evet, özelleştirme konusunda Sayın Akan'dan ilk turdaki görüşleri öğrenmiş bulunuyoruz. Şimdi bir başka konuya

geçmek istiyorum. Bilindiği gibi ülkemizde piyasayı düzenleyici rol oynayacak, yani market maker denilen kuruluşların bulunmaması önemli bir boşluk yaratmaktadır. Zaman zaman bazı bankaların bu görevi üstlendikleri görülüyor. Ancak bunun da yeterli olduğu ya da yeterli düzeyde olduğu söylenemez. Şimdi, Sayın Özkan, sizden, sermaye piyasasının gelişmesinde öncülük yapmış büyük bir yatırım bankasının temsilcisi olarak bu konudaki görüşlerinizi rica edeceğim. Yani market maker'lık boşluğu Türkiye'de nasıl doldurulabilir, bankaların ve özellikle yatırım bankalarının bu konuda yapmaları gerekenler veya yaptıkları var mıdır veya neler olacaktır? Buyurun.

HAYATI ÖZKAN : Teşekkür ederim. Sermaye piyasasının, özellikle borsaların gelişmesi yönünden yatırımcılar arzu ettikleri veya ihtiyaç duydukları anda hisse senetlerini satabilecekleri inancında olurlarsa o zaman çok daha rahat alım ve satım yapılabilecektir. Mali piyasaların istikrarı, borsalarda da bu tip hizmetleri yapacak kuruluşların bulunması bu yönde büyük etki yapacaktır. Borsamızda halen bu görevi yapacak, tam market maker anlamında bir kuruluşumuz yok. Bu görevi sizin de değindiğiniz gibi kalkınma ve yatırım bankaları yapabilirler, diğer bankalar yapabilirler. Zannediyorum yatırım fonları kanalıyla kısmen bankalar bu işe girmişlerdir. Ancak arzulanan etkiye ve etkinliğe, büyüklüğe değil görünen o ki, Önümüzdeki yıllarda veya yıl — şahsi kanı olarak söylüyorum tabii, kesinleşmiş her hangi bir şeyi tam bilmemekle beraber — ülkemizdeki kalkınma bankaları da bu konuda daha geniş bir görev alacaklar diye tahmin ediyorum. O konuda bazı çalışmalar olduğunu, organizasyonlara girildiğini hiç değilse, biliyoruz. Göreceğiz inşallah ve Borsamıza hem alım hem satım yönünden daha faydalı hizmetler sunacağız.

SELÇUK SANCAR : Teşekkür ederim. Evet, Sayın Hekimoğlu, şimdi size ilk turun son sorusunu yönelteyim istiyorum. Şimdi, biliyorsunuz, siz, komisyoncu olarak tek temsilci olarak aramızda bulunuyorsunuz. Borsa yeni sisteme geçerken basında ve kamu oyununda çeşitli tartışmalar olmuştur. Özellikle komisyoncular, genellikle bu sisteme karşı çıkıyorlardı fazla eleman istihdamını gerektireceği açısından. Şimdi yeni sistem uygulanmaya başladı. Sizin de bir komisyoncu olarak bu konuda yeni sisteme ilişkin gördüğünüz aksaklıkları dile getirmenizi rica ediyorum. Ayrıca eski sisteme göre bir karşılaştırmasını yapar mısınız yeni sistemin?

SALAHUN HEKİMOĞLU : Efendim, demin diğer

konuşmacı arkadaşların söyledikleri gibi eski sistemde bir defa fiyat çıkıyordu, sayın Başkanımızın demin belirttiği gibi, ikinci seans bir defa daha fiyat çıkıyordu ve bu, genel olarak yüzde beş aşağıya veya yüzde beş yukarıya oluyordu. Yani iki fiyat birbirini takip ediyordu. Aynı gün içinde birinci seans fiyatı ile ikinci seans fiyatının arasında çok nadirdi dönme, birinde yükselirken öbüründe düşme veya birinde düşerken öbüründe yükselme. Bu yeni sistemde ise her ikisi de, devamlı piyasa, devamlı müzayede sistemi olduğu için hem yükselme olabiliyor, hem düşme olabiliyor. Bu oldukça önemli ve olumlu bir yön. Komisyoncuların yeni sisteme karşı olmalarının nedenlerinden en mühimi, demin de söylediğiniz gibi istihdam, personelin fazla olması ve istihdamın da bize birtakım ek külfetler getirmesi. Fakat işlem hacmindeki genişleme bize bunu göze aldirmayı sağladı. Yani şöyle açıklayayım: İşlem hacmi artarsa biz, bu istihdamdan dolayı yüklenecek külfeti karşılayabileceğiz. Fakat işlem hacmi düşerse, sürekli müzayedede olduğu için işlemlerde bir gerileme olursa biz normal olarak personel çıkartmaya başlayacağız ve bizim için de gene olumsuz bir yön olacak. Benim bütün söyleyeceklerim bu.

SELÇUK SANCAR: Teşekkür ederim sayın Hekimoğlu. Evet, şimdi birinci tur görüşmelerimizi tamamlamış oluyoruz. İkinci tur olarak yine sayın Başkan'dan ilk konuşmayı rica edeceğim. Sayın Başkan, Sayın Tuna Akan da konuşmasında belirtti, yabancı yatırımcılar konusu var. Bu konuyu sizin biraz daha açmanızı rica edeceğim. Bu yabancı yatırımcı kuruluşların yatırım yapmaları ne şekilde olacak? Kamu oyununda bu konuda çeşitli, değişik yorumlar var. Daha doğrusu sadece alış mı yapacaklar? Alış yapıları lyl tabii borsa açısından, olumlu. Ya sonra birden satışa da geçerlerse Borsamıza bunların etkisi ne olur? Bu konuda açıklamalarınızı rica edeceğim.

MUHARREM KARSLI: Şimdi, bu konuya girmeden önce birinci turda söz konusu edilen bazı hususlardaki... İki husus var biraz açıklık getirmek istediğim. Bunlardan bir tanesi, Sayın Semih Yıldız'ın bahsettiği fiyat aralıkları meselesi. Sayın Yıldız'ın dediği gibi fiyat aralıklarını biz, yüzde 5'ten yüzde 10'a çıkarmış bulunuyoruz yeni sistemde. Böylece sistemin çalışmasına biraz daha geniş bir alan tanımış oluyoruz. Bunu yüzde ondan yüzde yirmiye çıkarmak, tamamen serbest bırakmak da düşünülebilir. Bunun taraftarları da var piyasada. Yalnız, fiyat aralıkları uygulamak dünyanın bütün borsalarında mevcut olan bir şeydir ve borsalarda hızlı iniş ve çıkış dönemlerinde bir fren vazifesi görür. Şu eylül-ekimdeki borsa

krizi esnasında eğer fiyat aralıkları ve limitler uygulanmasaydı iki ayda geldiği noktaya iki günde gelirdi borsa ve bu da, bir panik durumu alırdı. Bizim Borsamıza mahsus bir şey değildir. Yakın örneği Ürdün'dedir, Ürdün'de de aynen yüzde 10 olarak uygulanmaktadır ki Ürdün'de sistemi Dünya Bankası uzmanları kurmuştur ve fiyat aralıklarını da onlar empoze etmiştir. Diğer bütün borsalarda da, Londra borsası, New York borsası dahil olmak üzere, bütün borsalarda bu gibi limitler vardır. Personel istihdamı konusuna gelince, personel istihdamı, bana göre bir borsa üyesinin Borsa'da yaptığı işin hacmiyle ilgili bir konudur. Yani burada komisyoncu olmak, aracı kurum olmak ya da bankacı olmak, banka olmak önemli değildir. İş hacmi az olan borsa üyesi bir personel istihdam eder, çok olan iki istihdam eder, daha çok olan üç istihdam eder. Borsamız, inşallah gün olur bir Londra borsası ayarında iş hacmine kavuşur, o zaman Sayın Salıhsun Hekimoğlu belki yirmi beş kişi istihdam edecektir, temenni ederim. Bu, iş hacmiyle alakalı bir mesele ve iş hacminin de arttığını, artmakta olduğu, daha da artacağı herkesin tahmin ettiği bir husus. Aslında yeni sistem, komisyoncu üyeler için belki biraz daha avantajlı bana sorarsanız. Çünkü komisyoncu üyelerde alım satım kararlarını verme mekanizması, daha direkt ve vasıtasız bir şekilde yürüyor. Bize yeni sistemi ortaya attığımız zaman en büyük muhalefet bankalardan gelmişti. Bir bankacı, dedi ki: «Ben, buradan Borsa'ya gönderdiğim elemana sabahleyin bir talimat veriyorum, eline bir yazılı ordino veriyorum, bunu kutuya at, diyorum. Hatta bunu akşam giderken, evine giderken veriyorum, sabahleyin doğru Borsa'ya gidiyor, kutuya atıyor, bekliyoruz, saat on bir buçukta falan birinci seans bitmiş oluyor, ikinci seansa girileceği zaman yarım saat bir teneffüs var, teneffüste bana telefon ediyor, durum böyle böyle, yeni emirlerin var mı, diyor, ben de düşünüyorum, yeni bir talimat veriyorum, böylece bir gün evvelinden bir yazılı ordino vermek, bir de gün içinde bir defa telefon konuşması yapmak suretiyle işi kolayca hallediyoruz, ama sürekli müzayedeye geçtiğiniz zaman ben, devamlı, elim telefonda, hatta belki telsizde olacak ve elemanım ile devamlı irtibat hâlinde olacağım, burada masamdaki işleri bırakacağım, Borsa'yla uğraşacağım ya da ordaki elemanıma daha fazla inisiyatif vereceğim ki ordaki elemanım bir memurdur, verdiğim inisiyatifi iyi kullanabilir mi, kullanamaz mı, bundan şüpheliyim» demişlerdi. Oysa komisyoncu üyelerde böyle sakıncalar yok. Komisyoncular zaten işin başındadır, kendi hesabına ya da müşterisi hesabına çalışmaktadır, anı karar verip aniden kararı yerine getirmek, icra etmek imkânına sahiptir. Biz, daha başında en avan-

taılı zümrenin komisyoncu üyeler olacağını düşünmüş-tük. Ondan sonra da oracı kurumları düşünmüş-tük. En oz bankaların bu sistemi benimseyeceğini tahmin etmiştik. Tohminimiz çıkmadı pek. Her kesim-den benimseyenler oldu, benimsemeyenler oldu. Fakot görülüyor ki çoğunluk ve büyük çoğunluk, sistemi, yeni sistemi benimsemiş durumda. Şimdi gelelim Bor-sa'nın önündeki günlerde gelecek gelişmelere... Özel-leştirme ve yabancı yatırımcılar, Borso'daki işlemlerin iki kanodiylo ilgili bir beklenti meydana getiriyor. Bunlardan biri orz, biri talep. Borsa'yı kurup da faali-yete geçirdiğimiz zaman iş hocmindeki ozluğu, sığılı nasıl giderebiliriz diye düşünüyorduk. Kimisi, arz ye-tersiz, diyordu; kimisi, talep yetersiz, diyordu. Aslında her ikisi de yetersizdi. Biz, talebi artırmak için halklo ilişkilere, tanıtıma önem verdik; gazetelerle, basınlo iyi ilişkiler kurduk, T.R.T.yi devreye soktuk, önce soğuk davranmasına rağmen, Borso'yı halka tanıtmo-ya çalıştık. Hisse senedinin yeni bir yatırım oracı ol-duğunu halko öğretmeye çalıştık. Halkımız, şimdiye ka-dar goyri menkule yatırırdı tasarruflarını, vadeli mev-duata yatırırdı, oltına yatırırdı. Son beş on sene için-de yahut oltı yedi sene içinde dövize yatırım yapmo-yı öğrenmiş olan halkımız, iki seneden beri hisse se-nedinin de iyi bir yatırım arocı olduğunu öğrenmek-tedir ve öğrendikçe herkes birbirine anlatmaktadır, birbirinden gördükçe holka genişlemektedir, Barsa'yo olan rağbet ve talep ortmaktadır. Tolep konusu, belki biraz daha kolay halledilmiş oluyor böylece. Daha fazla tanıtım yapılrısa talep daha da fazla artırılabilir. Amo arzı artırmak bu kadar kolay değil. Arzın ortması için işte K.İ.T.lerin özelleştirilmesinde yarar vardır, dedik. Banko-lorin iştirak portföylerinin halka açılmasında, holdingle-rin, büyük ailelerin, portföylerini halko açmalarında yo-rar vardır, dedik. Ancak böyle açılabilir. Ama bunlorin önünde de bir sürü engeller var. K.İ.T.lerin özelleş-tirilmesi, halka açılması, başlı başına büyük bir ope-rasyondur ki bu operasyonun böyle birkaç oydo ne-tice vermesi mümkün değil. Holding ve ailelerin, port-föylerini halka açmalarına gelince, anların da birtakım beklentileri var. Onların her şeyden evvel, portföy-lemindeki hisse senetlerini holka satmaları için piyo-sada oluşon fiyatı beğenmeleri gerekir. Oysa aynı şir-keti yeniden kurmak için hisse başına Borso'daki his-se fiyatından çok doho fazlasını harcamak zorundo iseler, tobiatıyla zororino halka açılmaya yonashmo-yacaktır. İşte temmuz-oğustosta fiyatların hızlı yükselişi esnasında ikame teorisi diye bir şey ortaya attık. İkame teorisini biz icat ettik zannediyorduk. Fo-kat sonroadn öğrendik ki Avrupa ve Amerika piyasa-larında da üzerinde durulon bir konudur. İkome be-deline fiyatlar yaklaşımadan oileler ve halk, holdingler ve de iştirak bankalar portföylerini kolay kolay hal-

ka oçmayacaklardır, meğerki çok onı para ihtiyaçları olsun. Özelleştirme ortaya çıktığı zaman biz şöyle bir tavsiyede bulunduk özelleştirme işini yürütecek mokamloro: Dedik ki: «Özelleştirmeyle borsanın, pi-yosonin ihtiyacı olan arz artışı sağlonmış olacaktır. Fakat o kodar büyük bir arz sağlayacaktır ki özel-leştirme bu defa da tolep yetersiz kalacaktır. Öyley-se özelleştirme olayında arzı artırmonın ve tolebi ar-tırmonın oynı zamona rostlatılması lâzım, birbiriyle iyi senkronize edilmesi lâzım.» Bu da nasıl olabilir? Bir defo, çok iyi bir tonıtımlo halk, hisse senedi sa-tın almaya ve özelleştirilen K.İ.T.lere yo da diğor özel sektör şirketlerine yatırım yapmayo teşvik edil-melidir. Ama bu yetmez. Yabancı yatırımcıların piya-samızdon hisse senedi talepleri vardır. Bu taleplere imkân sağlomalak, bir; bir de Sermoye Piyosası Konu-numuzun öngördüğü şekilde bankolar eliyle yatırım fonlorının bu sırado kurulmasını sağlomalak. Böylece özelleştirmenin meydana getireceği orz fazlasının yo-bancı yatırımcıların talebiyle ve yatırım fonlorının tale-biyle, hotta kurumsal yatırımcıların, sigorta şirketi, emekli sandığı gibi kurumlorin, tolebiyle karşılonmosı gerektiğini onlatmaya çalıştım. İşte yabancı yatırımcı-ların piyosamıza gösterdikleri ilgi bu bakımdan ümit vericidir. Şöyle biroz bilgi vereyim yabancı yatırı-mcılar hakkında: Gün geçmiyor ki bir iki yabancı yatı-rım kuruluşundan ya da bankodon ya da broker fir-masından bir iki temsilci gelip Borsa ve piyosamız hakkında, şirketlerimiz hakkında, arocı kurumlarımız, borsa üyelerimiz hakkında bilgi istemesin. Bunlar için-de büyük kuruluşlar vor: Merrill Lynch gibi, Templeton gibi. Daha birçok kuruluşlar vor. Özellikle Almanya'da kurulmuş, Almanya'da çalışan, fokot doha ziyade müş-teri kitlesi Amerikalı olan bazı kuruluşlar ilgi göste-riyorlar. Bunlar, hem Almanya'do yaşıyon Almonlar, Almanya'da yaşıyan Türkler hem de Almanyo dışındo-ki müşterileri hesabına Borsamızdan Türk şirketlerine ait hisse senetlerini olmak istiyorlar. Ayrıca biroz ev-vel ismini verdiğim kuruluşlar birtakım yatırım fonlo-rı kurmak amacındolar ve bu yatırım fonlorında Türk hisse senetlerine belli bir yüzde dahilinde yer vermek istiyorlar. Meselâ bir Akdeniz fonu var. Akdeniz fo-nu, Akdeniz çevresindeki ülkelerin hisse senetlerin-den teşekkül edecek bir fondur. Bu fon, şimdiye ko-dar İspanya, Portekiz gibi ülkelerden hisse senetleri almıştır portföyüne. Portekiz çok küçük bir piyosa ol-duğu hâlde yabancı yatırımcıların bu şekilde piyo-saya girmesiyle Lizbon borsası, büyük bir canlılık ka-zanmıştır. Ancak yabancı yatırımcılar, İstanbul Bor-sası'nın Portekiz borsasıyla kıyaslanomoyacak kadar büyük potansiyellere ve imkânloro sahip olduğunu söy-lüyorlar. O da, tabii Portekiz gibi küçük nüfuslu, bir memlekete nispetle Türkiye'nin 55 milyonluk büyük

bir iç pazara sahip olmasından ileri geliyor. Yabancı yatırımcılar, neden Amerika, Avrupa dışında ülkelere yatırım yapsınlar? Çok daha iyi, büyük şirketler varken, daha şeffaf bilgi akışı imkânları varken neden dışarı çıkmak istesinler? Bunu şöyle izah etmek mümkün: Bir defa, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının getirileri daha fazla oluyor. Sermaye piyasasında büyüme, şirketlerin gelişmesi çok daha büyük oluyor. Amerika'da bir Ford şirketi, geçen senekinden bu sene yüzde beş daha fazla üretim yapar, yüzde üç buçuk daha fazla kazanır. Bu iyi bir gelişmedir orda. Ama gelişmekte olan ülkelerde şirketler, bir de bakıyorsunuz, geçen seneki iş hacmine nazaran cirosunu yüzde altmış artırmış bu sene, hemen sermaye artırımına gitmiş, yeni tesisler kurmuş. Bu, gelişmekte olan ülkelerin her kesimiyle gelişmesinden ileri geliyor, bir. İkincisi de, yabancı yatırımcıların, özellikle gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların az gelişmiş ülkelere yatırım yapmak suretiyle yatırım riskini dağıtmak istemelerinden ileri geliyor. Neden Akdeniz fonu diyor? Çünkü Akdeniz'in etrafındaki ülkeler, Portekiz'den Türkiye'ye kadar çeşitli karakterde, çeşitli ekonomik gelişme seviyesinde ülkelerdir. Bu ülkelerin her birinin şartları değişiktir. Birinde zarar eden, öbür taraftan kâr eder. Kendi iç pazarlarındaki yatırımlarıyla bu yatırımları arasında bir risk dengesi kurmak yoluna gidiyorlar. Yabancı yatırımcıların bir tek beklentisi var. O da, yaptıkları yatırımın ve satın aldıkları hisse senetlerinin tekrar paraya dönüştürülmesi hâlinde dışarıya, geriye transferi mümkün olacak mıdır, olmayacak mıdır? Aslına bakarsanız bu şu anda mümkündür. Türkiye'de bir Tahtakale piyasası vardır. Tahtakale piyasası, eskiden kara borsa sayılıyordu. Ama son, kambiyo mevzuatımızda yapılan değişiklikler neticesinde kara borsa değil, artık gri borsa sayılıyor. Tahtakale ve yabancı bir yatırımcının, yaptığı yatırımı Borsa'da paraya çevirdikten sonra gidip Tahtakale'den dilediği kadar dolar ya da mark alıp kendi ülkesine havale ettirmesi işten bile değildir. Yalnız orda şöyle bir sorun olacaktır: Tahtakale'nin döviz kurları daha yüksektir, ordan yabancı yatırımcı biraz zarar edecektir. Ama parayı getirirken Tahtakale'de bozdurup giderken de Tahtakale'den tekrar dövize çevirmesi hâlinde hiç bir zararı olmayacaktır. Yalnız, yabancılar, özellikle ciddi yatırımcılar, bunu biraz macera olarak görüyorlar ve ciddi, muntazam yollardan, banka havalesiyle paralarını getirip yine banka havalesiyle götürmek yolunu tercih ediyorlar. Bu bakımdan da bu hususla ilgili kararnameyi bekliyorlar. Kararnamenin çıkmasıyla yabancı yatırımcılar, hemen Türkiye piyasasına hücum edecek midir? Şu anda bunu pek söyleyemem. Temmuz, ağustos, eylül aylarında, batı ülkelerindeki borsa krizlerin-

den önceki günlerde yabancı yatırımcılar çok hevesliydiler. Fakat bu gün o krizin psikolojik tahribatı, henüz atlatılmış değil. Onun için yarın bu kararname çıksa acaba öbür gün hemen yabancı yatırımcılar, büyük miktarlarda gelip yatırım yaparlar mı? Bunu söylemek pek mümkün değil. Yani bunu kesin olarak bilmek mümkün değil. Ama yavaş yavaş yabancı yatırımcıların gelecekleri ve piyasamızdan gittikçe artan miktarlarda talepte bulunacaklarını söylemek de mümkündür. Semih Bey'in ilâve etmemi istediği hususları da ilâve edeyim. Şimdi, bu konuya aslında biraz daha yukardan, kuş bakışı bakmak gerekirse Türk sermaye piyasasının ve İstanbul Borsası'nın dışa açılması olarak görmemiz de mümkündür, yani yalnız yabancı yatırımların girmesi meselesi değil. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ve Türk sermaye piyasasının dışa açılması, tüm Türk ekonomisiyle birlikte dışa açılması kaçınılmaz bir şeydir. Ve de şu bakımdan bir zorunluluktur: Bütün dünyada borsalar, bir dünya borsa kuşağı meydana getiriyor, böyle bir organizasyon yapılmaya çalışılıyor batı ülkelerinde. Buna da dünya borsalarının globalizasyonu deniyor. Bütün küre üzerindeki, belli bir kuşak üzerindeki borsaların saat farklarından dolayı birinin kapandığı sırada öbürünün açılması suretiyle 24 saatlik non-stop bir borsa hizmetinin verilmesine çalışılıyor. İşte dünya üzerinde bu non-stop borsa kuşağının Orta Doğu halkası boştur şu anda. Orta Doğu halkasını teşkil edecek büyük bir borsa, batı ülkelerinin borsalarıyla paralel çalışacak, onlarla aynı vasıfta bir borsa mevcut değil. Mevcut borsaların içinde Küveyt borsası var. Küveyt borsası daha ziyade bir tahvil borsasıdır, hisse senedi yönünden çok gelişmiş bir borsa değil. Ürdün borsası iyi çalışan bir borsadır. Bir de İstanbul Borsası var. Bu arada Orta Doğu ülkelerinde Atina borsası, Kahire borsası gibi borsalar var ama, bunlar bizim eski borsaya benzer, fazla fonksiyonu olan borsalar değil. Dolayısıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, dünya borsalar kuşağı içinde Orta Doğu halkasını teşkil etme görevine taliptir ve buna layıktır ve bu yönde de çalışmalar yapmaktadır. İşte bu çalışmalar Borsamızın dışa açılması çalışmalarıdır, bir. Bir de bu arada hükümetimize düşen görevler vardır: Türk ekonomisini ve Türk parasını dışa açmak, Türk parasını konvertibi hâle getirmek. Türk parası konvertibi hâle gelmediği sürece İstanbul Borsası'nın dışa açık bir borsa hâline gelmesi ve şu dünya borsalar zincirindeki Orta Doğu halkasını teşkil etme görevini yerine getirmesi pek kolay olmayacaktır. Şimdi burada dört mesele var. Bir tanesi, yabancı yatırımcıların Türkiye'de yatırım yapabilmesi. İkincisi, Türklerin yabancı borsalarda yatırım yapabilmesi. Üçüncüsü, Türk şirketlerinin yabancı borsalara kote edilme-

Şi. Ve yabancı şirketlerin Türk borsasında kote edilmesi. Böyle dörtlü bir konu var. Şimdi biz bunun ilk safhası üzerinde çalışıyoruz: Yabancılar Türkiye'de gelsin, yatırım yapsınlar ve istedikleri zaman da yatırımlarını paraya çevirerek ülkelerine geri transfer edebilsinler. Onun arkasından Türk şirketlerinin dış borsalara kote edilmesi konusu gelecek ki bu konuda Almanya'dan bize resmen davet vardır. Berlin borsası başkanıyla Uludağ'daki S.P.K. sempozyumunda konuştum. Kendisi, Türkiye'de büyük, güçlü şirketlerin bulunduğunu, bu şirketlerin pek âlâ Alman borsalarında kote edilebileceğini ve gerek Almanlar, gerek Türkler tarafından bu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılabileceğini söylemişti. Dönüşte bazı büyük holdinglerimizin yöneticileriyle konuştum. Bunlardan bir tanesinden olumlu cevap aldım ve kotasyon şartlarını öğrenmek üzere Berlin borsasına bir yazı yazdık. O yazının cevabını bekliyoruz şu anda. Üçüncü ve dördüncü kademelere gelince, yani Türklerin dışarıda yatırım yapması ve yabancı şirketlerin Türkiye'de borsaya kote edilmesi biraz daha ileri aşamalarda gerçekleşebilecek bir konudur. Ama aşama aşama bunun da günün birinde gerçekleşeceğine ben kanırım. Teşekkür ederim.

SELÇUK SANCAR: Ben teşekkür ederim sayın Başkan. Evet, şimdi biraz da Borsa'nın bu günkü, daha doğrusu Borsamızdaki fiyat düzeyinin bu günkü seyri hakkında Sayın Yıldız'a bir soru yönelmek istiyorum. Şimdi, seçimlerden önce bir beklenti vardı: bildiğiniz gibi ve koalisyon olur mu diye tereddütler vardı. Onlar olumsuz etkiledi. Ondan sonra diğer konuşmacıların da değindiği gibi art arda gelen çeşitli olumsuz etkenler, fiyatları önemli oranda gerilettiler. Borsa'nın yeni binaya ve yeni sisteme geçmesiyle, bir kıpırdanma başladı. Ancak henüz tam bir canlanma olmadan fiyatlar tekrar gerilemeye başladı. Şimdi, Sayın Yıldız, fiyatların bu günkü düzeyi sizce düşük müdür, normal midir? Bundan sonrasını nasıl görüyorsunuz, yani önümüzdeki yıldeki gelişmeleri? Çünkü bütün küçük tasarruf sahiplerinin beklentisi fiyatların yükselmesi yönünde, merakla bunu bekliyorlar. Bu konuda ki görüşlerinizi rica edeceğim.

SEMİH YILDIZ: Teşekkür ederim. Türkiye'deki hisse senedi fiyatları bence çok düşük seviyelerde. Bu «düşük» kelimesini söylerken bazı baz almış olduğum şeyler var. Örneğin, biraz evvel sayın Başkanımızın da belirttiği gibi Türkiye'deki hisse senetlerinin ikame değerleri oldukça yüksek. Bu ikame değerlerini Türkiye'deki halihazırdaki dönen fiyatlarla karşılaştırdığımız zaman bunun 1/2, 1/3 ve 1/4 rakam-

larına ulaşan kat sayılarda hisse senetlerinin fiyatlarının toplandığını görüyoruz. Avrupa'daki durum ise daha bir farklı tablo olarak önümüze geliyor. Amerika'da bilhassa **price/earning ratio** olarak hisse senetlerinin kat sayıları belirtilmişti. Bu, başlangıçta 35 kat sayısına ulaşmıştı. Şu anki kat sayıda bir gerileme görüyoruz dış ülkelerde. En çok Tokyo borsasında 60 kat sayısı gözümüze çarpıyor ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda da 10 ve 10'un altındaki rakamlarla bu tablo karşımıza çıkıyor. Bundan şunu kastediyoruz. Fiyat/kazanç kat sayısı şöyle izaha çalışılabilir: Bir hisse senedinin kaç misli fiyata alındığı takdirde tasarruf sahibine yarar sağlayacağı, daha doğrusu zarar ettirmeyeceği şeklinde mütalâa edebiliyoruz. Ve buradan tekrar ikame değerlerine döndüğümüz zaman şu anki kat sayısının Türkiye'de dış borsalardaki kat sayılara nazaran fevkalâde düşük olduğunu tespit ediyoruz. Türkiye'de hisse senetleri fiyatları neden düşük? Neden bu kat sayı şu an dış borsalara nazaran düşük seyrediyor? Bunu genel olarak izah etmemiz gerektiği zaman... Türkiye'de borsa çok geç kuruldu. Uzun yıllar serbest piyasada hisse senetleri, fevkalâde düşük seviyelerde tasarruf sahibinin alım ve satımına konu oluyordu. Geçen senenin başında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın açılmasından sonra tasarruf sahibinin olaya bakış açısı değişti ve bir noktada tasarrufçu, diğer tasarruf araçlarına nazaran tasarrufunu hisse senedi piyasasına kanallandırmak, daha doğrusu mevcut tasarrufunu satarak hisse senedi alımına yönelmiş durumdaydı, yöneldiler. Bu yönelme neticesinde hisse senetlerinin arz kabiliyeti, talep durumuna nazaran kıfayetsiz gelmiştir ve arzın düşük olması sebebiyle, talebin yoğun oluşu neticesinde hisse senetleri fiyatlarında bir kıpırdanma meydana geldi. Temmuz ve ağustos ayları, eylül başına kadar hisse senetleri fiyatlarının doruk noktalarına çıktığını gözliyoruz. Bu, bilahare eylül ve ekimdeki bir buhran neticesinde düşüşe geçmiştir. Bu buhran, başlangıçta çok kısa vadeli gözükken bir buhran olarak kayda geçmiştir. Fakat bilahare bu buhranın uzun süre devam etmesi neticesinde fiyatların tekrardan Borsamızın açıldığı zamanki fiyatlara yakın seviyelere inmiş olduğunu gözliyoruz. Sonradan yeni sistemde Borsa'daki fiyatların tekrar canlanma seviyesine geldiğini müşahade ediyoruz. Şu anki fiyatlar genel anlamda düşüktür. Bu fiyatları yüksek gören tasarrufçu bence tasarrufunu bekletmekle hata ediyor. Çünkü ikame değerleri açıktır. Bunları tam olarak tespit etmemiz belki çok güç. Fakat genel anlamda bu günkü doların ve markın artışını reel olarak kabul ettiğimiz zaman bu fabrikaların her geçen gün artan değerlerde ikame değerlerinin artmış olduğunu gözliyoruz. Bu, neticede hisse

senetlerine mutlak surette yansıyacaktır. Her ne kadar kısa vadede bu bir anda yansımiyorsa da orta ve uzun vadelerde bu ikame değerlerinin artması neticesinde, biraz evvel bahsi geçtiği gibi sahiplerin elindeki olan hisse senetlerinin piyasaya çıkmaması neticesinde fiyatların düşük kalmasından dolayı, neticede tekrardan hisse senetlerinde, birinci pazardaki hisse senetlerinde, özelleştirmeyi hariç tutuyorum, bir arz kıtlığı meydana gelecektir. Özelleştirmeyi hariç tutuyorum, derken şunu kast ediyorum: Özelleştirmenin ne şekilde ve nasıl yapılacağı hakkında kesin bir fikir sahibi değilim, o bakımdan fikir yürütemiyorum, ama neticede bir arz kıtlığı meydana gelecektir artı bir enflasyon Türkiye'de maalesef hüküm sürüyor, bu da bariz bir şekilde meydana çıkmıştır. Burada en önemli pozitif faktör şudur: Tasarruf sahibinin beklemiş olduğu — bir politik görüş değildir bu — bir iktidarın bir başarısı söz konusudur. Şayet bir iktidar değişikliği olsaydı tasarruf sahibinin bakış açısı da değişebilirdi. Bir risk faktörü şu anda sıfırlanmış gözüküyor ve mevcut iktidarın tekrardan beş yıllık devre için iktidarda kalmış olması, bir noktada tasarruf sahibinin lehine bir faktör olarak da gözüküyor. Fakat bilindiği üzere fiyat seviyesinde devamlı bir enflasyon karşısında fiyatların yükselen trendlerde bir noktada kifayetsiz kalacağı da bir gerçek. Şöyle ki 10 000 liradan yatırım yapan bir tasarrufçu her halükârda bir fiyat 20 000 lirada doyum noktasına eriştiği zaman bu 20 000 lira, enflasyonun bu fiyata erişmesi durumunda tekrardan bir yükselme temayülüne girmektedir. Bu, zaman içinde değişmeyen bir faktördür. Enflasyon, bir noktada fiyat artışlarını, hisse senetlerindeki fiyat artışlarını pozitif yönde etkileyen bir faktör olmaktadır. Bu açıdan ikame değerleri devamlı yükselmektedir ve enflasyon, bu ikame değerlerinin yükselmesinde bir etken olmaktadır ve biraz evvel değindiğim gibi dış ülkelerdeki hisse senetlerindeki kazanç kat sayılarının yüksek oluşu ve Türkiye'de bu kazanç kat sayısının çok düşük değerde şu an belirgin olarak gözükmesi, dış yatırımcıların Türkiye'ye gelmesi için en önemli bir sebeptir. Bu böyle tecelli edecektir. Fakat biraz evvel değinildiği gibi bu, kısa zaman önce yaşadığımız buhran, dış yatırımcıyı da bir nebze ürkütmüştür. Bu ürkütmenin inşallah kısa bir zaman sonra ortadan kalkmasını arzu ediyorum. Bilindiği üzere Akdeniz ülkeleri içinde Türkiye'nin şartları bakımından borsası, dış yatırımlar için fevkalâde müspet bir ortam taşımaktadır. Aynı şekilde Türkiye'deki hisse senetlerinin ikame değerlerine nazaran satım değerlerinin fevkalâde düşük olmasının dış pazarlardaki satım şansını da o nispette müspet yönde etkileyeceği görüşündeyim. Bu açıdan önemli faktörlerin lehimize olduğu bir tablo çıkıyor karşımıza. Bu tab-

lonun neticesinde Türkiye'deki hisse senetleri fiyatlarının düşük seviyelerde olduğu belirginlik taşıyor. Teşekkür ederim.

SELCUK SANCAR : Ben teşekkür ederim Sayın Yıldız. Sayın Akan, sizden de ülkemizde yatırım fonunu ilk kuran ve uygulayan bankanın temsilcisi olarak yatırım fonlarının gelişmesi, işlemesi ve Borsa'ya etkileri, bunun dışında başka sizin ilâve etmek istediğiniz konular varsa onları da rica edeceğim.

TUNA AKAN : Ülkemizde yatırım fonu uygulaması, bu yaz başlamış, bu yazdan itibaren başlamış bir olaydır ve İş Bankası başta olmak üzere kurduğu yatırım fonu başarılı bir şekilde satılmıştır. Arkadan diğer bankaların, beş bankanın daha yatırım fonu kurduğunu ve de satışlarına devam ettikleri görülmektedir. Yatırım fonları başlangıçta hisse senetleriyle takviye edilmek istenmiştir. Ancak fiyatlardaki büyük iniş ve çıkışlar, bazı bankaların yatırım fonu için yaptıkları hisse senedi alımlarına rağmen fiyatların uygun düşmemesi nedeniyle yatırım fonuna aktaramaması sonucunu da verebilmiştir. Tahmin ediyorum ki hisse senetleri, bir zaman içinde yatırım fonlarında daha geniş bir şekilde yer alacaktır. Belki şu anda sabit gelirli kıymetlere bağlı bulunan yatırım fonlarında kısa bir süre sonra değişken gelirli, hisse senedi gibi, hisse senedi karakterinde diğer enstrümanlara da yer açılacaktır.

Bu arada belirtmek istediğim, yeni sistemde de çözümlenemeyen birkaç sorunu vardır Borsa'nın. Bunları açıklamak istiyorum. Yeni sistemin, kupür sorununu kısmen çözmesine rağmen tam bir çözüm getiremediği anlaşılmaktadır. Her iki aracı kuruluşu kendi aralarında ve de müşterileri nezdinde müşkül durumda bırakan kupür sorununa kesin bir çözüm getirilmesinde büyük yarar vardır. Aracı kurum, müşterinin Borsa'da fiktif olarak satın aldığı hisse senedini teslim edemediği gibi parasını da iade edememektedir. Bu durum, aracı kurumla müşteri arasında sorun yarattığı kadar tasarruf sahibinin Borsa sistemine duyduğu güveni de sarsmaktadır. Bu konuda acil bir çözümün gerekli olduğu kanısındayım. Aracı kuruluşlar, kendi portföylerinden yaptıkları alış ve satışlarda yeni sistemde âdeta pasifize edilmişlerdir. Alış talebi varsa satış, satışa arz varsa alış yapmak aracı kurumları Borsa'daki aktivitelerini ortadan tamamen kaldırmıştır. Konu, muhakkak ki tasarruf sahibi yatırımcı vatandaşın koruma amacıyla alınmıştır. Ancak zaman zaman da olsa aracı kuruluşların Borsa'da hızla yeni fiyat oluşturmalarında da gereklilik olabilir. Aracı kuruluşların fiyat oluşturmalarının genellikle tasarruf sahibi lehine sonuç doğuracağı inancındayım. Ayrıca

iki aracı kuruluş arasında alım satım, bu maddeyle fiilen imkânsızlaşmıştır. İki aracı kurum, aralarında şu an nasıl alış verişi yapacaktır? Bu soru cevapsız kalmaktadır. Türkiye'deki sermaye piyasasının izlenen hızlı gelişimi, büyük oranda, mevcut olan ekonomik ve siyasî istikrara dayanmaktadır. Bu, aynı zamanda bir güven ortamının da sağlanmasıyla ilgili bir olaydır. Özellikle hisse senedi piyasası, bağımsız denetleme kuruluşlarının sağlayacağı güven ortamı içinde gelişir. Halk, hisse senedini alacağı bir şirketin mali durumunu tarafsız bir kuruluştan öğrenmelidir. Bu bilgiler, en fazla üç aylık dönemler itibarıyla de yenilenmelidir. Bu konunun da bir an önce gündeme gelmesi ve çözüme kavuşturulmasını ben bekliyorum ve arzu ediyorum. Teşekkür ederim.

SELÇUK SANCAR: Ben teşekkür ederim Sayın Akan. Evet, şimdi, Sayın Özkan, sizden de şirketlerin şeffaflaştırılması konusundaki düşüncelerinizi, bu konuda geniş iştirakleri olan bir bankanın temsilcisi olarak, şirketlerin bilançolarının belli periyotlarla yayınlanması ve bu konuda bankalara ve Borsa'ya düşen görevler nelerdir, eksiklikler nelerdir, varsa diğer konularda da son olarak görüşlerinizi rica edeyim. Buyurun.

HAYATI ÖZKAN: Demin Başkanımızın bahsettiği, Borsamızın dışa açılması konusunda ufak bir şey ilâve etmek istiyorum. O da şu: Bilindiği gibi Türkiye, Avrupa Topluluğu'na üyelik için resmen başvurmuştur. Bu, bu Topluluk'a er veya geç, her ne kadar bizi engelleseler de, entegrasyon demektir. O yüzden de bizim Borsamızın, sermaye piyasamızın bu entegrasyonda öncülük etmesi her bakımdan faydalı olacaktır. Yabancı sermayenin Türk hisse senetlerine yatırım yapması yoluyla kaynak temin ederek bu kaynağın Türk yatırımlarında kullanılması ayrıca fayda sağlayacaktır. Yabancı sermayenin diğer bir çekilme yolu olarak görülüyor, kabul edilebilir. Yalnız bunun için şimdiden kanımızca hukukî yapının incelenmesi, uyum anlaşmalarının yapılmasına geçilmesinde fayda var. Şöyle ki eskiden, eski mesleğimizdeki zamandan biliyorum, bazı ülkelerle vergi uyum anlaşmaları yapılıyordu, çifte vergilendirmeyi önlemek için. Aynı nusular, burada çıkabilir. Bir Alman yatırımcının Türkiye'de menkul kıymet aldığı takdirde kendi ülkesinde tekrar vergi vermesi veya burada vergi vermesi onları engelleyen bir husus olarak görülebilir. Bu konuda görünen, eğer bir A.T. bakanlığı da kurulacaksa derhal bu çalışmalara da geçilmesinde yarar var. Ayrıca tabii Sermaye Piyasası Kanunu ile Ticaret Kanunu'nda da belki gerekli düzenlemeler ihtiyacı ortaya çıkar. Örneğin hisse senetlerinin yabancı dilde

basılması veya tahvillerimizin basılması gibi. Her ne kadar ilk örneğini biz Banka olarak tahvillerimizde uyguladık, Japonya'da yen üzerine basılmış T.S.K.B. tahvilleri 1985 yılında ilk defa yabancı bir piyasada satıldı.

Bir de diğer konuya geçmeden Tuna Bey'in bahsettiği hususta biz de o görüşe katılıyoruz. Şöyle: borsa üyelerinin portföyler adına alım satımlarında pasif durumda kalmaları, Kanımızca bu zaten her üyenin tabii bir hakkı. Beklerim, orda alış ordinosu varsa alış talebini çizerek satarım veya tersini yaparım. İrade beyanımızı önleyici bir hukukî unsurun varlığını zannetmiyoruz. Bizim piyasanın veya Borsamızın etkinliğini artırmak yönünde, borsa üyelerimizin kendi portföyleri adına yapacakları alım satımlarında da iradelerini beyan etmelerine imkân verilmesi yönünde görüşümüz var ve sayın Başkan'dan da zaten ayrı bir talebimiz olacaktı. Sırası gelmişken bunu da ifade edelim.

Şimdi efendim, şeffaflık konusuna gelince, bildiğimiz gibi sermaye piyasası, borsalar ve para piyasası çok hassas bir konu. Burada güven unsuru başta geliyor. Bu güven unsurunu sağlamak için de işlemlerin açık ve inandırıcı olması lâzım. Gerek Borsamızın birinci pazarında, gerekse ikinci pazarında hisse senetleri işlem gören şirketlerimizin kendileri hakkındaki bilgilerin Tuna Bey'in de bahsettiği gibi periyodik olarak belli dönemlerle —bu üç aylık olabilir, altı aylık olabilir— yayınlanması, belli formlar içinde düzenlenerek yayınlanmasında büyük yarar var ve gerekir düşüncesindeyiz. Dış ülkelerde bu böyle yapılıyor. Sayın Başkan veya dışarı giden arkadaşlarımız çok iyi bilirler. Tokyo borsasında da böyle, New York borsasında da böyle. **Business Week**, her üç ayda bir 1000 tane şirketin üç aylık faaliyet sonuçlarını eski yıllarla karşılaştırmalı olarak yayınlar. Diğer ülkelerde bu bilgileri zaten şirketler kendilerinden vermek ihtiyacını hissediyorlar. Çünkü eğer bu **insider trading** dediğimiz olayla bir şirket hakkındaki bilgi gayri resmi olarak piyasaya yayılıyor da bundan bazı kişiler menfaat sağlıyorsa o şirket hakkında güven sarsılıyor tüm camiada, tüm borsa camiasında. O zaman müstakbel, potansiyel alıcılar, ben bu şirketin hisse senedinden alayım mı, almayayım mı diye tereddüt ediyorlar. Bunu önlemek için şirketler, zaten, bir büyük anlaşma yapmışsa, ihracat anlaşması, veya bir yatırıma giriyorsa veya yeni bir buluş ortaya çıkmışsa bunla ilgili bilgileri kendileri veriyorlar. Borsaya veriyorlar, sermaye piyasası kurulu veya onun eş değeri olan kuruluşlara veriyorlar ve bu resmen yayınlanıyor. Kendi bilançoları veya hut da üç aylık, altı aylık sonuçlarını da bu şekilde bildiriyorlar. Ama bu bildirimden evvel dış denetim kuruluşları veya organları dediğimiz

kuruluşlarca bu bilânçolar veya ara sonuçlar inceleniyor objektif kriterlere göre doğruluğu tasdik edilerek ve kimse de, yayınlanan rakamların gerçek olmadığı konusunda kuşku duymuyor. Tabiatıyla bu durumda yatırımcı, çok rahatlıkla, güven duyarak hisse senedini alıyor veya satıyor. Görüyör ki üç aylık sonuçta veya altı aylık sonuçta bir yıl evveline göre şu kadar gelişme olmuş, menfi de olabilir, müspet de olabilir. Ona göre kararını veriyor ve biliyor ki açıklanan rakamlar doğrudur. Gönül rahatlığıyla alıyor veya satıyor. Bu yönden şeffaflık, bilânço veya bilgilerin denetimli olarak ilân edilmesi, açıklanması, sermaye piyasasının gelişmesi yönünden kanımızca vazgeçilmeyecek, vazgeçilemeyecek unsurlar olarak görülüyor. Her ne kadar bizde bilebildiğim kadarıyla S.P.K. denetimine tâbi şirketlerimiz yıllık bilânço ve faaliyet sonuçlarını açıklıyorlar ise de bunların tümünün tam bir denetimden geçirilebildiğini şu an için tahmin edemiyorum. Çünkü daha bu dış denetim organlarının bu derecede geliştiğini, hukukî yetkilerle donatıldığını tahmin etmiyorum. Bu konudaki bir düzenleme, serbest hesap uzmanlığı, Yeminli Malî Müşavirlik Kanunu, bildiğiniz gibi Meclis'te yıllardır durur. Son hâliyle de galiba Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edildi. Ama bu bir ihtiyaç. Böyle bir müesseseye bu piyasada ihtiyaç var. Ondan sonra çok daha rahatlıkla, bu bilgilerin doğruluğuna inanarak alım satımlar yapılabilecektir. Teşekkür ederim.

SELÇUK SANCAR : Ben teşekkür ederim Sayın Özkan. Zamanımız bir hayli daraldı zannediyorum. Onun için son olarak da Sayın Hekimoğlu, isterseniz sizin eklemek istediğiniz bir şey varsa onlara değinebilirsiniz.

SALAH SUN HEKİMOĞLU : Şimdi efendim, benim özelleştirme ve yabancı yatırımcılar hakkında söylemek istediğim bir iki şey var. Özelleştirmede özellikle devletin ve diğer kuruluşların, yani kamu kuruluşlarının sahip olduğu iştirakler üzerinde durmak istiyorum. Şimdi, bunlarda kaç satılacağı, yani fiyat önem kazanıyor. Borsa'daki şu andaki fiyat düşüşlerine neden olan... Fiyatın her hâlde 1000 lira olmayacağı aşikâr. 1000 lira olmayacağını düşünürsek devletin bundan 300 milyar gibi, bu iştirakleri satarak bir fon oluşturması söz konusu. Daha doğrusu devlet bunu istiyor, 300 milyarlık bir fon oluşturmak istiyor. Fakat bu, demin de söylediğim gibi ancak ağustos fiyatlarıyla oluyor. Bu durumda sermaye artışlarıyla ya da ağustos fiyatları üzerinden satışa girecektir devlet. Ağustos fiyatlarıyla satışa girerse Borsa'yla bir çelişki çıkar ortaya. Bunun dışında, sermaye artırımını yaparak, fiyatı 1000 liraya getirerek satmak söz konusu olabilir. Ya

bancu yatırımlar için de şöyle bir şey söylemek istiyorum: Sayın Semih Yıldız'ın da belirttiği gibi Türkiye'de hisse senetleri fiyatları son derece düşük durumdadır. Yani gerçek değerinin çok çok altındadır, ikame değerinin çok altındadır. Bu nedenle özellikle Amerikan firmaları ve Alman firmaları, bu son krizlerinde kaybettikleri fonları Türkiye'den kazançlı çıkarmak istiyor gibi bir düşünceye sahibim ben. Söyleyeceklerim bu.

SELÇUK SANCAR : Teşekkür ederim Sayın Hekimoğlu. Sayın Başkan, sizin ilâve etmek istediğiniz bir şey varsa son olarak kısaca sizden rica edeyim, çünkü bir iki sual vardı zannediyorum, boşlukta kalan. Buyurun.

MUHARREM KARSLI : Açıklanması gereken birkaç husus olarak şunlar var: Borsamızda işlem gören hisse senetlerinin daha evvelki sistemde ve eski binadaki çalışmalarımızda eskileri ayrı, yenileri ayrı fiyat buluyordu; büyük kupürleri ayrı, küçük kupürleri ayrı fiyat buluyordu. Biz, yeni sisteme geçişle birlikte bir küçük yenilik daha yaptık. Eski-yeni farkını ortadan kaldırdık ve Borsa'da işlem görmeğe esas olarak yalnız eski tertipleri ele aldık. Yeni tertipler için şirketlerle de yakın temas etmek suretiyle yeni tertiple eski tertip arasındaki farkın tespiti ve teslimatta bu farka göre para ödenmesi yolunu tuttuk. Umdüğümüzden daha iyi sonuç aldık sanıyorum ve bu iş tutmuştur. Bültenlerde yalnız eski hisse senedinin fiyatları çıkıyor. Satıcı taraf, teslimat anında sattığı miktarın bir bölümünü yeni tertip olarak teslim ettiğinde karşılığında ona göre, verdiğimiz ölçüler dahilinde eksik para alıyor ve mesele hallediliyor. Bir şikâyet gelmedi bu konuda şimdiye kadar. Demek ki bu konuyu halletmişiz. Büyük kupür-küçük kupür meselesi ise, ancak takas odasının ve saklama servisinin hizmete girmesiyle tamamen çözülebilecek bir husustur. Zaten saklama servisini kurduğumuz zaman saklama servisi, sanıyorum büyük bir rağbet görecektir, ilgi görecektir. Borsa'da işlem yapsın yapmasın pek çok kişi saklanmak üzere hisse senetlerini Borsa'ya getirecektir. Bu daha evvel İş Bankası'nda uygulandı ve çok faydalı bir hizmet olarak senelerdir yürütüldü. Borsa, borsa hizmetiyle bir arada bunu uygulayacağı için daha da rağbet görecektir. Saklama servisinde bütün hisse senetleri toplandıktan sonra — ki büyük bir ihtimalle bir süre sonra bunu mecburî hâle de getirmemiz muhtemeldir — saklama servisine tevdi edilmeyen hisse senetlerini belki de Borsa'da işleme kabul etmeyeceğiz bir sene sonra. Hisse senetlerinin büyük bölümü, büyük çoğunluğu saklama servisine tevdi edildikten sonra mecburî saklama

hâline getireceğiz. Takası da mecburî takas hâline getireceğiz. Böylece kimse, eline hisse senedini alıp sağa sola götürmeyeceği için bölme, parçalama diye bir sorun da pek kalmayacak, kendiliğinden sorun büyük çapta çözümlenmiş olacaktır. Ama tamamen çözümlenmiş olmayacak. Tamamen çözümlenmesi için Borsa'da bazı düzenler düşünülüyor. Saklama servisi, kendisine tevdi edilen büyük kupürlü hisse senetleri için bunların parçalanmış hâlinde geçici makbuzlar, Borsa'nın imzasını taşıyan makbuzlar, ihdas etmeyi düşünüyor. Tabii burada hukukî sorunlar var. Bu hukukî sorunlar çözümlenebildiği takdirde bu yola gidilecek. Eğer bu sistemi uygulamaya koyabilirsek büyük kupür-küçük kupür diye bir sorun kalmayacak, fiyat farkı da böylece ortadan kalkmış olacaktır. Teslimatlar, sadece bilgisayar ekranı üzerinde olacak, ödemeler de bilgisayar ekranı üzerinde olacak. Takas odasında bütün borsa üyelerinin birer carî hesabı bulunacak: Bir para carî hesabı bulunacak, birer de his-

se senedi carî hesabı bulunacak. Hisse senedi carî hesabı borçlu, para hesabı alacaklı şeklinde basit bir muhasebe maddesiyle mesele halledilmiş olacaktır ki zaten gelişmiş ülkelerin borsalarında da böyle yapıyor.

Aracı kurumların kendi aralarında işlem yapması konusu, eğer fiiliyatta, borsa işlemlerinin yürütülmesi esnasında büyük sakıncalar yaratıyorsa —biz bunu istisnai durumlar olarak gördük başlangıçta ama— aksayan bir nokta olarak düzeltilmesi için gereken çalışmalar elbette ki yaparız. Ama sanıyorum portföyden alım satım veya müşteri hesabına alım satım konusu, eski sistemde biraz daha katıydı. Biraz yumuşatmış durumdayız. Daha da yumuşatılması için tabii atıyla gereken çalışmaları yaparız. Bu konuda söyleyebileceklerim şimdilik bundan ibaret. Teşekkür ederim.

SELÇUK SANCAR : Evet, biz teşekkür ederiz.

Kaya : «Özelleştirmenin toplumsal sakıncaları ağır basıyor...»

Borsa komisyoncusu Yener Kaya İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üyesidir. Y. Kaya ile dergimiz adına Cemiyetimiz Yönetim Kurulu başkanı Ahmet C. Özkan konuştu.

AHMET C. ÖZKAN : Sayın Yener Kaya, 1986 sonu ve '87 yılının ilk sekiz ayında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda görülen canlılık ve fiyat artışları, özelleştirmeye ilişkin çıkan çeşitli spekülasyonlar sonucu, 1369,43'e kadar yükselen endeksin kasım ayının üçüncü haftasında 587,17'ye kadar gerilemesine neden oldu. O günden bu güne değin ise ufak tefek artış ve düşüşlerle günümüze geldi. Buradan hareketle size ilk sorum: Ağustos ayında zirveye ulaşan fiyatların nedeni, yetersiz arz nedeniyle karşılanamayan talep artışları mıydı, yoksa spekülâtörlerin ve basının payı var mıydı?

YENER KAYA : Şimdi efendim, Borsa'ya bir bütün olarak baktığımız için nedenlerin, gelişme nedenlerinin veyahut da negatif etkilenmelerin tek tek unsurlarını saymak mümkün değildir. Sizin de belirttiğiniz gibi ağustos ayında, özellikle ağustos ayında doruk noktasına çıkmıştır hisse senedi fiyatları. Fakat bu çıkışın ben halen suni olduğuna inanmıyorum. Bu benim kişisel bir görüşümdür. Artı, çıkışların tek nedeni, basında pek fazla haberlerin şişirilmiş olması veyahut da tek başına yine piyasada dolaşımda olan, yani arzda olan menkul kıymetin çok az olmasından kaynaklanan bir şey değildir. Genel olarak bütün dünyaya borsalarının tarihçelerine baktığımızda borsaların ilk kuruluş amaçları ortaya çıktıktan ve bir vücut hâline geldikten sonra birdenbire bir serpilme ve bu serpilmeyle birlikte de tabii ki hem fiyatlarda gelişme hem de onun akabinde, onu izleyen zamanlarda da bir bunalım dönemi yaşanmıştır. Bu gün New York Stock Exchange'den tutun Tokyo borsasına, Uzak Doğu'ya kadar bütün borsaların, gelişmiş ülkelerin olsun veyahut da gelişmekte olan ülkelerin olsun bütün borsaların tarihçelerinde aynı şeyler yaşanmıştır, özellikle ilk dönemlerinde. Bizde de bu aynı şekilde tecelli etmiştir. Yani «tarih tekerrürden ibarettir» diye bir deyim vardır, ülkeler ayrı olmasına rağmen olaylar aynı olduğu için bizde de olay bu şekilde tecelli etmiştir. Basının burada rol oynayıp oynamadığını soruyoruz. Basın elbette ki rol oynamıştır. Fakat basının rolü, ne yazık ki fiyatların çıkışı esnasında değil, iniş esnasında olmuştur. Yani negatif bir rol oynamıştır ve kamu oyu, hisse senedi piyasasını, yani genel olarak Borsa'yı, özel olarak da hisse senedi pazarlarını bir **casino** havası olarak görmeye başlamıştır. Yani kolu çeken bire beş kazanıyor, yani bir kumarhane olayı gibi gösterilmiştir. Esas yanlış olan, kanımca odur. Borsa'yı biz, özellikle hisse senedi pazarlarını bir **casino** olarak görmüyoruz. Borsa, elbette ki bir oyundur. Ama bir yatırım alanının oyunudur. Bir yatırım yapıyor ve kazanma şansı olduğu kadarıyla da kaybetme riski olan bir alan. Bu felsefeyle hareket



ettiğimize göre de bu oyunun belirli kuralları vardır ve bu kurallar çerçevesinde oynayanlar, kazanmaya, bu kuralların dışına çıkmak isteyenler de kaybetmeye mahkûm olurlar. Bu çok normal ve matematiksel bir mantığın gereğidir. Sorunuzdaki ikinci maddeye gelince, spekülâtörlerin rolü olmuş mudur? Tabii ki olmuştur. Çünkü, ben gene kendi felsefem açısından bakıyorum, borsa her ne kadar oyundur dediysem de borsa zaten spekülâsyonun olması gereken bir yerdir. Yani bu gün spekülâsyona genellikle bürokrasi çevresinde veya hatta bazı çevrelerde kötü bir gözle, haksız kazanç felsefesiyle bakıldığı için Borsa'daki spekülâtif hareketleri de o görüşlerin hepsi haksız bir kazanç olarak görürler. Oysa borsadaki spekülâsyon, bir insanın ancak finansal gücüyle veya hatta, bunun tersi olarak, bir insanın ancak mal gücüyle ölçülebilir ve spekülâsyon ona göre yapılır. Zaten bu unsurlar olmadığı müddetçe de spekülâsyon yapmanın imkânı ve mantığı yoktur. Dolayısıyla Borsa'da yapılmış spekülâsyonlar —ki vardır, temmuz-ağustos ayında da vardır, hatta fiyatların indiği zamanlarda da olmuştur, her zaman da olacaktır— o yüzden Borsa'daki spekülâtif hareketlerin fiyatları etkilemesini ben çok doğal karşılıyorum. Yalnız şunu belirtmek isterim: Spekülâsyon tek yönlü olmamıştır, çift yönlü olmuştur. Yani fiyatlar yükselirken yalnız yükseltmek için yapılmamıştır bu spekülâsyon, inerken de yapılmıştır. O yüzden ben onu çok doğal bir gerekçe olarak görüyorum.

AHMET C. ÖZKAN: Bir de bazı görüşler, bu fiyatların bile anormal olmadığı —ki ağustos fiyatlarını kastediyorum—, konuya firmaların ikame değerleri bakımından yaklaşıldığında daha yüksek noktalara yükselbileceği yönündeydi. Sizin bu konuda görüşleriniz nedir?

YENER KAYA: Şimdi, bu görüşlere ben de katılıyorum. Şöyle ki gerçekten hissenin biz fiyat biçimlendirmesini yaparken, daha doğrusu piyasa fiyatını oluştururken eğer gücümüz varsa bir borsacı olarak, önce şirketin bir malî analizini yaparız. Bu, az da olsa bilimsel bir analiz türüdür. Buradan biz, o şirketin üç yıllık geriye yönelik bir analizini yaparız ve elimizde imkân varsa eğer, üç veya hatta beş yıllık da projeksiyonlarını yaparız. Bu projeksiyonlar sonucunda artı-eksi bizim elimizde şu veriler olur: Bir, bu hisse senedi, daha doğrusu bu hisse senedinin şirketi, gelecek yıllar içinde nasıl bir performans gösterir? Sektörel alanda nasıl bir performans gösterir, ülke bazında nasıl kendi başına birtakım atılımlar yapabilir? Bu, istatistiki rakamlar olarak açıklanması mümkün olaylardır. Bunun neticesinde de tabii, bu analizin

sonucunda da biz, hisse senedinin o günkü yaklaşık defter değerini ortaya çıkarabiliyoruz. İki, bir de zaten biz ve bizim müşterilerimizin, yani hisse senedine oynayan kitlenin kafasında olan ve olması gereken, daha doğrusu hedeflenen bir piyasa rayıcı vardır, piyasa fiyatı vardır. O piyasa fiyatı, zaten kendiliğinden de olsa bizim pazarımızın içinde oluşur, oluşmaya başlar. Bir de işte sizin de söylediğiniz gibi özellikle temmuz-ağustos aylarında ortaya atılan bir teori vardı. O da ikame değeri teorisiydi. Gerçekten bu gün biz, birinci pazarda, özellikle hisse senedi birinci pazarında bulunan şirketlerin bu günkü değerlerine baktığımızda, ikame değerlerine baktığımızda bu gün ulaşmış oldukları, hatta temmuz-ağustos ayında ulaşmış oldukları rakamların halen ikame değerlerinin üzerinde olmadığını gözlemleyebiliyoruz. Çok kaba bir şekilde bir örnek vermek gerekirse bu gün geri bir teknolojiyle, manuel teknolojiyle çalıştırılacak bir çimento fabrikası, bir milyon ton/yıllık bir çimento fabrikasının bu günkü değerler üzerinden, birim fiyatları üzerinden 100-150 milyar liraya kurulabileceği söyleniliyor. Ezkaza bu teknolojiye elektroniye edilecek olursa, yani bir tevsi sonucunda elektroniye edilecek olursa bu fabrikanın kuruluş fiyatının 200 milyar lira üzerinde olacağı sanılıyor. Ve ülkemizde genel olarak çimento sektörüne baktığımızda ufak türden fabrikalar genel 500 000 ton/yıl üretim kapasitesine sahipler. Büyük türden fabrikalar, özel sektörün veya hatta da devletin elinde bulunan büyük türden fabrikaların yıllık kapasiteleri de 1 milyon ton/yıl civarında oluyor. Şimdi yarı K.İ.T., daha doğrusu K.İ.T.lerin portföyünde bulunmuş bir fabrikayı örnek vereceğim size —diğerlerini vermiyorum, reklâm olmasın. Bir Bolu Çimento: Yanılmıyorsam 1 milyon 750 bin ton/yıl üretim kapasitesi var ve 1,5 milyar lira sermayesi var bu fabrikanın ve her yıl da çok muazzam bir şekilde, yani üstün bir performans göstererek çok iyi de temettü veriyor bu fabrika. Şimdi bakıyoruz, Bolu Çimento'nun bu günkü piyasa değerinin, bizim pazarımızda, hisse senedi pazarlarında piyasa değerinin, fiyatının 13 ile 15 bin lira arasında oynadığını görüyoruz. Şimdi 13-15 bin lira arasında. Diyelim ki 20 000 lira olsun. Bu şirketin sermayesi de 1,5 milyar olduğuna göre demek ki 30 milyar liraya böyle bir fabrikayı kurmak mümkün oluyor yanılmıyorsam, öyle değil mi? Bu bayağı komik bir rakam. Yani olmaması gereken, yani olamayacak derecede ufak bir rakam. Bu fabrikanın o zaman demek ki değil fabrikanın kendisini kurmak, belki de arazisini bile satın almak mümkün olmayacak. Bu yüzden temmuz-ağustos aylarında ortaya atılan ikame değeri teorisi, bu açıdan bakıldığında pek fazla ekstrem bir teori gibi gözüküyor bana. Ama ondan sonraki düşüşler ikame değeri teorisini bir yönde sür-

müştür, hatta cürütmenin de ötesinde ikame değeri teorisinin bizim gibi gelişmekte olan borsalar için geçerli bir bulgu olmadığı kanaatine varılmıştır. Fakat benim gözlemlerim şudur ki özellikle ocak aylarından sonra, sizin de demin belirttiğiniz gibi 1300'lerin üstüne çıkan endeksin çok değil, ocak aylarından sonra, yani örneğin '88 yılının birinci veya ikinci ayında tekrardan bin rakamlarına ulaşacağına ben kişisel olarak kesin gözüyle bakıyorum. Sanırım o zaman işte ikame değeri teorisine inanmayan ve onu reddeden, hem de bir cephe açmış olan teorisyenlerin a zaman, söylediklerinin pratikte yanlış olduğu kanaatine varılacaktır. Çünkü 1300'lü rakamlara çıkmak korkutucu bir şey değildi. Bence piyasada derinliğin yaratılmasına yol açacaktı ve o derinliğin yaratılması için ilk adımlar atılmıştı 1300'lü endeks rakamlarına çıkıldığında. Çünkü 1300'lü endeks rakamlarına çıkıldığında aynı şekilde piyasada hacimsel bir gelişme de meydana geldi, yani o zamana kadar 10 milyondan başlayıp da ortalama 300 milyon günlük işlem hacminden bir anda 2,9 milyar lira, yani 3 milyara yaklaşık bir ciroya da ulaşılmıştır. İşte bu ciro, benim kanaatimce önde de söylediğim gibi tamamiyle piyasanın derinliğinin oluşması için bir etken olan bir ciroydur. Ve bu 3 milyar, bizim kendi programlarımıza göre '88 yılı başı itibarıyla günlük beki de 10 milyarın üstüne çıkabilecekti. Ama piyasada yaratılan bunalımın — amaçlı veya amaçsız, bunun yorumunu yapmak istemiyorum — neticesinde yalnız hisse senedi fiyatlarında bir gerileme olmadı, ona paralel olarak hacmimizde de, yani bir başka deyimle pazarın derinliğinde de bir incelik oluşturulmaya başlandı. Oysa bir örnek vermek istiyorum: Çok kısa bir dönem önce, geçen aylar içinde bir «kara pazartesi» olayı yaşandı ve bu «kara pazartesi» olayı için dünyadaki uzmanların çoğu, 1929 dünya bunalımından, buhranından çok daha yoğun bir düşüş olduğu üzerinde görüş birliğine varmışlardı. Hatta endeksler de, aynı şekilde onu gösteriyordu. Dow Jones endeksi, yaşamında böyle bir düşüşle karşılaşmamıştı. Ama ne ilginçtir ki Dow Jones endeksi o kadar büyük bir düşüşle karşı karşıya gelmesine rağmen o hafta içinde, yani «kara pazartesi»yi izleyen hafta içinde New York Stock Exchange'de 2,5 milyar adet hisse senedi gene dolaşımda olmuştur. Yani hisse senedi fiyatları düşerken dahi o ülkelerin borsalarında, yani gelişmiş ülkelerin borsalarında alım satımlar, yani bir başka deyimle işlem hacmi, gene aynı derinliğini, aynı büyüklüğünü korumaya muktedir oluyor. Oysa bizde maalesef iş mehter takımı gibi telâkki ediliyor, yani «bir adım ileri, iki adım geri» atılabiliyor. Ben ona şöyle bir tabir kullanıyorum: Toplu hücum, toplu ricat yapıyoruz hisse senedi olayında. Hisse senetleri düşerken hacim

de gerileme gösteriyor, hisse senedi fiyatları yükselirken hacimde de çok korkunc boyutlara ulaşabiliyor. Oysa çağdaş ve gelişmiş borsaların mantığında ve matematiğinde bunlar pek görülen hadiseler değildir. Yani hisse senedi düşerken de alınır, profesyoneller bunu yapar zaten, hisse senedi çıkarken de alınır. Bu bu kadar basit bir matematik mantıktır.

AHMET C. ÖZKAN: Teşekkür ederim. Hisse senetlerindeki cazip fiyatlara karşın aracı kurumların seyirci konumunda kaldığı savına katılıyor musunuz?

YENER KAYA: Bunu biraz açıklamamız mümkün mü Ahmet Bey?

AHMET C. ÖZKAN: Yani bankaların veya aracı kurumların kendi portföyleri için alım yapmadıkları, sadece müşteri portföyleri için veya müşteri talepleriyle ilgili olarak Borsa'da alış veriş yaptıkları konusunda gelen bilgiler var.

YENER KAYA: Şimdi efendim, onu ben, bir tarih içinde cevaplandırmak istiyorum müsaade ederseniz. O yüzden olaya biraz geçmişe yönelik olarak girmek istiyorum. Ukalâliğimin bağışlanmasını diliyorum öncelikle. Şimdi, biz Borsamızın tarihine baktığımızda Borsa, bundan iki yıl evveline kadar, yani 120 yıllık geçmiş tarihinde bir tek sistemle çalıştırılmıştır, özellikle Cumhuriyet'in kuruluşundan sonra. Borsamız, continental sistem de dedikimiz, yani kıta Avrupa'sı ve francophile ülkelerde çok yaygın bir şekilde, Lâtin kökenli ülkelerde çok yaygın bir şekilde kullanılan bir sistemle idare ediliyordu. Ama ülkemizdeki ekonomik koşulların değişmesi, bazı menfi ekonomik gelişmeler neticesinde Borsamız işlemez hâle geldi. Ama bu işlemez Borsa'nın bir yapısı vardı, bir vücudu vardı, iskeleti vardı. Bu iskelet şöyle telâkki ediliyordu: Borsa'nın asil üyeleri yalnız ve yalnız borsa acenteleri idi, yani Fransızca deyimle **agent de bourse** veya **agent de change** deniliyordu. Borsa'ya yani yalnız ajanlar asil üyeydi. Onun ötesinde bankalar, yatırım veya hut ticarî bankalar, ve Borsa'ya kote edilmiş anonim şirketler, şimdiki tabiriyle halka açık şirketler, Borsa'nın yalnız ve yalnız kayıtlı üyesi olabiliyorlardı. Oysa '86 yılında, 1.1.86 yılı itibarıyla yürürlüğe giren ve hayatiyetini kazanan yeni Borsamızda ise bankalar, ticarî bankalar, yatırım bankaları ve borsa bankerleri —ki bu deyim bana ters geliyor— borsa acenteleri gibi aynı şekilde Borsamızın asil üyesi olmuşlardır. Bu tabii gökten zembille inmiş bir sistem değil. Genel olarak Avrupa'nın kuzey yörelerinde kullanılmakta olan bir sistem ve hatta Fransızlar, bunu **bour-**

še de bankalers, yani bankacıların borsası diye de adlandırıyorlar. Öyle ki bazı ülkelerde yalnız ve yalnız bankacıların oluşturduğu bir borsa vardır. Yanılmıyosam İsviçre'de yalnız bankacıların oluşturduğu borsalar da mevcuttur. Ama bunda bir felsefe farklılaşması vardır. Bizde bu sistem getirildiğinde, yani yatırım bankalarının ve ticarî bankaların artı borsa bankerlerinin de borsa acenteleri gibi, şimdiki deyimle borsa komisyoncuları gibi Borsa'nın asıl üyesi olma durumu, beraberinde birtakım iyi şeyler, iyi etkenler, ama bazı kötü etkenler de getirmiştir. Sanırım bir kuşkudan kaynaklanan bu sorunuzun cevabını bu şekilde vermekte fayda vardır. Borsa'ya tek bir gözle bakmak gerekiyor, tek bir gözlükle bakmak gerekiyor benim kanımca. Borsa bir patronaj müessesesidir, yani patronların, daha doğrusu paraya muktedir olan veyahut da mala muktedir olan kişi ve kurumların profesyonelce oynamaları gereken bir örgüttür, mekanizmadır. Oysa bankaların bu sorunları çok fazla. Çünkü bankalar, biliyorsunuz, özellikle Türkiye'de, ülkemizdeki bankaların kuruluş ve çalışmaları çok değişik, hatta bazılarında çok bürokratik mekanizmalarla yoğunlaştığı göz önüne alınacak olursa bankaların bu işte, özellikle yeni sisteme geçtiğimiz şu kara tahta sisteminde pek yoğun bir şekilde borsacılık yapamamaları kanaati vardı bende. Biz, bunun 1985 yılında kavgalarını verdik, bankalar Borsa'da asil bir görev alamazlar, ancak aracı, ajan tutmak vasıtasıyla, şartıyla görevlerini ifa edebilirler, dedik. Oysa bu görüşümüz kabul edilmedi. Allaha ki kabul edilmemiş; çünkü ben, eleştiri yaptığım kadarıyla öz eleştiriye de seven bir insanım. Çünkü o zamanlar biz, yalnız işe şoven bir gözle bakıyorduk, biraz da gelenekçi bir gözle bakıyorduk. Eski bir borsa acentesi olduğum için bankaların girmesini, Borsa'ya girmesini kendimize yediremiyorduk. Hatta bankaların bir oligopol olarak bizleri o pota içinde yutacakları kuşkusunu dahi taşıyorduk. Gerçekten de '86 yılından işte geçtiğimiz aya kadar eski borsa sisteminde bankaların Borsa üzerinde dominant bir güç oynadıkları ortaya çıktı. Ama ne var ki aleniyetin geldiği ve devamlılığın esas tutulduğu yeni borsada, fiiliyat olarak, icraat olarak söylüyorum, bankaların öyle söylenildiği kadarıyla, yani bizlerin kuşku duyacağı veyahut da bizlerin o pota içinde eritilebilecek güçler olduğu kuşkusunu ortadan kalkmıştır. Çünkü bu yeni sistemde, yani devamlılığın olduğu, sürekliliğin olduğu, fiyat sürekliliğinin olduğu yeni sistemde bankaların pek dominant bir güç olmadıkları ortaya çıkmış, hatta bizi fiyatların yapılması açısından en ufak bir şekilde etkileyemeyecekleri ortaya çıkmıştır. Bu, tabii profesyonelce oynamayan ve borsa olayına, özellikle de hisse senedi olayına hasbalkader şöylesine yanaşmış olan bankalar için

söz konusu olabilir. Ama şunu da belirtmekte fayda vardır: Profesyonel bir takım çalışması yapan bir veyahut birkaç bankanın halen bu sistem içinde çok iyi işler yaptığı da gözlemlenebiliyor. Bu da demektir ki eğer yanınızda çalıştırdığınız personele gerekli riski de tanıyabiliyorsanız, kaybetme riskini de tanıyabiliyorsanız onların da bizim gibi birer patron olarak rahatlıkla kendi müşterilerinin veyahut da kendi portföylerinin menfaatlerini koruyacak ve gözetecekleri ortaya çıkmıştır. O yüzden sorunuzun son olarak cevabını vermek istiyorum. Şu sıralarda bankaların veyahut da diğer aracı üyelerin portföye oynamadıkları veyahut da imtina ettiklerini belirtiyorsunuz. Ben, böyle bir şeye pek rastlamadım. Bizler, bir kere para kazanmak için her şeyden önce müşteriyle paralel olarak hareket etmek mecburiyetindeyiz. Yalnız ben değil, bu, bütün borsa üyeleri için, arkadaşlarım için, meslektaşlarım için söz konusudur. O yüzden bu paralellığı bozmamak için bizim belirli riskleri göz önüne almanız gerekir. Müşterinin de aynı şekilde kazanma şansıyla kaybetme riskini birbirine paralel bir olay olarak görmek mecburiyeti vardır. Biz, bu bütünlüğün dışına taşan kişi ve kurumların zaten Borsa'da pek başarılı olmadıklarını gözlemledik. Dolayısıyla bu bütünün dışına taşılmasının sakıncalı olduğu kanaatindeyim ben.

AHMET C. ÖZKAN: Bu gün için özelleştirmeye ilişkin görüşleriniz nedir?

YENER KAYA: Bu soru çok güncel bir olay. Gerçekten hükümetin kurulduğu şu günlerde de sanırım gene güncelliğini koruyacaktır. Fakat —belki de temcit pilâvı gibi olacak, sürekli sürüp duruyorum bu kendi teorimi— ben, özelleştirmenin ekonomik yanlarından ziyade önce sosyal yanlarına bakıyorum. Belki de mesleğimin iktisatçı olmamasından kaynaklanıyor o. Ben, özelleştirmenin sosyal ve kültürel yaraları açabilecek düzeyde programsız yapılmamasını istiyorum. Eski bir borsacıyım, dedim ama, diğer borsacı meslektaşlarıma göre belki de kısa pantolonlu bir borsacı sayılabilirim. Ama şu var ki tarihi severim, okumasını severim ve Borsamızın yakın tarihine de çok ilgi duyduğum için konuşuyorum. Özelleştirme olayına bakarken ben, hep 1960'lı yıllardan sonraki Borsa'nın gelişmesi ve Borsa'ya yeni enstrümanların girmesi ve bu giren yeni enstrümanların da hayatiyetinin ve kaderlerinin ne olduğu gözüyle bakıyorum. Şimdi, olaya bu kronolojik açıdan baktığımızda '60'lı yıllarda sizlerin de hatırladığı gibi —benim annem, babam memur olduğu için ben çok iyi hatırlıyorum— bir tasarruf bonusu olayı çıkmıştı. Sonradan hürriyet tahvili olayları da çıktı ve devlet memurlarından,

maaşlarından mahsup edilerek, zorunlu mahsup edilerek devlet memurlarına tasarruf bonusu adı altında bir çeşit bir borçlanma kâğıdı ortaya atıldı ve bu tasarruf bonoları, giderek bizim bankerlik piyasamıza, daha doğrusu sermaye piyasamıza bir tefecilik aracı olarak girmeye başladı ve sonunda, 1970'li yılların ortalarına kadar da bu tasarruf bonusu hayatîyetini devam ettirdi, fakat ülke ekonomisinde ve sosyal bünyesinde epey derin yaralar açarak devam ettirdi. Ondan sonra, biliyorsunuz, '70'li yılların sonu, '80'li yılların başında da işte mevduat sertifikası veyahut da normal, bildiğimiz çek ve bono koçanlarıyla «köşe başı bankerliği»ne başlandı. «Köşe başı bankerliği» de, aynı şekilde derin sosyal ve ekonomik yaralar açtı ülkemizde. Ve —felsefeyi sonra açıklayayım bari de şimdi parantezi koymayalım — sonuç olarak çok yakın bir tarihe gelmek istiyorum, özelleştirmeyle ilgili olduğu için. Bunu daha önce başka bir yerde de örnek olarak vermiştim. Çok değil, bundan bir buçuk-iki yıl evvel Ereğli Demir Çelik Fabrikaları, ki şu anda gündemdeki özelleştirilecek şirketlerden bir tanesi de odur, sermayesini 40 milyara çıkarırken elinde yaklaşık 2,1 milyar liralık, rüçhan hakkı kullanılmamış hisse kalmıştı ve şirket yönetimi, bu hisselerin, işçilerine vadeli bir şekilde satılmasını öngördüler. Bu hisseler, geçen temmuz-ağustos ayına kadar işçilerine, şirkette çalışanlarına, personeline vadeli olarak satıldı. Düşünün ki o hisseler temmuz-ağustos ayında 8000 liraya kadar bizim piyasada değer görünürken üzerinde sırf damgaları olduğu için, yani yaklaşık bu günküünün, normal hissenin değerinin 200 lira bilemediniz altında olan mallar bizim piyasada 800 liradan işlem gördü. Şimdi, bunun ekonomik yanını bir tarafa bırakıyorum, onunla mutlaka iktisatçılar ilgilenecektir, ama ben, sosyal yanına bakıyorum. Bu bir «köşe başı bankerliği»dir bence. Bu, tamamıyla tasarrufçuyu ve yatırımcıyı kandırmaktan da öte kazıklamaktan başka bir yere gitmez. Dolayısıyla özelleştirme olayı, her seferinde, yani devletin zorla veyahut da iradî olarak — zorla demeyelim, her hâlde zorla yapılmayacaktır ama, iradî olarak — kişiyi ve kurumları yatırım alanına sevk etmesi, sanırım sonradan birtakım sosyal yaralar getiriyor. Bu, tarih içinde gözlemlenmiştir. Şimdi benim kuşum, aynı şekilde buradan kaynaklanıyor. Yani biz tarih içinde olaya baktığımızda kuşku değil, somut gerçekler var. Her seferinde vatandaş, yani yatırım yapmak isteyen kişiler, devletin iradî gücü sayesinde zarara uğramışlar, mutazarrır olmuşlar. Şimdi özelleştirmeye bakıyoruz. Özelleştirmenin felsefesinde genel olarak basın kanalıyla izleyebildiğimiz kadarıyla gene irade yatıyor, devlet iradesi yatıyor. Oysa eğer bir özelleştirilme yapılacaksa bu, devlet iradesiyle değil, tersine bir talep yaratılmasıyla olabilir. Sanırım ikti-

sadin en temel ilkelerinden bir tanesi de budur. Eğer bir pazara bir mal sokacaksanız o malın arzını pazar araştırması sonucunda ortaya çıkarmanız gerekir. Aksi takdirde, yani IV. Murat misali kellesini vurarak bir insana mal satmak, yani iradî bir güçle iş yapmak, sanırım bir içki yaşadığından öteye gitmez. O zaman herkes köşe başında yapacaktır bu işi. Ve şimdi gündemde aynı devlet iradesi söz konusu ediliyor. Oysa bu, bu günkü mevcut iktidarın ne ekonomi politikasına —ki liberal ekonomi diye adlandırıldığına göre— uyar, ne de sosyal felsefesine uymaması gerekir. Dolayısıyla özelleştirme olayının ben, açabileceği iktisadî yaralardan ziyade önce sosyal yaralarına değinmek istedim. Oysa tabii şunu da özellikle belirteyim: Ben özelleştirmeye karşı değilim. Özelleştirmenin yalnız plân ve program çerçevesi içinde artı felsefe olarak da kesinlikle iradî olmaması gerektiği üzerinde duruyorum. Aksi takdirde eğer bir devlet iradesi konulacaksa ve eğer sırf bir prototip ortaya konmak için, işte «ben yaptım, oldu» misalinden hareket edilecekse sanırım özelleştirme olayı, iktisadî yaralardan ziyade sosyal yaralar çıkaracaktır. Çünkü olaya biraz daha geri bir tarih açısından baktığımızda, 1923 İzmir iktisat kongresi yapılmış Atatürk'ün başkanlığında ve o kongrede düşünün ki bir temel ilke alınmış, Türkiye ekonomisinin kaderini bağlayan bir temel ilke saptanmış. Ülke, denilmiş, karma ekonomik sistemle yürütülür. Yani zaman içinde K.İ.T.lerin lokomotif olduğu, zaman içinde özel sektörün lokomotif olduğu, ama ne olursa olsun karma bir ekonomiyle yürütülmesi öngörülmüş ve '80'li yıllara kadar bu ekonomi politikası aynı şekliyle devam etmiştir. Siyasî iktidarların tercihleri hangi yöndeysen lokomotif güç o yönde oluşturulmuştur. Bazı siyasî iktidar gelmiştir, demiştir ki: «Biz K.İ.T.leri kabul ediyoruz, ama lokomotif özel sektör olacak» demiştir. Bir başka siyasî iktidar gelmiştir: «Biz özel sektörü kabul ediyoruz ama, lokomotif güç K.İ.T.ler olacaktır» denilmiştir. Yani siyasî tercih, her hâlükârda karma ekonomik felsefeden hareket etmiştir, temel hedef noktası orasıdır, çıkış noktası orasıdır. Oysa bu gün özelleştirme olayıyla tamamıyla 1923'te kabul edilmiş bir felsefe ortadan silinmek isteniyor. Dolayısıyla bunun yalnız ekonomik açıdan getireceği problemleri değil, aynı zamanda sosyal açıdan getirebileceği problemleri de göz önünde bulundurmak lâzım. Ben, özelleştirme olayına menfi almamama rağmen, muhalif olmamama rağmen ancak bu şekilde bakıyorum. Eğer, diyorum, yineliyorum yani görüşümü, bu iradî olmazsa ve plânli ve programlı bir şekilde özelleştirme yapılırsa özelleştirme başarıya ulaşır. Aksi takdirde bunun birtakım yaralar daha açabileceği kanaatindeyim.

AHMET C. ÖZKAN : Benim burada sormak istediğim, aslında Borsa'yı etkilemesi açısından. Bir de hükümetin yine programında olan zorunlu tasarruf konusu var, yani sabit gelirlilerden, Sosyal Sigortalılar veya Emekli Sandığı'na bağlı insanların maaşlarından belirli bir miktar paranın kesilerek hükümetin tahvile, hisse senedine yatırması gibi bir olay var. Bunu bununla nasıl birleştirirler, bilemiyorum. Ama bu çerçevede bakarsanız Borsa'yı ne şekilde etkiler özelleştirme olayı?

YENER KAYA : Şimdi efendim, özelleştirme, Borsa'yı zaten etkileyebileceği kadar etkilemiştir. Çünkü özelleştirme, en yağun şekliyle temmuz-ağustos ayının sonunda gündeme getirilmiştir ve gerçekten çok menfi bir şekilde —yani o her hâlde bir talihsizlik eseri olsa gerek—, ama çok menfi bir şekilde gündeme getirilmiştir. Hatta çok şanssız demeçler sonucunda halk içinde şu fikir çok yaygınlaşmıştır: Ey halkım, işte borsa bankerleri, bankerler, hisse senetlerinin fiyatını yükselterek sizi kazıkladı. Oysa kazıklama böyle olmaz, ben, onlardan daha iyi sizi kazıkliyorum, diyerekten bu felsefeyle gündeme getirilmiştir. Şimdi, bir kere, biz bunu kabul etmiyoruz, yani böyle bir politikayı kabul etmiyoruz. Bunun altında hangi mantık yatıyor, bu tartışılması gereken bir konudur. Ve bu olayın siyasi yönü olduğu için bunun analizini yapmak istemiyorum. İki: «Borsa'yı nasıl etkiler?» diyorsunuz. Onun da cevabını vermiş oluyorum sanırım. Zaten etkileyebileceği kadarıyla etkiledi bu demeçler sonucunda. Çünkü bizim ülkemizde bir Amerika ne kadar liberal bir ülke diye adlandırılrsa da Amerika'da istediğiniz her işi yapamayacak kadar da zenginleştirilmiş yasalar bulunmaktadır. Mesela bizim ülkemizde olması gereken —ki inşallah ileride olacaktır— bir anti-tekelci veyahut da anti-tröst yasalar yoktur. Bir Insider trading olayıyla ilgili olarak önleyici yasalar yoktur. Yani isteyen devlet yetkilisi veyahut da isteyen politikacı, ekonomi politikayla ve özel olarak da Borsa hakkında istediği demeci verebilmektedir. Oysa dünyanın en serbest ülkesi diye adlandırdığımız Amerika'da siz böyle bir demeci verdiğinizde savcı, sizi sorgulamadan önce elinize kelepçe bağlamaktadır. Ama bu, bizim ülkemizde yoktur. Bu bir şanssızlıktır bizim açımızdan. Dolayısıyla Borsa'yı alabildiğine zaten etkilemiştir. İki, hükümetin özelleştirme sırasında tasarrufu özendirmek için zorunlu tasarruf esasını getireceğini söylüyorsunuz. Demin de dediğim gibi biz iradî olaylardan pek hoşlanan bir ülke değiliz. O yüzden de bu gene iradî bir olay oluyor gördüğüm kadarıyla. İşçinin veyahut da memurun maaşından keserek yatırım yaptırmak, bence birtakım sosyal yaralar olacaktır. Onun tezini biraz evvel savundum, Ereğli

örneğinde olduğu gibi. Ama eğer bir zorunlu tasarruf olayı ortaya konulacaksa boşu boşuna kutupları yenden keşfetmeye gitmeyelim, boşu boşuna kuzey kutbunu, güney kutbunu aramayalım, onları bulmuşlardır zaten. Bu gün bir Amerika'da veyahut da diğer gelişmiş ülkelerde —özellikle Amerika'yı kullanıyorum, kusura bakmayın yani, Amerika hep bizim sevdamızdır, biliyorsunuz, yani 1950'li yıllardan beri hep «küçük Amerika» olma sevdasındayız ama, daha henüz sanırım bir eyaleti olamadık oranın, o yüzden söylüyorum, yani bunu vurgulayıp duruyorum—, bir Amerika'ya baktığımızda orda da tabii ki tasarruf yapılıyor, orda da vatandaş yapıyor, ama bunların hepsinin örgütlü olduğu ortaya çıkıyor. Orada da fonlar var, orada da işçi sandıkları veyahut da emekli sandıkları var, onlar da, aynı şekilde işlemler yapıyor. İşte demek istediğim bu oluyor. Yani eğer bir zorunlu tasarruftan söz ediliyorsa bu gün devletin idare ettiği veyahut da hükümetlerin idare ettiği birtakım fonlar vardır, onların tasarrufları altında bulunan birtakım fonlar vardır. Bu gün zaten geçim sıkıntısı altında olan bir işçiden veyahut da bir memurdan yeniden maaşından para kesileceğine, geçimi düşünen bir insandan yeniden maaşından para kesileceğine bence bu sandıkların, muavenet sandıkları olsun, emekli sandıkları olsun, birtakım diğer Sosyal Sigortalar sandığı olsun, bu gibi sandıkların tasarrufları veyahut da bunların topladıkları paraların yatırıma dönüştürülebileceği kanısındayım. Dikkat ederseniz bir Emekli Sandığı otel yapar veyahut da işte han yapar, ondan sonra kiralar, ilk seferde pek cazip gibi görünür, yüksek montant'lar da kiraladık gibi görünür, ama ülkemizin enflasyonist koşulları, iki yıl içinde o gelirlerini erozyona uğratır ve ondan sonra da işte Türk Hava Kurumu evleri gibi boşu boşuna veyahut da işte vakıfların arazileri, ne bileyim gayri menkulleri gibi boşuna boşuna işgal edilmiş yerler hâline gelir. Eğer böyle bir fikir varsa bu günkü hükümette bence bireysel olarak memurdan veyahut işçinin maaşından tek tek kesileceğine memurun ve işçinin emeğiyle ortaya çıkmış ve onların sosyal güvencelerini korumakla mükellef olan kurumların bu yöne aktarılmasını öneririm. Aksi takdirde tek tek işçiden veyahut da memurdan, memurların maaşlarından kesilecek parayla yatırımlara, hisselerin bu yöne kanalizasyonu, bence pratikte, biraz evvel de belirttiğim gibi sosyal ve iktisadî yaralar çıkaracaktır, olacaktır.

AHMET C. ÖZKAN : Son olarak 1988'e ilişkin düşünceleriniz nedir? Müşterilerinize önümüzdeki yıl için ne yönde davranmalarını öneriyorsunuz bir borsa komisyoncusu olarak?

YENER KAYA: Efendim, 1988 yılının bizim açımızdan, genel olarak sermaye piyasası, özel olarak da hisse senetleri pazarı açısından çok önemli bir yıl olacağı kanısındayım. Bir patlama bekliyoruz. Bu gerçekçi bir patlama olacaktır. Pazarda bizim arzuladığımız, derinlik dediğimiz olaya büyük bir ihtimalle 1988 yılında ulaşılacaktır. Bu fikrim şuradan kaynaklanıyor: Artık Borsa, olay olarak, yani bir fenomen olarak Türkiye'ye yerleşmiştir. Her ne kadar geleneği yoksa da gelenekselleşme yolundadır borsa olayı. Ve şimdiye kadar Türk mali bünyesi içinde yalnız ve yalnız sektörel olarak para piyasasından söz edilirken artık sermaye piyasası kendini kabui ettirmiş ve bir gerçek hâline geirmiştir. O yüzden bu somut gerçek, artık Türk mali sisteminde göz ardı edilebilecek kadar küçük boyutlarda değil; olmadığı kanısındayım ve bu durumda da sermaye piyasamızın gelişmeye mahkûm bir sektör hâline geldiği kanısındayım. Şimdiye değin Türk mali sisteminde bir alternatif dahi olamazken para piyasasına sermaye piyasamız, sanırım '88 yılından sonra artık rakip bir güç hâline geleceğine inanıyorum. Onun için umutlarımız çok yüksek boyutlardadır. İkinci sorunuza gelince: «Müşterilerinize ve yatırımcılara ne tavsiye ediyorsunuz?» diyorsunuz. Biz Borsa'yı çok

güncel, hatta enstantane olarak yorumlayan insanlar olduğumuz için Borsa'da eğer yatırım yapmak isteyen müşteri varsa ve yatırım yapıyorlarsa halen, ki var tabii ki, bunlara büyük marjlarla oynamamalarını, yani her seferinde aldığı bir misli katlamadan hemen alım satım yapmalarını öneririm. Ne kadar iyi manipülasyon yaparlarsa ve Borsa'da oynarken ne kadar esnek ve kıvrak davranırlarsa o kadar fazla şanslarının, kazanma şanslarının olacağına inanıyorum. Aksel takdirde emekli Ahmet Bey misali alıp da yastık altına gömerlerse hisseyi, kaybetme risklerinin de o kadar fazla olacağına inanıyorum. Bu yalnız 1988 yılı için bir öneri değil, Borsa'da oynamak isteyen profesyonel ve yarı profesyonel yatırımcıların hayat boyu edinecekleri gereken bir felsefedir. Eğer bu işi başarırlarsa hem Borsa canlılığını koruyacaktır, aktivitesini koruyacaktır, hem de kendilerinin az da olsa —çünkü çoğu tamah etmek çok kötü sonuçlar veriyor— çok iyi sonuçlar alacağı kanaatindeyim.

AHMET C. ÖZKAN: Çok teşekkür ederim.

YENER KAYA: Ben teşekkür ederim.

GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.

TÜRK ÇİFTÇİSİNİN HİZMETİNDE

KURULUŞUNUN 35 NCİ YILINI İDRAK EDERKEN YURDUMUZ EKONOMİSİNDE KÖKLÜ BİR YER SAĞLAYARAK ÇİFTÇİMİZİN İHTİYACI BULUNAN GÜBRENİN SAĞLANMASINDA KENDİSİNE DÜŞEN GÖREVİ BAŞARI İLE YERİNE GETİRMEKTEN KIVANÇ DUYAN ŞİRKETİMİZ, BÜYÜK TECRÜBESİ VE TRİPLE SÜPERFOSFAT VE KOMPOZE GÜBRE TESİSLERİ İLE HİZMETİNİZDEDİR.

GÜBRELERİMİZ, BİTKİ İÇİN GEREKLİ BESİN MADDESİNİ TOPRAĞA SAĞLAYARAK BOL ÜRÜN ALINMASINDA BAŞLICA ETKEN OLMAKTADIR. BÜTÜN MAHSULLER İÇİN GÜBRE, ÜRÜNDE BEREKET DEMEKTİR.

ŞİRKETİMİZ TESİSLERİNDE ÜRETİLEN VE TÜRK STANDARTLARINA UYGUNLUĞU TESCİL EDİLMİŞ BULUNAN SÜPERFOSFAT VE KOMPOZE GÜBRELERİMİZ 50'ER KİLOLUK AMBALAJLAR İÇİNDE SATIŞA SUNULMUŞTUR.

ÇİFTÇİ VATANDAŞ, BOL VE İYİ VASIFLI MAHSUL ALMAK VE ÇOK KAZANMAK İSTERSEN, GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.'nin KOMPOZE VE TRİPLE SÜPERFOSFAT GÜBRELERİNİ KULLAN.

Genel Müdürlük : Kasap Sokak No. 22 Esentepe / İSTANBUL
Tel. : 174 28 82 (8 Hat)

Fabrikalarımız :

Yarımca Süperfosfat Fabrikası - İzmit
Tel. : 9. 211. 31306-9. 921174721-22

Sarıseki Süperfosfat Fabrikası — İskenderun
Tel. : 9.881 13794-95-96-97

Borsa Bunalımı mı, Ekonomik Bunalımı mı?

Tuncay ARTUN

Yazarın yayımlanmış çalışmaları arasında Türkiye'de
Bankacılık (1980) ile Türkiye'de «Serbest» Faiz
Politikası (1983) var.

Gelişmiş olsun, gelişmekte olsun toplumların ekonomik bilgi düzeyleri ve hatta algılama düzeyleri arasında çok büyük farklılıklar yok. Her toplum, kendini ya da dünyayı kuşatan ekonomik sorunların nedenlerine ilişkin olarak en iyimser bir deyişle genellikle ikincil nedenleri görebiliyor. Bu nedenleri de ilgisiz kurgu-bilim nedenlere kadar uzatabiliyor.

Bunun en çarpıcı örneği 19 Ekim 1987'de A.B.D.'nde başlayan ve ertesinde tüm gelişmiş ülkelere yansıyan «borsa bunalımı». Bu bunalımın nedenlerine yönelik olarak yapılan yorumlarda, açıklanan görüşlerde dünyada olduğu gibi bizde de gazetelerimizin başyazarlarından tutun «en yetkili» kişilere kadar çok kişi hep ikincil nedenleri kurgu-bilim nedenlerle süsleyerek anlattılar.

Borsa bunalımının önemli nedeni, A.B.D.'nin bütçe açığıydı, dış ticaret açığıydı, dış ödemeler dengesi açığıydı; bunalımda bilgisayarların da ayrı önemli bir rolü olmuştu; Bay ve Bayan Reagan'ın sağlıklarının pek iyi olmayışı da A.B.D.'ndeki birikimcileri olumsuz yönde etkilemişti; bunalımın genelde Basra Körfezi'nin haritadaki yerini bile bilmeyen bir toplumda körfez bunalımıyla ilintisi de vardı; bunalımı «yuppie»ler yaratmıştı.....

Borsa bunalımının hemen ertesinde, 22 Ekim 1987 tarihinde A.B.D.'nde yapılan bir kamuoyu yoklamasında Amerikalılar bunalımın kimden ya da neden kaynaklandığı sorusuna şöyle cevap veriyorlardı: Ronald Reagan, % 13; A.B.D. Kongresi, % 8; Wall Street spekülâtörleri, % 28; Amerikan ekonomisindeki bütçe ve dış ticaret açığı gibi temel sorunlar, % 36. A.B.D. ekonomisinin temel sorunları da bazılarına göre yine Bay Reagan'dan (% 33), bazılarına göre Kongre'den (% 47), bazılarına göre de Reagan-Kongre ikilisinden (% 13) kaynaklanıyordu.

Şimdi, bunalımın gerçek nedenine doğru bir geçiş yapmak için önce üç önemli tespit yapmak gerekiyor.

Bunlardan ilki şu : Bunalım salt basit bir «borsa bunalımı» değil, bir ekonomik bunalım. İkincisi, bu bunalım birdenbire oluşmuş bir olay da değil, yıllardır beklenen bir olay. Üçüncüsü, bunalımın en gerçekçi nedenleri gibi gözüken A.B.D.'ndeki enflasyon, dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları ile bütçe açıkları bir ana neden ile sonuç arasında yer alan ikincil ya da ara nedenler.

Önce ilkinin ele alalım.

19 Ekim «borsalar bunalımı»nı salt basit bir borsa bunalımı olarak değerlendirmek çok yüzeysel bir değerlendirme olur. Çünkü bu bunalımın gerek nicelik ve gerekse nitelik olarak artık ortada bulunan özellikleri böyle bir değerlendirmeye kesinlikle engel. Bunalımın niceliğine dayanan özellikleri gözden geçirildiğinde ilk dikkati çeken özellik Dow Jones endeksindeki olağanüstü denebilecek düşüş A.B.D.'ndeki önde gelen sanayi kuruluşlarının hisse senetlerinin ortalama değerini temsil eden bu endeks, 1982 yılının ortalarında 776,9 gibi bir değeri gösterirken bu değer 25 Ağustos 1987 tarihinde en uç noktaya olan 2722,4'e ulaşmış. Dow Jones endeksinde 1 Ekim 1987 tarihinde başlayan düşüş ise 19 Ekim 1987 tarihinde en düşük düzeyine inerek 1740'a; 26 Ekim'de ise 1794'e oturmuş. Bu göstergelerin ortaya koyduğu tablo şöyle özetlenebilir. A.B.D. borsalarında yaklaşık iki aylık bir sürede hisse senetlerinin ortalama değerinde oluşan azalış yaklaşık % 36 gibi müthiş bir oran.

Bu oranın «müthiş»liğini kanıtlayacak ikinci niceliksel veri, yatırımcıların ya da bir başka deyişle hisse senedi sahiplerinin kayıplarına ilişkin. Bu kaybı ortaya koyacak endeksin ismi de Wilshire endeksi. Endeks, tam 6000 adet Amerikan hisse senedini kapsıyor. Endekse göre Amerikan hisse senetlerinin piyasa değeri Aralık 1986'da 2,4 trilyon Dolar iken bu değer 25 Ağustos 1987 tarihinde en uç noktası olan 3,3 trilyon dolara ulaştıktan sonra 26 Ekim 1987 tarihinde 2,2

trilyon Dolar'a düşmüş bulunuyor. Bunun anlamı da şu: Yatırımcılar, yani hisse senedi sahipleri yaklaşık iki aylık bir süre içinde yine yaklaşık olarak 1 trilyon Dolar kaybetmişler.

Bunalımın niceliğine ilişkin bir üçüncü özelliği ortaya koyan endeks de sermaye piyasalarında en fazla önem verilen bir teknik endeks. Kısaca P/E (Price/Earnings) ras-yosu olarak da bilinen fiyat/getiri endeksi için saptanan rakamlar da şöyle: A.B.D.'nde 500 önde gelen hisse senedine ilişkin Standard Poor's fiyat/getiri oranına ilişkin endeks 1982 yılının sonlarında 8 iken bu oran 25 Ağustos 1987'de 23'e kadar yükselmiş ancak iki aylık bir sürede olağanüstü bir düşüş göstererek 15,8 kadar düşmüş.

Rakamlar, oranlar ve endeksler bunalımın salt basit bir borsa bunalımı olmadığını ortaya koyan bir niceliğe sahip.

Bunalımın basit bir borsa bunalımı olmadığını ortaya koyan niteliksel özellikleri de genel ekonomik politika uygulamalarına ilişkin. Bu özelliklere daha sonra değinmek üzere şimdi bunalımla ilgili ikinci tesbitime, yani bunalımın «beklenen» bir olay olduğuna geçmek istiyorum.

«Beklenen Olay»

Son borsa bunalımı kesinlikle birdenbire oluşmuş bir olay değil, yıllardır beklenen bir olay. Daha önceki yıllara gitmeden borsa bunalımından bir ay öncesine kadar gidersek objektif görüş ve yorum sahiplerinin konuya ilişkin beklentileri «olay»ın beklenirliğini kanıtlamaya yetiyor. A.B.D. para ve sermaye piyasalarının nabzını elinde tutan bir Dergi Ağustos ayında çıkardığı özel bir sayıda sermaye piyasalarını, özel olarak A.B.D. sermaye piyasasının geleceğini değerlendiriyor ve şu manşeti atıyordu: «Hisse senetleri düşecek gibi». A.B.D. borsalarının en yetkili ve en yetkin kişileri ise genellikle bu görüşe katılmıyorlar ve her borsadaki kişiler gibi olabi-

lecekleri değil, gönüllerinden geçenleri (aracı ya da yatırımcı her borsacının gönlünden geçen fiyatların hep yükselmesi ve hep kazanmaktır) görüş olarak açıklıyorlardı.

Biraz daha gerilere, örneğin 1986 yılına gittiğimizde de «bunalım»ın «beklenir»liğine ilişkin kanıtlar ve gelişmeler bulmak mümkün. Örneğin, Eylül 1986'nın hemen başlarında Wall Street'de baş gösteren bir «mini-bunalım» sanki Ekim 1987 bunalımının bir provası gibi. Bu provayı kısaca anımsatayım.

11 Eylül 1986 tarihinde New York Borsası, o güne kadar tarihinin bir günlük en önemli düşüşünü yaşamış, Dow Jones endeksi bir günde 86,6 puanlık bir düşüş göstermişti. Her yerden «her şeyi hemen satın» sesleri gelirken New York Borsası'nın bilgisayarları da 13 ay sonrasının provasını yapmışlar ve işlemleri ancak bir kaç saatlik-gecikmeyle gerçekleştirerek işlemlerin hızına ayak uyduramamışlardı. Düşüş, 12 Eylül 1986 da da sürdü. Bu tarihte endeksler 34 puan daha kaybettiler. İzleyen günlerde bu anormal düşüşün nedenleri tartışıldı. Başkan Reagan'ın kalp krizi geçirdiği söylentilerinden tutun, enflasyonun yeniden artacağı, faiz oranlarının yükseleceği söylentilerine kadar çeşitli konular piyasayı olumsuz yönde etkilemiştir. (!) Beyaz Saray, sözcüsü aracılığıyla Başkan'ın ve ülkenin sağlıklarına ilişkin yersiz dedikoduları yalanlarken düşüşün asıl sorumlusu yakalandı. Düşüşün asıl sorumlusu hisse senedi alım-satımlarının programlandığı bilgisayarlardı. (!). İzleyen günlerde fiyatlar yeniden rayına oturduğunda bilgisayarlar da sanık sandalyesinden kalkıyorlar ve aklanıyorlardı. Geride bir Dergi'nin satır aralarında birkaç cümlelik bir yorum kalıyordu. «A.B.D. tarihinin en uzun süren menkul değerler piyasası canlılığı sona mı eriyor, yoksa şimdilik sadece bir yara mı aldı?»

Bunalımın İkinci Nedenleri

Bunalımın «beklenen» bir olay olduğunu

kısaca anımsattıktan sonra şimdi bunalımı yaratmış gibi görünen daha ciddi nedenlere gelebiliriz. Bunlar kısaca A.B.D.'nin dışicaret, ödemeler dengesi ve hazine açıkları ile enflasyon olarak özetlenebilir. Amerikan ekonomisine ilişkin bu sorunlarla ilgili olarak yayımlanmış verilere baktığımızda, gerçekten özellikle ilk üçünün A.B.D. için ciddi ekonomik sorunlar olduğunu gözlemlemekle birlikte bunların «borsa bunalımı»na yol açan asıl nedenler olduğunu söylemek çok güç. Birincisi, borsalardaki fiyat yükselişleri salt son yıla özgü bir olay değil. Özellikle 1980 sonrasında A.B.D. borsaları sürekli bir fiyat tırmanışına sahne olmuştur. Aynı şekilde birbirleriyle organik bağlantıları bulunan diğer ülkelerin borsalarında da Amerikan borsalarına benzer bir fiyat tırmanışı söz konusudur. Örneğin diğer gelişmiş altı ülkeden F. Almanya ve İsviçre borsaları ABD borsalarına paralel bir fiyat artışı göstererek son beş yılda fiyatları bir kez katlarlar iken İtalya'da fiyatlar, 2,3 kat, Japonya, Fransa ve İngiltere'de fiyatlar yaklaşık 1,5 kat artış göstermiştir.

İkincisi temel ekonomik göstergeler; bu dönemde enflasyon hariç olmak üzere belli başlı temel ekonomik sorunlar açısından A.B.D.'nde son yıllarda önemli bir değişiklik olmamıştır. Örneğin ödemeler dengesi açıklarına ele alalım. 1984 yılında 106 milyar Dolar olan bu açık, 1985 yılında 117 milyar Dolar, 1986 yılında 140 milyar Dolar olarak gerçekleşmiş olup 1987 için de 135 milyar Dolarlık bir açık beklenmektedir. Dış ticaret açıklarında da benzer bir durum söz konusudur. 1986 yılında 166 milyar Dolar olan ABD dış ticaret açığı için 1987 yılında tahmin edilen rakam 159 milyar Dolar'dır.

Bütçe, daha doğrusu A.B.D. Hazinesinin iç açıkları da son yıllarda giderekten tırmanmakla birlikte benzer rakamlardır. 1983 yılında 130 milyar Dolar olan bütçe açığı 1984, 1985 ve 1986 yıllarında sırasıyla yaklaşık 150,

170 ve 190 milyar Dolar düzeyinde seyretmiş olup içinde bulunduğumuz 1987 yılı için tahmin edilen rakam 210 milyar Dolar'dır. Enflasyon sorununu ele aldığımızda geçtiğimiz iki yıl (1985 ve 1986) hariç benzer rakamlarla karşılaşmak mümkün. A.B.D.'nde tüketici endekslerinde 1984 yılında fiyat artış oranı % 4,3 iken bu oran 1985'te % 3,6'ya, 1986'da % 1,9'a düşmüştür. Ancak içinde bulunduğumuz yılda bu göstergedeki artışın % 4, gelecek yıl ise % 5,5 olacağı öngörülmektedir. Bütün bu verilerin anlamı şudur: Daha önce değinilen A.B.D. borsalarındaki son beş yıllık fiyat artışları trendi içinde temel ekonomik göstergeler üç aşağı-beş yukarı benzer düzeydeyken 19 Ekim bunalımını direkt olarak bu sorunlarla ilgilendirmek yanıltıcı olur.

Gerçek Neden

Ödemeler dengesi, özel olarak dış ticaret açıkları ile bütçe açıklarının yanısıra bir türlü önlenemeyen enflasyon sorunu, son borsa bunalımının ikincil ya da ara nedenlerinden başka bir şey olmamakla birlikte asıl sorulması gereken, ancak çoğu kişinin sormaktan korkarak geçiştirdiği soru, bu temel sorunların niçin, neden ve nasıl kaynaklandığı sorusudur. Başta A.B.D. toplumu olmak üzere dünyada yaşayan insanların büyük bir bölümünü yaşadıkları «düş»ten uyandırmamak için sorulmayan bu soru aynı zamanda «borsa» bunalımının gerçek nedenini de ortaya koyacağı için önem taşımaktadır. Bir kere «açıklar» ve enflasyon sorununun borsa bunalımındaki işlevi ikincil düzeyde olmakla birlikte bunların bunalıma ilişkin en ciddi sorunlar olarak gösterilmesi A.B.D. ekonomi politikasına duyulan güvensizlikten dolaydır. Dolayısıyla borsa bunalımının asıl nedeni A.B.D.'nin büyük ölçüde 1971 yılından beri izlediği ekonomi politikasından başka bir şey değildir. Enflasyon sorunu ve asıl olarak «açıklar» sorunu yalnızca bu politika-

nın türettiği sorunlar olup bu sorunlar olumsuz bir ekonomik gidişin göstergeleridir. Dolayısıyla borsa bunalımı konusunda asıl irdelenmesi gereken, dünya ekonomisini yönlendiren egemen bir ekonomik güç olarak A.B.D. ekonomi politikası, A.B.D. ekonomisi-
dir.

A.B.D. ekonomisini ve ekonomi politikasını irdelemek için 1970'li yılların başlarına kadar gitmek şart. 1929 krizinden Keynesgil ekonomi politikalarıyla kurtulduktan sonra 1950'li ve 1960'lı yıllarda büyük ölçüde sorunsuz ve rahat bir dönem yaşayan A.B.D. ekonomisi, 1970'li yılların başlarına geldiğinde bir şeyden şikayetçiydi: Dünya ticaretinin daha fazla artmaması ve dolayısıyla «daha ileri düzeyde bir «refah» toplumu» yaratılamaması; özel olarak da dünya ticaretinden daha pay alamamak ve daha «ileri düzeyde» refah toplumu olamamak. Bu tezi ileri sürenlere göre bu sorunun bir çok nedeni olmakla birlikte temel nedeni «uluslararası likidite yetersizliği»ydi. Dünya ticaretini artırmak, dolayısıyla tam istihdam düzeyine ulaşarak işsizliği azaltmak, dünya dış ticaretinin yanısıra dünya üretimini çoğaltmak için «likidite sorunu»nu çözmek gerekiyordu. Arz yanlısı bir ekonomi politikası uygulayarak önce arz, sonra da talep yaratarak bu sorunları çözmek için ise mevcut parasal düzen büyük bir engel oluşturuyordu. Çünkü, «büyük bunalım» sonrasında Bretton Woods ile başlatılan parasal düzen ve bunun gereği «altına bağlı para sistemi» varlığını sürdürüyordu.

Altına bağlı para sistemini kaldırmadan, sabit ya da ayarlanabilir kambiyo kuru politikalarına son vermeden «likidite yetersizliği» sorununu çözmek mümkün değildi. O halde önce bir senaryo gerekliydi, sonra da bu senaryoyu «oyun»a çevirmek. Senaryo yazıldı ve oynatıldı. Şöyle ki;

1. Likidite sorununu çözmek için Bret-

ton Woods anlaşmasına, dolayısıyla sabit ya da ayarlanabilir kambiyo kuru politikalarının yanısıra doların altına bağlanabilirliğine son verilecekti.

2. Dünya ekonomisine likidite arzede bilmek için bir «temel madde» bulunarak fiyatında oynanacaktı.
3. Dünyaya arz edilen likidite, genişleyecek olan uluslararası parasal düzen aracılığıyla gelişmiş ülkelere ve bu arada A.B.D.'ne çekilecek, faiz oranlarını yüksek tutacak bankalar aracılığıyla gelişmekte olan ülkeler ile az gelişmiş ülkeler finanse edilirken sermaye piyasaları da iç ve dış tüketimin artmasında bir görev yapacaklardı.

Bu amaçla önce 1971 yılının Ağustos ayında, Başkan Nixon, «yeni ekonomik politika»nın önemli bir aracı olarak A.B.D. dolarının altına olan bağımlılığına son verildiğini açıkladı. Amerika altın alım-satımına da son verdi. Böylelikle uluslararası parasal ilişkilerde Bretton Woods çağı da sona erdi. Bu kararın açıklanmasından birkaç hafta sonra önemli ulusal paraların döviz kurları uluslararası döviz piyasalarında arz ve talep karşılıklı işleyişiyle saptanmaya başladı. Ancak ilk sonuç büyük bir belirsizliğin yanısıra spekülasyon fon hareketleri oldu. Bunun üzerine 1971 yılının Aralık ayında Smithsonian anlaşması diye bilinen anlaşmaya gidilerek dalgalı bir kur düzeninin temeli atıldı. Bazı Avrupa ülkelerinin ulusal paralarının yanısıra Dolar fiili olarak büyük ölçüde bu düzenin dışında kaldılar. İlk amaca ulaşılmıştı.

Sıra senaryonun ikinci aşamasına gelmişti. Likidite arzı için bir temel madde bulunarak fiyatıyla oynanmalıydı. Temel madde kuşkusuz «petrol» olacaktı. 1973 petrol şoku bunun gereği olarak doğdu. Petrol ve petrol ürünlerine yapılan olağanüstü zam, doların karşılıksız olarak dünya ekonomi sis-

temine enjekte edilmesiyle zaman olarak çıktı. Bu olay altı yıl sonra ikinci petrol şokuyla pekiştirildi.

Senaryonun üçüncü aşaması ise kendiliğinden oynandı. Başta Suudi Arabistan ve İran ile Körfez ülkeleri olmak üzere tüm OPEC ülkeleri gelişmiş ülkelere ithalatlarını artırdılar, artan döviz girdilerini de başta A.B.D. ve Avrupa bankaları olmak üzere bankalara, borsalar aracılığıyla da sermaye piyasalarına yönlendirdiler. Petrol üretmeyen ya da yeterli üretmeyen ülkeler bir taraftan petrol fiyatlarındaki artışın, diğer taraftan da gelişmiş ülkelere üretilen yatırım mallarındaki fiyat artışının karşılanması için borçlanma sürecine sokuldular. Monetarist iktisat politikaları uluslararası para düzenini yönlendiren çok uluslu finans kuruluşları tarafından bu süreçte «reçete» haline dönüştürüldü.

1970 li yılların başlarında 100 milyar Dolar düzeyinde parasal varlığı bulunurken bu varlığı 1987 yılının başlarında 3 trilyon Doları aşan uluslararası parasal düzenin ve bu düzendeki başta A.B.D. bankaları olmak üzere çok uluslu bankaların «hazın» durumlarına burada değinmek istemiyorum. Ancak başta A.B.D. sermaye piyasası olmak üzere sermaye piyasaları açısından söylenecek bazı şeyler daha var. Yaklaşık onaltı yıldır izlenen bir genel ekonomik politikanın sonucunda bugün dünyanın en borçlu ülkesi olan, en fazla dış ticaret açığı veren, en fazla iç açığı bulunan bir ülkede «işler»in yolunda gitmediği de son derece açık olduğuna göre Ekim 1987 borsa bunalımını da son derece «normal» kabul etmek, bunu A.B.D.'nin mevcut ekonomi politikasına duyulan bir güvensizlik olarak yorumlamak ve de yine bunun bir «kriz»e dönüşmemesine şükretmek gerekir. Belli başı her gösterge kötüye giderken Amerikalı da olsa insanlara hisse senetleri fiyatlarının sürekli olarak tırmanmasını «son derece normal»miş gibi

göstermek bir yere kadar mümkündür. İka-
me değeri ya da fiyat/getiri oranı gibi serma-
ye piyasası ölçütleriyle insanlar bir noktaya
kadar uyutulurlar. O noktadan sonra da ba-
zen oluşacak bunalımın krize dönüşmesi bile
önlenemeyebilir.

Konuyu, bunalımın yinelenmemesi ve
krize dönüşmemesi için «bundan sonra neler
yapılabilir» sorusuna cevap arayarak bağla-
mak istiyorum. Ancak önce bir kaç somut
teşhisimi özetlemek gerekiyor. Bunlar şöyle-
ce özetlenilir:

1. **Karşılıksız para sistemi iflas etmiştir.**
2. **Arz yanlısı ekonomi politikası ve moneta-
rizmin artık geçerliliği kalmamıştır.**

3. **Yeni bir para sistemi ile yeni bir dünya
ekonomi politikasına ihtiyaç vardır.**

Bunalımın yinelenmemesi ve krize dö-
nüşmemesi de bu teşhislerde birleşilmesi-
ne bağlı. Sanıyorum ki 1988 yılıyla birlikte
başta A.B.D. olmak üzere tüm dünya «yeni
bir para sistemi»ni tartışacaktır. Bu şimdi-
den bellidir. Altına ya da altın dahil bazı di-
ğer hammaddelerden oluşan bir «sepet»e
bağlı yeni bir para sistemi için teorik tartış-
malar başlamıştır bile. Böyle bir yeni para-
sal düzenin gereği de 19 uncu yüzyılın mo-
dası geçmiş ekonomi politikalarını gündem-
den çıkararak 2000'li yılların yeni ekonomi
politikalarını oluşturmak olacaktır.



*“Ağır
Sanayimizin
Temel
Taşı”*



ASIL ÇELİK

Yüksek vasıflı ve alaşımlı çelikler üretir



Thyssen Edelstahlwerke A.G. (TEW) lisansı ile üretilir.

Genel Müdürlük: Büyükdere Cad. 121/6-7 Gayrettepe-İstanbul Tel: 1675560 (5 hat)-1675965 Tlx: 26101 ACEL TR
Fabrika: Gemiç Köyü Mevkii, Orhangazi-Bursa Tel: 9-2561/1343, 1344, 1388 Tlx: 32104 ASIL TR

DUYURU

Cemiyetimiz, **TÜRKİYE**'de ilk defa İktisat eğitimi ve İktisadi araştırmalarla ilgili olarak, toplam tutarı **5.000.000 TL.** olan **KARINCA ÖDÜLLERİNİ** verecektir.

KARINCA ÖDÜLLERİ:

A) İ.Ü. İktisat Fakültesine dönük olarak:

- aa) O yıl yapılan en iyi doktora tezine 1.000.000 TL.
- ab) O yıl yapılan en iyi üç master tezine toplam 1.500.000 TL.
- ac) İ.Ü. İktisat Fakültesi mezunu yılın en başarılı İktisatlisına Altın Karınca,
- ad) O yıl İktisat Fakültesini normal süresinde (8 sömestr) bitirenlere toplam 750.000 TL. verilir.

B) İktisat bilimine dönük olarak o yıl,

- ba) Türkiye çapında yapılan en iyi araştırmaya, 1.000.000 TL.
- bb) Ekonomi basınındaki en başarılı yazara 750.000 TL. verilir.

AMAÇ: İktisat Fakültesinin eğitimi çerçevesinde, İktisadi sorunlar konusunda toplumun bilincini arttırmak, çözümler üreten ve özgün çalışmaları teşvik etmeye yönelik, İktisadi düşünceye katkıda bulunacak başarılı çalışmaları ödüllendirmektir.

Türkiye çapında yapılacak olan araştırmanın bu yılki konusu:

"1980 SONRASI KAMU İÇ BORÇLANMA POLİTİKALARI"

- İç borçların nedenleri
- Boyutları (konsolide bütçe ve KİT'ler)
- Ekonomiye etkileri (Kaynak dağılımı, gelir dağılımı, enflasyona etkileri...)

tesbit edilmiştir.

NOT: Detaylı bilgi almak isteyenler
150 50 34 - 150 16 42 No'lu
telefonlara başvurabilirler.

İ.Ü. İKTİSAT FAKÜLTESİ
MEZUNLARI
CEMİYETİ
GENEL
MERKEZİ



Enflasyon cephesinde cehennem...

1 1987'den 1988'e Türk ekonomisinin *birinci gündem* maddesi hiç kuşkusuz *enflasyondur*.

Aralık 1987 rakamları da belli olduğundan, tüm bir yıla ait enflasyonun gerçek boyutları bütün *dehşetiyle* ortaya çıkmış oluyordu. En dehşet verici olan sonuç da, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın yaptığı hesaplamalar içinde İstanbul'a ait olanıydı...

"*Perakende fiyatlar*" İstanbul'da bir yıl içinde *yüzde 67.3* oranında artmıştı. Dile kolay yüzde 67.3.

Perakende satışlar alanındaki fiyat artışlarını öteki resmî kuruluşlar ise şu düzeylerde açıklamışlardı:

□ İstanbul Ticaret Odası'na göre 1987 yılı perakende fiyat artışları *yüzde 59.7* düzeyindeydi.

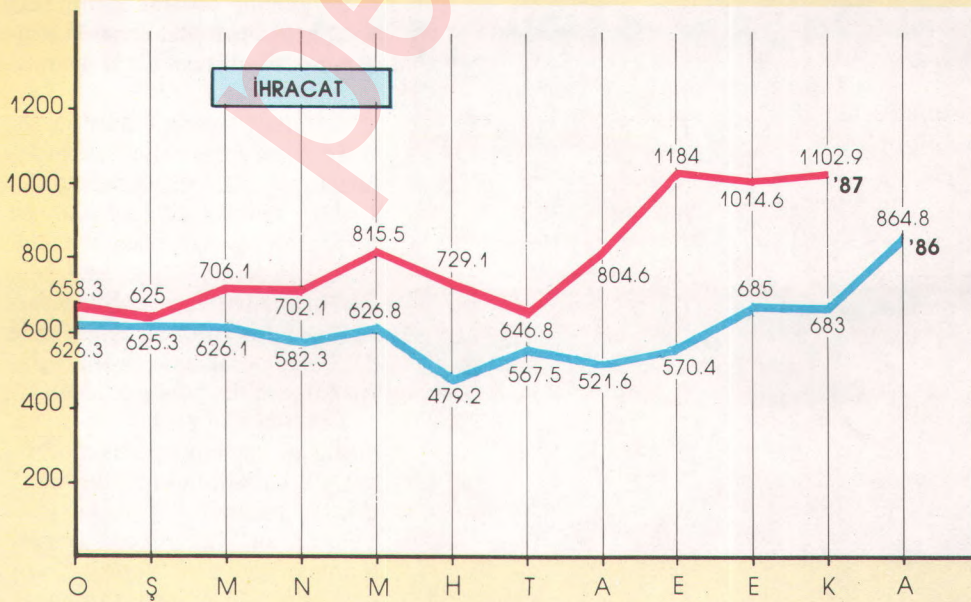
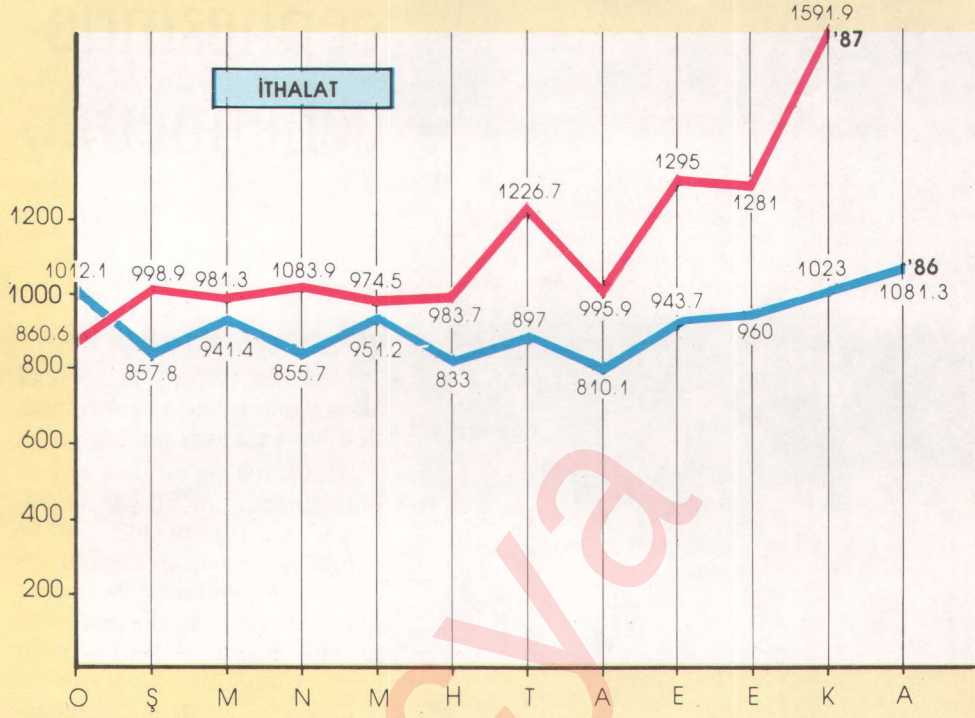
□ DİE'nin Türkiye ortalaması biraz daha az ürkütücü sonuçları sergiliyordu: *Yüzde 55.1*

□ Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı'na göre İstanbul için yüzde 67.3 olan perakende fiyat artışları, Ankara'da yüzde 61.4'tü.

Tüketici için enflasyonun boyutlarını yansıtan perakende fiyatlara karşın, hükümetin -daha düşük rakamları verdiği için- "enflasyon" rakamı olarak kullanmayı yeğlediği "*toptan fiyatlar*"da artışların ne durumda olduğuna gince...



DIŞ TİCARETTE DURUM (MİLYAR DOLAR)



ENFLASYON'87 (AYLARA GÖRE)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Temm.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
DİE Türkiye Toptan	23.5	23.7	26.4	27.2	31.1	30.2	31.1	34.6	34.4	33.9	35.7	48.9
Hazine Toptan	24.2	27.4	29.6	31.0	34.6	37.3	40.7	46.6	47.4	46.6	49.6	59.2
DİE TÜRKİYE Tüketici	33.7	33.2	34.7	37.0	41.1	37.7	37.9	38.9	39.7	36.4	41.7	55.1
İst.Geçinme	35.5	38.8	42.4	47.3	48.4	48.3	51.9	52.9	52.5	54.5	57.0	67.3
İTO Tüketici	35.4	35.2	35.7	36.3	36.9	37.4	37.8	38.8	39.8	41.3	42.7	59.7

- Hazine'nin yaptığı hesaplamalara göre toptan fiyatlar yıl içinde yüzde 59.2 oranında artmıştı.
□ İTO'ya göre ise, yüzde 48.4 düzeyindeydi.
□ DİE'ye göre de yüzde 48.9.

Yılın son ayı *Aralık*'ta göstergelerin değişim oranları ise şöyle olmuştu:

- *Perakende* fiyatlarda, İTO tüketici endeksi yüzde 9.4; DİE yüzde 11.2; Hazine endeksi İstanbul için yüzde 9.8; Ankara için de yüzde 14.8'lik bir artışı sergilemişti.

- *Toptan* fiyatlarda İTO rakamları yüzde 9.1, Hazine rakamları yüzde 10, DİE rakamları da yüzde 10.8 oranında bir artışı gösteriyordu.

Sonuç: Enflasyon cephesinde ateşin en fazla körüklendiği ay "*Aralık*" olmuştu.

1987 başında belirlenen yüzde 25'lik *enflasyon hedefi*'ni rakamlar çiğneyip geçmiş, geçmekle de kalmamış hedefle aradaki mesafeyi tehlikeli boyutlarda aşmıştı.

Enflasyonda Özel Kesim Önde

Yıllık enflasyon rakamları içinde dikkat edilmesi gereken bir başka önemli boyut da kuşkusuz kamu ve özel sektörün *fiyat artışlarını ne ölçüde etkilediği*ydi...

Aralık ayı çerçevesinde duru-

ma bakıldığında *kamu* sektörü fiyat artışlarında epeyce önde görünüyordu. Yüzde 21 (DİE'ye göre) özel sektördeki toptan fiyat artışı ise yüzde 7.2 düzeyinde kalmıştı.

Yılın "*geneli*" çok daha başka bir tabloyu ortaya koyuyordu: 12 aylık toptan fiyat artışları *kamu* sektöründe yüzde 45.3 olurken, özel sektördeki fiyat artışları yüzde 50.4'ü bulmuştu.

Başka bir anlatımla, "*enflasyon yaratmada 'asıl' öncelik*" özel sektöre aitti.

Enflasyon Tahribatı 10 Trilyon

Peki bu enflasyon nasıl bir "*tahribat*" anlamını taşıyordu? Yılın ilk günlerinde Güneş gazetesinin ekonomi sayfalarında bu soruya yanıt getiren ilginç bir haber yer alıyordu. Bu habere göre:

Enflasyonun hedeflenen düzeyin yaklaşık 20 puan daha gerisinde gerçekleşmesi sonucu, işçi, memur ve dar gelirli "*10 trilyon*" değerinde satın alma gücü "*kaybına*" uğramışlardı.

Buna karşılık tasarruf sahipleri içinde *altın* ve *marka* yatırım yapanlar, enflasyonun üstünde kazanç sağlayabilmişlerdi. Bu enflasyonun üstünde yüze 15 ile 25 puan dolayında kazanç sağlayarak, hem satın alma gücünü

"*koruma*", hem de "*kâr etme*" fırsatı veren bir yol olmuştu.

Neumark'ın Yorumu

Türkiye'deki yüksek enflasyonla ilgili olarak yapılan bir enteresan yorum da yurtdışından gelecekti... Yabancı, fakat Türkiye'yi yakından tanıyan bir simaydı bu: *Prof. Neumark*.

Neumark, Türkiye'de enflasyonun dış borçlar nedeniyle ortaya çıkan bütçe açığı yüzünden arttığını söylüyordu. Neumark'ın bu duruma "*çare*" diye sunduğu formül, *vergi oranlarının artırılması*ydı. Neumark'a göre, enflasyon oranının hızlı düşürülmesi tehlikeli durum yaratırdı. Bu yüzden, enflasyonun 3-4 yıl içinde "*yavaş yavaş*" aşağı çekilmesi gerekiyordu.

Yurt içindeki uzmanların söylediği ise, sıkı istikrar tedbirleri alınsa bile, enflasyonun "*yüzde 40'ın altına*" kolay düşemeyeceğiydi.

Neumark'ın enflasyona temel neden olarak gösterdiği *dış borçlar*, 1987 yılında 33.1 milyar dolara ulaşmıştı. Bu büyüklük içinde en dikkat çekici olgu *kısa vadedi* dış borçların artmasıydı.

1983 yılında kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı *yüzde 12.4* iken, 1987'de *yüzde 32*'ye çıkmıştı. İlk dokuz aylık dönemde, 4 milyar 162 milyon dolarlık dış borç ödemesi yapan Türkiye'nin 1987 sonunda toplam 6 milyar dolarlık geri ödeme yapması bekleniyordu.

Ya iç borçlar?..

Hazine'nin borçları Kasım sonu itibarıyla 5.5 trilyona ulaşmıştı. Yine Kasım sonu itibarıyla Hazine, 11 ayda 1 trilyon 993 milyar lira borçlanmış gözüküyordu.

Yapılan hesaplamalara göre 1987'nin 11 aylık döneminde iç borçlar bütçe giderlerinin beşte birine ulaşmıştı. Buna rağmen, *bütçe açığı* kapatılamamıştı. 1987'nin 11 ayında bütçe açığı 1 trilyon 77 milyar liraydı. Oysa 1986'nın ilk 11 ayında sözkonusu açık, sadece ve sadece 99 milyar lira olmuştu. Tahminler, Aralık sonu itibarıyla 1,5 trilyonluk bir bütçe açığının oluşacağına işaret ediyordu.

Evet... Enflasyon zaptedilmez boyutlardaydı. Bütçe açığı deseniz öyle... Dış borç ödemeleri 1987 sonunda 6 milyar dolar gibi küçümsenemez boyutlara ulaşmıştı. Bunlar ekonominin ürkütücü cephesiydi.

Olumlu Cephe...

Peki bütün bu ağır bedellere karşın, hiç mi tabloda olumlu bir değişiklik ortaya çıkmamıştı? Negatifte ödenen bir bedel, pozitif anlamda başka bazı olguları da beraberinde getirebilirdi.

Ekonominin sarkacı, enflasyonda yüzde 60'lara doğru sallanırken... Büyümede yüzde 6.8'lik küçümsenmez bir sonuç üretilmişti. Gerçi bazı çevrelere göre, hızlı gelişme iddiasındaki ülkeler için böyle bir kalkınma oranı da yeterli sayılmazdı. Ama, büyümede yüzde 5'i hedef alıp yüzde

7'ye yakın bir sonuç üretmemizin de bir bedeli vardı kuşkusuz. Onu da yüksek enflasyonla ödemiştik...

Dış ticaret rakamlarını dökmeye sıra geldiğinde de oldukça güler yüzlü bir tablo ile karşılaşmıştık.

Yılın son aylarında *ihracat* rakamları sürekli milyar dolarlık düzeylere çıkmıştı. *Eylül* ve *Ekim* aylarında olduğu gibi *Kasım* ayında da ihracat gelirleri 1 milyar doları aşmıştı. 1987 ihracat rakamının 10 milyar doların üstünde çıkmasına imkan verecek gelişmelerdi bunlar. 1987'nin tümünde beklenen ihracat artış oranı yüzde 25'ti.

Ihracat artarken *ithalat* da artıyordu. 1987 Kasım ayında yapılan ithalat 1 milyar 595 milyon dolayındaydı. Böylece, 11 aylık ithalatımız 12.3 milyar dolara ulaşmış oluyordu.

Yıl içinde oluşan *dış ticaret açığı*, 1986'da 3 milyar 300 milyon dolar iken, 1987'de bu rakamın 3 milyar dolara inmesi bekleniyordu. *Aldıklarımızla sattıklarımızın* ortaya çıkardığı hesap buydu. Ama burada bitmiyordu ki. Bir de *işçi dövizleri* vardı gözönünde tutulması gereken. Ticarette verdiğimiz döviz açığını işçilerin gönderdiği dövizler kapatmıştı artık.

1987'de işçi döviz girişi 1.8 milyar dolar iken, döviz tevdiat

hesaplarındaki artış 2 milyar doları bulmuştu ki, bu iki rakamın toplamı 3.8 milyar dolar yapıyordu. O da dış ticaret açığını rahat rahat kapatabilecek bir rakamdı.

Dış ticaret dengesi açısından sevindirici sayılabilecek bir başka olgu da geçen yılın Ocak-Kasım aylarında yüzde 65.7 olan *ihracatın ithalatı karşılama oranı* bu yıl yüzde 72.5'a yükselmişti.

Sanayi ürünleri ihracı geçen yılın 11 aylık dönemine göre yüzde 48.9 oranında artarak 4.8 milyar dolardan 7.1 milyar dolara ulaşmıştı.

Bankacılık: Şikâyet de Kârlar da Arttı

"Bankacılık cephesi"ne el atığımızda ise bir kez daha rakamların "*iki yüzü*" olduğunu görüyorduk.

Dünya gazetesinin "1988'e Girenler Türk Ekonomisi" adı altında yayınladığı ek'te, "1987 bankacılık sektörü için belirsizlikler yılı oldu" diye başlık atılmıştı.

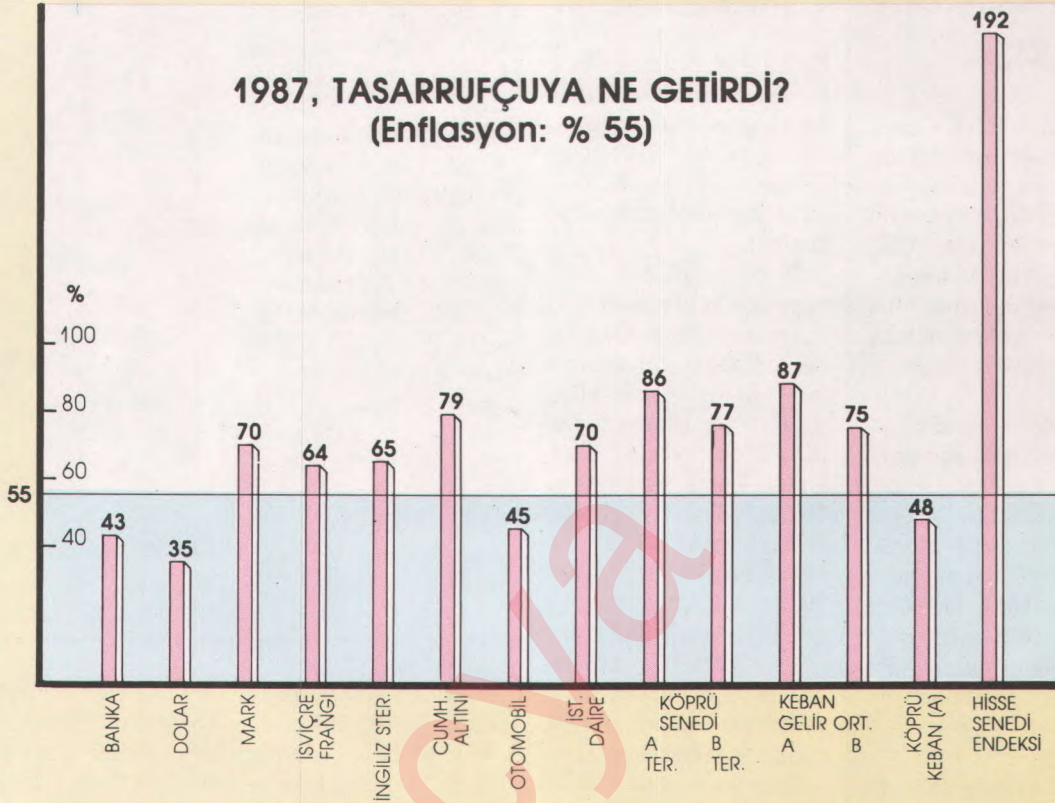
Enteresandır ki, belirsizlikler yılında, bankalar kesimi kârlarını katlamak fırsatını bulmuştu. 1986 yılında, 500 milyar lira düzeyinde "*kârlılık*" sağlayan sektör 1987'de toplam kârlarını 800 milyar liraya ulaştırma bekleyişi içindeydi.

Bankacılık sektöründe kârlılı-

BAZI BANKALARIN KÂRLARI (milyar TL.)

BANKANIN ADI	1986	1987 (tahmin)
AKBANK	85	130
İŞ BANKASI	35	50-55
YAPI KREDİ	31	40-50
GARANTİ BANK.	17	25
ULUSLARARASI	12	22
PAMUKBANK	12	15
İKTİSAT BANK.	5.5	14
ANADOLU BAN.	-30	2.9

1987, TASARRUFÇUYA NE GETİRDİ? (Enflasyon: % 55)



ğı etkileyen faktörler şöyle sıralanabilirdi:

- Artan ithalat ve ihracat işlemlerinden sağlanan kâr,
- Menkul kıymet alım satımından sağlanan kâr,
- Elde döviz tutarak sağlanan kâr,
- Bankalar arasında günlük borçlanmaya imkân vererek paranın atıl durmasını engelleyen *interbank* işlemlerinin devreye girmesi,
- Portföylerde tutulan devlet tahvilleri gelirlerinin vergisiz olması...

Ne var ki, bankaların kârlılığını doğrudan etkilediği bilinen vergisiz devlet tahvilleri için yılın ilk günlerinde “yüzde 5” oranında vergi getirilmesinin düşünüldüğü,

basına yansıyan haberler arasında yeralacaktı.

Bankacılık cephesindeki bir başka enteresan gelişme de sektöre girişlerin serbest bırakılmasıydı. Peşpeşe yeni bankalar kurulmaya başlanmıştı. Yeni kurulan bankalarla birlikte 1980’den bu yana Türkiye’de “23 yeni banka” daha gündeme girmiş oluyordu. Yeni bankaların en temel özelliği, az şubeli ihtisas bankacılığına yönelmiş olmalarıydı.

Yılın son aylarında, Merkez Bankası ile bankalar arasında gizli açık bir ilginç “çekişme” yaşanacaktı. Bankalar kesiminden devalüasyon söylentileri yükselirken, Merkez Bankası da inatla parayı sıkarak bankalardan kendine yeni ve daha fazla “fon” ak-

masını sağlayacak önlemlere girişecekti. Devlet Bakanı Adnan Kahveci’ye göre, bunun bir nedeni de konvertibiliteye geçiş için böyle bir önlemin gerekmiş olmasıydı. Merkez Bankası’nın elinde daha fazla döviz toplanmasını sağlamak zorundaydılar.

Yılın ekonomik göstergeleri açısından, kuşkusuz en ilginç gelişmelerden biri de otomotiv sektöründe yaşanıyordu. Oto üretiminde 100 bin rekoru kırılmıştı. Geçen yıl 77 bin otomobil satan üreticiler, bu yıl söz konusu rakamı 102 bine çıkarmışlardı. İşin ilginç yanı, satış ve üretimin artması kadar, aynı zamanda oto almak isteyenlerin yıl içinde kuyruğa girmek zorunda kalmış olmasıydı.

EKONOMİ DÜNYASINDAN KISA KISA

□ **Renault-Mais Genel Müdürlüğü'ne** Ateş Ünal Erzen getirildi. Erzen daha önce Renault-Mais'de Reklam Müdürlüğü, Satış Müdürlüğü ve Omsan Genel Müdürlüğü görevlerinde bulunmuştu.

□ **Türk Merchant Bank AŞ** adlı merkezi İstanbul'da olan yeni bir banka kuruldu. Türkiye'deki banka sayısı böylece 61'e yükseldi. Türk Merchant Bank'ın sermayesinin yüzde 60'ı yabancılara, yüzde 40'ı ise yerli ortaklara ait bulunuyor.

□ **1952 yılında Topkapı'da kurulan Gümüşsuyu Halı Sanayi AŞ** 35 yaşını kutladı.

□ **Pınar Et** hazır yemek setine burger, Adana köfte, şiş köfte ve şnitzel eklendi.

□ **EMTAŞ Entegre Tavukçuluk Şirketi'nin Genel Müdür Yardımcılıklarına** Uğur Kutluozen ve Bora Özkan atandı

□ **GENOTO Genel Müdürlüğü'ne** İlhan Çetinkaya atandı. Şirket, General Motors otomobillerinin Türkiye distribütörlüğünü ve Bedford kamyonlarının üretimini gerçekleştiriyor.

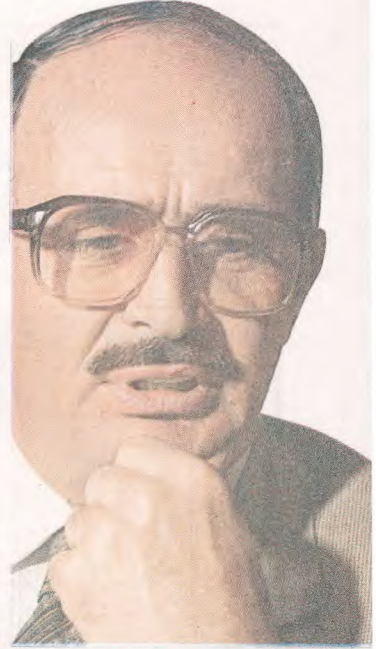
İKV: Araştırma Çalışmaları Önemli

İktisadi Kalkınma Vakfı İstanbul Odakule Konferans Salonu'nda "21. Asrın Başında Sanayi Yapısı Ne Olacak" konulu bir konferans düzenledi.

İKV tarafından düzenlenen konferansa konuşmacı olarak OECD Sanayi, Teknoloji, Bilimsel Araştırma Genel Müdürü John Marcum ile AT Komisyonu Fas Uzun Vadeli Tahminler Grubu'ndan Angel H. Hingel katıldılar. Prof. Dr. Tansu Çiller, İTO Başkanı Niyazi Adıgüzel, İSO Meclis Başkanvekili Mehmet Şuhubi ile çok sayıda araştırma-geliştirme uzmanının katıldığı konferansın açış konuşmasını yapan İKV Başkanı **Jak Kamhi**, sanayi yapılarını yakından izlemek ve ona göre yön vermek gerektiğini belirterek, 21. yüzyılda özellikle araştırma-geliştirme ve yatırımın çok önemli olduğunu vurguladı. Konferansta daha sonra

TİSK 25 Yaşında

Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu 25 yaşına girdi. 1450 işveren üyesi bulunan TİSK yaklaşık 1 milyon 250 bin dolayında da işçi çalıştırıyor. Kuruluşunun 25. yılını kutlayan TİSK, Türkiye'de siyasi yaşama da Başbakan ve Bakan düzeyinde katkılarda bulundu. 20 Aralık Pazar günü 25. kuruluşunu kutlayan TİSK Türk siyasi yaşamına Başbakan Özal'ın yanı sıra Sanayi Bakanı olarak Şahap Kocatopçu ve Devlet Bakanı Mehmet Yazar'ı kazandırdı.



Halit Narin, TİSK Başkanı.

konuşan OECD Sanayi, Teknoloji ve Bilimsel Araştırma Genel Müdürü John Marcum, teknolojik yeniliklerde sürekli artış görüldüğünü belirterek, öncelikle sanayinin daha yetkin hale getirilmesine yönelik hedeflerin belirlenmesi gerektiğini söyledi. İnsan yeteneğinin geleceğin en önemli alanı olacağını

da vurgulayan Marcum, "Eğitim düzeyinizi ve yeterli becerili insan sayısını artırırsanız başarılı olursunuz" dedi.

Sanayi yatırımlarını artıran eğilimlerin teşvik edilmesi gerektiğini de işaret eden John Marcum, hükümet politikalarının genel sanayi yatırımlarına öncelik vermesi ve araştırma-geliştirme faaliyetlerini önemle ele alması gerektiğini de sözlerine ekledi.

Hızlı Beceri Kazandırma

Ekonomik Bülten gazetesi ile Teşebbüs Destekleme Ajansı tarafından düzenlenen "Hızlı Beceri Kazandırma Teknikleri" semineri Hilton Oteli'nde yapıldı. Seminere ko-



Jak Kamhi araştırma-geliştirmenin önemini vurguladı.

nuşmacı olarak Prof. Dr. Lev Landa katıldı.

Prof. Dr. Lev Landa, düşünebilme yeteneği ve nasıl öğretilir konuları üzerinde yaptığı konuşmasında, teorisinin odak noktasını el becerileri veya bilgi öğretmek değil, "belirli düşünce mekanizmaları oluşturarak kişileri nasıl düşünceleri gerektiğini belirlemektir" dedi.

Konutbank kuruldu

Türkiye Emlak Kredi Bankası ile Anadolu Bankası'nın birleşmesiyle 225 milyar sermayeli Türkiye Emlak Bankası Anonim Şirketi (Konutbank) kuruldu.

Yöneti merkezi İstanbul olarak belirlenen Konutbank'ın yüzde 97'lik hissesinin Hazine'ye ait olduğu, geri kalan yüzde 3 oranındaki hisselerinin de yine Hazine, kamu kuruluşları, mesleki kuruluşlar ile gerçek ve tüzel kişilere verilmesi öngörüldü.

Kararnameyle, Anadolu Bankası ile Türkiye Emlak Kredi Bankası'nın bütün aktif ve pasifleri, borçları ve alacakları ile yükümlülükleri de yeni bankaya devredildi.

Oluşturulan yeni bankanın yönetimine Bülent Şemiler ekibi hâkim olurken, Emlak Kredi Bankası'nın eski üst düzey yöneticilerinin ise tasfiye edildikleri görüldü.

Emlak Kredi Bankası'nın üst yönetimine gö-

rev verilmezken, Anadolu Bankası'nın Genel Müdür Yardımcıları Cüneyt Ülsever ve Yalçın Sayın yeni bankada da genel müdür yardımcılığı görevine getirildiler. Bankanın yönetim kurulu üyeliklerine de önümüzdeki günlerde Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı'na atanması beklenen Başbakanlık Danışmanı Bülent Gültekin, Toplu Konut ve Kamu Ortak-

yaratma" hedeflerine uygun bir operasyon olduğu ifade edilen açıklamada, 1987 yıl sonu itibarıyla iki bankanın bilançolarının ayrı ayrı kamuoyuna duyurulacağı, bu tarihten sonra konsolide bilanço düzenleneceği ayrıca, mudi ve müşterilerin ellerindeki mevduat sertifikası, çüzdan ve çeklerin, her iki bankanın tüm şubelerinde geçerli kalacağına da işaret edildi.



Cam ambalaj son yıllarda atakta.

lığı İdaresi Başkan Yardımcısı Mehmet Okutan ve Prof. Osman Okyar atandı.

Türkiye Emlak Kredi Bankası'ndan (KONUTBANK) yapılan yazılı açıklamada, bu birleşmenin, 1930'lardan bu yana kamu bankacılık sektöründe yapılan "ilk ciddi reform" olduğu kaydedildi.

Kararın, KİT'ler için öngörülen "özerklik, ekonominin kurallarına uygun olarak yönetilme, verimlilik ve kârlılık ilkeleri doğrultusunda çalışma, bu suretle daha fazla yatırım kaynakları

Cam Ambalaj ve Gıda İşleme Semineri

Türkiye Şişe Cam Fabrikaları A.Ş. dünya çapındaki gıda, ambalaj üreticisi ve araştırma kuruluşları ile ortaklaşa olarak "Cam Ambalaj ve Gıda İşleme Semineri" düzenledi. İki gün süren seminerin ilk gününde gıda işlemlerinde hijyen koşulları, cam ambalajda gıda işlemleri, dolum yöntemleri ve makine tipleri ve cam ambalaj kullanımı konuları ele alındı.

□ İktisadi Araştırmalar Vakfı Başkanı Prof. Orhan Dikmen, Belçika Dış Ticaret Dairesi tarafından düzenlenen Türkiye seminerine katılarak "Türk Dış Ticaretinde Strüktürel Değişmeler" konulu bir tebliğ sundu.

□ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Halkla İlişkiler Danışmanlığı'na Kemal Doğacanlı getirildi.

□ Süzer Şirketler Grubu Halkla İlişkiler Müdürlüğü'ne Ziynet Adsız getirildi.

□ Tek İlaç Sanayii 200 milyon lira olan sermayesini 400 milyon liraya çıkardı.

□ TRT eski haber spikeri Erkan Oyal, Raks Grubu Reklam ve tanıtım faaliyetlerinden sorumlu yöneticiliğe getirildi.

□ TMO ile İtalyan Italmimpianti firması arasında anahtar teslimi 8 adet tahıl stoklama tesisinin inşaatına ilişkin anlaşma imzalandı.

□ TOFAŞ'ın yeni buhar santrali için açtığı ihaleyi Yaşar Grubu şirketlerinden DESA kazandı.

□ 1987 yılı içinde 4.5 milyon telefon aboneli bağlandı, şehirlerarası ve milletlerarası olmak üzere 13 milyon otomatik görüşme yapıldı.

□ **ELGİNKAN** Holding'e bağlı Elmor'un bayiler toplantısı holdin-
gin kuruluşunun 30. yılı
nedeniyle Bursa Uludağ
Turistik Oteli'nde yapıldı.

□ **Türkiye Seyahat**
Acentaları Birliği TUR-
SAB'in 8. Olağan Genel
Kurulu yapıldı. Ferit
Epikman Başkanlığa,
Yusuf Duru 2. Başkan-
lığa getirilirken, Caner
Şaka da Genel Sekreter
oldu.

□ **Utem Yönetim Ens-**
titüsü Türkiye Petrolle-
ri Anonim Ortaklığı'nın
üst düzey yöneticileri
için "Yönetici açısından
bilgisayara yaklaşım"
konulu bir seminer dü-
zenledi.

□ **Dış Ticaret Müste-**
şarlığı Merkezi İzmir'de
bulunan Sigorta Eks-
peri-Surveyor firmasına
gözetme firması olarak
faaliyette bulunma izni
verdi.

□ **EGE Yatırım Gru-**
bu'na bağlı Meptaş, Ma-
caristan'da deri konfek-
siyon, tekstil ürünleri,
pirinç ve onixten mamul
eşyalar ve gıda maddele-
rinin bulunduğu bir
Türk pazarı açtı.

□ **Kent Koop Başkanı**
Murat Karayalçın bu yıl
sadece Ege'de 32 bin ko-
nutun projelendirilmesi-
ni üstlendiklerini belirte-
rek kuruluşlarının hold-
ingleşme yolunda oldu-
ğunu açıkladı.

İkinci gün ise uluslar-
arası pazarlarda amba-
lajlı gıda ürünlerinin
Türkiye'nin dış satımı
açısından önemi üzerin-
de duruldu.

Türkiye Şişe ve Cam
Fabrikaları AŞ'nin yanı-
sıra İngiltere'den üç, Bel-
çika ve Hollanda'dan bir
firmanın temsilcisinin
katıldığı seminerde top-
lam 8 bildiri sunuldu.



Akbank'ın Sermayesi 250 Milyar

Akbank ödenmiş ser-
mayesini 250 milyar lira-
ya yükseltti. Akbank
Yönetim Kurulu Başka-
nı Naim Talu, Banka'nın
1987 yılı sonu itibarıyla
kârının 100 milyarı aş-
cağını belirterek, Kasım
ayını itibarıyla özkaynak-
larının 191 milyar lirayı
bulduğunu söyledi. Talu,
ayrıca serbest faiz kavra-

mı ile yüksek faiz kav-
ramlarının karıştırıldığı-
nı vurgulayarak, serbest
faizin beklendiği gibi iyi
sonuçlar vermediğini sa-
vundu.

Yeni Bir Banka

Türkiye Turizm Yatırım
ve Dış Ticaret Bankası
adıyla yeni bir banka ku-
ruldu. Lapis Turizm ve
Halicilik A.Ş. ortakları

tarafından kurulan ban-
kanın sermayesi 8 milyar
olarak belirlendi.

Yeni kurulan banka-
nın Lapis Turizm ve Ha-
licilik A.Ş.'nin ilgi alanı
içinde olan turizm yatı-
rımları ve dış ticaret ko-
nularıyla ilgileneceği be-
lirtildi. Böylece Aralık
ayını içinde Merchart
Bank'tan sonra Türkiye
Turizm Yatırım ve Dış
Ticaret Bankası'yla iki
yeni banka daha kurul-
muş oldu.

Serbest kura hazırlık

Mart ayının ikinci ya da
üçüncü haftasında ser-
best kur uygulamasına
geçilmesi bekleniyor.
Konuya ilişkin olarak
Merkez Bankası'nın
bankalara gönderdiği bir
yazıda, bankalardan 3
Mart 1987 tarihine ka-
dar görüşlerinin bildiril-
mesi istendi. Merkez
Bankası Başkanı Rüştü
Saraçoğlu ve Para Piy-
asası ve Fon Yönetim
Genel Müdürü Yaman
Törüner tarafından im-
zalanın mektupta uygu-
lanan liberal ekonomi
politikalarına paralel
olarak Türk lirasının ya-
abancı paralara karşı olan
değerinin de piyasa eko-
nomisi kuralları çerçeve-
sinde oluşacağı kayde-
dildi.

Döviz piyasasında ilk
aşamada ABD doları, F.
Alman markı ve İsviçre
frangı üzerinden, efektif
piyasada ise tüm kon-
vertibl yabancı paralarla
işlem yapılabilecek.

Döviz ve efektif piya-
salarının çalışmaya baş-
lamasıyla bankalar ve
aracı kuruluşlar arasın-
daki işlemlerde kurlar da
arz ve talebe göre oluşa-
cak.

Uygulama ilkeleri

Döviz ve efektif piya-
saların günlük işleyişi
şöyle olacak:

- Alım satım işlemini
gerçekleştiren banka ya
da aracı kuruluşlar bir-
birlerini bilmeyecekler.
İşlemlerde muhatap
Merkez Bankası olacak
ve sadece Merkez Ban-

Akbank güvencesinde iyi kazanmanın iyi yaşamının iki yolu...



1) Aksertifika

- Aksertifika yalnız size özeldir. Vadesini, miktarını, sizin bildiğiniz, sizin belirlediğiniz güven belgesidir.
- Aksertifika'nızın vadesini 28 günden 365 güne kadar ihtiyacınıza göre siz belirlersiniz. İsterseniz 42 gün, isterseniz 105 gün, isterseniz 4 ay 10 gün... Paranız bir gün bile faiz kaybına uğramaz...
- İş ilişkilerinizde, ödemelerinizde para gibi kullanabilirsiniz...
- Belirlediğiniz vadeye göre faiz oranlarını Akbank şubelerinden öğrenebilirsiniz.



2) Akgelir

- Akgelir, Akbank'ın tasarruf sahiplerine sunduğu aylık ek gelirdir.
- 1 yıl vadeli tasarruflarınız Akbank gücü, Akbank güvencesiyle değerlenir, her ay size ek gelir olur. Tıpkı maaş gibi...

Akbank'a gelin, Aksertifika ve Akgelir'in yüksek kazancından siz de yararlanın.

Akbank'a danışmadan paranıza yön vermeyin.

AKBANK
"Güveninizin eseri"

İhracatta Tekfen

Bunun birçok nedeni var. En önemlisi, kurulduğu 1981 yılından bu yana, Tekfen Dış Ticaret, dürüstlük ve açıklığa dayalı çalışma ilkelerine her zaman bağlı kaldı. İşte, Tekfen Dış Ticaret'i 1987'de 380 milyon dolarlık ihracat rekoruna ulaştıran temel ilkeler:

Yaygınlık... İlk günden beri, Tekfen Dış Ticaret ülkemizin ürünlerine ihracat olanağı doğabilecek her ülkeye ulaşmayı amaç edindi. Bugün 5 kıtada, 49 ülkeye uzanıyor...

Uzmanlık... Tekfen Dış Ticaret'in 248 İhracat Uzmanı, her dış pazarın özelliklerini o ülkenin pazarlama uzmanları kadar vakından tanımayı görev bilir.

Gece gündüz çalışma... Tekfen Dış Ticaret 11 ülkedeki bürolarıyla, ilişki kurduğu pazarları aralıksız izler. Dünyadaki gelişmeleri anında değerlendirebilmek ve ihracat bağlantılarını bir an önce kurabilmek için, bu bürolar haftanın yedi günü, 24 saat çalışır.

Her ürüne... Pazar! Tekfen Dış Ticaret'in tüm tarım ve sanayi bölgelerimizde hizmet veren 6 yurt içi bürosu vardır. Yurt dışı büroları kanalıyla da kumaştan orman ürünlerine, elektrik kablosundan portakala, ilaçtan demir-çeliğe her çeşit ürüne pazar bulur; tanıtım, depolama ve teşhir olanakları sağlar. Ve bu özellikleriyle aranır.

birinci...Niçin?

Finansal sorunlara çözüm... Tekfen Dış Ticaret müşterilerinin finansal sorunlarına da çözümler getirmeye çalışır. Onların, ihracat kredi ve teşviklerinden en uygun koşullarda yararlanmalarını sağlayarak dış pazarlarda rekabet güçlerini artırır. İhraç ettiği malların parasını üreticiye bekletmeden öder. İşte bu ilkelerle, Tekfen Dış Ticaret



ihracat hacmini altı yılda 4 milyon dolar-
dan 380 milyon dolara yükseltti.

Tekfen Dış Ticaret'in inancı odur ki; bu ihracat rekoru üreticisinden nakliyatçı-sına, bankacısından işadamına, dünya pazarlarına açılma azmini Tekfen'le paylaşan, Tekfen'le işbirliği yapan herkesin ortak çabasının bir sonu-cudur.

TEKFEN DIŞ TİCARET

Genel Merkez: Tekfen Dış Ticaret AŞ Tekfen Sitesi 80600 Etiler-İstanbul Tel: (1) 163 80 00 (8 hat) Fax: (1) 165 87 50 Tlx: 26303 holt tr, 28159 tnfk tr **Yurt İçi Bürolar:** **Ankara** Tel: (4) 167 82 56/57 Tlx: 42316 ten tr **İzmir** Tel: (51) 21 59 77, 21 05 13 Tlx: 53476 tdt tr **Bursa** Tel: (24) 22 06 50, 22 58 65 Tlx: 32092 tdtf tr **Adana** Tel: (711) 38 410, 41 863, 41 864 Tlx: 62572 saeb tr **Kayseri** Tel: (351) 13 125, 19 481 Tlx: 49625 femb tr **Mersin** Tel: (741) 26 061 Tlx: 67701 tkdt tr **Yurt Dışı Bürolar:** Bağdat-İrak, Riyad-Suudi Arabistan, Cezayir-Cezayir, Kahire-Mısır, Tahran-İran, Belgrad-Yugoslavya, Dakka-Bangladeş, Karaçi-Pakistan, Beneden-Leeuwen-Hollanda, Zug-İsviçre, New York-ABD

*Her tür pamuk ipliği
pamuklu kumaş
toptan satışı ve
ihracatı*



SaSü
TEKSTİL

SANAYİ ve TİCARET LTD. ŞTİ.
Sabahattin Altay

MERKEZ: Aşirefendi Cad. Bornovalı Han Kat.2 No.201 Sirkeci - İstanbul
Tel: 512 11 91 - 528 10 51 - 511 92 21 - 526 69 71
ŞUBE: Hocaan Cad. Akhan Kat.1 No.128 Yeşildirek - İstanbul
Tel: 511 96 99



Türk-Suudi Yatırım Holding faaliyete geçti.

kası piyasaya girdiğinde bu duyurulacak.

- Bankalar ve diğer kuruluşlar gerçekleştirmek istedikleri işlem ve taleplerini Merkez Bankası'na bildirecekler ve Merkez Bankası bilgisayar aracılığıyla en cazip teklifleri tüm bankalara iletecek.

- Piyasada en az 50 bin dolar veya karşılığı döviz üzerinden işlem yapılabilecek.

- Merkez Bankası piyasada gerçekleşen işlemler karşılığında taraflardan işlem tutarının onbinde yarısı tutarında komisyon alacak.

- İşlem yapan banka ve kuruluşlar yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmek zorunda olacaklar.

Türk-Suudi Yatırım Holding Faaliyete Geçti

Türk Suudi Yatırım Holdingi faaliyete geçiyor. Holding, Türkiye ve Suudi Arabistan'da ortak yatırımlara girmeyi,

mevcut şirketlere iştirak etmeyi ve 3. ülkelerde yatırıma gitmeyi amaçlıyor.

Şirketin kuruluş çalışmalarını yürüten Türk tarafından TOBB Yönetim Kurulu Başkanı Ali Coşkun ile Suudi tarafından Cidde Ticaret ve Sanayi Odası Başkanı Şeyh İsmail Abu Davut, dün İstanbul'da bir araya geldi. Odakule'de yapılan toplantıda, Holding'in faaliyete geçmesi kararlaştırıldı. TOBB Başkanı Ali Coşkun,

merkezi İstanbul'da bulunacak şirketin başlangıç sermayesinin 100 milyon dolar olduğunu söyledi. Bu sermayenin yüzde 40'ının Türk, yüzde 60'ının ise Suudi tarafından ödendiğini bildiren Ali Coşkun, Türk tarafı hisselerinin ağırlıklı olarak Ziraat Bankası tarafından satın alındığını söyledi.

Deri '87/2 Fuarı

İleri Deri Sanayi tarafından 1987 yılı içerisinde ikinci kez düzenlenen İleri Deri '87/2 Ayakkabı, Çanta Saraciye ve Aksesuarları Fuarı'nın 4.sü Yıldız Sarayı Silahane Salonu'nda yapıldı.

6 Aralık Pazar gününe kadar ziyarete açık kalan fuarda, 50 kadar yerli ve yabancı firma ayakkabı, çanta, bavul, cüzdan, kemer ve deri aksesuar çeşitlerini sergiledi.



Deri Türkiye'in önemli ihrac ürünlerinden.

- **Dinarsu** şirketi sermayesini 4 milyar liradan 10 milyar liraya yükseltti.

- **MİTA** Avrupa tarafından her yıl Avrupa, Afrika ve Ortadoğu ülkeleri arasında en başarılı firmaya verilen "büyük başarı ödülü" 1987 için BİLGİTAŞ'a verildi.

- **TİTİBANK** Yönetim Kurulu Başkanı Avni Akyol milletvekili seçilmesi nedeniyle bu görevinden ayrıldı.

- **Egebank** sermayesini 2 milyar 400 milyondan 10 milyar liraya çıkardı.

- **İnterteks** tarafından düzenlenen "Motor Show 87" 2. İstanbul Uluslararası Otomobil Fuarı açıldı. 13 Aralık'a kadar açık kalan fuarda uluslararası rallylerde birincilik almış özel yapım araçları da sergilen-di.

- **İMSA-Pet** 2 litrelik Coca-Cola ambalajını piyasaya sürdü.

- **Air France** kış uçuş programına göre 25 Ekim 1987 ile 26 Mart 1988 arasında İstanbul-Paris uçak seferleri her gün, Ankara-Paris ise haftada üç gün yapılacaktır.

- **Oda** ve borsa üyeleri Turizm Bakanlığı te-sislerinde yüzde 25 indirimden yararlanacaklar.

□ Türkiye İş Bankası "İş-Genel Finansal Kiralama A.Ş." adı altında 3 milyar sermayeli bir ortak yatırım şirketi kurdu. Şirkete, İş Bankası ve Fransız Societe General adlı banka yüzde 40'ar, IFC ise yüzde 20 ortak oluyor.

□ Eximbank ihracat şansı düşük malların desteklenmesine ağırlık vereceğini açıkladı. İslâm ülkeleri arasındaki ticaretin geliştirilmesi amacıyla kurulan "Orta Vadeli Ticaret Fonu"ndan finansman dağıtımında Eximbank'ın ihracat yüzdesi düşük mallara imkan tanıyacağı belirtildi.

□ Özelleştirilecek ilk kuruluş olan TELE-TAŞ'ın kamuya ait hisselerinin satışına Şubat ayında başlanacağı açıklandı. Hisseler için yurtiçi "underwriting" yapacak kuruluşlar ile satıcı ve toplayıcı kuruluşlar 13 Ocak'a, yurtdışında satış yapacaklar ise 18 Ocak'a kadar Kamu Ortaklığı Fonu'na teklif verecekler.

□ Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin Trabzon'da yapılan dördüncü bölge toplantısında Yönetim Kurulu Başkanı Ali Coşkun, "enflasyonun bu denli yüksek seviyede seyretmesi gelir ve kaynak dağılımının adil ve dengeli biçimde bütün kesimlere yansıtılmasını önlemektedir" dedi.

Otomobil İthalatçıları Derneği

Türkiye de mümessil sıfatı ile otomobil ithal eden 12 firma tarafından Otomobil İthalatçıları Derneği kuruldu.

Alfa Romeo, BMW, Mercedes, Citroen, Volkswagen, Audi, Peugeot, Toyota, Mazda, Nissan, Porsche, Austin, Honda, Skoda, Daihatsu ve Lada otomobillerinin Türkiye temsilciliğini yapan firmaların oluşturduğu Otomobil İthalatçıları Derneği'nin ilk yönetim kuruluna Orhan Yüce, Haşmet Alatan, Murta Ercan, Haluk Ersanlı, Arsen Manuelyan seçildiler.

Uluslararası Güvenlik Sistemleri Fuarı

Maslak Uluslararası Fuar Merkezinde, Uluslararası Fuarcılık A.Ş. tarafından ilk Uluslararası Güvenlik Sistemleri Fuarı (SECURIST) 3 Aralık'ta açıldı.

Fuarda kapı güvenlik sistemleri, kilitler, uyarı sistemleri, korunma araçları, yangın ihbarları, cam güvenliği araçları, kara, deniz ve hava taşıtlarında güvenlik ve kontrol sistemleri sergilendi.

İSO Toplantısı Hareketli Geçti

İstanbul Sanayi Odası seçimlerden sonra yaptığı Aralık ayı Meclis

toplantısında Yönetim Kurulu Başkanı Nurullah Gezin bir konuşma yaparak yeni dönemde iki konuya ağırlık vereceklerini belirtti. Gezin bu konuların "Enflasyonla mücadele" ve "sanayiye sahip çıkılması" olduğunu belirtti. "Türkiye bir miktar enflasyonla yaşayabilir" türünden görüşlerin tümüyle karşısında olduklarını belirten Nurullah Gezin ayrıca, "Biz sanayiye

konuyu eleştirdi. Daha sonra söz alan Talat Orhon da, İSO yönetimini geleceğe dönük öngörülerde bulunmamak ve sanayiciyi yarına dönük bilgilerle teçhiz etmemekle suçladı. Meclis üyelerinden Hayati Zırh, İSO Genel Sekreter Yardımcısı'nın Meclis'e danışılmadan başka göreve atanmış olmasını eleştirdi. İsmet Sözen ise Sanayi Odası'ndaki bürokrasiden yakındı.



Otomobillere yapılan zam rekor düzeyde.

değil, sanayiye sahip çıkılmasını istiyoruz. İşlerine geldiğinde Türkiye'nin ihracatının yüzde 80'i sanayi ürünleridir diyerek sanayi ile övünüyorlar. Ama öte yandan bakıyorsunuz, ithalatçıya ne muamele yapıyor, sanayiye de aynı muamele yapılıyor" dedi.

Toplantıda eleştirilelikle en fazla dikkati çeken Şaban Çavuşoğlu, İSO'nun yeni bütçesinin denk olmasından, yeni dönem için hazırlanmış çalışma gündemine kadar akla gelebilecek her

Otomobile Rekor Zam

Aralık ayı içinde Oyak-Renault ve Tofaş otomobil fiyatlarına rekor düzeyde zam yaptı. Oyak Renault otomobil fiyatlarına yüzde 16 düzeyinde, Tofaş ise yüzde 22 düzeyinde zam yaptı. Otosan ise pikap, minibus ve kamyon fiyatlarını yüzde 7-13 arasında artırdı. Zam sonucunda Doğan 9 milyon 365 bin, Şahin 7 milyon 666 bin ve Kartal 7 milyon 157 bin lira oldu.

Denetim Şirketi İçin 100 Milyon Sermaye

Sermaye piyasasında denetim yapacak kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (SPK) faaliyet izni alacaklar. Denetim kuruluşlarının sermayesi 100 milyon liradan az olmayacak ve anonim şirket şeklinde kurulacaklar.

Sermaye piyasasında dış denetim yapacak kuruluşların kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin yönetmelik, Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. "Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Yönetmeliği"ne göre, halka açık şirketler, bankalar, aracı kuruluşlar ve yatırım ortaklıkları, bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenecek.

Denetim şirketleri, denetledikleri kuruluşlar hakkında "olumlu", "olumsuz" ya da "şartlı" rapor verebilecekler. Denetleme kapsamındaki şirketler ayrıca SPK tarafından da denetlenebilecek.

Yönetmeliğe göre, denetleme kuruluşlarının faaliyete geçebilmesi için, sermayesinin en az yüzde 51'inin denetleme sorumluluğu üstlenen kişilere ait olması gerekecek. Denetim kuruluşunun sorumluları, denetledikleri şirketlerle borç alacak ve ortaklık ilişkisine girmeyecek. Denetleme kuruluşları ticaret de yapamayacaklar.



KANLI PAZARTESİ

19 Ekim 1987'de ABD'de meydana gelen borsa krizi tam bir paniğe dönüşerek 1987 yılının en önemli ekonomik olayı haline geldi. Yapılan endeks çalışmaları sonucunda yaklaşık 1 trilyon doların bir gün içinde eridiği anlaşıldı. Kriz haberi danışmanları tarafından Reagan'a bildirildiğinde olaya bir türlü inanamayan Başkan Reagan "ABD ekonomisi güçlüdür... Olamaz" diyor.

Dev bütçe açığının yanı sıra dünyanın en büyük borçlusu konumunda olan ABD'de kanlı pazartesi ile başlayan panik Reagan'ın moneter politikasının da yoğun bir biçimde tartışmaya açılmasına neden oldu.

ABD'nin isteği ile sanayileşmiş yedilerin çözümlerini aramak üzere bir araya gelmelerinden sonra özellikle doların mark ve yen karşısında gerilemesini önlemek

amacıyla her iki ülkenin merkez bankalarını harekete geçirme, her iki ülkeden ABD'ye ihracatın azaltılması, bu ülkelerin iç talep oranlarının yükseltilmesi ve ABD ihracat mallarına bu ülke pazarlarının daha geniş açılmasını talep ediyorlardı.

Borsa krizinin ekonomik konularda en son düşünülen insanlara etkisi ise iflaslar, büyük maddi kayıplar ve intiharlar oldu. Ayrıca ABD'de sigorta ve emeklilik fonlarına da göz dikilmesine yolaçtı.

Eski borçları ödemek için yeni yollar

1 988 yılında çeşitli ülkeler 1 trilyon doları aşan borçlarının geri ödemelerini sürdürme konusunda çeşitli güçlüklerle karşılaşacaklar, özellikle ABD bütçe açığı nedeniyle faiz oranlarının yükselmeyi sürdürmesi durumunda. Yeterli bir uluslararası finansal sisteminin yokluğu da gözönünde bulundurulunca alacaklılar ve borçlular ülke kredi güvenirliliğini restore etmek için yeni ve kalıcı çözüm arayışına girecekler.

Borçlular sürekli olarak yeni kredi almadıkları takdirde bağışlıklarını ve geri ödeme programlarının yeniden düzenlenmesinin ne işe yaradığını sorgulayacaklar. Öte yandan borç geri ödeme servislerini ihracat gelirlerinin belli bir oranında tutulması, örneğin yüzde 15-20 arasında gibi yöntem arayışlarının yanı sıra 1987 yılında Brezilya'nın talep ettiği gibi borçlarının uzun vadeli sabit faizli bono ya da senetlere dönüştürülmesini de isteyecekler.

Batılı alacaklılar, özellikle alacaklı devletler öncelikle Afrika'daki düşük gelirli ülkelerin borç yükünü azaltacak önlemler arayacaklar. Borç geri ödeme sürelerini 10 yılı ödemesiz 20 yıla uzatmayı ve faiz oranlarını düşük tutmayı önerecekler. Bu arada "resmi" alacaklıların Paris klübünün yıllık toplantılarında kararlaştırılan kısa vadeli ödemelerin yerine uzun vadeli ekonomik hedeflere bağlı borç geri ödeme takvimlerini yeğlemeleri bekleniyor. Bu, birçok sanayileşmiş ülkede bütçe kısıntıları nedeniyle

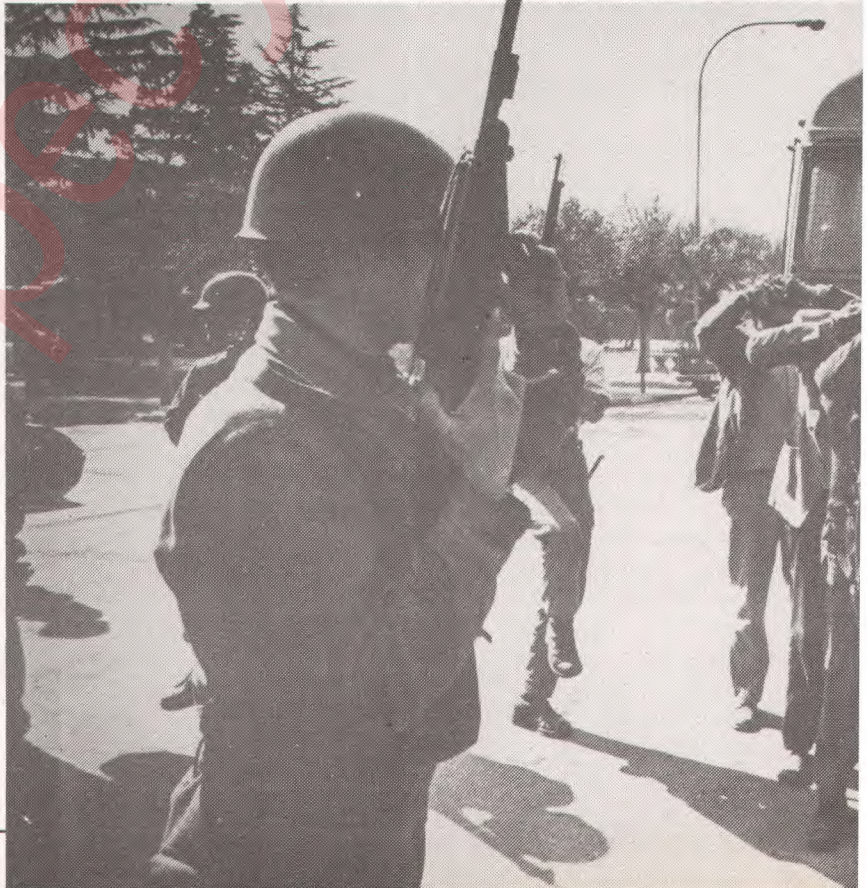
erozyona uğrayan devlet yardımlarının yerini kısmen de olsa tutabilecek. Yine de yeni tür devlet yardımlarının da ortaya çıkması bekleniyor. Bunlar arasında Dünya Bankası'nın belli sektörler ve projeler için verdiği kredilere ek olarak, gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarını desteklemek üzere ABD'nin "ticareti destekleme programı" kapsamında uzun vadeli ve sabit faizli krediler de bulunuyor.

Kredi verenler borçlu ülkelerdeki politik istikrara daha fazla önem vermeye başlayacaklar.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası kredi koşulları karşısında politik istikrarsızlığa yolaçan ekonomik tedbirler dayatma politikalarını mümkün olduğunca yumuşatmaya gidecekler. Bu durumda da daha uzun vadeli ve iyi biçilmiş uyum programları ortaya çıkacak. Borçlu ülkeler Amerikan dış politikasının bir uzantısı olarak kabul edilen uluslararası kuruluşlara başvuracaklarına Afrika örneğinde olduğu gibi bölgesel gelişme bankalarından yardım talep edebilecekler. Dünya Bankası ben-

IMF ve Dünya Bankası'nın istikrar paketlerinin, borçlu

Latin Amerika ülkelerinde otoriter



zeri kuruluşların kredi kapasitelerini artırmaları için baskı devam edecek. Üye ülkelerin katkılarını marjinal bir düzeyde artırmaları bile bu tür kuruluşların üçüncü dünya ülkelerinin finans gereksinimini 1960'lı yıllarda olduğu gibi yüzde 80'lere varan bir düzeyde karşılamasına yolaçabilecek. Bu arada IMF ya da Dünya Bankası'nın bir yan kuruluşu olarak yeni bir uluslararası ajansın kurulması ve bunun ticari bankalara olan borçları satın alarak belli ekonomik politikaların uygulanması karşılığı borçlu ülkelere yeniden satması da sözkonusu olabilir.

Ticari alacaklılar borçluların istenen performansı göstermesi halinde 1988 yılında da borç geri ödeme takvimlerindeki aksamlara göz yumacaklar. Ancak 1987 Mayıs'ında tahsili gecikmiş alacaklar karşılığının artırılması ka-

rarından sonra bankalar bilançolarını düzenlemek için eskisine oranla daha büyük baskı altında kalacaklar. Uluslararası kredi verme uygulamalarının bankaların Akdeniz, Kuzey Afrika ve Uzakdoğu gibi bazı marjinal bölgeler dışında ilişkide bulundukları ülke sayısını azaltma politikalarına karşın, özel sektörün yatırım yaptığı tanımlanmış projelere yönelmesi bekleniyor. Kredi güvenilirliği olan bazı Batı Avrupa ülkeleri ve Singapur, Malezya ve Güney Kore gibi Uzakdoğu ülkelerinin borçlarının teminat altına alınması yeni kredi vermekten daha cazip olacak. Borç ticareti için oluşan "ikinci pazar" -özellikle Latin Amerika ve Afrika'nın- 1983 yılındaki 1.5 milyar dolardan 1987 yılında 15 milyara çıkması eğilimini sürdürerek kreditorlerin 1988 yılında daha kaliteli uluslararası borç portfö-

yüsü oluşturma arayışları nedeniyle ikiye katlanabilir.

Daha önce Avrupa para birimi pazarında görüldüğü gibi ikinci pazar da uluslararası niteliğine karşın dünyanın önde gelen finans merkezlerinin dışında faaliyet gösterecek. Çokulusluların yanı sıra bazı finans kuruluşları da bu pazarda etkinlik kurabilirler. Bunların arasında Kayman odalarında kurulan vergi kolaylıkları nedeniyle üçüncü dünya ülkelerinin borçlarını indirimli olarak satın alıp zararlarını vergiden düşen Japon kuruluşları benzeri özel bankalar da bulunacak. Yabancı yatırımcılar için 1988 mülkiyet ve kâr ve sermaye transferleri açısından sorunlar getirebilir. (Örneğin Venezuela'da yabancı sermayeli şirketler üç yıllık yatırımlarının yüzde 10'undan fazlasını kâr transferi olarak ülke dışına çıkaramıyorlar.)

Hisse senedi ve tahviller daha geniş bir finansal kuruluş yelpazesi ve yatırımcılar tarafından kolaylıkla değerlendirilebildiği ve daha esnek olduğu için borçların yerini alabilir. Bunların devri belli mal gruplarındaki fiyat artışlarına bağlanabilir. Böylece tüketici fiyatlarındaki artışla kâr oranı da artar. Bu kâğıtlar değişken bir vadeye sahip olabilirler ve böylece kupon faizleri ödendiği sürece ana para ödemelerinin yeniden programlanması gerekmebilir. Ticari bankalara da diğer alacak biçimleri yerine tahvili ödeme de öncelik alması nedeniyle tercih etmeye başlayabilirler. Yeni gelirler elde etmek için birçok yol aranmasına rağmen bu gün öncelikli olarak ortaya çıkan biçimler sıfır kuponlu tahviller ve çıkış (ya da daha doğru bir ifadeyle kaçış) tahvilleri (mevcut borçların geri ödeme süresini uzatmaları ve faizleri düşürmeleri halinde küçük bankaları taze para bulma zorunluluğundan kurtarma) olacak.

gözetimleri zorladığı savunuluyor.



“Yeni” Sovyet Blokunda ne kadar hızlı?

Gorbaçov'un reform programı 1988 yılında da ivmesini sürdürecektir. Bu programın başlıca amaçları Sovyet yapımı ileri teknolojili ürünler geliştirmek, iç pazar ve ihracat için uluslararası kalite standartlarına uygun ürünler üretmek ve bunun için Sovyet işçilerine maddi teşvikler vermek, satış şansı olmayan tüketici ürünleri imalatını kısmak ve verimli çalışmayan kurumlara devlet tarafından verilen kredi ve sübvansiyonları keserek rekabetçiliği artırmaktır.

Sovyetler'de politik değişimler şimdiden önemli ölçüde gerçekleşmiş durumda ve Sovyet toplumunun yeniden yapılanması için uygulanacak programın ilk adımları da atıldı. En büyük sürprizlerden biri de politik demokratikleşme ve ekonomik yeniden yapılanma için 28 Haziran 1988 yılında olağanüstü bir parti konferansının bir tartışma forumu olarak yapılması kararı oldu. Bu 1941 yılından bu yana yapılacak bu tür ilk parti konferansı olacak.

Ama her şeyin tam da Gorbaçov'un istediği gibi gittiğini söylemek de mümkün değil. Değişime karşı duranlar arasında Brejnev ekibinin bazı üyeleri ayrıca birçok orta düzey bürokrat var. Bunlar sorumluluğun fabrikalara verilmesi halinde sahip oldukları prestij ve otoriteyi kaybedebileceklerine inanıyorlar.

Gorbaçov durumunu güçlendirmek için üç önemli politik atama yaptı. Bunlardan ilki Mr. Viktor Nikonov, Merkez Komitesi tarımından sorumlu Genel Sekreteri.

Aleksandr Yakovlev'in ideolojiden sorumlu parti sekreterliğine terfii ise Kremlin'in baş ideoloğu olduğuna inanılan Egor Ligichev'in durumunu sarstı. Yakovlev'in ülkedeki kültürel liberalizasyon rüzgârlarının arkasındaki kişi olduğuna inanılıyor. Üçüncü yeni isim ise Ocak 1987 yılından beri ekonomi yönetiminden sorumlu Parti Sekreteri.

ri olarak görev başında bulunan Nikolai Lslyunkov. Bu terfiiler Gorbaçov'un gücünü artırdı. Ekonomi konusunda verilen kararlar artık Parti Sekreterya'sının denetiminde, bu ekip de Gorbaçov ve Lev Zaikov, Lslyunkov ve Nikonov'dan oluşuyor.

Ekonomi cephesi

Gorbaçov'un stratejilerinin de-





Gorbaçov ekonomik reformlarla kuyrukları kaldırmayı ve işçilerin yönetici olarak görev almalarına da önem veriyor.



neme sahası ekonomi. Bu alanda başarı sağlanamazsa tetikte duran muhaliflerin hemen saldırıya geçmesi bekleniyor. 1990 yılına kadarki dönem içinde hızlı büyüme-ye destek verecek ana sektörler arasında kimya sektörü (1985-1990 arasında yüzde 32 ve 90'lı yıllarda yüzde 90 büyümesi bekleniyor), devlet yatırımlarının halen üçte birini yutan tarıma dayalı sanayii sektörü, makine imalatı, tüketici ürünleri ve konut bulunuyor. Bu nedenle de 1988 ve sonrasında öncelikli olarak kabul edilmesi gereken sektörler bunlar olacak.

Belirli anahtar ekonomik sektörlerdeki faaliyetleri koordine etmek amacıyla bir dizi "süper bakanlık" kuruldu. Bakanlıkların, bir süper bünyede toplanmasıyla oluşan merkezileşme politikasının fabrika işçilerinin yönetici olarak seçilmesiyle desteklenen yerel düzeydeki teşvikleri engellemesi beklenmiyor.

Uygulamadaki reformun en

önemli aşamalarından biri de devlet kuruluşlarıyla ilgili olan ve 1988 Ocak ayında uygulamaya sokulacak olan yasa. Yasanın uygulamaya konmasıyla birlikte tüm Sovyet sanayiine oto-finanisman sisteminin getirilmesi ve Sovyet ekonomik sisteminin yeniden yapılanması bekleniyor. Her kuruluşun kendi bağımsız kâr-zarar hesaplarını tutmaya başlamasıyla bugüne kadar devlet kredileri ve teşviklerle ayakta duran verimsiz birimlerin (ki sanayi kuruluşlarının yüzde 13'ü olduğu hesaplanıyor) varlıklarını koruyabilmeleri oldukça güç olacak. Öte yandan Sovyetler Birliği'ndeki ilk iflasta ilan edilmiş bulunuyor. Leningrad İnşaat Şirketi.

Şirketlere kârlarının daha büyük bir bölümünü kullanma hakkı verilmesi, zenaat ve küçük sanayiide 1 Mayıs 1987'den beri özel girişimlere hak tanınmasının yanı sıra tarım sanayiinde de yeni teşvikler sözkonusu. Devlet çiftlikleri et, sebze ve meyve ürünlerinin yüzde 30'unu doğrudan tüketicilere satabilecekler. Bununla gıda sanayiinde kalite ve miktar olarak bir iyileşmenin yanı sıra piyasa fiyatlarının düşmesi ve gıda sektörüne büyük devlet desteğinin (ki 1987 ortasında toplamı 73 milyon rubleydi) sona ermesi bekleniyor.

Tarım sektörü Sovyet liderlerinin ekonomik düzeyde başlıca kafa yordukları alan. Bir daha ki Merkez Komitesi Polenumu'nda yalnızca tarım kesimine ait sorunları ele alınacak.

Perestroika'nın bir parçası olarak dış ticaret sisteminde de köklü değişikliklere gidiliyor. 26 Bakanlık, 75 kuruluş ve bazı araştırma merkezlerine kendi dış ticaret şirketlerini kurma ve batılı ortaklarıyla Dış Ticaret Bakanlığı'nı atlayarak ilişkiye geçme hakkı tanındı. Ortak yatırımlar konusunda sürdürülen kampanya ise

Sovyet yönetiminin batılı teknoloji ve yönetim tekniklerini sisteme sokarak ihracat ağırlıklı büyüme modelini benimsemesinin diğer örneği olarak kabul ediliyor.

Tüm bu reformlar petrol fiyatlarındaki düşme nedeniyle bozulan dış ticareti canlandırmaya yönelik. Sovyetler'in döviz gelirlerinin yüzde 80'inin petrol ürünleri ihracatından kaynaklandığı düşünülürse gelir düzeyini korumak için bir dizi tedbirin alınması kaçınılmazdı. Petrol fiyatları görece olarak düşük kaldığı süreçte bu eğilim devam edecek.

Gorbaçov 1991 yılında yapılacak yeni beş yıllık plan öncesinde reform uygulamalarının temellerinin atılmış olmasını istiyor. Bu nedenle de önümüzdeki üç yıl boyunca Sovyetler Birliği'nde bir dizi değişikliğin daha gündeme geleceğini düşünmek gerekiyor.

- Üretim araçları için bir "sosyalist pazar" yaratmak üzere toptan ticaret devreye sokulacak;
- Rekabetçi piyasa düzeni içinde fiyat oluşmasına yönelik olarak toptan ve perakende fiyatlar da radikal bir reform;
- Katı bankacılık sistemi reorganize edilecek ve bunun için ay-

rı alanlarda faaliyet gösterecek altı bağımsız banka kurulacak;

- Gosplan gibi planlama kuruluşları çalışmalarını genel stratejik planlarda yoğunlaştıracak;
- Bakanlık sayısı birleşmeler aracılığıyla azaltılacak ve bölgesel birimlere daha fazla otorite verilecek.

Şüphe edilen tek konu Gorbaçov'un bunların gerçekleştirilmesi için ne kadar hızlı davranacağı.

Moskova'dan reform rüzgârlarının esmesi halinde yavaş yavaş da olsa Comecon ülkeleri de bazı adımlar atmak zorunda kalacak.



SOVYETLER'LE ORTAK YATIRIM

Batılı firmalar Doğu Avrupa'da uzun zamandır ortak yatırımlara giriyorlar. Halen Macaristan'da 70, Yugoslavya'da ise yaklaşık 200 ortak yatırım var. Ancak Ocak 1987 yılına kadar Sovyetler'de ortak yatırıma izin verilmiyordu. 1988'in başlarında bu tür yatırımların ilklerinin durumlarını değerlendirmek ve dış çıkarma ve emekleme sancılarını nasıl geçirdiklerini görmek mümkün olacak.

Sovyet ve Batılı görüşmeciler önerileri tartışıkça ve niyet mektuplarını birbirlerine aktardıkça tarafların Sovyetler Birliği'nde ortak yatırımlarla şirket kurma konusunda farklı nedenleri olduğu ortaya çıkıyor. Sovyetler için Batı teknolojisi ve yönetim tekniklerinin sisteme sokulması ihracat ağırlıklı büyüme stratejisini gerçekleştirmek için kullanılan araçlardan biri. Bazı Batılı ortaklar ise ortak yatırımların Sovyet pazarına girmeyi kolaylaştırmasını bekliyor.

Sovyet yasalarında ortak yatırımlar konusundaki başlıca maddeler,

- ☐ Yüzde 51 Sovyet ortaklığı,

- ☐ En üst düzey yönetimde bir Sovyet vatandaşının bulunmasını gerekli kılıyor.

Ayrıca,

- ☐ Kârların transferine ancak döviz karşılığı ihracatın döviz karşılığı ithalatı geçerek bir fazla yaratması durumunda izin verilebiliyor.
- ☐ Vergilerde ise iki yıllık bir vergi muafiyeti dönemi sonrasında yüzde 30'luk bir vergi uygulaması, kâr transferleri için de yüzde 20 transfer vergisi uygulaması türü önlemleri içeriyor.

Kâr transferleri için "sıfır denge" yaklaşımını kullanarak Sovyet yönetimi Batılı şirketlerin Truva atları kurmalarını engellemeye çalışıyor. Batılı şirketler ise Sovyetler'de kurdukları şirketlerin ana şirketten Sovyet pazarına mal ve hizmet akışı için kullanılmasına çalışıyorlar.

Batılı şirketler orta vadede kârlar ve vergiler konusunda daha olumlu koşulların oluşmasını bekliyor. Batılı yöneticiler ayrıca devlet planlarının dışında kalmanın ne sonuçlar getireceğini de merak ediyorlar. Belki daha fazla özgürlük ve esneklik, ama planlı bir ekonomide, gerekli Sovyet girdileri nereden gelecek? Ayrıca bu girdiler için dünya piyasa fiyatları nasıl uygulanacak? türü sorunlarla da uğraşıyorlar.

Bu tür güçlüklerle karşı ortak yatırımlara girişilmeye başlandı. 1987 yazı itibariyle çeşitli faaliyet alanlarını kapsayan beş şirket kuruldu.

Bu alanlar, inşaat malzemeleri, kadın giyim eşyası, ağaç sanayii, ethylene ve torna tezgâhları üretimini kapsıyor. Başlıca ortaklar arasında Japonlar ve Finlandiyalılar bulunuyor. Sovyet yöneticileri ise halen 250 teklifi inceliyor.

ÇBS



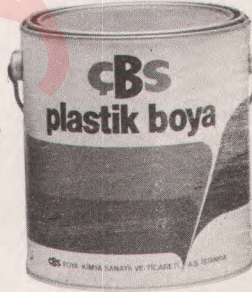
Gerçek boyacıların
onayladığı kalite

Gerçek kaliteyi
onaylıyan belge
bir arada



ÇBS Akrolit Dış Cephe Boyası

Dış cepheleri zırh gibi saran,
korurken güzelleştiren
güzelleştirirken koruyan
cephe boyası.



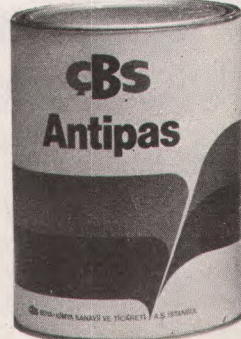
ÇBS Plastik Dispersiyon Boyası

Türkiye'de kireç boya
devrini kapatan, plastik boya
denince akla gelen ilk boya...
Kolay sürülen, çabuk kuruyan,
renkleriyle sürüldüğü
yüzeylere hayat veren boya.



ÇBS Piramit Astar Boya

Son kat boyaların gerçek
kalitesini ortaya çıkaran,
yüzeyleri koruyan,
dirençlerini artıran harika
astar boya.



ÇBS Antipas

Özellikle demir yüzeylerin
paslanmasını önleyen,
son kat boyanın koruyuculuk
özelliklerini artıran sentetik
astar boya.

ÇBS
"güçlü boya"

Pazarımız dünyadır

50 yılı aşan bir bilgi-tecrübe birikimi...

17.000 kişilik bir insan gücü...

Ekonomik bir bütün oluşturan 24 şirket...

650.000 ton düzeyinde, cam ve camla ilgili mamul üretimi...

5 kıtada 58 ülkeye, bir önceki yıla oranla %18 artış sağlayarak,

200 milyon dolara yaklaşan ihracat...

Ve, 1987 yılında 57 milyar TL. yatırım harcaması öngören,
dünya çapında bir topluluk: Şişe-Cam.



Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

Kamu İktisadî Teşebbüsleri: Kuruluş ve Tarihçe, K.İ.T.'lerin Ekonomimizdeki Yeri, Güncel Sorunlar ve Özelleştirme

Süreyya Hiç

Dr. Hiç Marmara Üniversitesi İktisadî ve İdari
Bilimler Fakültesi'nde öğretim üyesidir.

GİRİŞ : KARMA EKONOMİ, KAMU YATIRIMLARI VE KİT'LER

Türkiye gibi «Yeni Sanayileşen Ülkeler» (**Newly Industrialising Countries - NICs**) ve «Gelişen Ülkeler»de (**Developing Countries**) özel teşebbüsün teşviki yanında ve piyasa ekonomisi çerçevesi ana hatlarıyla muhafaza edilmekle beraber, gerek kamu yatırımları gerek kamunun piyasaya müdahale ve kontrolleri önemli bir rol oynar. Bu gibi ülkelerde «Gelişmiş Ülkeler»e (**Developed Countries**) kıyasla makro ve sektörel veya mikro düzeydeki kamu müdahaleleri daha yoğun olduğu gibi, kamu yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı da daha yüksektir. Bu sonuncu oran gelişmiş ülkelerde % 15-20 dolayında olmakla beraber gelişen ülkelerde ve yeni sanayileşen ülkelerde % 35-60 dolayındadır (1). Gelişen ülkelerde kamu yatırımları sosyal yahut demografik alt-yapı yatırımları (okul, hastane, sağlık hizmetleri alt-yapıları, belediye hizmetleri, konut vs.) ve verimli yahut ekonomik alt-yapı yatırımları (liman, baraj, ulaşım ve haberleşme) yanında üretken üst-yapı alanlarına (demir-çelik, petrol, şeker, çimento, otomotiv vs.) da yönelir (2). Bu yönelme özel teşebbüs ve özel tasarrufların henüz yeterli düzeye erişmediği gelişen ülkelerde ve yeni sanayileşen ülkelerde gelişmeyi ve sanayileşmeyi hızlandırmak için zaruri olmaktadır. Buna mukabil, gelişmiş ülkelerde üst-yapı alanları büyük ölçüde özel yatırımlarla karşılanabildiği gibi, gerek demografik gerek verimli alt-yapı yatırım alanları dahi bir ölçüde özel yatırımlar tarafından deruhte edilir.

Kalkınma ve sanayileşmenin özel yatırımların teşviki yanında devlet yatırımları yoluyla süratlenmesi gereğini dünyada sistemli bir şekilde ilk olarak Cumhuriyetimizin kuruluşunun ilk yıllarında Atatürk'ün ortaya attığı «Devletçilik Rejimi»nde bulmak mümkündür. Sanayileşmelerini ve kalkınmalarını sü-

ratlendirmek isteyen tüm gelişen ülkeler bilginli bir şekilde Atatürk örneğini göze alsınlar veya alsınlar, devlet yatırımlarını yoğunlaştırmak zorunda kalmışlardır.

Türkiyede de devletçilik rejimi çerçevesinde kurulan İktisadi Devlet Teşebbüsleri (bugünkü daha geniş terimiyle Kamu İktisadi Teşebbüsleri kalkınmamıza ve sanayileşmeye hız vermiş ve büyük katkılarda bulunmuştur. Buna mukabil, Atatürk'ten sonraki tatbikat ise KİT'lerde bir çok ciddi sorunlara yol açmıştır.

Bu etüdümüzün konusu Türkiyede KİT'lerin kısa bir tarihçesini verdikten sonra KİT'lerin bugün ülkemiz ekonomisindeki ağırlığını ve yerini tespit etmek, KİT'lerin başlıca güncel sorunlarını ve bunların çözüm yollarını, bu arada «özelleştirme» sorununu kısaca araştırmaktır.

A — KİT'LERİN TARİHÇESİ

1 — Atatürk'ün Devletçilik Rejimi ve KİT'lerin Kuruluşu

Atatürk, Cumhuriyetin ilk kuruluş yıllarında, 1923 İzmir İktisat Kongresi tavsiye kararlarının doğrultusunda, (3) özel teşebbüsün teşvikine ve sanayileşmeye dayanan bir kalkınma stratejisi uygulamıştır. Nitekim, özel teşebbüsün teşviki için 1913 tarihli «Teşviki Sanayi Kanunu» yürürlükte bırakılmış, bu kanun 1927'de çıkartılan aynı konudaki kanun ile geliştirilmiştir. Fakat, münhasıran özel teşebbüse dayanan bu yöntemle kalkınma ve sanayileşme arzu edilen hıza ulaşmadığı cihetle, 1933 ve 1934 yıllarında soruna yeni bir yaklaşım getirilerek «Devletçilik Rejimi» (**étatisme— statism**) uygulamaya konmuştur. O devirlerde sadece özel teşebbüsün teşvikine dayanan kalkınma ve sanayileşme stratejisinde gelişme hızının düşük kalmasının çeşitli nedenleri vardır: Lo-

zan Antlaşması mucibince 1929 yılına kadar millî sanayilmizi gümrük vergileri yoluyla korumanın mümkün olmaması, 1929-1934 Büyük Dünya Buhranının ülkemiz ekonomisi üzerindeki menfi etkileri gibi (4). Fakat, temel etkenlerden birinin henüz o dönemlerde Türkiyede yeterli müteşebbis ve özel tasarruf oluşmadığı olduğu kesindir. Bu şartlar altında, bir taraftan aynı dönemlerdeki Alman Nasyonal Sosyalist ve İtalyan Faşist tecrübelerini, diğer taraftan Rusyanın Komünizm tecrübesini inceleyen Atatürk, bu doktrinleri reddederek uygulayacağı farklı ve yepyeni «devletçilik rejimi»nin esaslarını tespit etmiştir. O tarihe kadar yurdumuzda da ekonomik rejim tartışmaları yapılmakta, bir kısım politikacılar ve düşünürler ile bürokratlar (İsmet İnönü'nün liderliğinde) nispeten daha yoğun bir devletçilik rejimi, bir kısım politikacılar ile tüccar ve sanayiciler ise (Celal Bayar'ın liderliği altında) daha ılımlı ve geçici nitelikte bir devletçilik rejimi tavsiye etmekteydiler. Atatürk bu ikinci grubun tavsiyelerine uymuş ve devletçilik rejiminin uygulaması başbakan tayin edilen Celal Bayar'a verilmiştir (5).

Atatürk'ün 1933 yılında uygulamasına başladığı devletçilik rejimi 1933 yılı CHP Programında şöyle tarif edilmektedir : «Ferdî mesai ve faaliyet esas tutulmakla beraber mümkün olduğu kadar az zaman içinde milleti refaha ve memleketi mamuriyete erdirmek için, milletin umumi ve yüksek menfaatlerinin icab ettirdiği sahalarda, bilhas- sa iktisadî sahada, devleti fiilen alâkadar etmek.»

Buna göre, Atatürk tarafından çizilerek uygulamaya konan devletçiliğin üç belirgin vasfı vardır (6):

1. Devletin sınai teşebbüsleri bizzat kurup işletmesi nihai ve başlıbaşına bir gaye değil, intikal dönemine has bir zarurettir. Millî ekonominin temeli yine özel teşebbüstür.

2. Devletçilik kısmıdır; esas itibariyle sanayi alanına inhisar eder. Bunun finansmanı için Devletin banka kurması zaruri ise beraber doğmuştur. Fakat, meselâ tarım için kamu işletmeciliği sözkonusu değildir.
3. Devletin doğrudan yatırım yaptığı tüm alanlar özel teşebbüse de açık tutulmuştur. Bunun bir istisnası Devlete gelir sağlamak üzere sigara, tütün, içki ve sonradan çayda kabul edilen devlet tekelidir.

Devletçilik rejimi altında ve 1. Beş Yıllık Sanayi Planı (1934-1938) çerçevesinde sanayi alanında kurulan, o zamanki adıyla İktisadî Devlet Teşebbüsleri sayesinde gerek imalat sanayiinde gerek madencilikte büyük adımlar atılmıştır. İmalat sanayiinde Sümerbank şemsiyesi altında dokuma sanayii ile SEKA ve kağıt sanayii, cam sanayii, demir-çelik sanayii bilhassa kayda değer. Madencilik alanında Etibank şemsiyesi altında krom, kömür ve linyit zikredilebilir. Bankacılık alanında ise esasen mevcut T.C. Ziraat Bankası yanında Sümerbank ve Etibank kurulmuştur. Ulaştırma yatırım ve faaliyetleri de esas itibariyle devlet tarafından yürütülmüştür. O devirde demiryollarına ağırlık verilmiştir (7).

2 — Atatürk'ten Sonra Uygulanan Kalkınma Stratejileri ve KİT'lerle İlgili Politikalar

a — İnönü Dönemi : 1939-1950

Atatürk'ü izleyen İnönü döneminde (1939-1950), 1936'da hazırlanmasına başlanan 2. Beş Yıllık Sanayi Planı (1939-1943), 2. Dünya Savaşının başlaması dolayısıyla uygulamaya konamamıştır. Atatürk tarafından kabul edilen rejimde İktisadî Devlet Teşebbüslerinin «aynen özel teşebbüs gibi faaliyet göstermelerini ve müdebbir bir tüccar gibi hareket etmeleri»ni sağlamak üzere, bu teşebbüslere çeşitli alanlar yanında ücretleri ta-

yinde de geniş muhtariyet verilmişti. Fakat, farklı İDT'lerinin farklı ücret ve maaş ödemeleri karşısında eşitlik sağlanması yolunda baskıların ortaya çıkması sonucunda, İnönü döneminde bu uygulamaya son verilmiş, ücret ve maaşlar farklı İDT'lerinde eşit seviyelere getirilmiştir. Böylece, İDT'lerinin müdebbir bir tüccar gibi faaliyet göstermeleri yerine devlet daireleri haline getirilmeleri yolunda bir adım atılmıştır (8).

İnönü devrinde 1927 tarihli Teşviki Sanayi Kanunu, artık özel teşebbüsün teşvikine ihtiyaç kalmadığı mülahazasıyla yürürlükten kaldırılmıştır. O halde, topyekun bir hüküm verilecek olursa, İnönü tarafından uygulanan devletçilik rejiminin, Atatürk tarafından uygulanan devletçilik rejiminden farklı ve daha yoğun, daha az esnek olduğunu söyleyebiliriz.

b — DP Dönemi : 1950-1960

İnönü döneminde fert başına GSMH artışı gerilemiştir. Bunun sebebi 2. Dünya Savaşının (1939-1945) yarattığı menfi ekonomik konjonktür olmakla beraber ikinci sebep olarak katı devletçilik rejimi olduğu ileri sürülmüştür. Nitekim, 1950 genel seçimlerinde, liberal bir ekonomi politikası vaad eden Demokrat Parti (DP) iktidara gelmiştir. DP, Atatürk ilkelerinden hareket ettiğini ifade ederek İDT'lerinin özel teşebbüse devredilme zamanının geldiğini ileri sürmüş, fakat bu yöndeki çabaları bir sonuç vermemiştir. Çünkü o devirde özel teşebbüs ve özel tasarruf İDT'lerini satınalacak seviyede gelişmiş olmaktan çok uzaktı. DP, özel teşebbüsün, özel yabancı sermayenin teşvikine öncelik vermiş, Marshall Planı ve Truman 4. nokta programı uyarınca dış borçlanma ve dış yardımdan geniş yararlanma imkanı bulmuştur. DP sanayileşme yanında tarımın geliştirilmesine de ağırlık vermiş, ve 1954 itibarıyla ithal-ikame alanında sanayileşmeye hız

vermiştir. Gerek tarım kesiminin gerek ithal-ikame sanayileşmenin teşviki için devletin verimli alt-yapı (limanlar, karayolları, barajlar vs.) ve üst-yapı (özellikle demir-çelik, çimento gibi ara-malları sanayii, şeker pancarı üretimini geliştirmek üzere şeker gibi nihai tüketim malı) sanayilerine geniş ölçüde yatırım yapması gerekmiş, aynı zamanda birçok tarımsal ürünün (süt, et ve balık) pazarlamasıyla ilgili KİT'ler de geliştirilmiştir. Böylece, başlangıçta, mevcut KİT'leri satmak hedefiyle iktidara gelen DP hükümetini cari ekonomik şartlar ve kalkınmanın süratlendirilmesi gayesi kamu yatırımlarını ve KİT'leri eskiye kıyasla daha da geliştirmeye sevk etmiştir. Nitekim, 1948, 1949 yıllarında toplam sabit yatırımlar içinde kamu yatırımlarının payı % 40 iken 1960 yılında bu pay % 46'ya yükselmiştir (9).

DP döneminde KİT'lerle ilgili bir başka gelişme ise menfidir. Nitekim, bu dönemde KİT yatırımları ve faaliyetleriyle ilgili politik ve sosyal mülhazalar ağırlık kazanmaya başlamış, politik baskılar artmıştır. Sonuçta yatırımlarda israf, aşırı istihdam, politik gayelerle yönetici tayini, KİT ürünleri fiyatlarının alıcı ve tüketiciyi memnun etmek maksadıyla maliyetin altında tutulması, KİT zararlarının artması ve enflasyona yol açması gibi sorunlar giderek ağırlaşmaya başlamıştır.

Bununla beraber, DP döneminde ekonomi yeni bir kalkınma hamlesine ve bünyesel değişmeye sahne olmuştur. Bu dönemde fert başına GSMH artışı özellikle ilk yıllarda çok yüksek rakamlara erişmiştir (10).

c — 1960 ve Planlı Dönem, Birinci Safha: 1962-1971.

27 Mayıs 1960'da gerek demokrasinin daha iyi işlemesi gerek ekonominin daha iyi idare edilmesi gayesiyle askeri bir müdahale gerçekleştirilmiş ve 1961'de refe-

randum yoluyla kabul edilen yeni Anayasa ile «planlı kalkınma» modeli benimsenmiştir. 1962 yılına ait geçici plandan sonra kabul edilen 1. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (I. BYKP) (1963-1967) «Karma Ekonomi Sistemi» benimsendiği gibi, bir çok reformlar yanında KİT'lerin yeniden organizasyonu öngörülmüştür. Yapılacak yeniden organizasyonun gayesi KİT'leri verimli ve kârlı çalışır ve öz-kaynak yaratır hale getirmek, böylece bütçe açıklarını ve enflasyonu önlemektir.

Fakat KİT'lerin yeniden düzenlenmesi reformu müteakip hükümetler tarafından ele alınmamıştır. Böylece, KİT'ler daha önce belirtilen mahzurlarıyla gelişmeye, bir yandan ekonomiye faydalar sağlarken diğer yandan ciddi sorunlar yaratmaya devam etmişlerdir. Bu meyanda, 1965'de iktidara gelen Adalet Partisi (AP) hükümeti önceki koalisyon hükümetine ve 1. BYKP'na kıyasla özel teşebbüsün teşvikine ağırlık vermiş ve bu ilke 2. BYKP'nda (1968-1972) açıkça yer almış, reformlar ise geri plana itilmiştir. Bununla beraber AP hükümeti döneminde (1965-1970), eski koalisyon ve siyasi istikrarsızlıklar dönemine (1960-1965) kıyasla daha yüksek bir büyüme hızı sağlanabilmiştir.

Bu dönemde terör ve anarşi giderek artmış ve bu terör ve anarşinin sosyal sorunlardan, sosyal reformların yapılmamasından doğduğu fikri hakim olmaya başlamıştır. Nitekim, bu görüşten hareketle 12 Mart 1971'de verilen Askerî Muhtıra ile demokrasiye yeniden geçici bir süre için müdahale edilmiş, AP hükümeti istifa etmiş ve kurulan reform hükümetleri zaruri görülen sosyal ve ekonomik reformları gerçekleştirmiştir. Bu meyanda özel yabancı sermaye için çeşitli tahditler ve kontroller getirilmiş, sosyal güvenlik alanında önemli bazı yeniden düzenlemeler yapılmış, yeni bir toprak ve tarım reformu kanunu yürürlüğe konmuştur (Toprak Reformu kanunu daha sonra Anayasa mahkemesince iptal edilmiş, yerine yenisi konma-

miştir). Fakat KİT'lerin köklü bir şekilde re-organizasyonu, verimlilik ve kârlılıklarının artırılması reformu yine ihmal görmüştür.

d — Planlı Dönemin İkinci Safhası : 1971-1980 Yılları

12 Mart 1971'i izleyen reform hükümetlerini takiben yapılan genel seçimlerde tek başına bir partinin iktidarı alamaması dolayısıyla yeni bir koalisyonlar dönemi açılmıştır. Bu dönemde aşırı sağ ve sol uç akımların ve bunları temsil eden küçük parti ve parti hiziplerinin etkisiyle yetmişli yılların koalisyon hükümetleri uygun ve optimal ekonomi politikalarından giderek uzaklaşmışlardır. Aşırı sağ ve sol akımlar genellikle NATO'ya, AET'ye, özel yabancı sermaye ve özel teşebbüsün teşvikine karşıt bir tutum içinde olmuşlardır. Bu sebeple devletçilik ve kamu yatırımları aşırı ölçülere götürülmüş, özel teşebbüs yatırımları ve faaliyetlerinin daha süratli gelişmesi kösteklenmiş, verimsiz, büyük kamu ağır sanayi teşebbüslerinin kurulması ve genişletilmesine paralel olarak korumacılık ta artırılmıştır. Bu arada KİT idareleri üzerindeki politik baskılar da çoğalmıştır. Özelelikle KİT ve kamu istihdam seviyesi bu yıllarda süratli bir artış göstermiştir. Nitekim, 1970'de gerek işletmeciler gerek malî kamu kuruluşlarında çalışan memur, teknik personel ve işçi sayısı 362.309 iken 1980'de bu sayı 630.828 olmuştur (11). Aynı dönemde KİT üretimi reel olarak çok daha az arttığına göre, bu husus KİT'lerde ve diğer kamu sektörlerindeki gizli veya aşırı istihdam sayısının artmasından başka bir şey değildir. Bu gibi politikalar sonucunda KİT'ler devamlı zarar eden, zararları giderek büyüyen kuruluşlar haline gelmişlerdir. Nitekim, KİT'ler 1970'de topyekûn olarak 592 milyon TL., 1971'de 829 milyon zarar etmişlerdir. 1978'de KİT'lerin toplam zararı 13.233 milyon TL. sına yükselmiştir (12). Bu sonuncu zikredilen sonuç

olarak toplam 3.130 milyon TL. kâra geçirilmiştir (12). Bu sonuncu zikredilen sonuç KİT mamullerine yapılan zamlar suretiyle gerçekleştirilmiştir. Yoksa KİT'lerin yeniden düzenlenmesi ve verimliliklerinin artırılması çabalarına 1979'da da rastlamamaktayız.

d — 24 Ocak 1980 sonrası, Günümüze Kadarlı Dönem ve KİT'ler

Giderek artan enflasyon, dış ödeme açıkları, büyüme hızındaki azalma ve nihayet GSMH'daki gerilemeler iktisat politikalarının köklü bir şekilde düzeltilmesini gerektiriyordu. Nitekim, 1979 sonlarında yapılan ara seçimlerini müteakip iktidara gelen AP azınlık Hükümeti 24 Ocak 1980'de ekonomiye bir dizi köklü tedbir getirmiştir. Bu meyanda en önemlisi, yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, daha sonra günlük döviz kuru ayarlamalarına geçilmiştir. 24 Ocak 1980'den itibaren özel teşebbüs ve özel yabancı sermaye yeniden teşvik görmeye başlamış, enflasyonu azaltmak üzere vergiler artırılmış, subvansiyonlar, KİT'lere yapılan subvansiyonlar dahil, azaltılmış, KİT mamullerine yüksek oranlı zamlar yapılmıştır (13).

12 Eylül 1980'de, giderek artan terör ve anarşi olaylarını önlemek üzere yapılan askeri müdahaleden sonra da ilke olarak 24 Ocak 1980'de uygulamaya konan ekonomi politikalarına devam edilmiştir. Bu arada, KİT'lerle ilgili ek bir tedbir olarak personel sayısı dondurulmuştur. Personel sayısının dondurulması KİT'lerin faaliyetlerinin kısılması, yeni KİT'lerin kurulması, mevcutların üretiminin genişletilmesine mani olmayacaktı. Sadece, bu gibi hallerde ortaya çıkacak personel ihtiyacı diğer KİT'lerden istihdam fazlasını aktarmak ve kullanmak suretiyle karşılanacaktı. 24 Ocak 1980'den itibaren KİT'lerin toplam kârları artmaya başlamıştır. Ancak, bu kâr artışlarında yine başlıca rolü fiyat zamları oynamıştır. Yoksa, KİT'lerin yeni-

den organizasyonu ve verimliliklerinin artırılması yolunda — personel sayısının tahdidi dışında — ciddi bir çaba gösterilmemiştir. Gerçi, 19.10.1983'de KİT'lerin yeniden organizasyonu için 2929 sayılı yeni bir kanun yürürlüğe konmuştur. Fakat, bu kanun KİT'lerle ilgili şekli bazı düzenlemeler yapmaktadır; bu düzenlemeler ise KİY'lerin yeni bir işletmecilik zihniyetiyle ele alınarak düzeltilmesini, verimli çalışır hale getirilmesini sağlayamamıştır.

6.11.1983 genel seçimleriyle yeniden demokrasiye geçildikten sonra iktidara gelen Anavatan Partisi (ANAP) hükümeti gerçi KİT'lerin verimli ve kârlı çalışır hale getirilmelerini ve KİT'lerin özel teşebbüse devrini parti ve hükümet programlarına koymuştur. Fakat, yine KİT'lerin yeniden organizasyonu ve verimli hale getirilmesi konusu ihmal edilmiştir. Demek ki, KİT'lerle ilgili sorunlar günümüzde de devam edegelmıştır. Buna mukabil, devamlı ve sık sık yapılan yüksek oranlı fiyat zamları yoluyla KİT'lerin kârlarında büyük artışlar sağlanmıştır. Ne var ki, bu fiyat zamları bu kere maliyet enflasyonuna yol açtığı gibi, KİT'lerin özkaynaklarını artırdığı halde, yine artan yatırımlar dolayısıyla büyük bir finansman yükü yaratmaya devam etmişlerdir. Bu da maliyet enflasyonu yanında bütçe açıklarına, para arzı artışına ve talep enflasyonuna yol açmıştır.

İşte böyle bir ortamda ve henüz KİT'lerin verimli çalışır hale getirilmesi yolunda hiçbir ciddi çaba gösterilmediği halde KİT'lerin «özelleştirilmesi», yani özel teşebbüse satışı konusunu ele alınmış ve gündeme getirilmiş bulunmaktadır. KİT'lerle ilgili bu güncel konu ve sorunlar etüdümüzün müteakip kısımlarında ayrıntılı olarak incelenecektir.

B — BUGÜNKÜ YASAL ÇERÇEVE : KİT'LER, İDT'LERİ ve KİK'LER

KİT (Kamu İktisadi Teşebbüsü), İDT (İk-

tisadi Devlet Teşekkülü) ve KİK (Kamu İktisadi Kuruluşu) ayırım ve tanımı esas itibarıyla 19.10.1983 tarih ve 2929 sayılı «İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında Kanun (14) ile tespit edilmiştir. Bu tanımlar ve ayırım 8.6.1984 tarih, 233 sayılı «Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Yeniden Düzenlenmesi Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamede (15) (KHK) de aynen muhafaza edilmiştir. Sözügeçen Kanun ve KHK'de İDT ile KİK ayırımı getirilmiş, İDT'leri, KİK'ler «müesseseler» ve «bağlı ortaklıklar» ve iştirakler için açık tanımlar verilmiştir. Etüdümüzün bu kısmında KİT, İDT ve KİK tanımları tespit edildikten sonra halen mevcut İDT, KİK ile müessese ve bağlı ortaklıkların sayısı hakkında özet bilgi sunulacaktır.

1 — KİT, İDT, KİK, Müessese ve Bağlı Ortaklık Tanımları

Gerek 2929 sayılı Kanun gerek 233 sayılı KHK'ye göre, KİT'lerle ilgili başlıca tanımlar aşağıda verilmektedir:

— **KİT (Kamu İktisadi Teşebbüsü)** : İktisadi Devlet Teşekkülü (İDT) ile Kamu İktisadi Kuruluşlarına (KİK) verilen ortak addır.

— **İDT (İktisadi Devlet Teşekkülü)** : Sermayesinin tamamı devlete ait, iktisadi alanda, ticarî esaslara göre faaliyet göstermek üzere kurulan Kamu İktisadi Teşebbüsüdür.

— **KİK (Kamu İktisadi Kuruluşu)** : Sermayesinin tamamı devlete ait olan ve tekeli niteliğindeki mallar ile temel mal ve hizmetleri üretmek ve pazarlamak üzere kurulan, kamu hizmeti niteliği ağır basan kamu teşebbüsüdür.

— **Müessese** : Sermayesinin tamamı bir İDT'ne veya KİK'e ait olup, ona bağlı işletme veya işletmeler topluluğudur.

— **Bağlı Ortaklık** : Sermayesinin % 50'sinden fazlası İDT'ne veya KİK'e ait olan

işletme veya işletmeler topluluğundan oluşan anonim şirketlerdir.

İştirak : İDT'nin veya KİK'in veya bağlı ortaklıkların en az % 15'ine (bu oran 2929 sayılı Kanunda % 26 iken 233 no.lu KHK'de % 15'e düşürülmüştür), en çok % 50'sine sahip oldukları anonim şirketlerdir.

İşletme: Müesseselerin veya Bağlı Ortaklıkların mal ve hizmet fabrika veya diğer birimleridir.

2 — KİT'lerin Listesi ve Sayısı

Halen mevcut ve faaliyet gösteren KİT'ler, KİT'lerin iki ana grubunu teşkil eden İDT'leri ve KİK'ler ile bunlara ait müessese ve bağlı ortaklıklar 233 sayılı KHK'ye ek olarak yayınlanmıştır. Aynı liste TUSİAD, Özelleştirme adlı etüdde de yer almaktadır. Listenin verileri, KİT, İDT, KİK, müessese ve bağlı ortaklıklar sayıları, ait oldukları Bakanlıklara göre dökümlü olarak aşağıda özetlenmektedir :

a — İDT'leri (toplam 27 adet)

Başbakanlığa bağlı : Devlet Yatırım Bankası (DYB), T.C. Ziraat Bankası, Anadolu Bankası, Sümerbank, SEKA, T. Çimento Sanayii TAŞ, T. Demir ve Çelik İşletmeleri. Etibank, T.P.A.O., Petkim Petro-Kimya A.Ş., T. Gübre San. A.Ş. (Azot San. A.Ş.), T. Taş kömürü Kurumu olmak üzere, 12 adet.

Maliye ve Gümrük Bakanlığına bağlı : Devlet Malzeme Ofisi (DMO) olmak üzere, 1 adet.

Sanayi ve Ticaret Bakanlığına bağlı : T. Şeker Fabrikaları, Makine Kimya Endüstrisi Kurumu (MKEK), Halk Bankası A.Ş., Ağır Sanayi ve Otomotiv Kurumu (ASOK) olmak üzere, 4 adet.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı : T. Kömür İşletmeleri olmak üzere, 1 adet.

Tarım, Orman ve Köy İşleri Bakanlığı :

Et ve Balık Kurumu (EBK), Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO), T. Süt Endüstrisi Kurumu (TSEK), Yem Sanayii TAŞ, T. Ziraat Donatım Kurumu (TZDK) olmak üzere, 5 adet.

Kültür ve Turizm Bakanlığı : T.C. Turizm Bankası A.Ş. olmak üzere, 1 adet.

Bayındırlık ve İskan Bakanlığı : T. Em-lak Kredi Bankası A.O. olmak üzere, 1 adet.

Ulaştırma Bakanlığı : T. Gemi Sanayii A.Ş., T. Denizcilik İşletmeleri olmak üzere, 2 adet.

b — KİK'ler (toplam 10 adet)

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı : Türkiye Elektrik Kurumu (TEK) olmak üzere, 1 adet.

Ulaştırma Bakanlığı : T.C. Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü (TCDD), T.C. Posta Telgraf ve Telefon İşletmesi Genel Müdürlüğü (PTT), Devlet Hava Meydanları Genel Müdürlüğü (DHMI), Türk Hava Yolları A.Ş. (THY), Uçak Servisi A.Ş. (USAŞ) olmak üzere, 5 adet.

Maliye ve Gümrük Bakanlığı : Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAY-KUR) Tekel İşletmeleri Genel Müdürlüğü (TEKEL) olmak üzere, 2 adet.

Tarım, Orman ve Köy İşleri Bakanlığı : Tarım İşletmeleri Genel Müdürlüğü olmak üzere, 1 adet.

Milli Savunma Bakanlığı : Savunma Donatım İşletmeleri Genel Müdürlüğü olmak üzere, 1 adet.

Demek ki, 27 adet İDT, 10 adet KİK olmak üzere, toplam KİT sayısı halen 37'dir. Buna mukabil, bir çok İDT çok sayıda müessese ve bağlı ortaklığa sahiptir. Bu arada SÜMERBANK'a bağlı 31 müessese ve ayrıca 7 bağlı ortaklık, SEKA'ya bağlı 9 müessese, T. Çimento San. TAŞ'a bağlı 4 müessese ile 12 bağlı ortaklık, T. Demir ve Çelik İşletmelerine ait 5 müessese (Karabük ile İskenderun dahil), ETİBANK'a bağlı 12 müessese ile 2 bağlı ortaklık (Karadeniz

Bakır ile ÇİN-KUR), TPAO'ya bağlı 4 bağlı ortaklık (Petrol Ofisi A.Ş., DİTAŞ, Boru Hatları. BOTAŞ, PETLAS), PET-KİM'e bağlı 2 müessese, T. Gübre Sanayiine bağlı 5 müessese, MKEK'na bağlı 2 müessese, ASOK'a bağlı 5 bağlı ortaklık (TAKSAN, TOMOSAN, AKMOSAN, TESTAŞ, Asil Çelik), T. Kömür İşletmesine ait 12 müessese halen faaliyette-dir.

C — KİT'LERİN EKONOMİMİZDEKİ BUGÜNKÜ YERİ ve AĞIRLIĞI

Atatürk döneminde sanayileşme hamle-mizin, bunun yanında bankacılık ve ulaştır-ma-haberleşme sektörünün temelini KİT'ler teşkil etmiş, zamanla bir çok sektörlerde ve alt-sektörlerde özel sektör faaliyetleri geliş-meye başlamıştır. Buna rağmen, bugün da-hi KİT'ler ekonomimiz içinde büyük bir paya sahip bulunmaktadır. Etüdümüzün bu kıs-mında KİT'lerin ekonomimiz içindeki bugün-kü ağırlığı ve yeri rakamlarla belirtilecektir. Bu gaye ile, KİT'lerin Gayri Safi Yurtiçi Ha-sıla (GSYİH), istihdam, yatırım ve başlıca alt-sektörlerdeki üretim itibariyle payı tespit edilecektir. Bu konuda elimizde ayrıntılı istatistik en son 1982 yılına aittir: TÜSIAD, **Özelleştirme, KİT'lerin Halka Satışında Ba-şarı Koşulları**, no: 588, 29.5.1986 tarihli ya-yım. Aynı zamanda, KİT'lerle ilgili olarak ve ayrıntıya inmeyen bazı rakamlar DPT, **1987 Yılı Programı**'nda mevcuttur.

1 — KİT'lerin GSYİH içindeki Payı

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (5. BYKP) (1985-1989) ifade edildiğine göre, 3. BYKP (1973-1977) döneminde işletmecî KİT'lerin GSYİH içindeki payı ortalama % 7,4 iken 4. BYKP (1978-1982) döneminde bu oran ortalama % 8,4 seviyesine yükselmiştir. 1982 yılında ise KİT'lerin GSYİH içindeki payı %

11'dir (Bakınız: **Tablo I**). Alt-sektörler itibariy-le en büyük pay madencilik sektörüne ait-tir (% 89); imalat sanayii % 15, enerji % 53'dür. Buna göre, toplam sanayi sektörü içinde KİT'lerin payı % 24 olmaktadır.

Havayolları, demiryolları yük ve yolcu ta-şımacılığı ile denizyolları yolcu taşımacılığı tamamen KİT'ler eliyle yapıldığı, deniz yol-ları yük taşımacılığında KİT yanında özel sektörün de payı olduğu, karayolları yük ve yolcu taşımacılığı ise tamamen özel sektör tarafından yapıldığı cihetle, ulaştırma - ha-berleşme sektöründe KİT'lerin GSYİH içinde-ki payı oldukça yüksek olup % 22'dir. Şüp-hesiz haberleşme içinde radyo ve TV yayın-ları da yine tamamen devlet tekelindedir.

Tablo : I
KİT'lerin GSYİH'ya Katkıları, 1982
(Carl Fiyatlarla¹) (*)

	%
1. Sanayi	24
Madencilik	89
İmalat sanayii	15
Enerji	53
2. Ticaret	3
3. Ulaştırma-Haberleşme	22
4. Mali Müesseseler	54
5. Hizmet, İnşaat, vs.	3
T o p l a m	11
Subvansiyonlar ²	19
Dolaylı Vergiler	23
GSYİH, Alıcı Fiyatlarıyla	11

- 1) Sabit Fiyatlarla GSYİH oranları da üre-tim sektörleri için aynıdır.
- 2) KİT'lere sübvansiyonlarla genel bütçe ve başkaca yerlerden alınan yardımlar olup 23 sayılı KHK'nin 35. maddesine göre alı-nan sübvansiyonlar ve diğer görev za-rarları hariçtir.

(*) **Kaynak :** TÜSIAD, **Özelleştirme, KİT'lerin Halka Satışında Başarı Koşulları**, Yayın no. : 86/5/88; İstanbul, 29 Mayıs 1986 (Not: 1983 yılı rakamları TEK payını içermediği için bu Tablo'ya sadece 1982 rakamları aktarılmıştır.

Diğer taraftan, KİT'lerin finansmanını sağlamak üzere kurulan çok sayıda banka (ve bunlara bağlı sigorta şirketleri) kamu bankalarıdır: Devlet Yatırım Bankası, Etibank, Sümerbank, Vakıflar Bankası, Anadolu Bankası, Halk Bankası, İller Bankası gibi. Kaldı ki, T. İş Bankası dahi kamu kuruluşu veya bağlı ortaklık sayılmamakla beraber, sermayesi içinde kamu payı önemli bir yer işgal eder. Bu sebeple, malî müesseseler içinde de KİT'lerin payı yüksek olup 1982 için bu oran % 54'dür.

2 — KİT'lerin İstihdam İçindeki Payı

KİT'lerin istihdam içindeki payı, GSYİH içindeki payına kıyasla çok daha düşüktür. Nitekim, 1982 için KİT'lerin GSYİH içindeki payı % 11 iken (**Tablo : I**), istihdam içindeki payı sadece % 3,6'dır (Bakınız: **Tablo : II**). Bu düşük oranın sebebini KİT'lerin daha çok büyük sermaye gerektiren ve sermaye-yoğun üretim metodları kullanan alt-sektörlerde faaliyet göstermelerinde aramalıyız: petro-kimya, demir-çelik, THY gibi. Öyle ki, KİT'lerde işgücü fazlası yahut gizli işsiz mevcut bulunmakla beraber üretim ve sermayeye kıyasla istihdam oranı yine de Türkiye ortala-

masının altındadır. Türkiye'de özel teşebbüslerin büyük çoğunlukla emek-yoğun üretim metodları kullanan çok küçük işletmeler olduğu hatırdan çıkartılmamalıdır. Diğer taraftan, tarım kesiminde işletmecisi KİT, dolayısıyla de KİT üretim ve istihdamı yoktur. Bu cihetle, tarım hariç tutulduğunda toplam istihdam içinde KİT'lerin payı 1982 için % 9,3 olmaktadır. Bu rakam ise — % 11'in altında olmakla beraber — oldukça yüksektir. Aynı oran sanayi sektörü için % 17,1, ulaştırma-haberleşme sektöründe % 31,8'dir. (**Tablo: II**).

3 — KİT'lerin Üretimdeki Payı

KİT'lerin seçilmiş alt-sektörlerde toplam üretim içindeki payları **Tablo : III**'de sunulmaktadır. Tablo'yu izlediğimizde açıkça görülecektir ki, KİT'ler madencilik alt-sektörleri üretimi içinde önemli bir paya sahiptir. Oran ancak özel sektörün de belirli bir faaliyet gösterdiği krom ve ham petrolde % 50'nin biraz altında, demirde ise % 60 dolayındadır. Diğer alt-sektörlerde (taş kömürü, linyit, bakır, bor, kükürt) bu oran % 100 ile % 80 arasındadır.

İmalat sanayiine gelince, tüketim malları grubunda KİT'ler şekerde % 70,5, gövde ete % 10,3 ve paketli çayda % 100 paya sahiptir. 1985 yılında paketli çayda devlet tekeli kaldırılmıştır; bu sebeple bu alt-sektörde KİT payı artık % 100'ün altında olacaktır.

KİT'ler tüketim ve yatırım malları gruplarına kıyasla ara-malları alt-sektörlerinde yoğun bir şekilde yer almaktadırlar: sıvı çelik, petrol ürünleri, petro-kimya ürünleri, kimyasal gübre, çimento, kağıt-karton, pamuklu dokuma, yünlü dokuma gibi. Ancak, tüm bu sektörlerde özel teşebbüs de faaliyette bulunmaktadır. Bir çok sektörde özel teşebbüs faaliyetleri zamanla büyük bir gelişme göstermiştir: pamuklu dokuma, yünlü dokuma, çimento, kimyasal gübre gibi. Bu cihetle, ara malları alt-sektörleri içinde KİT'lerin payı-

Tablo : II
Türkiyede ve KİT'lerde Sektörler İtibariyle
Sivil İstihdam, 1982 (*)

Sektörler	(bin kişi)		
	Türkiye Toplam	KİT	Oranı (%)
Sanayi (maden, imalat enerji)	1 822	312	17,1
Ulaştırma-Haberleşme	491	156	31,8
Ticaret, Bankacılık, Sig.	870	77	0,9
Hizmet ve Diğerleri	2.673	13	0,5
ARA TOPLAM (tarım hariç GSYİH)	5.985	558	9,3
Tarım	9.482	0	0
GENEL TOPLAM (GSYİH)	15.467	558	3,6

(*) **Kaynak :** TÜSiAD, a.g.e., s. 4 (not: 1983 için TEK rakamları olmadığı cihetle 1982 yılı rakamları verilmiştir).

nın 1982 için % 15-35 oranında olduğu ile petro-kimya ürünlerinde, en düşük pay
törler çoğunluktadır. En büyük pay % 84,2 % 14,3 ile yünlü dokumadadır.

Tablo : III
1983 Yılında KİT'lerin Bazı Mal ve Hizmet Üretimleri

Mal ve Hizmetler	Üretim Ölçüsü	Toplam Üretim	KİT'lerin Üretimi	KİT üretim oranı (%)
1. MADENCİLİK				
a) Birincil Enerji Kaynakları				
— Taş kömürü (satılabilir)	bin ton	3.537	3.514	99,4
— Linyit (satılabilir)	bin ton	20.282	17.774	87,7
— Ham Petrol	bin ton	2.204	969	43,9
b) Metal Madenler				
— Demir cevheri (tüvönan)	bin ton	3.678	2.240	60,9
— Bakır (blister)	bin ton	19	19	100
— Krom cevheri (tüvönan)	bin ton	465	194	41,7
c) Metal - Dışı Madenler				
— Bor Mineralleri (kulemanit + tinkal)	bin ton	1.213	1.010	83,3
— Kükürt (saf)	bin ton	31	31	100
2. İMALAT SANAYİİ				
a) Tüketim Malları				
— Şeker	bin ton	1.630	1.150	70,5
— Gövde et	bin ton	542,6	51,7	10,3
— Çayı paketti	bin ton	97	97	100
b) Ara Malları				
— Sıvı Çelik	bin ton	3.930	1.111	26,3
— Petrol Ürünleri	bin ton	15.828	13.323	84,2
— Petrokimya Ürünleri (elyaf hariç)	bin ton	261	171	65,5
— Kimyasal Gübre	bin ton	7.075	1.028	29,4
— Çimento	bin ton	13.594	4.448	32,7
— Kağıt, karton	bin ton	568	393	69,2
— Pamuklu dokuma	Milyon metre	924	190	20,6
— Yünlü dokuma	Milyon metre	49	7	14,3
c) Yatırım Malları				
— Lokomotif (1)	adet	35 (1)	35 (1)	100
— Vagon	adet	1.135	1.135	100
— Traktör	adet	41.799	5.386	12,9
3. ENERJİ				
a) İkincil Enerji				
— Elektrik (2)	CWH	22.522 (2)	18.934 (2)	84,1 (2)
— Kok	Bin ton	2.490	1.425	57,2

Tablo : III devam

Mali ve Hizmetler	Üretim Ölçüsü	Toplam Üretim	KİT'lerin Üretimi	KİT üretim oranı (%)
4 ULAŞTIRMA — HABERLEŞME				
a) Yolcu Taşımaları				
— Demiryolu	Mil. Yol km.	5.721	5.721	100
— Havayolu	Mil. Yol. km.	2.552	2.552	100
— Denizyolu	Mil. Yol km.	130.303	130.303	100
b) Yük Taşımaları				
— Demiryolu	Mil. Ton. km.	6.123	6.123	100
— Havayolu (1)	Mil. Ton. km.	261 (1)	261 (1)	100
c) Radyo yayın süresi	bin dakika	3.619	3.619	100
TV yayın süresi	bin dakika	109	109	100

(1) TEK rakamları çıkmadığı için 1979 rakamları verilmiştir.

(2) 1983 rakamları olmadığı için 1979 rakamları verilmiştir.

(*) Kaynak : TÜSİAD, a.g.e., s. 5.

Yatırım malları grubuna gelince, lokomotif ve vagon imalatı yalnızca KİT'ler tarafından yapılmaktadır (pay: % 100); traktörde KİT payı düşüktür: % 12,9. Buna mukabil, Tablo'da KİT'lerin daha da düşük paya sahip olduğu bazı yatırım malları alt-sektörleri yer almamıştır: elektronik, haberleşme cihazları vs. gibi.

Diğer taraftan, KİT'ler ikincil enerji alanlarında büyük ağırlığa sahiptirler: elektrikte % 84,1, kök'ta % 57,2.

Ulaştırma-haberleşmeye gelince, daha önceki kısımda da işaret edilmiş olduğu gibi, demiryolu, havayolu, deniz yolcu taşımacılığı ile ayrıca demiryolu, havayolu yük taşımacılığı devletin tekelindedir (KİT'lerin payı % 100). Denizyolu yük taşımacılığında özel sektör de faaliyet göstermektedir. Tablo'nun 1982 yılına ait olduğunu, bugün ise havayolları yük ve yolcu taşımacılığında devlet tekelinin kaldırıldığını burada önemle belirtmek gerekir. Karayolları yük ve yolcu taşımacılığı ise tamamen özel teşebbüs tarafından yürütülmektedir. Haberleşmede radyo ve TV yayınları ise devlet tekelindedir.

4 — KİT'lerin Toplam Yatırımlar İçindeki Payı

KİT yatırımları, bu yatırımların sermaye-yoğun metodlarla çalışan alt-sektörlere yönelmesi ve büyük kapasiteli kuruluşlar şeklinde olması zarureti dolayısıyla, toplam sabit sermaye yatırımları içinde önemli bir yer işgal ederler. Şüphesiz KİT yatırımları dışında da kamu yatırımları yapılmakta olup bu yatırımlar ilgili bakanlıklar, belediyeler, fon idareleri, İller Bankası ve döner sermayeler tarafından yürütülmektedir. KİT yatırımları dahil toplam kamu yatırımları halen toplam sabit sermaye yatırımları içinde % 50' den çok daha yüksek bir paya sahip bulunmaktadır. Nitekim, inceleme konusu olan 1982 yılı için kamu yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı % 60,6'dır. KİT yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı % 32,5, kamu yatırımları içindeki payı ise % 53,7'dir (Tablo : IV).

1986 yılı için, toplam sabit yatırımlar (8.742,9 milyar TL.) içinde kamu (KİT ve diğer kamu dahil) yatırımları (4.990,5 milyar

TL.) payı % 57,1, özel yatırımların (3.752,4 milyar TL.) payı ise % 42,9 olmuştur (16). Demek ki, toplam kamu yatırımları yine %

rımların payı düşmüş, kamu yatırımlarının payı ise % 60 dolayına yükselmiş bulunmaktadır.

Tablo : IV
Yatırımlar İçinde Kamu ve Özel Kesim
Payları, 1982 (cari fiyatlarla)

	toplam yatırımlara	
	milyon TL.	oranı (%)
A — Kamu Kesimi		
1) KİT	533.483	32,5
2) Diğer Kamu Kesimi	459.817	28,1
Toplam Kamu Kesimi	993.300	60,6
B — Özel Kesim	646.700	39,4
GENEL TOPLAM	1.640.000	100

Kaynak : TÜSiAD, a.g.e., sayfa : 7.

50'nin çok üstündedir. Halbuki, bu oran eski yıllarda daha düşüktü ve meselâ 1971'de % 50 olmuştur (17). Özel kesim yatırımları özellikle 1980'de devalüasyon, kur garantisinin kaldırılması, günlük kur ayarlamaları, yüksek faiz gibi tedbirlerin etkisiyle düşmüştür. 1983'den sonra ise kamu alt-yapı yatırımlarının artırılmasına ağırlık verilmiştir. Bu sebeplerle 1980'den sonra ve son yıllarda özel yatı-

1987 yılı için yatırımların sektörler itibarıyla dağılımı (program hedefleri olarak) **Tablo : V**'de verilmektedir (18). **Tablo**'nun tetkikinden de görüleceği gibi, KİT yatırımları yine en çok ulaştırma, enerji, imalat ve madencilik sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Toplam kamu yatırımlarında ise bu sektörler yanında tarım ve diğer hizmetler sektörünün de önemli payı vardır. Buna mukabil, özel kesim yatırımları büyük çoğunluğuyla konut, imalat sanayii ve ulaştırma sektörlerinde yoğunlaşmıştır; tarımda da özel yatırımlar kaydedilebilir bir seviye göstermektedir (bu sektördeki toplam yatırımların % 30,9'udur). Bu arada, **Tablo V**'in tetkikinden, 1987 hedeflerine göre toplam sabit yatırımlar içinde kamu payının % 56,8 olarak çok az bir düşme göstereceği, toplam kamu yatırımları içinde fon ve mahalli idareler yatırım paylarının yüksek oranlara eriştiği, KİT yatırım hedefinin toplam yatırım içindeki payının % 22'ye, kamu yatırımları içindeki payının ise % 38,8'e düştüğü anlaşılmaktadır.

Tablo : V

Sektörler İtibarıyla KİT ve Sabit Sermaye Yatırımlarının Dağılımı (1987 hedefleri) * (cari fiyatlarla, milyar TL.)

	Genel ve katma Bütçe	KİT	Fanlar	İller Ban.	Döner Sermaye	Mahalli İdareler	TOPLAM KAMU	Özel Kesim	TOPLAM YATIRIMLAR
TARIM	403,8	59,4	161,9	0	63,8	20,6	709,5	317,0	1.026,5
MADENCİLİK	35,0	413,0	0	0	0	6,6	454,6	31,2	485,8
İMALAT	2,3	456,6	0	1,8	6,3	38,8	505,8	1.545,7	2.051,8
ENERJİ	236,0	650,0	156,4	0	0	21,5	1.063,9	61,6	1.125,5
ULAŞTIRMA	422,4	941,4	430,1	0	55,0	331,9	2.180,7	842,3	3.023,8
TURİZM	17,5	6,5	3,0	1,8	6,0	44,6	79,4	121,5	200,9
KONUT	52,0	0,2	9,6	0	0,5	31,4	93,7	1.826,7	1.290,4
EĞİTİM	222,5	0,8	25,5	0	12,7	29,7	291,2	22,0	313,2
SAĞLIK	75,2	1,8	2,5	0	8,8	38,8		31,3	158,3
Diğer Hizmetler	383,2	23,8	25,9	214,8	7,8	420,1		211,9	1.287,6
İktisadi	217,9	23,8	1,7	2,8	7,8	50,0			
Sosyal	165,4	0	24,2	212,0	0	370,1	771,7		
TOPLAM	1850,0	2553,3	815,0	218,4	160,8	984,0	6.581,4	5.011,2	11.592,7

Kaynak : DPT, 1982 Yılı Programı, Tablo 36, s. 38.

D — KİT'LERİN BAŞLICA SORUNLARI

Daha önceki kısımda da görüldüğü gibi, KİT'ler ekonomimize büyük katkılarda bulunmaktadır. Nitekim, KİT'lerin GSYİH, istihdam, sabit sermaye yatırımları, alt-sektör üretim payları oldukça yüksektir. Bu katkılarına mukabil, KİT'ler bünyeleri icabı, aynı zamanda birçok ciddi sorun da yaratmaktadır. KİT'lerin bugün yaratmakta oldukları başlıca sorunları şu noktalarda toplayabiliriz:

- 1) KİT'lerin verimliliklerinin düşüklüğü.
- 2) KİT'lere devletin malî desteği, Devletin KİT kararlarına müdahaleleri ve piyasa ekonomisi kuralları.
- 3) KİT'lerin yeniden organizasyonu çabaları.
- 4) Fiyat zamları, kârlılık, verimlilik ve maliyet enflasyonu.
- 5) KİT'lerin finansman yükü ve talep enflasyonunda oynadığı rol.

KİT'lerin özel teşebbüse devri yahut özelleştirme ise ayrı bir konu olarak etüdümüzün en son kısmında ele alınacaktır.

1 — KİT'lerin Verim Düşüklüğü

KİT'lerin düşük verimle çalışmaları, zarar etmeleri ve bütçeye yük olmaları uzun süredenberi tenkit konusu yapılagelmıştır. Bunun temel nedeni olarak devlet müdahaleleri ve devletin malî desteği, devletin sosyal ve politik gayelerle KİT'leri yanlış yönlendirmesi kabul edilebilir. Kısaca KİT'lerin verimliliklerinin düşük olmasında devletin yaptığı politik ve sosyal maksatlı müdahaleler yatmaktadır. Bu müdahaleler sonucu kârlılığı düşen KİT'ler bu kere devletin yaptığı malî yardımlarla, iflasları sözkonusu olmadan, ayakta durabilmektedirler. Devletin KİT'lerle ilgili politik müdahalelerini hemen her alanda görebilmekteyiz: KİT yatırım konusu mamul veya hizmetlerinin seçimi, yatırım mahallinin seçimi, yöneticilerin seçimi, persone-

ve işçi seçimi ve istihdam sayısı, yöneticilerin politik sebeplerle sık sık değiştirilmesi gibi (19). İşletmecilik düzeyinde ve teknolojik düzeyde, daha ayrıntılı olarak, belli başlı düşük verimlilik sebepleri ise şu noktalarda toplanabilir (20):

— KİT'lerin örgütsel yapıları kuruluş amaçlarına uygun ve rasyonel değildir.

— KİT'ler, bağlı müesseseler, bağlı ortaklıklar arasında koordinasyon ve haberleşme sistemleri yoktur.

— Uzun vadeli hedef ve politikalar sapmamaktadır; hedefler ve politikalar gerçekçi değildir.

— KİT yöneticilerinin göreve alınmaları büyük ölçüde politik baskılarla vuku bulmaktadır.

— KİT yöneticilerinin önemli işletme kararlarındaki inisiyatifleri çok sınırlıdır.

— Ciddi bir etkinlik denetimi yoktur.

— Kuruluş, yatırım kararları ciddi bir «yapılabilirlik incelemesi»ne (feasibility study), sağlam projelere dayandırılmamaktadır; yatırımlar çoğu kez politik görüşlere göre yönlendirilmektedir.

— Yatırımların gerçekleştirilmesi yavaş, pahalı ve çoğu kez eski teknolojilere göre olmaktadır.

— Projeler gerekli finansman sağlanmadan programa alınmaktadır.

— İşgücü planlaması, eğitim, iş değerlendirmesi, işe alınmanın objektif ölçülere göre yapılması gibi modern personel ve yönetim ilkeleri uygulanmamaktadır.

— Teşebbüslerin özkaynakları varlıklarına ve iş hacimlerine göre yetersizdir.

— Yönetim kontrolünü sağlayan standart bir muhasebe ve bütçe sistemi henüz kurulmamıştır.

— İşletmeler düşük kapasite ile çalışmaktadır.

— Günümüz şartlarına uygun bir yönetim ve satınalma planlaması ve kontrolü yapılmamaktadır.

— Etkin bir kalite kontrolü yoktur.
— Modern teknolojiler ve işletme teknikleri izlenmemektedir; uygulanan teknoloji ve işletme teknikleri dahi etkin çalıştırılmamaktadır.

— Araştırma-geliştirme çalışmaları hiç yapılmamakta veya çok yetersiz kalmaktadır.

— KİT ürünlerinin yurtiçi ve özellikle yurtdışı pazarlaması eksik yapılmaktadır. Dağıtım giderlerinin asgari düzeye indirilmesi ihmal edilmiştir.

2 — KİT'lere Devlet Desteği, Devletin KİT Kararlarına Müdahaleleri ve Piyasa Ekonomisi Kuralları

KİT'lerin verimliliklerinin düşüklüğünde aslında KİT'lerin arkasında devletin olmasının, devlet desteği ve devlet müdahalelerinin rol oynadığı anlaşılmaktadır. Gerçekten, KİT'ler Hükümetin alacağı kararla kurulmaktadır : hangi alanda yatırım yapılacağı, kimlerin yönetici atanacağı, ne kadar işgücü, personel ve işçi istihdam edileceği, üretilen mamul ve hizmetin fiyatı hep Hükümet tarafından kararlaştırılmaktadır. Bu kararlarda ise Hükümet verimlilik, kârlılık gibi etkenler yanında çok kere sosyal ve politik mülâhazaları ön plana almaktadır. Böylece KİT'ler zararına çalışmaya zorlanmaktadır. Bu zararlar ise bu kez devletin malî gücüyle, sübvansiyonlar veya bütçe ve T.C. Merkez Bankasından borçlanma yoluyla karşılanmaktadır. Demek ki, KİT'lerin arkasından daima devletin desteği vardır. Buna göre, meselâ bir özel teşebbüs uzun süre zarar ederse iflas eder ve el değiştirir. Halbuki, bir KİT devamlı zarar etse dahi iflas etmez; bu zararları devamlı olarak devlet karşılayabilir ve karşılamaktadır. Fakat bu yöntem bütçe açıkları, T.C. Merkez Bankasının para basması yoluyla mutlaka talep enflasyonuna yol açacaktır. Demek ki, KİT'lerin verimsiz ve zararına çalışmalarının yükünü enflasyon yoluyla herkes, özellikle

enflasyondan en çok etkilenen sabit ve düşük gelirli sosyal gruplar çekecektir.

KİT'lerin durumunun düzeltilmesi, bu izahattan da anlaşılacağı gibi, iki yönden ele alınabilir :

— KİT'lerin yeniden organizasyonu suretiyle verimliliklerinin artırılması,

— KİT'lerin özel teşebbüse satılması, kıralanması ve elden çıkartılması, kısaca, özelleştirme.

Aslında bu iki tedbir bir arada yürütülmelidir, verimliliği yükseltmeden başvurulacak özelleştirme programı en iyi sonuçları vermez. Müteakip kısımlarda KİT'lerin yeniden organizasyonu ile özelleştirme sorunlarının güncel durumu daha ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

3 — KİT'lerin Yeniden Organizasyonu Çabaları

KİT'lerin verimliliklerinin düşük olması, kâr etmemeleri ve bütçeye ağır finansman yükü getirmeleri karşısında daha 1960'lı yıllarda KİT'lerin reorganizasyonu konusu gündeme getirilmiştir. Nitekim, 1. Beş Yıllık Kalkınma Planında KİT'lerin yeniden organizasyonu, verimliliklerinin artırılması, kârlı ve kaynak yaratır hale getirilmesi öncelikle ele alınması gerekli bir sorun olarak zikredilmişti. Fakat, bu reorganizasyon fiilen bugüne kadar gerçekleştirilememiş, KİT'ler düşük verimle ve zararına çalışmaya devam etmişlerdir. 12 Eylül 1981'de yapılan askeri müdahaleden sonra KİT'lerin zararlarının en önemli sebeplerinden biri olan aşırı istihdam üzerinde durulmuş ve istihdam seviyesi dondurulmuştur. Böylece de o güne kadar ve özellikle yetmişli yıllarda siyasi maksatlarla yapılan istihdam artışı durdurulmuştur. 19.10. 1983 tarihinde KİT'lerin organizasyonu ile ilgili olarak 2929 sayılı kanun çıkartılmıştır. Fakat bu kanun KİT'lerin yeniden organizasyonu sorusunun özüne inememiş, KİT'lerde

verimlilik artışını sağlayamamıştır.

1983 genel seçimlerinden günümüze kadar Hükümet yine KİT'lerin yeniden düzenlenmesiyle ilgili bazı tedbirler almıştır. Fakat bu tedbirler de yetersiz kalmaktadır. Alınan başlıca tedbirler aşağıda kısaca zikredilmektedir.

a — Borçların Tahkimi

KİT'lerin malî yapılarını güçlendirmek gayesiyle, 31.1.1984 tarih ve 2974 sayılı «Bazı Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Tahkimi Hakkında Kanun» ile KİT borçları takas ve mahsup yoluyla tasfiye edilmiştir. Ortaya çıkan 1.071,7 milyar TL'lik net borç ise Hazine tarafından devralınarak KİT'lerin ödenmiş şerhmayelerine mahsup edilmiştir (21). DPT'ye göre, böylece KİT'lerin malî yapılarının güçlendirilmesi sağlanmıştır. Aslında bu tedbir yeni ve orijinal bir tedbir değildir. Özellikle 1950'lerden itibaren KİT borçlarını tahkim etmek, fiili manada bu borçları silmek yoluna nispeten sık bir şekilde başvurulmuştur. Demek ki, 1984'de böyle bir işlem yapmak mecburiyeti hasıl olmuştur. Tahkim işleminin KİT'lerde yeniden organizasyon ve verimlilik artışı yönünde bir akım yarattığı ise söylenebilir.

b — Sözleşmeli Personel İstihdamı

KİT'lerde nispeten yüksek ücretle kalifiye eleman, idareci ve teknisyen istihdam etmek gayesiyle 26.4.1985 tarihinden itibaren «sözleşmeli personel» istihdamına başlanmıştır (22). Sözleşmeli personel 28.5.1985 tarih, 3291 sayılı kanunla Emekli Sandığı ile ilişkilendirilmiştir.

İstihdam seviyesine gelince, 1984 yılında KİT toplam istihdam seviyesinde belirli bir artış kaydedildiğini görmekteyiz. İstihdam artışı müteakip yıllarda azaltılmış, hızı düşürülmüştür.

c — KİT'lerin Görev Zararları ve Sübvansiyonların Daraltılması

Yine 24 Ocak 1980'den itibaren ve özellikle 6.11.1983 genel seçimlerinden sonra KİT görev zararları ve sübvansiyonlarının azaltılması yoluna gidilmiştir. Bunun sebebi, DPT tarafından 1987 Yılı Programı'nda belirtildiği gibi, KİT'leri piyasa koşullarına uygun şekilde çalışmaya, demek ki KİT'leri kendi bünyelerinde yeniden organizasyon yapmaya, verimliliklerini artırmaya zorlamaktır.

Fakat, daha önce de işaret ettiğimiz gibi, son yıllarda alınmış olan bütün bu tedbirler de yetersiz kalmaktadır ve son yıllarda KİT'lerin kârlarındaki artışlar verimlilik artışından değil, fiyat zamlarından doğmaktadır.

4 — KİT Mamullerine Yapılan Fiyat Zamları

Yine 24 Ocak 1980'den sonra KİT zararlarını ve dolayısıyla bütçe açıklarını azaltmak üzere birçok KİT mamul ve hizmetlerine fiyat zammı yapılmıştır. 6.11.1983 genel seçimlerinden sonra ise Hükümet günün ekonomik ve piyasa koşullarına daha süratle ayak uydurmalarını sağlamak maksadıyla, KİT yönetimlerine KİT mamulleri fiyat ve tarifelelerini doğrudan ayarlamak yetki ve serbestisi vermiştir. Sonuçta, KİT mamul ve hizmetlerine yapılan zamlar özellikle 6.11.1983'den sonra hızlanmıştır. Nitekim, DİE fiyat indekslerini tetkik ettiğimizde, kamu kesimi genel fiyat indeksinin özel kesim fiyat indeksinin üstünde bir artış gösterdiğini görmekteyiz. Gerçi bahiskonusu tarihten sonra yasal olarak KİT fiyat ve tarife zamları KİT yönetimleri tarafından yapılmaktadır. Fakat, KİT yönetim kurullarının Hükümetin tasvip etmeyeceği bir fiyat zammını uygulayabileceğini gerçekçi kabul etmemiz zordur.

Fiyat zamlarının ekonomimiz üzerindeki başlıca etkilerini burada iki açıdan tespit et-

mek gerekmektedir :

- 1) Zamlar, kârlılık ve verimlilik.
- 2) Zamlar ve enflasyon.

a — Zamlar, Kârlılık ve Verimlilik

Gerçekten son yıllarda, 1980'den ve özellikle 1983'den sonra KİT'lerin zarar eden müesseseler olmaktan çıkarak kârlı çalışan kuruluşlar haline geldiklerini görmekteyiz. KİT'ler 1975'de zarar etmeye başlamış ve o yıl 2,3 milyar TL. zarar göstermişlerdir. 1978'e kadar zarar artmış ve 1978'de zarar 13,2 milyar TL. olmuştur. Yapılan zamlar sonucu 1979'da net kâr 3,1 milyar TL., 1980'de ise 52,0 milyar TL. olmuştur (23). 1981, 1982 yıllarında da kârlar artmaya devam etmiş, ancak 1983'de fazla fiyat zammı yapılmaması dolayısıyla 1982'ye kıyasla azalan kâr 165,0 milyar TL. dolayında olmuştur. Fakat, 1984'de toplam KİT kârları yapılan yüksek oranlı fiyat zamları sonucu büyük bir sıçrama göstererek 464,9 milyar TL.'na yükselmiş, aynı süratli artış devam ederek, 1985'de toplam KİT kârları 783,9 milyar TL., 1986'da ise (tahmini olarak) 1.270 milyar TL. olmuştur (24).

Ancak, 1983'den sonra kârlılıktaki bu çok yüksek orandaki artışta gerçek anlamda KİT'lerin yeniden organizasyonu ve verimlilik artışının etkisi pek yoktur; başlıca sebep sürekli yapılan fiyat zamlarıdır. Bu yöntemi uygun bir ekonomi politikası olarak kabul etmemiz ise mümkün değildir. Ekonomi açısından asıl doğru olan yaklaşım fiyat zamları yapmak değil, verimlilik artışı sağlayarak ve fiyatları yükseltmeden — veya çok az yükselterek — kârlılığı sağlamaktır.

b — KİT Zamları ve Maliyet Enflasyonu

KİT zamları, verimlilikle ilgili tedbirlerir.

alınması ve sonuç vermesi bir zaman alacağına göre, kısa süre için ve bir defaya mahsus olmak üzere kaçınılmaz hale gelebilir. Aslında bu fiyat zammı ile — KİT mamulleri bir çok tarımsal ve sınai alt-sektörlerde girdi olarak kullanıldığı da hesaba katılırsa — diğer alt-sektörler üzerindeki zincirleme maliyet etkisi yoluyla genel fiyat seviyesi bir miktar artmış olacaktır. Kısaca, KİT fiyat zammı bir miktar «maliyet enflasyonu»na yol açacaktır. Buna mukabil, fiyat zamları sonucu bütçe açıkları kapanacağı — yahut azalacağı — için her yıl oluşabilecek «talep enflasyonu» önlenmiş olacaktır. Böyle KİT fiyat zammının önlediği talep enflasyonu, bu zamların yaratmış olduğu maliyet enflasyonundan daha büyüktür; en azından etkisi her yıl devam eder. Fiyat zammının yarattığı maliyet enflasyonu ise bir defaya, yahut bir yıla mahsustur. Demek ki, daha az mahzurlu bir yöntemle daha büyük bir mahzur önlenmiş olmaktadır.

Ne var ki, son yıllarda Hükümet ve KİT yönetimlerinin fiyat zammı tedbirini aşırı ölçülere vardırıdıklarını, ve bu zamları yukarıda belirtilen çerçeve içinde savunmak imkanı kalmadığını görmekteyiz. Nitekim, sık sık başvurulmuş yüksek oranlı fiyat zamları bu kere son yıllarda karşılaştığımız enflasyonun önemli bir sebebinin ve maliyet enflasyonu cephesini teşkil etmektedir. Üstelik, KİT fiyat zamları ile kârların devamlı artmasına rağmen, önemli ölçüde artırılan kamu yatırımları, gerek kamu yatırımlarındaki gerek kamu tüketim harcamalarındaki israflar sonucunda bütçe açıkları da azalmamış, aksine artmıştır. Sonuçta, bütçe açıklarının, para arzı artışının yol açtığı «talep enflasyonu» da azalmamış, aksine giderek sürat kazanmıştır. Böylece, son yıllarda gerek maliyet enflasyonu gerek talep enflasyonu bir arada oluşmak suretiyle, yıllık enflasyon oranının % 50 gibi çok yüksek rakamlara ulaşmasına yol açmıştır.

5 — KİT'lerin Finansman Yükü ve Talep Enflasyonunda Oynadığı Rol

1981 yılına kadar bir taraftan politik sebeplerle KİT mamul ve hizmetlerinin fiyatlarının düşük tutulması, diğer taraftan verimsiz çalışma ve istihdam fazlası gibi nedenlerle KİT'ler zarar etmekte kendileri özkaynak yaratmak imkanlarından mahrum bulunmaktadırlar. Bu sebeple de gerek yeni KİT yatırımları gerek işletme zararlarının kapatılması için önemli ölçüde ek finansmana ihtiyaç göstermekteydi. 1981'de bu ek finansman gereğinin yaklaşık % 50'si bütçeden, geri kalanı dış proje kredileri, Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu ile Devlet Yatırım Bankasından (DYB) karşılanmıştır (Bakınız: **Tablo : VI**). 1981'den sonra yapılan fiyat zamları ile gerçi KİT'ler kârlı ve özkaynak yaratır hale gelmişlerdir. Ne var ki, bu durum KİT'lerin verimli hale getirilmelerinden doğmadığı gibi, yatırım artışları dolayısıyla KİT'lerin ek finansman gereği yine de süratle artmıştır. Yine **Tablo: VI**'dan görüldüğü gibi, son yıllarda bu ek finansman yükünün çok az bir kısmı (1985 için % 14) bütçeden karşılanır olmuştur. Gerek dış proje kredilerinden gerek Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonundan ve diğer fonlardan (diğer kaynaklar) aktarılan paylar artmıştır. Bu da gösteriyor ki, KİT'ler halen bütçe ve bütçe dışı kaynakların ve iç ve dış kredilerin önemli bir bölümünü kullanmaktadırlar. O

halde, daha önce de temas edildiği gibi, günümüzde de KİT'ler sürekli fiyat zamları yoluyla maliyet enflasyonuna yol açmaları yanında, bütçe ve diğer fonları kullanmak, böylece bütçe açığının azaltılması veya tamamen kapanmasını önlemek suretiyle para arzı artışında ve talep enflasyonunda da doğrudan veya dolaylı surette önemli rol oynamaktadırlar. Bu durum halen KİT'lerle ilgili olarak yürütülmekte olan politikaların ne kadar yanlış olduğunu açıkça göstermektedir.

E — KİT'LERİN ÖZELLEŞTİRİLMESİ

1 — Halihazır Özelleştirme Çabaları

KİT'lerin özelleştirilmesinin tarihi gerekçesi Atatürk'ün uyguladığı devletçilik rejiminin ilkelerinde yatmaktadır. Buna göre, belirli bir sanayi alt-sektöründe özel teşebbüs yeterince geliştiği takdirde o alandaki KİT veya KİT'ler özel teşebbüse devredilecektir. Nitekim, daha önce de işaret ettiğimiz gibi, daha 1950'de iktidara gelen ve liberal bir ekonomi politikası izleyen Demokrat Parti KİT'leri satışa çıkarmış, fakat o devirlerde yeterli özel teşebbüs ve özel tasarruf olmadığı için satış yapamamıştı. Aynı şekilde, 1965'de tek başına iktidara gelen Adalet Partisi Hükümeti de programına KİT'lerin satışını dahil etmiş. Fakat herhangi bir satış başara-

Tablo : VI.

KİT'lerin Yatırım — Özkaynak Açığı, Ek Finansman Gereği ve Ek Finansman Yükünün Dağılımı (*)

(milyar TL.)								
		Öz Ek Finansman		Destekleme		Devlet Yatırım		Dİğer
Yıllar	Yatırım	Kaynak	Gereği	Ek Bütçe	Dış Proje kredileri	ve Fiyat İstikrar Fonu	Bankası	Kaynaklar
1981	405,8	— 43,2	449,0	229,6	93,8	73,8	51,9	—
1982	532,9	68,2	464,7	205,0	113,8	75,6	52,0	18,4
1983	768,9	174,2	594,7	292,0	154,9	108,4	39,4	—
1984	1.170,9	450,1	720,8	238,8	257,8	173,0	51,2	—
1985 (1)	1 703,7	487,8	1.215,9	171,0	501,0	241,0	37,6	265,3

mamıştı. Aksine, her iki Hükümet de sanayii ve tarımı teşvik etmek üzere çeşitli temel ve ara malları üretimi ile tarımsal ürünlerin pazarlanması alanlarında yeni KİT yatırımlarına girişmişlerdir. Buna mukabil, CHP ise daima KİT'lerin muhafası ve genişletilmesi eğiliminde olmuştur; bu partinin programında «özelleştirme» değil, çok defa «millileştirme» yahut «devletleştirme», stratejik önemi haiz alanlardaki özel teşebbüs kuruluşlarının kamuya devredilmesi ilkesi yer almaktadır. Bugün aynı eğilimi ortanın solunu temsil eden bir partide görmek yine mümkündür.

6 Kasım 1983'de iktidara gelen Anavatan Partisi de gerek parti gerek Hükümet programında KİT'lerin satışı yahut «özelleştirme» ilkesine yer vermiştir. Önce mamul ve hizmet fiyat ve tarifelerinde yapılan devamlı zamlar yoluyla KİT'leri kârlı hale getiren Hükümet son zamanlarda KİT'lerin «özelleştirilmesi» konusunu ele almıştır. Nitekim DPT, **1985 Yılı Programı**'nda «KİT'lerin hisse senetleri satışı yoluyla halka açılması ve işletme haklarının devri konusunda gerekli düzenlemeler yapılacaktır,» hükmünü getirmiştir. Bu çerçevede DPT'de «KİT'lerin Özelleştirilmesi Master Planı Projesi» çalışmaları başlatılmıştır. Bu proje uyarınca çimento ve gübre sektörleri ve bu sektörlerdeki KİT'lerin yeniden düzenlemeleri üzerindeki çalışmaları izleyerek kağıt sektörü ele alınmıştır (25). 28.5.1986 tarih ve 3291 sayılı kanunda birçok diğer konular yanında özelleştirme konusu da ele alınmıştır (26). Bu kanun uyarınca KİTlerin hisse senedi yoluyla halka açılması ve işletme haklarının devri konusundaki çalışmalar «Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi» bünyesinde sürdürülmektedir. Bu konudaki faaliyetlerin koordinasyonunu sağlamak üzere ise bir «Özelleştirme Yüksek Konseyi» oluşturulmuştur.

Halen (bu etüdün yazılma tarihi olan Kasım 1987'de) Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı

İdaresi bünyesinde ve ilgili bir Başbakanlık danışmanı tarafından yürütülen hazırlık çalışmaları tamamlanmak üzeredir. KİT'lerin özelleştirilmesine 29 Kasım 1987 seçimlerinden sonra başlanacağı ifade edilmektedir. İlgili Başbakanlık danışmanının ifadesine göre, özelleştirme programının başarısını sağlamak üzere işe ilk önce nispeten küçük ve satışı kolay bir kuruluş veya kuruluşlarla başlanacaktır. Bu, ÇİTOSAN bünyesindeki 5 çimento fabrikası, 7 özel kuruluştaki kamu payları, NETAŞ ve TELETAS ile bunlara ek olarak USAŞ ve TURBAN'daki kamu payları olabilir. SÜMERBANK ve PETKİM ise; büyük-lükleri dolayısıyla ilk satılacak kuruluşlar olmayacaktır (27).

2 — Özelleştirme Programının Amaçları

DPT, 1987 Yılı Programında özelleştirme-nin başlıca amaçlarını şöyle sıralamaktadır (28):

- Piyasa güçlerinin ekonomiyi harekete geçirmesine izin vermek.
- Üretkenlik ve verimliliği artırmak.
- Mal ve hizmetlerin kalite, miktar ve çeşitliliğini artırmak.
- Sınai mülkiyeti tabana yaymayı teşvik etmek.
- Sermaye Piyasasının gelişmesini hızlandırmak.
- KİT'lerin bütçe üzerindeki yüklerini azaltmak.

Bu ifadeden de anlaşılacağı gibi, KİT'lerin özelleştirilmesinde ekonomik gayeler, sosyal gayelere göre ön plandadır. Nitekim, serbest piyasa ekonomisinin kurallarını geçerli kılmak ve bu kurallar yoluyla ekonomiye harekete geçirmek, üretkenliği ve verimliliği artırmak, KİT'lerin bütçe üzerindeki yüklerini azaltmak gayelerinin sınai mülkiyeti tabana yaymak gayesine kıyasla daha ağırlıklı olduğu kolayca görülebilir. Diğer taraftan, tasarrufların daha büyük oranda hisse senetlerine yönelmesini teşvik etmek ve özel-

leştirmeyi başarıyla yürütmek üzere ciddi bazı önçalışmak mutlaka yapmak gerekecektir. Bu arada, TÜSİAD'ın da belirttiği gibi, özelleştirme ve satış, kiralamadan önce:

- Kamu tekellerini kaldırarak rekabete imkan vermek.
- Kamu sektörünün dış finansman (borçlanma, ve bütçe) ihtiyaçlarını azaltmak.
- Özel yabancı sermayenin katkılarını sağlayarak KİT'lerin verim düzeyini yükseltmek çok yararlı olabilir (29).

3 — KİT Hisselerinin Çalışan İşçi ve Personele Satış Şıkkı

Burada, sosyal gayelerle, örneğin KİT hisse senetlerinin halen KİT'lerde çalışan işçilere ve personele satılması yoluna gidilmediğini müspet ve gerçekçi bir husus olarak cesaretle kaydetmemiz gerekir kanaatindeyim. KİT hisse senetlerinin, meselâ borçlandırmak ve bu borcu uzun vadeli taksitle bağlamak suretiyle, halen KİT'lerde çalışan işçilere ve personele satışı gerçekten ilk bakışta sosyal gayeler açısından çok cazip gelebilir. Fakat, böyle bir yol iki bakımdan ciddi mahzur taşımaktadır ve KİT'lerin özelleştirilmesi programını aksatacağı gibi bizi sosyal açıdan ümit edilen gayelere de götürmez. Birincisi, KİT'lerin verimini azaltan en önemli etkenlerden biri aşırı istihdam ve ehliyet bakımından yeterli olmayan, politik etkilerle tayin edilmiş personel ve idarecilerdir. KİT'lerin hisse senetlerini ve idaresini bu gruba verdiğimizde bunların istihdamı azaltmak, profesyonel idareci tayin etmek, olmayanları atmak gibi radikal tedbirlere başvurmaya gerek yoktur. Kaldı ki, yabancı ülkelerde çalışan işçilerin kurmuş oldukları işçi şirketlerinin verim ve kâr düşüklüğünü, yönetim, finansman sorunlarını burada önemle hatırlamamız gerekir. KİT idaresinin ve hisse paylarının % 50'den fazlasını devlette bırakmak, böylece yönetimin devletin elinde kalması suretiyle yönetimin etkinliğini sağlamaya ça-

lışmak ta fiilen müspet bir sonuç vermez kanaatindeyiz. Diğer taraftan, KİT hisse senetlerinin tamamının veya % 50'den azının borçlanma yoluyla çalışan işçi ve personele devri «özelleştirme»den beklediğimiz rasyonelleştirme ve verimlilik artışını sağlayamayacağı gibi, KİT'lerin bütçe üzerindeki yükünü azaltmak gayesini de karşılamaktan çok uzak kalacaktır.

İkinci önemli mahzur sosyal gaye ile ilgilidir. Bir portföy yatırımı olarak hisse senedi alımı ülkemizde halen döviz, altın, ev, arsa gibi yatırımlara kıyasla fazla cazip değildir. Özellikle yeni hisse senetlerinin borsa veya piyasa fiyatları fazla yükselmemekte, enflasyonun gerisinde kalmaktadır. Verimli bir hale getirilemeyen kuruluşlara hisse senetlerinin borsa değeri ise bütçünün geri kalacaktır. Bu durumda, borçlandırılmak suretiyle hissedar yapılmış işçiler ve personel bir müddet sonra ve ergeç ellerindeki hisse senetlerinin fiyatlarının enflasyon oranında yükselmemesinden şikayet etmeye başlayabilirler. Bu da, özelleştirme programının sosyal gayeyi gerçekleştirmedeki başarısızlığı yanında programın yürütülmesini de tamamen akamete uğratabilecektir.

4 — Özelleştirme Yöntemleri: Mülkiyetin Devri ve Kiralama

DPT'nin ifadelerinden de anlaşılacağı gibi, KİT'lerin özelleştirilmesinin yegane yöntemi mülkiyetin devri değildir. Mülkiyetin devri yanında, mülkiyet kamuda kalmak şartıyla, özel teşebbüse «kiralama» yoluyla, belirli bir süre için yönetim devri de düşünülmektedir.

Mülkiyetin devri ise çeşitli yöntemlerle yapılabilir (30):

- KİT'lerin anonim şirket haline getirilmesi, hisse senetleri çıkartılması ve hisse senetlerinin tamamının veya % 50'den fazla bir bölümünün Sermaye Piyasasında satışa arz edilmesi.

- Hisse senetlerinin tümünün veya belirli bir kısmının borsada satılmayıp, ilgilenecek muhtelif özel kuruluşlardan teklif almak yoluyla satışı.
- Küçük müessese ve bağlı ortaklıklar için ise doğrudan belirli bir özel kuruluşa satışı.

Görülüyor ki, satış muhtelif kanallar ve yöntemlerle yapılabileceği gibi, mülkiyetin mutlaka tümünün devredilmesi de şart değildir. Nitekim, ilgili KİT veya müessese veya bağlı ortaklığın bir miktar sermayesi yine kamuda kalabilir. Kamuda kalacak hisse en çok % 50 veya tercihan daha az olmalıdır. Daha ileriki bir safhada, bahiskonusu ve özelleştirilmiş KİT kârlı bir özel kuruluş haline geldikten sonra, kamu istediği takdirde elinde mevcut azınlık hissesini yüksek bir fiyata yine satabilecektir.

Satışa en önemli malî, ekonomik ve teknik meselelerden biri de satılacak KİT veya müessese veya bağlı ortaklığın sermayesinin bugünkü değeriyle, gerçekçi ve doğru bir şekilde hesaplanmasıdır.

Özel teşebbüs temsilcilerinin KİT satışlarında bir miktar payın kamu elinde kalmasını tercih ettikleri anlaşılmaktadır (31). Bu, aslında, yukarıda da belirtildiği gibi, kamunun da yararına olabilir. Diğer taraftan, hisse senetlerine genel isteksizlik, KİT hisselerinin Sermaye Piyasasında satışının başarı ihtimalini her zaman azaltabilecek bir husus olup sadece KİT'lerde çalışan işçi ve personele hisse senedi satışında ortaya çıkacak bir husus değildir. Bu hususu hesaba kattığımızda KİT'lerin teklif yoluyla veya doğrudan satışı, başarı şansı daha yüksek bir yöntem olarak gözükmektedir. Bu yöntemi uygularken en önemli mesele ise satışlarda şeffaflığın, açıklığın, aleniyetin ve objektifliğin teminidir.

5 — Özelleştirme Programının Başarı Şansı

Özelleştirme programının başarısı için kıstas ne olacaktır? En basit kıstas, bir kısım

KİT veya müessese veya bağlı ortaklığın özel teşebbüse fiilen satışının yapılabilmesi, satış ve devrin gerçekleşmesi olarak alabiliriz. Bilindiği gibi, daha önceki dönemlerde, özellikle 1950 ve 1965'lerde yapılmak istenen KİT satışları ve devri teşebbüsleri akim kalmıştı. Fakat bunda o dönem Hükümetlerinin kusurunu aramak güçtür. Çünkü, o devirlerde ülkemizde henüz yeterli özel teşebbüs ve özel tasarruf oluşmamıştı. O halde, KİT'lerin satış ve devri hedefi, ekonomimizin o günkü şartları altında aslında gerçekçi bir hedef değildi. Yine de böyle bir hedefin tespiti özel teşebbüsün teşvik edildiği yolundaki izlenimleri kuvvetlendirmiş, bu yönden bir fayda sağlamış olabilir.

Bugün ise, KİT'lerin hiç olmazsa bir kısmını ve bazı alt-sektörlerdeki KİT'leri, müesseseleri ve bağlı ortaklıkları satın alabilecek veya kiralayabilecek ölçüde özel teşebbüs ve özel tasarruf oluşmuş bulunmaktadır. Bu nedenle, bugünkü Hükümetin koyduğu özelleştirme hedefi, satış ve kiralama mutlaka bir ölçüde gerçekleştirilebilecektir. Kaldı ki, Hükümet özelleştirmede sosyal gayelerden çok ekonomik ve malî gayeleri ön plana almak; işe önce küçük çaptaki müesseseler ve bağlı ortaklıklardan başlamak suretiyle, gerçekçi diyebileceğimiz bir yaklaşım uygulamaktadır.

Ayrıca, bu konuda son yıllarda muhtelif Avrupa, OECD gelişmiş ülkeleri muhafazakar hükümetlerinin yaptıkları başarılı özelleştirme programları da bizim için faydalı örnek teşkil etmektedir. Nitekim, son yıllarda İngiltere başta olmak üzere, Fransa, Japonya, F. Almanya, ve Hollanda bu konuda somut ve başarılı adımlar atmıştır. Gelişmiş ülkeler yanında, Filipinler, Malezya, Tayland, Singapur, Brezilya, Arjantin gibi bir çok gelişen veya yeni sanayileşen ülkelerde de yine son yıllarda özelleştirme çabalarına şahit olmaktadır (32).

Fakat, burada önemle belirtelim ki, fiilen birkaç veya bir kısım KİT, müessese ve bağlı

ortaklığın satışının gerçekleştirilmiş olması özelleştirme programını başarılı kabul etmemiz için yeterli kıstas değildir. Asıl mesele mümkün mertebe çok sayıda KİT, müessese ve bağlı ortaklığı, bütçeye kısa ve uzun vadede yük getirmeden, aksine bütçe açısından en müsait şartlarla satabilmek veya kiralayabilmektir. Bunun için en önemli şart ise tüm kamu kuruluşlarının önce ve bir an evvel verimli çalışır hale getirilmeleridir. Aksi takdirde, bugün sadece yüksek mamul fiyatı uyguladıkları için kârlı gibi gözüken KİT'leri satabiliriz. Zarar eden, veya az kâr eden KİT, müessese ve bağlı ortaklıklar ise kamunun elinde kalır. Bu da sonuçta, bazı KİT satışlarından elde edilerek kısa vadede faydalanılabilecek hasılatla rağmen, uzun vadede bütçe yükünü artırır. Yahut, zarar eden, az kâr eden, kamu elinde fiyat zamlarıyla kâr ettiği halde verimli olmayan ve rekabet şartlarında kârlı olma imkanları mahdud KİT'leri ise ancak çok düşük bir fiyata özel teşebbüse satabiliriz veya kiralayabiliriz. Bu da kamu ekonomisi için kaybolan bir fırsat ve zarardır.

Demek oluyor ki, ekonomik ve mali bakımdan gerçekten başarılı bir özelleştirme programı mutlaka KİT'lerin yeniden organizasyonu ve verimliliklerinin artırılması programıyla beraber yürümelidir. Hatta, önce KİT'ler yeniden düzenlenerek verimliliği artırılmalı, ikinci bir safhada satışa veya kiralamaya arz edilmelidir. Hükümetin böyle bir yol tutmadığı ise bugüne kadar yapılan hazırlık çalışmalarından açıkça görülmektedir.

NOTLAR

- (1) Bakınız: Devlet Planlama Teşkilatı, Sanayi Politikaları, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Yayın no: 1233/ÖİK 182, Temmuz 1974 ve ed. Mükerrrem Hiç, Turkey's and Other Countries' Experience with the Mixed Economy, İ.Ü., İktisat Fakültesi, İstanbul, 1979, sayfa: 5-8.
- (2) Aslında eğitim sosyal yahut demografik alt-yapı alanı sayılmakla beraber uzun vadeli etkileri

bakımından çok önemli bir verimli alt-yapı alanıdır. Atatürk dönünde eğitim alanında ve eğitim yatırımlarına büyük önem verilmiştir.

- (3) Bu konuda ayrıntılı bilgi için: A. Gündüz Ökcün, Türkiye İktisat Kongresi, 1923 - İzmir, Haberler - Belgeler - Yorumlar, A.Ü., Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ankara, 1968.
- (4) Akbank, Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi, 1923 - 1978, İstanbul, 1980, sayfa: 180-181.
- (6) Mükerrrem Hiç, «Atatürk'ün İktisadi Alandaki Görüş ve Politikaları», Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Atatürk ve Cumhuriyet Dönemi Türkiye'si, Ankara, 1981 içinde, sayfa: 135 - 139.
- (7) Akbank, a.g.e., sayfa: 185 - 186.
- (8) Mükerrrem Hiç, «Atatürk'ün İktisadi Alandaki Görüş ve Politikaları», sayfa: 140 - 141.
- (9) DİE, Türkiye Milli Geliri, Toplam Harcamaları ve Yatırımları, 1938, 1948 - 1967.
- (10) İlgili istatistikler DİE veya Akbank, a.g.e.'den izlenebilir.
- (11) TUSİAD, KİT Raporu, İstanbul, 3 Mayıs 1982, sayfa: 18.
- (12) TUSİAD, a.g.e., sayfa: 16.
- (13) 24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konan istikrar ve dışı açılma politikaları çeşitli seminerlerde ayrıntılarıyla ele alınmıştır: Mükerrrem Hiç, «Son Alınan Ekonomi Tedbirleri», Sermaye Piyasası Bülteni, Nisan 1980, sayı 100 ve Mayıs 1980, sayı 101.
- Aynı zamanda: Bela Balassa, «The Policy Experience of Newly Industrializing Economies after 1973 and the Case of Turkey», The Role of Exchange Rate Policy in Achieving the Outward Orientation of the Economy içinde, SPAM, İstanbul, 1981.
- (14) Resmi Gazete, tarih 22.10.1983, sayı 18199
- (15) Resmi Gazete, tarih 18.6.1984, sayı 18435 mükerrer.
- (16) Bakınız: DPT, 1987 Yılı Programı, Tablo : 16, sayfa: 21.
- (17) DİE, Türkiye Milli Geliri ve Harcamaları, 1948-1972.
- (18) DPT, 1987 Yılı Programı, Tablo 36, sayfa 38.
- (19) Bu sorunlar eskidenberi tartışılmaktaydı. Nitekim: ESEKH, İktisadi Devlet Teşekkülleri, İstanbul, 1988; A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisadi Devlet Teşekküllerinin Başlıca Problemleri, Ankara, 1968 ve İktisadi Devlet Teşekküllerinin Reorganizasyonu ile İlgili Seminerler, Ankara, 1966.
- (20) TUSİAD, KİT Raporu, İstanbul 1982 ve Özelleştirme, İstanbul, 1986. sayfa: 10-11.
- (21) DPT, 1987 Yılı Programı, sayfa 87.

- (22) DPT, a.g.e., sayfa 87.
(23) TÜSİAD, KİT Raporu, s. 16.
(24) Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1985, 1986, 1987 Mali Yılı Bütçe Gerekçeleri.
(25) DPT, 1987 Yılı Programı, s. 43.
(26) Resmi gazete tarih 3.6.1986, sayı 19126.
(27) Milliyet Gazetesi, 10.11.1987, sayfa 5
(28) DPT, 1987 Yılı Programı, s. 43.
(29) TÜSİAD, Özelleştirme, s. 17
(30) TÜSİAD, a.g.e., s. 18-22.
(31) TÜSİAD, a.g.e., s. 21.
(32) Tüm bu ülkelerdeki özelleştirme programları için bakınız: TÜSİAD, a.g.e., s. 23-60.

YARALANILAN BAŞLICA ESERLER

- Akbank, Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi, 1923-1978, İstanbul, 1980.
Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Atatürk ve Cumhuriyet Dönemi Türkiye, Ankara, 1981.
ed. Mükerrrem Hiç, Turkey's and Other Countries' Experience with the Mixed Economy, İ.Ü., İktisat Fakültesi, İstanbul, 1978.
Mükerrrem Hiç, Kapitalizm, Sosyalizm, Karma Ekonomi ve Türkiye, 3. baskı, İ.Ü.İ.F. İstanbul, 1981.

- DPT, Beş Yıllık Kalkınma Planları, I-V.
—, 1987 Yılı Programı.
TÜSİAD, KİT Raporu, İstanbul, 3 Mayıs 1982.
— Özelleştirme, KİT'lerin Halka Satışında Başarı Koşulları, İstanbul, 29 Mayıs 1986.
Yeni İş Dünyası, KİT Özel Sayısı, Ocak 1982.
A.Ü., Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisadi Devlet Teşekküllerinin Başlıca Problemleri, 1966 Yılı Seminer Konuşmaları, Ankara, 1968.
—, İktisadi Devlet Teşekküllerinin Reorganizasyonu ile İlgili Seminerler, 29 Nisan 1965-3 Haziran 1965, Ankara, 1966.
Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti, İktisadi Devlet Teşekkülleri, İstanbul, 1968.
Kanun No. 2929, tarih 19.10.1983 «İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında Kanun», Resmi Gazete, tarih 22.10.1983, sayı 18199.
Kanun Hükmünde Kararname no. 233, tarih 8.6.1984, «Kamu İktisadi Kuruluşları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname», Resmi Gazete tarih 18.6.1984, sayı 18435 mükerrer.
Kanun No. 3291, tarih 28.5.1985, «..... ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi Hakkında Kanun», Resmi Gazete tarih 3.6.1986, sayı. 19126.
Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Mali Yıl Bütçe Gerekçeleri, 1985, 1986 ile 1987.

Geleneksel İktisat Eleştirileri (VIII): Sermaye

Simon MOHUN

Yazar, Londra Üniversitesi'ne bağlı Queen Mary College'da iktisat dersleri veriyor. *The Value Controversy*'nin (1981) ortak yazarları arasında yer alan S. Mohun'ın bu yazısı, Tom Bottomore tarafından derlenen *A Dictionary of Marxist Thought*'un «Capital» maddesi olarak kaleme alındı. Yazıyı Nail Satlıgan dilimize çevirdi.

Gündelik dilde 'sermaye' kelimesi, genellikle, bireylerin servet olarak sahip oldukları bir varlığı anlatmak için kullanılır. Öyle olunca sermaye, bir getiri haddi sağlamak üzere yatırılacak bir para tutarını belirtebileceği gibi yatırımın kendisini de anlatabilir. Mali araçlara ya da üretim araçları üzerinde bir senet niteliğinde hak bildiren değerli kâğıtlara da, fiziksel üretim araçlarının kendilerine de sermaye denir. Sermayenin niteliğine bağlı olarak da sermaye sahibinin elde etmeye yasal hak kazandığı getiri haddi, ya faiz ödemesi ya da kârlar üzerinde bir alacak hakkıdır. Burjuva iktisadı, terimin kullanım alanını daha da genişleterek ona, yalnızca potansiyel olarak olsa bile, bir gelir kaynağı olarak kullanılabilecek her türlü varlığı kapsayan bir anlam yükler. Böylece evler de, daha yüksek bir gelir elde etme olanağını sağlayan uzmanlaşmış bir eğitim de (beşerî sermaye), bireylerin sermayesinin bir parçası olabilir. O hâlde genel olarak sermaye, sahibi için gelir akımı yaratabilecek bir varlıktır.

Bu anlayıştan çıkan iki sonuç vardır. Birincisi, geçmişte, şimdiki zamanda ve gelecekte her türlü topluma uygun düşmesi ve hiçbirine özgü olmamasıdır; ikincisi ise, cansız nesnelerin, bir gelir akımı yaratma anlamında üretken olmaları olanağını önermesidir. Marxist sermaye kavramı, bu iki sonucun yadsınması üzerine kurulur. Sermaye, genelleşmiş biçimiyle, bütünüyle kapitalizme özgü bir şeydir; sermayenin tarihi kapitalizmden eski olmakla birlikte, kapitalist toplumda sermaye üretimi hüküm sürer ve başka her çeşit üretimi hâkimiyeti altına alır. Sermaye, kapitalist üretim ilişkilerinden ayrı olarak anlaşılamaz; aslında sermaye, kesinlikle bir şey değil, şey biçimine bürünmüş bir toplumsal ilişkidir. Hiç kuşkusuz, sermayenin para yapmayla ilgili bir tarafı vardır; ama para 'yapan' varlıklar, parası olanlar ile olmayanlar arasındaki tikel bir ilişkiyi cisimlendirirler. Bu ilişkide yalnız para 'yapılmaz',

aynı zaaftnda böyle bir süreci doğuran özel mülkiyet ilişkilerinin knedileri de sürekli olarak yeniden üretilir. Marx şöyle yazar:

sermaye, bir nesne değil, toplumun belli bir tarihsel oluşumuna ait bulunan belli bir toplumsal üretim ilişkisidir ve, bir nesnede kendisini ortaya koyarak bu şeye belirli bir toplumsal nitelik kazandırır. ... Sermaye, toplumun belli bir kesiminin tekeline aldığı üretim araçlarıdır ve canlı emek-gücünün karşısına, bu emek-gücü karşısında bağımsızlaşmış ve sermayedeki bu zıtlık yoluyla kişileşmiş ürünler ve iş koşulları olarak çıkar. Bu, yalnızca, işçilerin, bağımsız gler haline getirilmiş ürünleri, kendilerini üretenlerin hakimi ve satın alıcısı olarak ürünler olmayıp, aynı zamanda da, bu emeğin, işçilerin karşısına, ürünlerinin nitelikleri olarak çıkan toplumsal gleri ve ... biçimidir. şu halde, burada, biz, tarihsel olarak üretilen toplumsal üretim süreci içersindeki etkenlerden birinin keşsin ve, ilk bakışta pek gizemli, toplumsal bir biçimiyle karşı karşıyayız. (**Kapital** III, bl. 48).

O hâlde sermaye, basit bir tanıma yatkın olmayan, karmaşık bir kategoridir ve Marx'ın yazdıklarıının büyük bölümü, bunun dallanıp budaklanmasının araştırılmasına ayrılmıştır.

Her para tutarı sermaye değildir. Parayı sermayeye dönüştüren belirli bir sürec vardır. Marx, bu sürece DOLANIM alanında yer alan şu iki karşıt alış verişler dizisini karşılaştırarak yaklaşır: Değişik metalar satın almak için meta satma ve sonradan satmak için meta satın alma. Metaları M ile, parayı da P ile gösterecek olursak, bu iki sürec, sırasıyla M-P-M ve P-M-P olur. İkinci sürec, ancak sondaki para tutarı başlangıçtaki tutardan büyük olduğu zaman anlamlıdır. Oysa metaın DEğER'i ile parasal biçimi arasındaki olumsal dalgalanmaları yok sayarsak, bu mümkün değilmiş gibi gözükür. Çünkü mübadele değer eş değerlerinin mübadelesi olmasaydı, bundan dolayı değer yaratılmış olmaz, yalnızca kaybedenden kazanana aktarılmış olurdu. Mübadelenin değer

eş değerleri arasında olması da, nasıl para yapıldığı sorununu ortadan kaldırmaz. Marx, görünüşteki bu çelişkiyi bir tikel meta üzerinde odaklaşarak çözer. Söz konusu metaın KULLANIM DEğERİ'nde kendisinin sahip olduğundan daha çok değer yaratma özgülüğü vardır: Bu meta EMEK GÜCÜ'dr. Emek gücü, ücret karşılığında alınıp satılır; bunun ardından işçilerce üretilen metalar da, girdilerin toplam değerinden, yani emek gücü değerinin yanı sıra üretim süreci içinde tüketilen üretim araçlarının değerinden daha büyük bir değer karşılığında satılabilir. Ne var ki, emek gücü, ancak işçiler çalışma kapasitelerini satmakta zgrseler, meta olabilir; bunun olabilmesi için de emek akışkanlığı üstündeki feodal kısıtlamaların kaldırılmış, işçilerin üretim araçlarından ayrılmış, böylece de zorla emek piyasasına itilmiş olmaları gerekir. (Marx, bu tarih n koşulları sermayenin İLK BİRİKİM'i olarak tahlil eder.)

Sonuç olarak tipik M-P-M alış verişler dizisi, emek gücü metaının ücret karşılığında satılmasını, daha sonra bu ücretin işçinin yeniden üretilmesi için gerekli bütün metaları satın almakta kullanılması gösterir. Para, burada hiç de sermaye olarak iş görmez. Buna karşılık P-M-P alış verişler dizisi, sermayeci tarafından girdiler için para ndelenmesini, daha sonra bu girdilerin çıktılara dnştrlerek daha çok para karşılığında satılmasını kapsar. Tüketilen, dolayısıyla da tümüyle yok olan metalara harcanan ücretten farklı olarak sermayecinin parası, sırf daha büyük bir miktar hâlde yeniden ortaya çıkması için ndelenir. Burada para, emek sürecinin meta hâline geldiği tarih sürec temelinde sermayeye dönüşmüştür. Alış verişler dizisinin de P-M-P' biçiminde yazılması uygun olur; burada $P' = P + \Delta P$, ΔP ise ARTIK DEğER'dir. P-M-P': 'demek ki, ... do-laşım alanında **prima facie** görüldüğü biçimiyle, ... sermayenin genel formülüdür.' (**Kapital** I, bl. 4).

Sermaye, değerin genişlediği bir süreç olduğu için, bazen 'kendini genişleten değer' ya da aynı anlama gelmek üzere 'değerin öz değeri' olarak tanımlanır. Sermaye devrinin hâlindeki değerdir; dolayısıyla öz-değerlenen değerin sırayla büründüğü özgül görünüm biçimlerinin hepsi sermaye biçimleridir. Sermayenin genel formülünü daha tam olarak yazarsak bunu daha kolay görebiliriz:

EG

P — M ... Ü ... M' — P'

ÜA

Burada EG emek gücünü, ÜA üretim araçlarını, Ü girdileri M) daha yüksek değerli çıktılara (M') dönüştüren üretim sürecini göstermektedir; P ile P' ise eskisi gibidir. Gerek P, gerekse P', para-sermaye ya da para biçimindeki sermayedir; M üretken sermayedir; M' ise meta-sermayedir. Hareketin tümüne 'sermaye döngüsü' denir; bu döngüde sermaye, her biri değeri'lenme sürecindeki tikel bir işleve tekabül eden bir dizi dönüşümden geçen bir değerdir. Para-sermaye ile meta-sermaye dolanım sürecine, üretken sermaye üretime ilişkindir; döngünün değişik aşamalarında bu çeşitli biçimlere bürünen sermaye de, 'sanayi sermayesi' adını alır ve kapitalist ilişkilerin hükmettiği her üretim dalını kucaklar.

Sanayi sermayesi, artı-değerin ya da artı-ürünün sadece ele geçirilmesinin değil, aynı zamanda yaratılmasının sermayenin bir işlevi olduğu, sermayenin biricik varlık biçimidir. Bu nedenle, onda, üretimin, kapitalist niteliği bir zarınlılıktır. Varlığı, kapitalistler ile ücretli emekçiler arasındaki uzlaşmaz sınıf karşıtlığını gösterir.... Sanayi sermayesinden önce, geçmişe karışan ya da cançekişmekte olan toplumsal üretim koşulları arasında görülen diğer sermaye türleri, yalnız ona tâbi olmakla ve işleyiş biçimleri ona uyacak biçimde değişmekle kalmayıp ancak ona dayanarak hareket etmekte ve bu temelle birlikte yaşayıp ölmekte, ayakta durmakta ya da çökmektedir (Kapital II, böl. 1).

Sermayeci değeri'lenen paranın sahibi-

dir, ama değerin bu öz değeri'lenmesi nesnel bir harekettir; ancak bu nesnel hareket sermayecinin öznel amacı hâline geldiği ölçüde para sahibi, sermayeci hâline, sermayenin kişileşmesi hâline gelir. Burada asıl önemli olan, öznel kâr etme güdülerinden çok nesnel bir hareket olarak değeri' genişlemesidir; öznel güdülerin tamamıyla olumsal olmasına karşılık sözü edilen nesnel hareket, tek tek her sermayenin ortak yanını tanımlar. Kendi değeri'lerini genişletme yetenekleri açısından bütün sermayeler özdeştir: Marx buna 'genel olarak sermaye' der. Her sermayeye isabet eden kâr elbette REKABET'in bir sonucudur; ne var ki dolanım değeri' yaratmadığı için fiilen üretilmiş olandan fazlası üleştirilemez. Bundan çıkan sonuç, rekabet hâlindeki çok sayıda sermayeyle ilgili görüngüleri anlamak için ilk önce bu görüngülerin içeriğinin ele alınması gerektiğidir. Marx'ın bu konudaki ifadesi şöyledir:

Kapitalist üretimin için yasalarının, bireysel sermaye kitlelerinin hareketleri sırasında kendilerini göstermeleri, rekabetin zarılayıcı yasaları olarak ortaya çıkmaları ve bireysel kapitalistlerin kafalarında ve bilinçlerinde hareketlerine yön veren dürtüler olarak yer almaları ... sermayenin asıl mahiyetini kavramadan, rekabetin bilimsel bir tahlilinin yapılması olanaksızdır; bu, tıpkı, gök cisimlerinin görünüşteki hareketlerinin, ancak, duyuyla doğrudan doğruya algılanamayan gerçek hareketlerini bilen birisi için anlaşılır ve açıklanabilir olmasına benzer (Kapital I, böl. 12).

'Genel olarak sermaye', çok sayıda rakip sermaye biçiminde ortaya çıkar; bu ise, sermayelerin, bileşimlerine, üretilen kullanım değeri'lerine ve benzerine göre farklılaşmış olmasını ön-gerektirir. Rekabetin örgütlediği böyle bir farklılaşma da, hep beraber ürettikleri toplam artık değeri' içinde her bir sermayenin kâr payını belirler.

Bu kâr biçimindeyken sermaye, emekten bağımsız olarak servet ürettiyormuş gibi

görünür; bu görünüşü anlamak için artık değeri sermayenin nasıl ürettiğini, sermayenin nasıl durmadan para ve metalar gibi karşıt biçimler alan bir süreç olduğunu, sermayenin nasıl şeylere yapışmış bir toplumsal ilişki olduğunu incelemek gerekir. Burjuva toplumunun sınıf karakterinin tahliline olanak veren, yalnızca 'genel olarak sermaye' tahlilidir; ancak işçi sınıfının artık emeğini sermayenin değer biçiminde nasıl mülk edindiğinin tahlilinden sonradır ki bunun böyle olmadığı yolundaki yanılsamaları rekabet görüngülerinin nasıl ve niçin doğurduğu belirlenebilir. O halde 'genel olarak sermaye' tahlili 'çok sayıda sermaye' tahlilinden, sermayenin özü görünüm biçimlerinden, üretimde değerlenme değerinin dolanımında gerçekleşmesinden önce gelmek zorundadır.

Satın alınmış girdiler üretim sürecinde değişik roller oynarlar. İkinci üretim araçlarını ele alalım. Ham maddeler bütünüyle tüketilirler, dolayısıyla EMEK SÜRECİ'ne girdikleri biçimi yitirirler; aynı şey (birkaç üretim çevrimi sürse bile) emek araçları için de geçerlidir. Sonuç yeni bir kullanım değeridir, üründür; bir çeşit kullanım değerleri, emek aracılığıyla bir başka çeşit kullanım değerlerine dönüştürülür. Değer, ancak bir kullanım değeri içinde var olabilir —bir şey kullanım değerini yitirmişse, değerini de yitirmiştir. Ama üretim süreci kullanım değerlerinin dönüştürüldüğü bir süreç olduğundan, üretim araçlarının kullanım değerleri tüketildikçe, bunların değeri ürüne aktarılır. Böylece üretim araçlarının değeri üründe saklanıp korunmuş olur. Emeğin, onun özgül tipte bir emek olarak yararlı ya da somut, tikel karakterinin aracılık ettiği bir değer aktarımıdır bu. Oysa üretim araçları, üretken sermaye öğelerinin sadece birisidir; Marx, 'değişmez sermaye'yi öndelenmiş sermayenin üretim araçlarına dönüşen ve üretim süreci içinde her hangi bir nicel değer değişikliğine uğramayan bölümü olarak tanımlar.

İkinci olarak, emeği ele alalım; meta üreten her türlü emek fiili yalnızca tikel bir yararlılığı olan emek değildir; aynı zamanda soyut insan emek gücü, genel olarak emek ya da SOYUT EMEK harcamasıdır. Üretim araçlarına taze değer ekleyen, emeğin bu yönüdür. Somut emek ile soyut emek nasıl iki değişik faaliyet değil, aynı faaliyetin değişik yönleriyse, emek gereçlerinin değerinin saklanıp korunması ve bu değere yeni değer eklenmesi de iki değişik faaliyetin sonuçları değildir. Yeni değer ekleme fiili, aynı anda üretim araçlarının değerini de aktarır; ama aradaki ayırım, ancak emeğin ikili doğası açısından bakıldığında anlaşılabilir. Nitekim Marx, 'değişir sermaye'yi öndelenmiş sermayenin emek gücüne dönüşen ve ilkin kendi değerinin eş değerini yeniden üreten, ikinci olarak da kendi eş değerinin üzerinde değer, koşullara göre değişen bir artık değer üreten bölümü olarak tanımlar.

Sermaye öğeleri böylece birbirinden ayrılmış olur: Birincisi, emek süreci bakımından, nesnel etkenler (üretim araçları) mı, yoksa öznel etkenler (emek gücü) mi olduklarına göre; ikincisi, değerlenme süreci bakımından, değişmez ya da değişir sermaye oluşlarına göre. Değişmez sermaye ile değişir sermaye arasındaki ayırım yalnız Marx'ın yapıtına özgüdür; onun kapitalist üretim tarzına ilişkin anlayışında da bu ayırım merkezi yer tutar. Marx, bu ayrımı geliştirir geliştirmez, onu kendinden önceki iktisatçıların sermaye tahlilini eleştirmekte kullanabilmiştir. Bunlar, 'sabit' sermaye ile 'dolaşır' sermaye arasında değişik bir ayrıma başvuruyorlardı. Bu kategoriler seçilmiş bir zaman aralığı (örneğin bir yıl) göz önünde tutularak kullanılıyor, sermaye öğeleri ele alınırken, bunların söz konusu zaman aralığı içerisinde bütünüyle mi tüketildiğine (dolaşır sermaye — tipik olarak emek gücü ile ham maddeler), yoksa dönem içerisinde ancak kısmen tüketilerek sadece değerlerinin aşınıp eskimiş bir bölümünü

ürüne mi aktardıklarına (sabit sermaye — tipik olarak makineler ile binalar) bakılıyordu. Marx, bu ayrıma merkezî yer verilmesini şiddetle eleştirdi. Öncelikle bu ayrım, sermayenin yalnız bir biçimi, üretken sermaye için geçerliydi; meta ve para-sermaye ihmal ediliyordu. İkinci olarak da:

Aradaki fark şimdi sadece, değer aktarmasının ve, bunun sonucu olarak da, değerın yerine konulmasının parça parça ve yavaş yavaş mı, yoksa bir defada mı olduğuna bağlı bulunuyor. Böylece, değişen ve değişmeyen sermaye arasında bulunan ve her şeyi belirleyen ayrım ortadan silindiği gibi, artı-değer üretimi ile kapitalist üretimin bütün sırrı, yani belli değerler ile bunların kendilerini ortaya koydukları şeyleri sermayeye dönüştüren koşullar yok edilmiş oluyor. Sermayeyi oluşturan bütün kısımlar şimdi sırf kendi dolaşım biçimleri ile ayırdediliyorlar (ve, elbette, metaların dolaşımı da sadece, zaten varolan belli değerler ile ilgilenmiş oluyor). ... İşte böylece, burjuva ekonomi politiğinin, Adam Smith'in «değişmeyen ve değişen sermaye» kategorilerini, «sabit ve döner sermaye» kategorileri ile karıştırmasına içgüdüsel biçimde sıkı sıkıya sarılması ve bunu hiç eleştirmeksizin yüz yıldır kuşaktan kuşağa papağan gibi tekrarlama anlaşılır bir şeydir. Sermayenin ücretlere yatırılan kısmı, burjuva ekonomi politiği tarafından, artık, hiç bir şekilde, hammaddeye yatırılan kısmından ayırdedilmemekte, değişme-

yen sermayeden —ürün tarafından parça parça ya da bütünüyle dolaştırılması açısından— ancak şeklen ayırdedilmektedir. Böylece, kapitalist üretimin ve dolayısıyla da kapitalist sömürünün gerçek hareketinin kavranmasının, temeli, bir darbeye, yok edilmiş olmaktadır. Sorun, yatırılan değerlerin yeniden ortaya çıkmasından başka bir şey değildir (Kapital II, böl. 11).

Bu, FETİŞİZM'in, yani toplumsal üretim sürecinin şeylere yapıştırdığı toplumsal karakterin, o şeylerin maddî doğasının sahip olduğu doğal bir karaktere dönüşmesinin en önemli örneklerinden biridir. Marx'ın sermaye ve onun değişmez ve değişir bileşenlerine ayrılması kavramı, bu gerçek ters yüz oluşu çözmenin can damarıdır. Kavram, Marx'ın artık değer üretimine, artık değerın yeniden yatırılan ya da sermayeleştirilen bölüme ve genel olarak kapitalist üretimin hareket yasalarına ilişkin irdelemesinin tahlili temelini oluşturur.

Özet olarak sermaye zorlayıcı bir toplumsal ilişkidir; bu ilişki, ister meta ister para olsun şeylere yapışır. Para biçimindeyken, kapitalist sınıfın bu gün mülk edindiği, geçmişin birikmiş, karşılığı ödenmemiş artık emeğini kapsar. Bu niteliğiyle kapitalist toplumun hâkim ilişkisidir.

Yurt içinde, yurt dışında...

... gelişen ekonomimizin
güçlü bankası:



Türkiye İş Bankası



**LEBİB YALKIN YAYIMLARI
VE BASIM İŞLERİ A.Ş.**



MEVZUAT YAYIMCILIĞINDA

• YAYIMLARIMIZ KANUN, KARARNAME, TÜZÜK, YÖNETMELİK VE TEBLİĞLER İLE BUNLARA İLİŞKİN SAİR MEVZUAT METİNLERİNİ İÇERMEKTE OLUP, CİLTLER DEĞİŞEN YAPRAKLAR (FÖYVOLANT) ŞEKLİNDE HAZIRLANMIŞTIR.

CİLTLERİMİZİN TESLİMİNDEN SONRA MEVZUATTAKİ DEĞİŞİKLİKLER VE İLAVELER METNE İŞLENMEK VE ESKİ ŞEKİLLERİ DE AYRICA VERİLMEK SURETİYLE EN SERİ ŞEKİLDE ABONELERİMİZE GÖNDERİLMEKTE VE BÖYLECE METİNLER YÜRÜRLÜKTEKİ ŞEKLİNİ MUHAFAZA ETMEKTEDİR.

**33.
YIL**

- TÜRK PARASI KIYMETİNİ KORUMA (KAMBIYO) MEVZUATI
- TÜRK PARASI KANUNLARI
(Banka ve Sermaye Piyasası Mevzuatı)
- İTHALÂT MEVZUATI
- İHRACAT MEVZUATI
- AVRUPA EKONOMİK TOPLULUĞU (A.E.T.) MEVZUATI
- TURİZM MEVZUATI
- İMALÂT SANAYİİ MEVZUATI
- GÜMRÜK MEVZUATI

G1- Gümrük Kanunu ve Yönetmeliği ile Muafiyetler ve Uygulama
G2- Gümrük Giriş Tarife Cetveli ile Diğer Vergi ve Resimler
G3- Gümrük Anlaşmaları, GATT, TIR, Karayolları Nakliyat Anl. vb.

- DEVLET İHALE KANUNU
- TEŞVİK MEVZUATI
- İMAR MEVZUATI
- BELEDİYE MEVZUATI

- İŞ HUKUKU, SOSYAL SİGORTA VE BAĞ-KUR MEVZUATI

A- Yüksek Mahkemeler Kuruluş Kanunları ve Kararları
B- İş Hukuku, Mevzuatı
C- Sendikalar, Toplu İş Sözleşmesi, Grev ve Lokavt Mevzuatı
D- Sosyal Sigorta Mevzuatı
E- Bağ-Kur Mevzuatı

- VERGİ MEVZUATI

- Gelir Vergisi Mevzuatı
- Kurumlar Vergisi Mevzuatı
- Veraset ve İntikal Vergisi Mevzuatı
- Vergi Usul Kanunu ve Mevzuatı
- Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hk. Kanun ve Mevzuatı
- Damga Vergisi, Değerli Kağıtlar Kanunu ve ithalde Alınacak Damga Resmi Mevzuatı
- Emlak Vergisi Mevzuatı
- Harçlar Kanunu ve Mevzuatı
- Motorlu Taşıtlar ve Taşıt Alım Vergileri Mevzuatı
- Belediye Gelirleri Kanunu ve Mevzuatı
- Katma Değer Vergisi Mevzuatı

•Yayımlarımızdan İlgilendiğiniz Seriler Bulunduğu Taktirde
Yayınevimize Müracaat Ediniz veya Broşür İsteyiniz.

LEBİB YALKIN YAYIMLARI VE BASIM İŞLERİ A.Ş.

Meclisi Mebusan Cad. No. 327 Dursun Han Kat 3 (80040) Salıpazarı-İstanbul Tel: 152 11 00 (5 Hat)

CEVHER GRUBU'nun
Bugüne kadar ürettiği
300 000 Adet

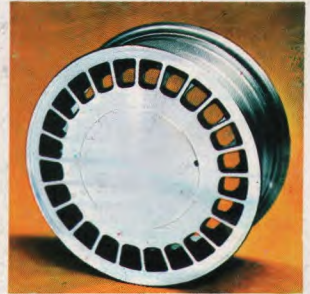
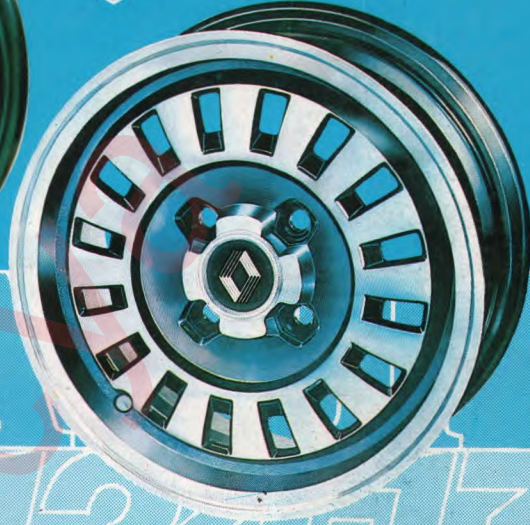
CEVHER *jant*

TÜRKİYE KARAYOLLARINDA HİZMET GÖRÜYOR

* ÖZEL ALAŞIMLI ALÜMİNYUM DÖKÜM CEVHER JANTLAR
DÜNYANIN EN ÖNEMLİ OTOMOBİL FABRİKALARININ ŞART KOŞTUGU
YÜKSEK KALİTE STANDARTLARINDA ÜRETİLMEKTEDİR



TSEK BELGELİDİR



Renault-12 ve Ford-Taunus otomobillerine ait Cevher jantları bir süre sonra piyasaya verilecektir.

CEVHER *jant*

(5 sene süre ile GARANTİLİ)



Türkiye Genel Distribütörü:
CEVHER MOTOR TİCARET A.Ş.

Halit Ziya Bul. No. 74 Halk Sigorta İş Merkezi 'B' Blok Zemini-İZMİR

Tel: (51) 25 11 51 - 52 Teleks: 53 078 cese tr