

iktisat

dergisi

AYLIK DERGI

ŞUBAT- MART 1999 SAYI: 387 750.000TL.

Sermaye Piyasaları ve Bankalar

Aylin Ataay • Cem Mehmet Baydur • İhsan Ersan • Ümit Erol

• Atıf Evren • Hasan Gürak • Seyfettin Gürsel

• Alfred Isaac • Ayşegül Öker • İzzettin Önder

• Turgut Özkan • Ali Seyyar • Handan Sümer

• Alişan Yılmaz • Mustafa K. Yılmaz



İFMC

İÜ İKTİSAT FAKÜLTESİ MEZUNLARI CEMİYETİ
YAYIN ORGANIDIR

Türkiye'nin Sermaye Piyasasını Yönlendiren Uzman Kurulu



Best Securities Firm

TSKB

Turkey



Best Securities Firm

TSKB

Turkey

- Türkiye'nin İlk Özel Yatırım Bankası
- 1997'de %50'yi ve 1998'de %57'yi aşan pazar payıyla sermaye halka arzlarında lider
- Derin kurumsal finansman bilgisi
- Mali ve stratejik ortaklık danışmanlığı
- Güçlü bir araştırma bölümüyle desteklenen rakipsiz araştırma kapasitesi
- Proje finansmanı ve danışmanlık hizmetlerinde 49 yıllık deneyim
- Döviz ve para piyasası hizmetleri

TSKB

TSKB Meclisi Mebusan Caddesi, No:161 Fındıklı 80040 İstanbul

Tel: (0212) 251 28 00 - 251 27 02 Faks: (0212) 251 28 55 e-mail: genel@tskb.com.tr

Hesap kitaptan anlayanlar için alışverişin tek "Nokta"sı.



MECİDİYEKÖY
PROFİLO ALIŞVERİŞ MERKEZİ

BEYLİKDÜZÜ

KARTAL

DENİZLİ
EGS PARK DENİZLİ

BORNOVA-İZMİR
EGS PARK BORNOVA

BODRUM
OASIS ALIŞVERİŞ MERKEZİ

Türk ekonomisinin güçlü kuruluşu EGS Perdama, eski alışveriş alışkanlıklarına karşı büyük bir 'Nokta' koydu. Gıdadan ev dekorasyonu ve giyime 35.000 çeşit ürün rahatça dolaşılabilen geniş mekanlar ve sunduğu kusursuz hizmetle Nokta, hesap alışverişin yeni adresi.

NOKTA
HİPERMARKET
"Kuruntusuz Alışveriş"

Nokta İstanbul-Mecidiyeköy Tel: (0212) 216 40 50

Nokta İstanbul-Kartal Tel: (0216) 488 54 50

Nokta İstanbul-Beylikdüzü Tel: (0212) 872 40 60

Nokta İzmir-Bornova Tel: (0232) 343 70 00

Nokta Bodrum Tel: (0252) 317 00 60

Nokta Denizli Tel: (0258) 371 99 00

Hüsnü Kuruntu
"Alışveriş Uzmanı"
Emekli, 56 yaşında,
titiz, tutumlu, telaşlı
bir aile babası.

1 Nisan'da ISO 9001 sürecini başlattığımızda bazıları bunu şaka sanmıştı!

Petlas, ISO 9001 Kalite Sistemi Belgesi'ni ilk başvurusunda aldı.

1997'deki özelleştirme ile Kombassan Holding bünyesine katılan Petlas,

üretimden yönetime tüm süreçlerde büyük bir atılım içinde.

Ülke ekonomisinin bu devasa yatırımı, artık büyüklüğüne yakışır başarılarla imza atıyor.

Petlas kalitesini belgeleyen ISO 9001 Belgesi, bunlardan sadece biri.



“Türkiye'nin Lastiği”

K

üreselleşmenin etkilerini giderek arttırdığı dünyamızda sermaye hareketlerinin eskisinden çok daha fazla önem kazanmaya başladığı görülmektedir. Küreselleşme ilk ve en önemli etkilerini sermaye piyasalarında göstermiş, Asya ve Rusya krizlerinde bu etkinin ne kadar yıkıcı olabileceği ortaya çıkmıştır. Sanayi sektöründe kâr oranlarının nispeten düşmesi, sermayenin metropol ülkelerden kaçarak dışarıda yatırım yapma imkânları aramasını gerektirmiş, bu zorunluluk liberal ideolojiyle desteklenerek bütün ülkelerin kapılarını sermaye hareketlerine açmaları teşvik edilmiştir.

Dünya ekonomisinde süren hegemonya mücadelesi; sermaye hareketlerinin geleceği için belirleyici unsur olacaktır. Bu mücadele Amerikan dolarının Euro'ya karşı değer kazanması ve Japon-ya'da ekonomik durgunluğun sürmesi gözönüne alınırsa, şimdilik Kuzey Amerika lehine dönmüş görünmektedir. Metropol ülkeler, sanayi ve finans sektörlerinde gerçekleştirilen şirket birleşmelerinin yarattığı tekелci güçle hakimiyetlerini ve kâr oranlarını arttırmaya çalışmaktadırlar.

İktisat'tan

Sermayenin bu çapta büyümesi ve teknik gelişmelerle de inanılmaz bir hareket imkânı kazanması, tek tek ülkelerin maliye ve para politikaları izlemesi imkânlarını neredeyse ortadan kaldırmaktadır. '98 yılı Ağustos-Eylül aylarında 5.5 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşayan Türkiye, IMF ile yakın izleme anlaşması yaparak uluslararası piyasalarda güven aramakta, ancak Vergi Kanunu'ndaki anlaşmazlıklar, bir türlü çıkarılamayan Bankalar Kanunu ve sosyal güvenlik reformunun gecikmesi gibi sorunlar siyasi belirsizlikleri artırmaktadır. Siyasi belirsizliğin giderek artması bir erken seçim kararı ile sonuçlanmıştır. Beklenen reformların yapılması yeni hükümete bırakılmış görünmektedir. Türkiye'nin dünya şartlarına ne kadar uyum sağlayacağı önümüzdeki dönemde ortaya çıkacaktır.

İktisat Dergisi'nin bu sayısı, özetlenen bu gelişmeler altında Türkiye'de mevcut mali piyasaların ve bankaların durumunu incelemek amacıyla hazırlanmıştır.



iktisat

dergisi

AYLIK DERGI

Sayı: 387 Şubat-Mart 1999 Fiyatı: 750.000,- TL

İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları

Cemiyeti yayın organıdır.

İktisat Dergisi, aylık olarak yayımlanır

Kurucuları:

Nibat Batur, Oktay Emed, Reşad Umur.

Sabibi: İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti adına Yönetim Kurulu Başkanı Alpay Biber

Genel Yayın Yönetmeni:

Osman Çetinkaya

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:

Hikmet Akçiçek

Özel Sayı Editörü:

Özti Akgüç

Yayın Kurulu:

İlker Aktükün, Kaya Arduç, Fuat Ercan, Eser Karakaş, Oğuz Oyan, Metin Sarfati, Ümit Şenesen

Danışma Kurulu:

Özti Akgüç

Erdoğan Alkin

Nibat Falay

Tamer İşgüden

Naci Kepkeç

Murat Özyüksel

Yayın Kurulu Sekreteri:

İsmail Azgıt

Reklam Sorumlusu:

A. Güliz Çöllüoğlu

Yönetim Yeri:

Cumhuriyet Cad. Ceylan Apt. No: 27/6
80090 Taksim / İSTANBUL

Tel: (0212) 250 50 34 - 235 61 55

Fax: (0212) 255 17 73

Dizgi - Baskı:

Yenilik Basımevi - 243 55 72

Dağıtım:

Dünya Süper Dağıtım

Abone Koşulları: Yıllık: 8 milyon TL.

Altı aylık: 5 milyon TL.

Üye, Öğrenci, Arş.-Gör. ve

Öğretim Üyesi: (Yıllık) 6 milyon TL.

Yurtdışı: 45\$

Abone Hesap No:

Akbank Taksim 7097-DHU

Dergide yayımlanan yazılar Cemiyeti bağlamaz; görüşler yazarlarına aittir.

Yayınlamak amacıyla gönderilen yazıların iki nüsha olarak mümkünse bilgisayar disketiyle birlikte ulaştırılmasını rica ederiz.

İÇİNDEKİLER

5

2000 Yılına Doğru Türk Borsası

Ümit Erol

9

Yabancı Yatırımcıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Rolü

Mustafa K. Yılmaz - Alişan Yılmaz

20

Avrupa Para Birliği (EMU) ve EURO Üzerine

İhsan Ersan

22

Türk Bankacılık Sisteminde 1980 Sonrası Gerçekleştirilen Birleşmeler Üzerine Bir Değerlendirme

E. Handan Sümer

27

Latin Amerika'da Bankaların Kredibilite Değeri ve Bankacılık Krizinin Çözümünde Merkez Bankalarının Rolü

Ayşegül Öker

40

Ulusal ve Uluslararası Bankacılıkta Rekabet

Turgut Özkan

45

Faiz Oranı Yatırım İçin Mevcut Kaynaklardan Vazgeçmenin mi Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanması mı Bir Aracıdır?

Cem Mehmet Baydur

54

İmalat Sanayi Şirketlerinde Bekleyişlerin Oluşumu ve İstikrar Programı Stratejileri

Seyfettin Gürsel & Aylin Ataay

59

90'lı Yıllarda Türkiye, Körfez 94 ve Asya Krizleri

İzzettin Önder

64

Teknoloji Transferi ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Hasan Gürak

67

Bakıma Muhtaç İnsanların Yaşama Hakkı Sınırlandırılmalı mıdır?

Ali Seyyar

71

Üniversitenin Misyonu -J. Ortega Y Gasset

Atrif Evren

74

Türkiye Sanayii ve Maliyetlerin İndirilmesi Çareleri

Alfred Isaac

2000 Yılına Doğru Türk Borsası

Ümit Erol *

Finans piyasaları ile ilgili olan bu sayıda ben IMKB yani Türk borsası üstüne yoğunlaşmayı tercih ettim. Bunun önemli bir nedeni akademisyen olarak borsa ile olan ilgimin yanı sıra, 1995'ten beri IMKB ile de ilişki içinde olmam ve resmin bazen dışarıya yansımayan yüzünü görmem. Yazımda önce IMKB ile ilgili bazı genel noktalara değineceğim, daha sonra da yaptığım bazı araştırmaların sonuçlarını aktaracağım.

Borsa 1986'da kurulduktan sonra hızlı bir değişim ve gelişim gösterdi. Bu süreç içinde üstünde işlem yapılan hisse senedi sayısı 30'lu rakamlardan yola çıkarak 300'e yaklaştı. Borsa ile ilgili kapsamlı bir mevzuat oluştu. Bir borsaya hiç yakışmayan eski borsa binası bırakılarak dünyanın en modern borsa binalarından birine taşındı. Borsa ilk kurulduğunda Türkiye'nin büyük bölümü borsa kelimesinin anlamını bile bilmiyordu. Bugün ise borsa ile ilgili haberler büyük gazetelerde, dergilerde ve TV'lerde önemli bir yer almaya başladı. Ayrıca verilen bilgilerin kalitesinde de artma oldu. Fiyat-kazanç oranı, temettü verimliliği veya defter değeri gibi teknik kavramlar medyadaki yerlerini aldılar. Kısaca borsa Türk insanının günlük yaşantısındaki yerini aldı.

Yeni bir yüzyıla ve binyıla yaklaştığımız bugünlerde borsanın eksiklikleri ve problemleri ne? Türk borsası bugün uluslararası sınıflamada emerging market yani yeni gelişen borsalar kategorisinde yer alıyor. Genelde yeni gelişen borsaların yaşadığı sorunlardan da payını alıyor.

Sorunların başında Türk finans sisteminin genel bazı hastalıklarının borsaya yansıyan yüzü var.

IMKB'de sadece hisse senetleri alınıp satılmıyor. Ayrıca burada sabit getirili menkul kıymetler dediğimiz hazine bonosu ve tahvillerde işlem görüyor. Geçen yıl itibarıyla sabit getirili menkul kıymetlerde gerçekleşen işlem hacmi, borsada gerçekleşen işlem hacminin tam sekiz misli. Yani Türk finans dünyasında tahvil veya bonolar, borsadan çok daha önemli. Bu ise dev boyutlardaki kamu iç borcundan kaynaklanıyor. Türk finans sisteminin ana işlevi tasarrufları kamu kesimine aktarmak. Bu ise dünyada finans kesiminin bilinen tanımıyla tamamen zıt giden bir olgu. Ders kitaplarındaki tanıma göre finans kesimi halkın tasarruflarını yatırımlara yani özel sektör yatırımlarına aktarır, kamuya aktarmaz. Bu ana hastalığın borsaya yansıyan şekli ise ortalama Türk insanının borsanın işlevi hakkında

tamamen yanlış bir kanaate sürüklenmesi. Sokağa çıktığınızda borsanın ne işe yaradığını herhangi birine sorarsanız, büyük olasılıkla alacağınız yanıt burada birilerinin oynadığı ve bazen büyük kazançlar olduğu ama çok da kaybeden olduğu şeklindedir.

Bu ise yaklaşık olarak

borsayı kumarhane tipinde bir tanımlamaya sokmaktır. Borsa ise bir kumarhane değildir. Orada birilerinin ucuza hisse senedi alıp iyi fiyatlardan sattığı (ya da tam tersi) doğrudur ama tüm bu görünen resmin ardında bir de borsanın toplumsal işlevi vardır. Borsa; tasarrufları yatırıma kanalize eder. Halkın tasarrufları borsada kote olmuş şirketlerin yatırımlarını finanse eder. Şirketler borsa sayesinde akıl almaz düzeyde yüksek reel faizlerin olduğu Türkiye'de faizsiz kredi imkanı bulur. Borsanın özel sektöre finansman olanağı sağlaması ise iki şekilde olur. Bir şirket ilk kez halka açıldığında, şirket hisselerinin halka açık kısmı bir aracı kurum aracılığıyla borsada satılmaya başlanır ve satılan kısımdan elde edilen para hisseleri halka açık olan şirkete gider. Dolayısıyla bir şirket ilk kez borsaya kote olduğunda, şirket bir finansman sağlamış olur.

* Prof. Dr. İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi

Halka açıldıktan sonra şirketin senetleri borsada değişik oyuncular tarafından alınıp satılmaya başlanır. Bu süreç içinde yer alan alım satımlarla şirketin hiçbir ilgisi yoktur. Şirket açısından borsanın finansman sağlamaya devam etmesi ise, bedelli sermaye arttırmaları yolu ile olur. Sermaye arttırmaları bilindiği gibi iki şekilde olur. Bedelsiz sermaye arttırımında şirkete ait hisse senedi sayısı artırılır ama yeni arttırılan senetler için bir ödeme yapmak gerekmez. Dolayısıyla da bedelsiz sermaye arttırımı herhangi bir şekilde senetleri halka açık şirketlere bir finansman olanağı yaratmaz. Bu daha ziyade birim başı fiyatı enflasyonunda yardımıyla çok şişen hisse senedi fiyatlarını daha makul düzeye getirmeye yarayan teknik bir operasyondur. Örneğin 98'de krizden önce bir Kepez senedi 800 000 TL idi. Yani bir lot (borsada işleme tabi en küçük işlem büyüklüğü) 800 milyon TL idi. Böyle bir fiyatın birçok küçük yatırımcıyı devre dışı bırakacağı açıktır.

Senet ona bölünürse, fiyat 80 000 TL'ye ve dolayısıyla bir lotun karşılığı 80 milyon TL'ye inmiş olur, senet en azından bazı yeni küçük yatırımcıların menziline girmiş olur.

Bedelli sermaye arttırımı ise farklıdır. Bedelli arttırmada artan yeni senetleri almak için belli bir bedel yatırmak gerekir. Bu genelde hissenin par değeri yani üstünde yazılı değeridir (Türkiye'de çoğunlukla hisse başına 1000 TL). Yatırılan bedel ise sermaye arttırımı yapan şirkete gider ve şirketin yeni yatırımlarını finanse eder.

Bugün Türk borsasında yaklaşık 270 firma bu şekilde yatırımları için faizsiz kaynak buluyor. Bu yeterli mi? Kesinlikle yetersiz. Türkiye'nin ilk beşyüz firması içinde yarıdan fazlası borsada yer almıyor. Bu bile borsanın tasarrufları yatırıma kanalize etme işlevini tam göremediğinin önemli bir göstergesi. Ayrıca Türk ekonomisinin motoru olacak denilen KOBİ'ler ya da Anadolu kaplanları da borsada hemen hemen hiç yok. KOBİ'lere dönük bir anlayışla IMKB'de bir küçük şirketler pazarı kuruldu (borsa fiyat listesinde yanında rakam olan senetler) ama ana piyasa yanında bu piyasa bir üvey evlat gibi kaldı ve ilgi göremedi. Türkiye'nin KOBİ'lere finansman sağlamak için İstanbul borsasına ek olarak yeni bazı bölgesel borsaları örneğin bir Ege borsasını veya bir GAP borsasını düşünmesi yerinde olur.

Borsamızın bir diğer sorunu birçok senette işlem hacminin çok düşük olması. Örneğin geçenlerde bir senedin günlük işlem hacminin (iki seans toplamı) sadece 4 milyar TL olduğunu gördüm. Yani bütün bir gün içinde bu senedin el değiştiren toplam miktarı, İstanbul'da iyi bir yerdeki bir büfenin cirosundan muhtemelen daha küçük. Teknik olarak sığ piyasa olarak nitelendirdiğimiz bu durum ise, IMKB borsalarını manipulasyona açık hale getiriyor. Yani bir veya birkaç kişinin anlaşarak bir senedin fiyatlarını suni biçimde etkilemesi olanaklı hale geliyor. IMKB tüm denetim çabalarına karşın manipulasyonu önlemede yetersiz kaldı çünkü sorun borsanın temel yapısıyla ilgili. Piyasa

derin değilse (derinlik sığlığın karşıtı) şirket hisselerini istendiği gibi yönlendirmek olası hale geliyor.

Piyasanın derin olmamasının bir nedeni Türkiye'deki kurumsal tasarruflardan borsanın çok az pay alması. Bu da yukarıda belirtil-

diği gibi kamu borcuyla ilgili olduğu gibi, ayrıca Türkiye'de sosyal sigortalar veya sigorta şirketleri gibi elinde büyük miktarda para tutan kuruluşlar borsaya soğuk. Halbuki A.B.D ve İngiltere borsalarında kote edilen senetlerin yarıdan fazlası emeklilik fonlarının veya sigorta şirketlerinin elinde. Bu durumda Türk borsası büyük çapta birkaç büyük manipulatörün, yabancı sermayenin (bugünlerde yabancı sermaye borsada kote edilen senetlerin %40'ını elinde tutuyor, bu oran krizden önce %60'tu) ve günlük al-sat yapan küçük yatırımcıların elinde. Kurumsal yatırımcı olmadığı için borsa senetlerinin çoğu sığ, borsa sığ olduğu için de kurumsal yatırımcı borsaya girmek istemiyor çünkü bir kriz anında piyasada alıcı kalmıyabileceğini ve elindeki senetleri paraya çeviremiyebileceğini biliyor. Burada bir kısır döngü var ve bu kısır döngüyü kırmak için devletin olaya el atması ve bir şekilde en azından sigorta şirketlerinin borsada daha çok pay alması için bazı teşviklerin sağlanması lazım.

Borsanın sığlığı ve bir yandan da ana fonksiyonunun ne olduğunun iyi anlaşılamaması borsada yatırımcının çok az olmasına yol açıyor. Yatırımcı bir senedi alan ve uzun süre saklayan kişidir. Uzun süre tanımlı değişebilmekle birlikte bu süreyi en azından altı ay olarak tanımlıyabiliriz. Genelde günlük alım satımlara yatkın bir yapı gösteren Türk borsasında yukarıdaki anlamıyla yatırımcı çok az. Bu da dünya standartları-



deksle birlikte artarlar, endeks düştüğünde ise düşerler. Bu bir açıdan doğal çünkü endeks de borsadaki şirketlerin (seçilmiş 100 tanesinin) kapitalizasyon ağırlıklı (yani borsadaki senet sayısına göre ağırlıklandırılmış) fiyatlarıyla hesaplanıyor. Burada doğal olmayan Türkiye'deki senetlerin endekse karşı duyarlılığı. Finansa beta katsayısı denen bir oran var. Bu oran bir hisse senedi fiyatının endeksteeki değişmeye karşı ne kadar hassas olduğunu ölçüyor. Örneğin bir senedin betası 1.5 ise; endekste %10 artış olduğunda, hisse senedinin fiyatı %15 artıyor. Endeks

la uzlaşmayan bir başka nitelik çünkü gelişmiş borsalarda ağırlık yatırımcının lehinde. Bunun bir uzantısı ise Türkiye'de temettü yani kar payıyla kimsenin ilgilenmemesi. Türkiye'de temettüler par değer üstünden (çoğunlukla 1000 TL) hesaplandığı ve par değerle senedin piyasa fiyatı arasında büyük farklar olabildiği (bu fark büyük ölçüde enflasyondan kaynaklanıyor) için, temettüler genelde düşük miktarlarda. Sonuç olarak kimse temettüyü düşünerek senet almıyor. Bu ise gerek dünya standardına, gerekse borsanın ders kitabı tanımlarıyla çelişen bir diğer özellik. Borsadaki bir şirket alındığında, teknik olarak bu şirkete ortak olunur. Ortaklık ise senet sahibine iki önemli imtiyaz sağlar. Bunlardan biri şirketin karına ortak olmaktır yani temettüdür diğeri ise şirket genel kurulunda oy sahibi olmaktır. Türkiye'de temettü yukarıda sayılan nedenlerle işlemediği gibi, senet alırken kimse işin oy tarafıyla da ilgilenmez. Bunun önemli bir nedeni Türkiye'de halka açıklık oranının çok düşük olması. Bu oran birçok şirkette %15'i geçmiyor. Dünya standardına ters bir olgu daha. Gelişmiş borsalarda örneğin A.B.D'de ise tam ters bir eğilim var. Halka açıklık oranı %50'nin altında olan şirket sayısı bir istisna. Bunun nedenlerinden biri kültürel. Türkiye'de şirketler genelde şahıs (yani patron) şirketi ve patronlar kurdukları şirketlerde denetimi kaybetmek istemiyor. Yüzde onbeş gibi bir oran şirketleri halka açılan patron şirketleri için rahat bir oran çünkü biri borsadaki senetlerin tümünü satın alsa bile şirketi kontrol edemiyor. Sonuç olarak Türkiye hisse senedi sahipliğinin iki ana kriteri ile de ilgili değil. Bu durumda da borsanın bir kumarhane olarak algılanması şaşırtıcı değil.

Bu genel sorunlardan sonra, biraz da işin teknik yanına değinebiliriz. Türkiye'de genelde senetler en-

%10 düştüğünde, senet fiyatı %15 düşüyor. Türkiye'de ise yaptığım bir çalışmaya göre¹ senetlerin büyük bölümünün beta katsayısı 1'e çok yakın. Yani endeks %10 artarsa, senet fiyatı da %10 artıyor. Endeks %10 düşerse, senet fiyatı %10 düşüyor. Betanın bire yakın olmasının bir başka anlamı daha var. Bu Türkiye'deki senet fiyatlarının o senede özgü olaylardan çok daha fazla genel makro olaylardan veya politik değişkenlerden etkilendiğini gösteriyor. Finans terminolojisinde, senet fiyatlarındaki değişim eğer salt o firmaya özgü olaylardan (o şirkette yangın çıkması veya yönetim değişikliği olması gibi) kaynaklanıyorsa, buna sistematik olmayan risk deniyor. Buna karşın eğer senedin fiyatındaki değişimler bütün Türkiye'yi etkileyen olaylardan kaynaklanıyorsa (örneğin devalüasyon, enflasyon, ekonomik durgunluk, seçim gibi), buna da sistematik risk diyoruz. Türkiye'de ise sistematik risk ortalama %70. Yani İMKB'deki ortalama bir senedin fiyatındaki değişimin %70'i genel nedenlerden, sadece %30'u senedi çıkartan firmaya özgü olaylardan kaynaklanıyor. Bunun bir sakıncası, endeks bir politik haber sonucu (erken seçim kararı veya hükümet bunalımı gibi) düşmeye başladığında, tüm senetlerin aynı anda düşmeye başlaması. Dünyada ise bu böyle değil. Endeks düşüncü birçok senet düşse de, düşmeyen hatta artan senetler de var. Türkiye'de tüm senetlerin aynı anda ve büyük hızla düşmesi, yabancı sermayeyi özellikle de kaliteli yabancı sermayeyi (yani dev sigorta şirketleri, Morgan Stanley gibi dev aracı kurumlar, büyük emeklilik fonları) Türkiye'ye gelmekten alıkoyan bir faktör.

Bir diğer teknik bulgu endeksin normal dağılım göstermemesi. Endeks tarihine bakıldığında daha çok

Paretyen denen bir başka dağılım sözkonusu. Fazla teknik olmayan bu yazıda normal veya Paretyen'in teknik tanımlarına girmek istemiyorum. Özetle eğer bir piyasa normal dağılımlı ise, o piyasa etkindir. Yani şirketlerle veya ekonomiyle ilgili tüm haberler o piyasadaki oyuncuların tümüne eşit biçimde ve eşanlı olarak ulaşır. Bu tip piyasalarda manipülasyon yapabilmek çok zordur. Paretyen dağılımlar etkin olmayan ve manipülasyona açık piyasaları gösterir. Bu tip piyasalarda şirketle (veya ekonomiyle) ilgili bazı önemli bilgiler sadece bir küçük grubun elindedir. Bu bilgi olumlu bir bilgi ise, grup uzun bir sürece yayarak şirketin senetlerini toplar. Daha sonra bu özel bilgi kamuoyunun geri kalan kısmınca öğrenildiğinde, senet fiyatı çok hızla artar ve küçük grup büyük paralar kazanır. Anlattığım olgunun Türk borsasında çok raslanan bir olgu olduğu ise, piyasayı biraz içten bilen herkesin iyi bildiği bir olgudur.

Biraz da borsayla ilgili herkese en çok sorulan soruya yani borsada nasıl para yapılır sorusuna geleyim. Borsada bir senedin sahibine para getirmesi için iki şeyden biri olmalıdır. Ya senedin fiyatı alındıktan sonra sürekli olarak yükselmelidir (buna trend diyoruz), ya da senet fiyatı önce yukarı çıkıp daha sonra düşmeli yani büyük döngüler yapmalıdır. Döngüleri olan bir borsada ise senedi döngünün düşük noktasında alıp, yukarı noktasında satanlar para kazanır. Endeksi bir gösterge alırsak IMKB'nin uzun vadede trend yapan bir borsa olduğunu söylemek zor. Burada endekse TL bazında bakmak yanıltıcı olabilir. Türkiye'deki enflasyon dolayısıyla endeks sürekli yukarı doğru gidiyor yani endeks değerleri zaman içinde artıyor gibi olabilir. Ama alternatif maliyeti gözönüne alarak, endekse dolar bazında bakarsak; endeksin son on yılda 1 dolar ile 2 dolar arasında gidip geldiğini (bazen de son zamanlarda olduğu gibi 1 doların altına düştüğünü) görebiliriz. Dolayısıyla IMKB endeksi (dolar bazında) trend yapan bir endeks değildir. Daha ziyade döngüsel yapıdadır. Spektral analizle yaptığım çalışmalara göre, endeksin üç ana döngüsü olduğu söylenebilir. Bunlardan biri 52 haftalık yani yıllık bir döngüdür. Buna ek olarak 9 ile 12 hafta yani yaklaşık üç aylık bir döngü de sözkonusudur. Daha zayıf bir döngü ise 24 haftalık yani altı aylık döngüdür. Bu döngülerin bir tesadüf olduğunu söyleyemeyiz. Hatırlırsa borsa şirketlerinin bilançoları üç ay, altı ay, dokuz ay ve bir yıl gibi peryotlarda yayınlanmaktadır. Dolayısıyla spektral analizde gördüğümüz ve yukarıda değinilen döngüler gerçekte bilanço dönemleriyle ilgilidir. Senet fiyatları bilanço beklentilerine bağlı olarak üç veya altı aylık döngüler gösterebilmektedir.

Bir diğer önemli bulgu ise senetlerde nasıl oynamak gerektiği ile ilgili ipuçları vermektedir. Türkiye bilindiği gibi senetleri çok kısa sürelerde alıp satmanın (hatta seans içinde alıp satmanın) revaçta olduğu bir ülkedir. Aracı kurumlarda komisyon kazancı için bunu ellerinden geldiği kadar teşvik etmektedir. Seans salonlarındaki çay servisleri vs. bu işle ilgili herkesin iyi bildiği bir gerçektir. Ancak teknik bulgular günlük alıp satmanın pek de iyi bir strateji olmadığını göstermektedir. Günlük al-sat stratejisinin karşıtı bir strateji, senetleri alıp uzun süre saklanmaktır. Buna kısaca al ve tut stratejisi diyebiliriz. Teknik yöntemlerle yaptığım analizlere göre genelde al ve tut stratejisi, uzun vadede, günlük al-sat stratejisinden (özellikle günlük işlemlerdeki yüklü komisyonlarda hesaba katıldığında) önemli düzeyde daha fazla getiri getirmektedir. Genelde gözüktüğü kadarıyla en iyi sonuçlar bir ile iki yıl tutulan senetlerde sağlanmaktadır. Yani bir senedi ucuzken alıp bir ile iki yıl süre tutmaya dayananlar genelde çok daha iyi kazançlar sağlamaktadır.

2000'e doğru çok hızlı değişen bir dünyada finans kesimi ve borsalarda hızla değişiyor. Türk borsası son on yılda çok değişti. Ama dünyanın gelişmiş borsaları ile arasındaki açığı kapatabilmesi için önümüzdeki yıllarda çok daha hızlı değişebilmesi gerekiyor.

Dipnot

¹ Gerek burada değinilen bulgu, gerekse birazdan değineceğim diğer bulgular; yakında IMKB tarafından yayınlanacak olan Vadeli İşlem Piyasaları: Teori ve Pratik isimli kitabımda yer almaktadır.

Yabancı Yatırımcıların İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Üzerindeki Rolü

Mustafa K. Yılmaz - Alişan Yılmaz *

1. Giriş

Yabancı yatırımcıların tüm dünyada, özellikle de gelişmekte olan ülkelere yaptıkları yatırımlar, o ülkelerdeki sermaye birikimi ve ekonomik kalkınma açısından büyük önem taşımaktadır. Genellikle sermaye hareketleri olarak tanımlanan bu yatırımlar gelişmekte olan ülkelere iki şekilde girmektedir. Bunlardan ilk grup doğrudan sermaye yatırımları ile reel ekonomik kesim üzerinde etkili olmakta ve üretim kapasitelerinde artışa yol açmaktadır. Bu durum, ekonominin arz yönünü genişletmektedir. İkinci grup sermaye ise, finansal aktiflere portföy yatırımı şeklinde girmekte ve ekonominin talep yönünü genişletmektedir.

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'de de yabancı yatırımcılara ait portföy yatırımlarının büyüklüğü, piyasalara giriş-çıkış sıklığı, ülkemize sermaye giriş-çıkışı açısından çok kritik bir gösterge olma özelliğini taşımakta ve finansal piyasalarda beraberinde birtakım dengesizliklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. En yaygın ifadesi ile "sıcak para" giriş-çıkışı olarak tanımlanan bu tip sermaye hareketleri bazen sermaye piyasası açısından teşvik edici bir rol oynarken, bazen de piyasalar üzerinde olumsuz bir etki yaratabilmektedir. 1994 yılındaki krizde de görüldüğü gibi, bu şekildeki yabancı sermaye bir anda yurtdışına çıkabilmekte, bu durumda da var olan dengeleri alt üst ederek yaşanan krizi derinleştirmektedir. Bu nedenle, ülkeye reel ekonomi dışında yalnızca faiz vb. kazanç nedeniyle gelen yabancı yatırımcıların, gelişmekte olan ülkelere kısıtlanması veya sıkı kontrol altında tutulması bazı ekonomistler tarafından önerilmektedir.

Bu çalışmada, yabancı yatırımcıların Türkiye'de yaptıkları alım-satım işlemlerinin Türk Sermaye Piyasa-

sası açısından teşvik edici veya engelleyici bir unsur olup olmadığı, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda yaptıkları alım-satım bilgileri kullanılmak suretiyle analiz edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde veri tabanı ve yöntem anlatılmış, ikinci bölümde ise elde edilen verilerin analizi ile ortaya çıkan sonuçlar değerlendirilmiştir. Son bölümde, konuya ilişkin ileride yapılacak çalışmaların daha sağlıklı bir boyuta oturtulabilmesi için gerekli şartlar üzerinde durulmuştur.

II. Veri Tabanı ve Yöntem

Çalışmada yabancı yatırımcı olarak dikkate alınan yatırımcı grubu, yurtdışından ülkeye para girişi sağlayan ve bu şekilde getirilen parayı İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda yatırıma dönüştüren kişiler olarak dikkate alınmıştır. Bu nedenle, örneğin Almanya'da yaşayan ve kazancını bu ülkede elde eden bir Türk vatandaşı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapması durumunda yabancı yatırımcı olarak değerlendirilmiştir.

Bu çalışmada, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda yabancı yatırımcıların 1995-1998 yıllarında gerçekleştirmiş oldukları alım-satım işlemleri; aylık bazda işlem hacmi, işlem miktarı bilgileri ile Takasbank A.Ş.'ndeki yabancı yatırımcılara ait saklama bakiyeleri veri olarak kullanılmak suretiyle incelenmiştir. Söz konusu saklama bakiyelerine ilişkin rakamlar 1997 yılından bu yana elde edilmiş olduğundan, söz konusu değişkenin dikkate alındığı analizler 1997 ve 1998 yılı ile sınırlı kalmıştır. Ayrıca çalışmanın Türkiye'de yapılan tüm portföy yatırımları hakkında - kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri - bir fikir vermesi açısından T.C. Merkez Bankası Ödemeler Dengesi içinde yer alan net portföy yatırımlarının gelişimi hisse sene-

* Dr. Mustafa Kemal Yılmaz İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü'nde eksper olarak görev yapmaktadır. Alişan Yılmaz İMKB Üye İşleri Müdürlüğü'nde Müdür Yardımcısı olarak çalışmaktadır.

Tablo 1. Yabancı Yatırımcıların Net Portföy Yatırımlarının Gelişimi (1993-1998)

Yıllar	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1993	50	63	22	32	43	75	24	25	57	153	58	151
HS	55	42	20	15	16	26	13	27	60	103	60	135
DT+HB	-5	21	2	17	27	49	11	-2	-3	50	-2	16
1994	99	259	352	115	53	53	30	-8	-27	33	60	5
HS	74	255	360	116	53	53	29	-8	-32	33	52	3
DT+HB	25	4	-8	-1	0	0	1	0	5	0	8	2
1995	26	31	-1	-69	49	13	2	86	111	35	15	19
HS	7	34	-15	-14	19	1	-9	78	74	1	1	19
DT+HB	19	-3	14	-55	30	12	11	8	37	34	14	0
1996	90	61	32	133	111	40	4	9	109	18	1	-24
HS	62	42	-12	19	17	40	1	44	24	11	-0	7
DT+HB	28	19	44	114	94	0	3	35	85	7	31	-31
1997	240	5	-53	23	-4	10	146	146	219	40	-243	41
HS	34	11	-15	23	3	0	89	56	-24	-45	-121	-4
DT+HB	206	-6	-38	0	-7	10	57	90	243	-85	-122	45
1998	104	223	148	152	174	109	-85	-2695	-3015			18
HS	1	65	30	84	114	-12	-42	-396	-206			
DT+HB	103	158	118	68	60	121	-43	-2299	-2809			

HS = Hisse Senedi Alımı - Hisse Senedi Tasfiyesi

DT+HB = Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Alımı - Tasfiyesi

di ve devlet tahvili bazında T.C. Merkez Bankası'ndan temin edilen veriler değerlendirilmek suretiyle incelenmiştir.

Çalışmada yabancı yatırımcıların İMKB Hisse Senetleri Piyasası'na olan etkisini daha yakından inceleyebilmek açısından piyasa kapitalizasyonunun % 60'ını teşkil eden İMKB-30 Endeksi içinde yer alan ve dönemler itibarıyla endeks içindeki yeri hiç bir değişikliğe uğramayan 18 adet hisse senedi (Ek-1) ile sadece 1 dönem endekste yer almayan Kepez Elektrik (Ocak-Mart 1998) ve Şişe Cam (Temmuz-Eylül 1998) hisse senetlerini içeren bir grup ele alınmak suretiyle ayrı ayrı incelenmiş ve bu hisse senetlerinde yabancıların aldıkları payın gelişimi analiz edilmeye çalışılmıştır*.

* Çalışmada hisse bazında yapılan analizlerde sadece 20 hisse senedi kullanılmış olup, yabancıların etkin alım-satım işleminde bulundukları Sabancı, Vestel, Garanti ve Tansaş gibi hisse senetleri İMKB-30 Endeksi yayınlanmaya başladığı tarihten bugüne kadar her dönemde endekste yer almadığından inceleme kapsamı dışında bırakılmıştır.

III. Analize İlişkin Bulgular

Çalışmaya ilişkin elde edilen sonuçlar üç farklı boyutta analiz edilebilir. Bunlardan birincisi, TC. Merkez Bankası Ödemeler Dengesi içinde yer alan önemli bir kalem olan net portföy yatırımlarının gelişimi, diğeri yabancı yatırımcıların İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda yaptıkları alım-satımlar ile takas bakiyesinin gelişimi, üçüncüsü ise İMKB 30 endeksi içinde yer alan ve çalışmada kullanılan 20 adet hisse senedinde yabancı yatırımcıların payının zaman içindeki değişiminin boyutudur.

3.1 Türkiye'de Yabancı Yatırımcıların Net Portföy Yatırımlarının Gelişimi

Yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye'den hisse senedi ve Hazine Bonosu ile Devlet Tahvili alım ve satımları T.C. Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Müdürlüğü tarafından Ödemeler Dengesi içinde yer alan net portföy yatırımları içinde aylık bazda takip edilmektedir. Tablo 1, 1993-1998 yılları arasında aylık bazda gerçekleşen hisse senedi alım/satımı ile

"Küçük esnafa ve büyük sanayi erbabına
muhtaç oldukları kredileri kolayca ve ucuza verecek
bir teşekkül vücuda getirmek ve kredinin
normal şartlar altında ucuzlatılmasına çalışmak da
çok lazımdır." 1 Kasım 1937 **Mustafa Kemal ATATÜRK**



TÜRKİYE CUMHURİYETİ'NİN YETMİŞBEŞİNCİ YILI KUTLU OLSUN



Yok böyle bir dost ! Emlak Dost Hesap

Hangimiz ay sonunda paraya sıkışıp da gerçek bir dost aramadık ?

Şimdi Emlak Bankası'nda hesabı olanların gerçek bir dostu var:

Emlak Dost Hesap.

Tek bir imza atıyorsunuz, hesabınızda para kalmadığında bile para çekebiliyorsunuz.

Üstelik bu işlemi derseniz şubelerden, derseniz ATM'lerden yapabiliyorsunuz.

Bitmedi: Elektrik, su, telefon, doğalgaz faturalarınız ile ev kirası, okul taksitleri ve sigorta ile ilgili ödemeler verilecek bir talimatla

Emlak Dost Hesap tarafından gerçekleştirilebiliyor.

Dahası, kredi kartı ödemeleriniz otomatik ödeme talimatı ile

Emlak Dost Hesap'tan karşılanabiliyor.

Ne dersiniz ? Yok böyle bir dost değil mi ?



EMLAK BANKASI

Bir bankadan fazlası...

devlet tahvili alım/satımı rakamlarını göstermektedir.

T.C. Merkez Bankası Ödemeler Dengesi içinde yer alan net portföy yatırımlarının (Tahvil ihraçları hariç) gelişimi incelendiğinde, yurtdışında yerleşik kişilerin Türkiye'den menkul kıymet (hisse senedi) alım satımları açısından 1997 yılının Mart ayı ile aynı yılın son 4 ayında ve 1998 yılı Haziran-Eylül ayları arasında net olarak satım ağırlıklı hareket ettiği ve özellikle 1997 yılının Kasım ayı ile 1998 yılının Ağustos ve Eylül aylarında bu artışın en yüksek noktasına ulaşarak 396 Milyon \$'a yükseldiği görülmektedir. Aynı yıllarda Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili net alım-satım işlemleri incelendiğinde, 1997 yılının Şubat, Mart, Mayıs ve Kasım ayları ile 1998 yılının Temmuz, Ağustos ve Eylül ayları bir tarafa bırakılacak olursa sürekli net bir artışın gerçekleştiği görülmektedir.

Aylar itibariyle son 2 yıla ilişkin olarak net toplam açısından bakıldığında ise, Türkiye'de özellikle 28 Şubat krizinin ortaya çıktığı dönemden başlayarak, yeni hükümetin kurulduğu 1997 Temmuz ayına kadar sermaye çıkışı anlamında önemli bir portföy hareketinin yaşandığı, bu dönemi takip eden aylarda ise yüksek montanlı bir sermaye girişi gerçekleştiği görülmektedir. 1997 yılının Kasım ayında yaşanan büyük montanlı sermaye çıkışının arkasında 1997 yılının Ekim ayında yaşanan Asya Krizinin olduğu düşünülmektedir.

1998 yılının başından itibaren, net portföy yatırımlarında yılın ilk yarısında istikrarlı bir artış göz-

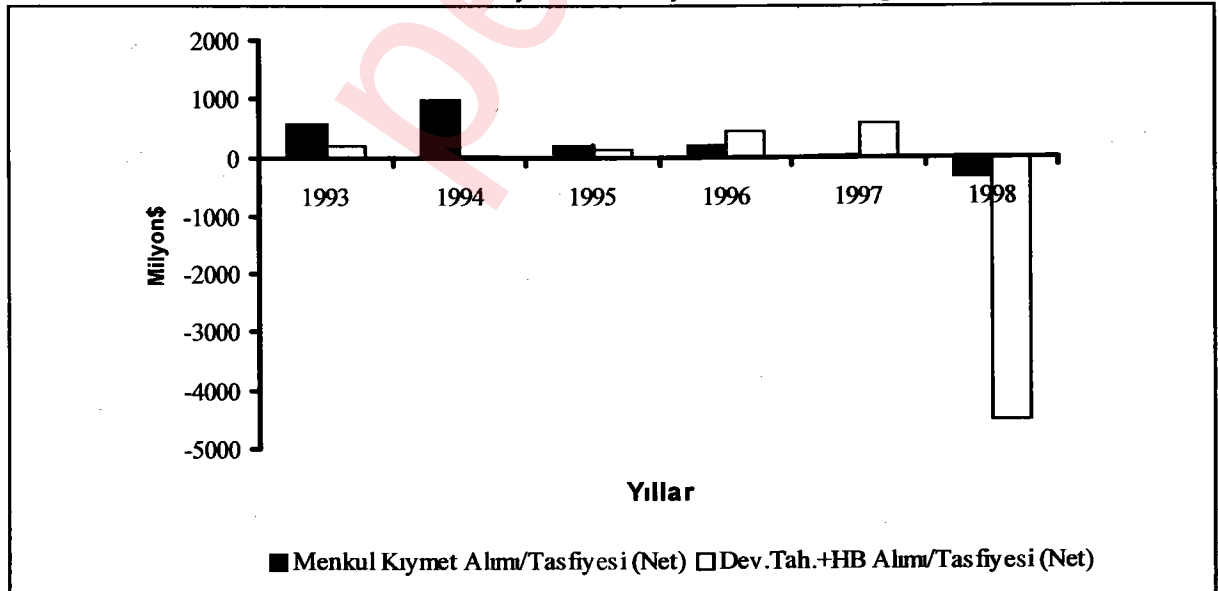
lemlenmiş, bu dönemi takip eden 3 ayda (Temmuz-Eylül) ise net portföy yatırımları çok büyük bir düşüş göstermiştir (Tablo 1). 1998 yılının ilk 6 ayı sonunda gerçekleşen toplam net portföy yatırımı 628 Milyon \$ seviyesinde gerçekleşmiş olmasına rağmen, Temmuz-Eylül döneminde net portföy yatırımlarında net - 5.795 Milyon \$ azalma gerçekleşmiştir.

Dikkat çekici bir başka nokta da, gerek 1997, gerekse 1998 yılında yabancı yatırımcıların portföy yatırımlarını ağırlıklı olarak sırasıyla % 98 ve % 93 seviyesinde sabit getirili menkul kıymet alım-satımına yönlendirmeleri, hisse senetleri piyasasına daha temkinli yaklaşmalarıdır. Bu durum, geçmiş yıllarla karşılaştırıldığında farklılık arz etmektedir. Çünkü bu yıllarda hisse senedi alım/satım işlemleri oransal olarak sabit getirili menkul kıymet alım/satım işlemlerinin % 75-95 gibi çok üzerinde gerçekleşmiştir. Bu durum, 1995 yılından başlamak üzere değişmeye başlamıştır (Grafik 1). Bu durumun ortaya çıkmasında, Hazine'nin iç borçlanma politikası çerçevesinde uyguladığı yüksek ve değişken faiz politikasının önemli rol oynadığı düşünülmektedir.

3.2 İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı Olarak Yabancıların İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Aldıkları Payın Değişimi

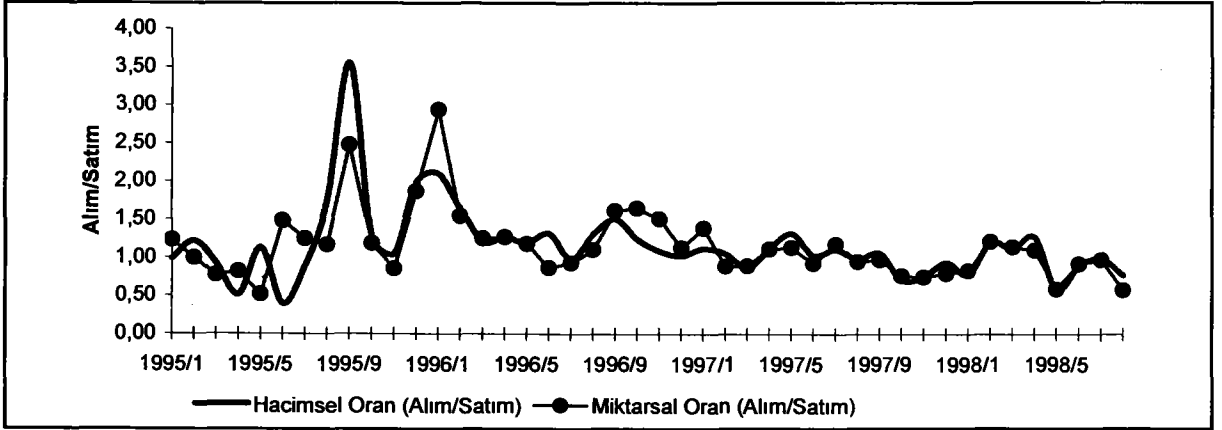
Yabancı yatırımcıların İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda aldıkları payın değişimi; yaptıkları alım-satım işlemlerinin oransal değişimi, saklama tutarı ile net işlem hacmi arasındaki ilişki ve yine bu değişimlerin İMKB Ulusal 100 Endeksi ile olan ilişkisinin ince-

Grafik 1. Yıllar İtibariyle Net Portföy Yatırımlarının Dağılımı

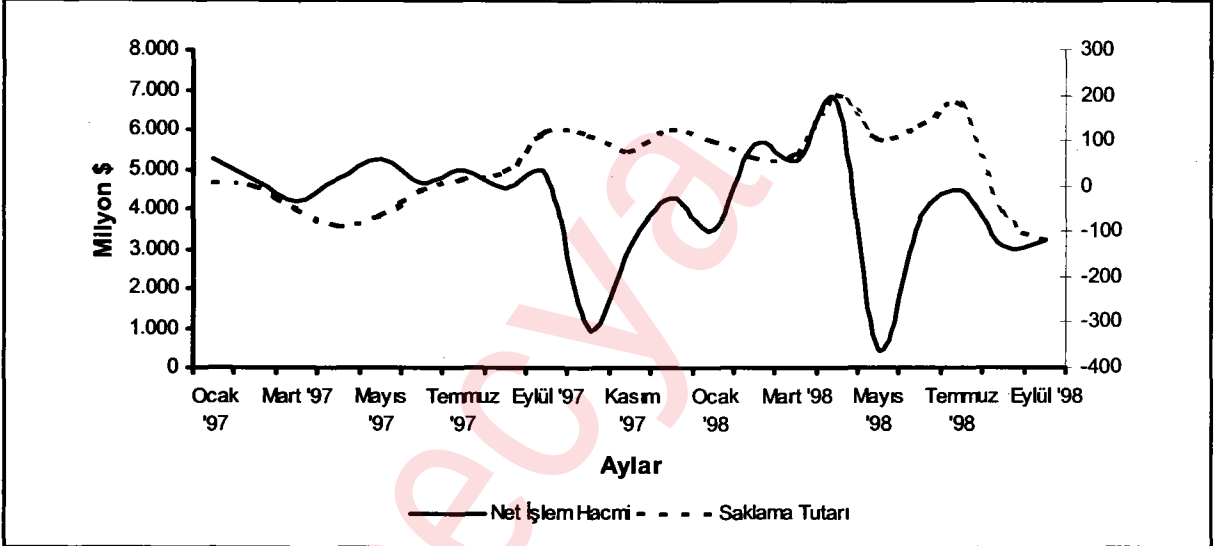


(*) 1998 yılına ilişkin rakamlar ilk 9 aylık verileri içermektedir.

Grafik 2. Hacimsel ve Miktarsal Olarak Yabancı Yatırımcıların Alım/Satım Oranı



Grafik 3. Yabancıların Saklama Tutarı ile Net İşlem Hacmi İlişkisi



lenmesi suretiyle ele alınabilir. Aşağıda sırasıyla bu hususlar üzerinde durulacaktır:

3.2.1 Alım/Satım Oranının Değişimi

1995-1998 yılları arasında yabancı yatırımcıların İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda gerçekleştirdikleri alım-satım işlemleri arasındaki oransal değişim işlem hacmi ve işlem miktarı boyutunda dolar bazında incelendiğinde, 1995 yılının 5, 6 ve 9'uncu ayları ile 1996 yılının 1 ve 6'ncı ayı dışında yaklaşık olarak aynı oranların gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 2).

İşlem hacmi olarak alım/satım oranında maksimum seviye 1995 yılının 9'uncu ayında 3.55 olarak gerçekleşmiş, bu tarihte alım işlemleri satım işlemlerinin 3.5 katına ulaşmıştır. Minimum oran ise 1995 yılının 6'ncı ayında 0.39 olarak gerçekleşmiştir. Miktar-sal açıdan bakıldığında ise, en yüksek oran 1996 yılının Haziran ayında 2.94, en düşük oran ise 1995 yılı-

nın Mayıs ayında 0.51 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu aylar incelendiğinde bunların ortak özelliğinin, işlem miktarı oranı ile işlem hacmi oranının birbirinden oldukça büyük farklılık gösterdiği dönemler olduğu görülmektedir. Oranlarda dikkat çekici bir başka nokta da, Asya krizinin gerçekleştiği 1997 yılının Ekim ayı ile 1998 yılının Ocak ayı arasında ve dünyada global krizin yaşanmaya başladığı 1998 yılının ikinci yarısında alımların satımlara oranının sürekli 1'in altında seyretmesidir. Bu durum, söz konusu dönemlerde satışların hem işlem hacmi hem de işlem miktarı boyutunda, alışlardan daha yüksek olduğunu göstermektedir.

3.2.2 Yabancı Yatırımcı İşlemlerinin Seyri (Saklama Tutarı - Net İşlem Hacmi İlişkisi)

Esas olarak yabancı yatırımcıların net alışlarının pozitif olması durumunda saklama bakiyelerinde bir artış ve tersi durumda da bir azalış beklenir. Ancak,

Tablo 2. Miktar Olarak Takasbank Nezindeki Toplam Takas Bakiyesi ile Yabancı Yatırımcıların Takas Bakiyesinin Karşılaştırılması (Bin Adet)

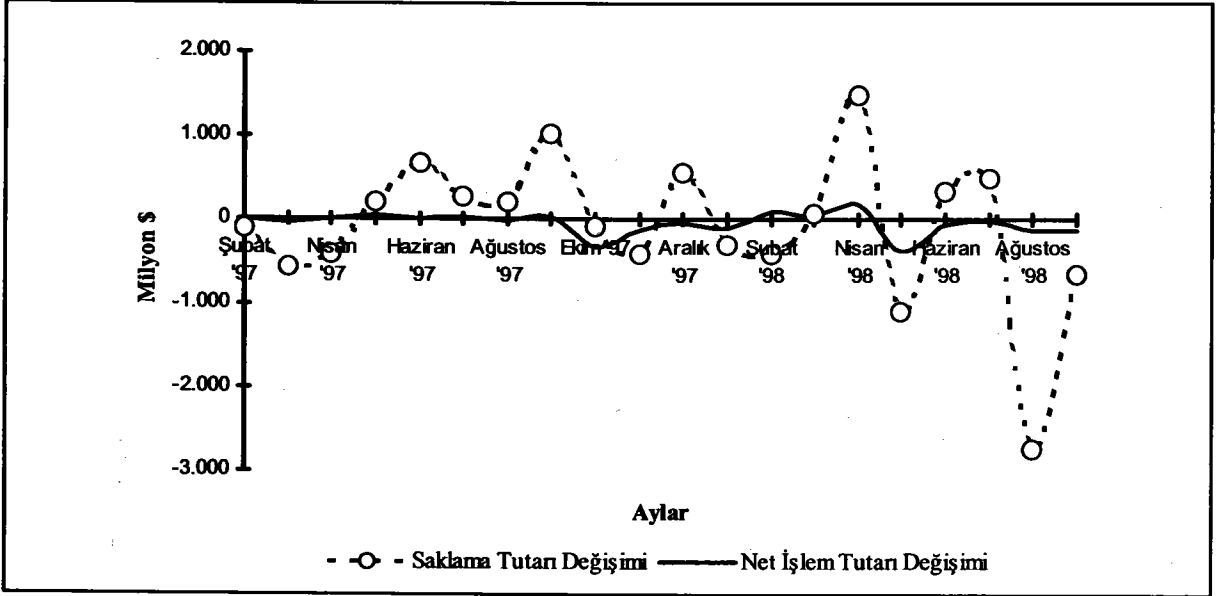
Aylar	Yabancı Yatırımcı Takas Bakiyesi	Toplam Takas Bakiyesi	Yabancı Payı (%)	Yabancı Yatırımcı Takas Bakiyesi Değişim	Yabancı Yatırımcı Takas Bakiyesi
1997/1	42.642.453	76.636.697	55,64		
1997/2	44.674.886	78.153.215	57,16	2.032.433	1.516.518
1997/3	42.211.252	80.454.510	52,47	-2.463.634	2.301.295
1997/4	45.797.470	109.724.324	41,74	3.586.218	29.269.814
1997/5	61.203.590	89.652.640	68,27	15.406.120	-20.071.684
1997/6	70.250.203	106.713.119	65,83	9.046.613	17.060.479
1997/7	82.693.408	121.171.147	68,25	12.443.204	14.458.028
1997/8	82.450.160	138.125.156	59,69	-243.247	16.954.009
1997/9	83.434.565	150.972.166	55,26	984.405	12.847.010
1997/10	81.538.010	187.824.068	43,41	-1.896.555	36.851.902
1997/11	78.538.383	192.237.430	40,85	-2.999.627	4.413.362
1997/12	80.548.003	196.550.512	40,98	2.009.621	4.313.082
1998/1	79.934.034	200.828.325	39,80	-613.970	4.277.813
1998/2	84.723.076	205.645.562	41,20	4.789.042	4.817.237
1998/3	88.337.250	209.310.395	42,20	3.614.174	3.664.833
1998/4	94.997.432	221.991.614	42,79	6.660.182	12.681.219
1998/5	137.745.86	1263.983.687	52,18	42.748.429	41.992.073
1998/6	154.098.400	303.217.453	50,82	16.352.539	39.233.766
1998/7	178.010.546	328.853.881	54,13	23.912.146	25.636.428
1998/8	164.843.376	361.356.991	45,62	-13.167.169	32.503.110
1998/9	157.589.989	380.013.254	41,39	-7.553.387	18.656.263

yabancıların saklama bakiyesi tutarları ile net işlem hacimleri aylar itibariyle karşılaştırıldığında bu şekilde değişim olmadığı görülmektedir. Grafik 3, bu iki değişken arasındaki ilişkiyi göstermektedir. 1997 yılında Şubat-Nisan ayları arasında takas bakiyesinde 1.078 milyon \$ gibi önemli bir azalma olduğu halde, net işlem hacminde sadece 10 milyon \$'lık bir azalış görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında, 1997 yılının Ekim ayı da dikkat çekicidir. Net işlem hacminin satışlar lehine gelişme gösterdiği bu ayda yabancıların takas bakiyesi 89 milyon \$ azalırken net işlem hacmi 313 milyon \$ azalmıştır (Yaklaşık 4 katı). Yine benzer bir durum fakat ters yönlü olmak üzere 1998 yılının Nisan, Mayıs ve Ağustos aylarında yaşanmıştır. 1998 yılı Nisan ayında saklama tutarında alışlar lehinde 1.491 milyon \$'lık, Mayıs ve Ağustos aylarında saklama tutarında satışlar lehine 1.099 ve 2.744 milyon \$'lık bir artış varken, net işlem hacmindeki değişim sırasıyla 182, 361 ve 132 milyon \$'da kalmıştır. Tüm bu ilişkilerin piyasada gerçekleşen net işlem hacmindeki gelişimin, reel anlamda piyasadan çok büyük

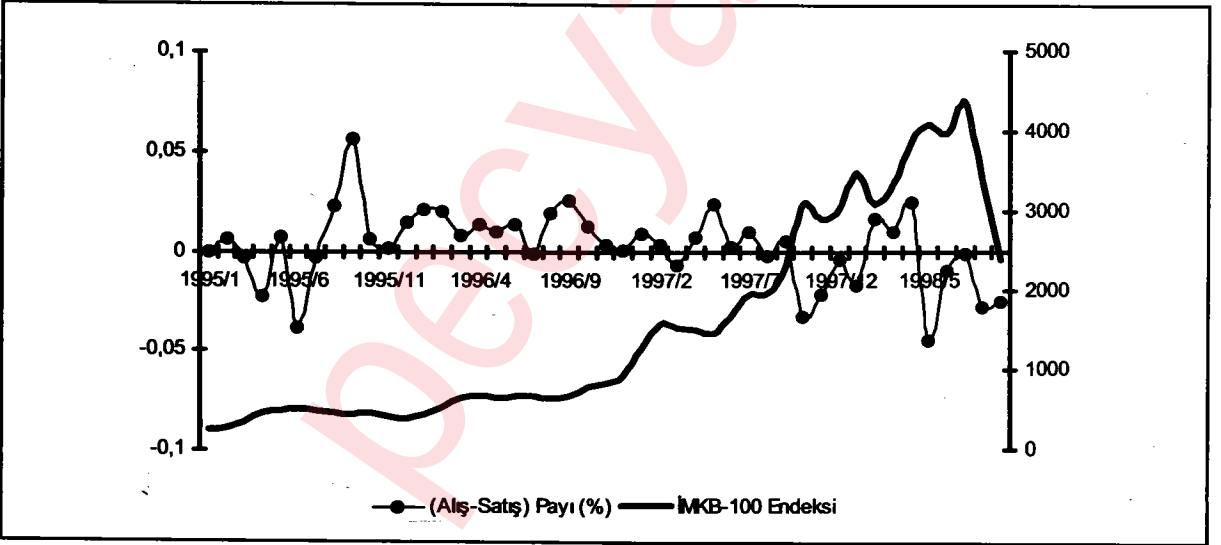
bir çıkış ifade etmediği, birtakım virman işlemlerinden ibaret olduğu düşünülmektedir (Tablo 2). Kanaatimizce bu durum, bazı yerli yatırımcıların yurtdışı kaynaklı işlemlerinden ve bu şekilde yapay piyasa oluşturma çabalarından kaynaklanmaktadır. Bilindiği gibi, piyasa katılımcıları tarafından yabancı yatırımcıların hangi hisse senetlerine yatırım yaptığı da dikkatle takip edilmektedir. Bu nedenle, net alışlarla saklama bakiyesi tutarları arasındaki ilişkiler incelendiğinde aslında yabancı yatırımcı gerçekleştirilen işlemlerin manipülasyon amaçlı yerli yatırımcı çabası olabileceği ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

Söz konusu durumun ortaya çıkmasının ana nedeninin, yabancı yatırımcıların ellerindeki malları yerli yatırımcıların hesabına virmanlaması veya tersi bir işlemle söz konusu aracı kurumlardan kendi hesaplarına virmanlamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yukarıdaki gelişmeyi açıklayacak zayıf başka bir neden ise, yabancı yatırımcıların Takasbank nezdinde kaydi olarak saklamada tuttukları kıymetleri fiziki teslimat yoluyla çekmeleri ve Takasbank dışında kendi

Grafik 4. Saklama Tutarı Değişimi ile Net İşlem Tutarı Gelişiminin Karşılaştırılması (1997-1998)



Grafik 5. Yabancı Yatırımcıların İşlem Hacminden Aldıkları Payın (Alış-Satış Toplamı) Yüzdesinin İMKB-100 Endeksinin Gelişimi ile Karşılaştırılması (1995-1998)*



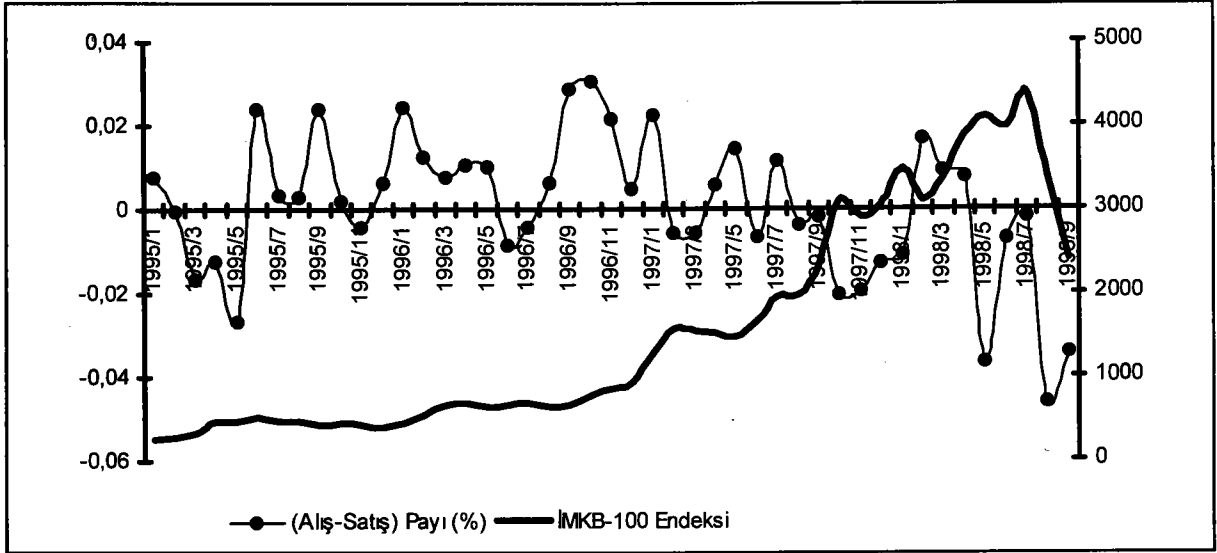
(*) İMKB Ulusal 100 Endeksinin her ay itibarıyla gerçekleşen ortalama değerleri kullanılmıştır.

kasalarında muhafaza etmeyi tercih etmeleri olabilir. Ancak, böyle bir saklama zihniyetinin yabancılar tarafından uygulanacak bir yöntem olmadığı açıktır.

Bu durum, yabancı yatırımcıların takas bakiyesi tutarı ile Takasbank nezdinde toplam takas bakiyesi tutarındaki gelişim incelendiğinde daha çarpıcı olarak görülmektedir. Örneğin, 1997 yılının Mayıs ayında Takasbank nezdindeki toplam takas bakiyesinde 20.071.684 bin adet değişim olduğu halde, aynı tarihteki yabancı yatırımcı takas bakiyesindeki değişim ters yönde +15.406.120 bin adet seviyesinde gerçek-

leşmiştir. Bu durum, yabancı yatırımcıların diğer aracı kurumlarda bulunan ve kendi adlarına kayıtlı olmayan hesaplardan, kendi adlarına açılmış hesaplara büyük montanlı virman işlemi gerçekleştirdiği şeklinde yorumlanabilir. Benzer bir durum 1997 yılının Ekim ayında gerçekleşmiştir. Ancak, 1997 yılı Nisan, Haziran, Temmuz ve Aralık aylarında bu iki değişim arasındaki aralığın oldukça tutarlı seyir izlediği de görülmektedir. Tablo 2'de dikkati çeken bir başka nokta da, yabancıların takas bakiyesi açısından en düşük ve en yüksek noktaların sırasıyla % 40 ve % 68 seviyesinde gerçekleşmiş olmasıdır.

Grafik 6. Yabancı Yatırımcıların İşlem Miktarından Aldıkları Payın (Alış-Satış Toplamı) Yüzdesinin İMKB-100 Endeksinin Gelişimi ile Karşılaştırılması (1995-1998)



Piyasa değerindeki düşüşe paralel olarak 1997 yılında 6 milyar 18 milyon dolar olan yabancı yatırımcıların saklama tutarı, Eylül ayında 3 milyar 200 milyon dolara gerilemiş ve % 47'lik bir azalma göstermiştir. 1998 yılının Temmuz ayında 6.589.000.000 dolar olan yabancı yatırımcıların saklama tutarı son 2 ay içerisinde 3.395.000.000 dolara düşmüştür.

Takas saklama bakiyesinin ortalama % 40-68 arasındaki kısmını elinde bulunduran yabancı yatırımcıların en aktif oldukları dönemlerde, günlük işlem hacminden aldıkları pay alışlarda % 11,86, satışlarda ise % 12,12'ye ulaşmıştır. Yabancı yatırımcıların işlem hacminden aldıkları pay ise alışlarda en fazla % 2,17 ve satışlarda % 1,47'ye inmiştir.

Benzer bir durum aynı oranlara miktarsal boyuttan bakıldığında da görülmekte, yabancı yatırımcıların alış ve satışta miktarsal olarak aldıkları pay aylar itibariyle sırasıyla maksimum % 12,10 ve % 10,88 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum İMKB'de gerçekleşen yüksek işlem hacminin yabancılardan kaynaklanmadığını göstermektedir. Grafik 5 ve 6, aylar itibariyle yabancı yatırımcıların işlem hacmi ve miktarı içinde aldıkları payın yüzdesel değişimini ve aynı dönemlerde İMKB Ulusal 100 Endeksi'nin gelişimini göstermektedir.

3.3 Yabancı Yatırımcıların İMKB-30 Endeksi İçinde Yer Alan Hisse Senetlerinde Aldıkları Payın Değişimi

İMKB-30 Endeksine giren ve incelememize konu olan 20 hisse senedinin yarısına yakınında yabancı ya-

tırımcıların aylık alım-satım işlemleri içinde aldıkları pay genelde diğer hisse senetlerinin aylık alım-satım işlemlerinde aldıkları paydan oldukça büyük sapma göstermektedir. Genelde yabancı yatırımcılar aylık alım-satım işlemlerinde ortalama % 10-12 seviyesinde bir paya sahip olmasına rağmen, söz konusu hisse senetlerinde bu oran ortalama % 30-32 seviyesinde gerçekleşmektedir. Aşağıda yabancı yatırımcıların 1997-1998 döneminde söz konusu 20 hisse senedinin toplam işlem miktarı içinde aldıkları maksimum ve minimum payın gelişimi gösterilmektedir (Tablo 6 ve 7).

Tablo 6 ve 7'den de görüleceği üzere, gerek alımlar gerekse satımlar açısından karşılaştırıldığında, yabancı yatırımcıların sahip oldukları maksimum oranlar açısından; Akbank, Akçansa, Arçelik, İş Bankası (C), Koç Holding, Net Holding, Otosan, Şişe Cam ve Yapı Kredi'de aldıkları payın yüksek olduğu görülmektedir. Bu süreçte, bankacılık sektöründeki hisselerin ağırlıklı olduğu görülmektedir.

Çalışmaya ilişkin olarak elde edilen veriler bir bütün olarak değerlendirildiğinde, söz konusu değişimlerin endeksi etkileyebilecek boyutlarda olabileceği, bunun da İMKB-30 endeksinin volatilitesini artırabileceği düşünülmektedir. Eğer bu işlemler gerçekte yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştiriliyorsa, yabancıların İMKB-30 endeksi üzerinde büyük etkileri olabileceği yadsınamaz bir gerçek olarak ortaya çıkmaktadır.

Hisse senetleri bazında yapılan çalışmanın bu bölümünün daha rasyonel bir boyuttan incelenebilmesi

Tablo 6. Yabancı Yatırımcıların 1997-1998 Döneminde Yaptıkları Aylık Alış İşlem Miktarının Piyasadaki Toplam Alış İşlem Miktarı İçindeki Payı

Hisse Senedi	Maksimum	Minimum	Ortalama	Standart Sapma
Akbank	0.47	0.05	0.25	0.11
Akçansa	0.56	0.02	0.21	0.17
Aktaş Elektrik	0.13	0.00	0.03	0.04
Alcatel Teletaş	0.15	0.01	0.07	0.04
Arçelik	0.67	0.06	0.30	0.16
Çukurova Elektrik	0.10	0.01	0.04	0.03
Doğan Holding	0.30	0.01	0.06	0.06
Ereğli Demir Çelik	0.27	0.06	0.12	0.05
İhlas Holding	0.08	0.00	0.01	0.02
İş Bankası (C)	0.35	0.06	0.17	0.08
Kepez Elektrik	0.07	0.00	0.02	0.02
Koç Holding	0.54	0.04	0.19	0.15
Net Holding	0.52	0.00	0.13	0.12
Otosan	0.33	0.03	0.12	0.09
Petkim	0.12	0.00	0.04	0.03
Petrol Ofisi	0.23	0.00	0.07	0.05
Şişe Cam	0.54	0.07	0.22	0.12
Tofaş Otomobil	0.17	0.01	0.08	0.05
Tüpraş	0.08	0.00	0.04	0.02
Yapı Kredi Bankası	0.93	0.17	0.49	0.17

için adı geçen hisse senetlerinin takas bakiye tutarlarının da incelenmesi gerekmektedir. Ancak, bu konuda hisse senedi bazında geriye doğru yeterli bir veri bulunmadığından herhangi bir çalışma yapılamamıştır. Bütün bunların yanında, piyasada kriz dönemlerinde yabancı satışlarının devam ediyor olması, her yükselişin yabancılar tarafından satış fırsatı olarak değerlendiriliyor olması şeklinde yorumlanabilir.

IV. Sonuç

Sermaye hareketleri, bir yıldan uzun süreli ve bir yıldan daha kısa süreli yatırımlar olarak ikiye ayrılabilir. Bu çerçevede, yabancı yatırımcıların doğrudan ve daha çok sabit sermaye şeklindeki yatırımlarını uzun vadeli sermaye hareketleri içinde değerlendirmek mümkündür. Ayrıca, Takasbank nezdindeki saklama tutarları incelendiğinde, söz konusu yatırımların uzun süreli yatırım şeklinde olduğu görülmektedir. Ancak bu yatırımlar her ne kadar uzun vadeli yatırım şeklinde değerlendirilse de, bir sabit sermaye yatırımı olmadığından çok kısa sürede yurtdışına çıkabilmektedir. Bu yönüyle de aslında yabancı yatırımcıların İMKB

Hisse Senetleri Piyasası'ndaki yatırımları kısa vadeli yatırım olma özelliği taşımaktadır.

Yabancı yatırımcıların Türk Sermaye Piyasası'nda aldıkları pay hem sermaye giriş çıkışı hem de İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki payları açısından incelendiğinde, bankacılık sektörü ile sanayi sektöründeki birkaç firma dışında çok büyük boyutta olmadığı görülmektedir. Yabancı yatırımcıların yaptığı işlem hacminin dışında, önemli olan piyasada gerçekleşen büyük montanlı virman hareketleridir. Söz konusu virman hareketlerinin hisse senedi bazında takip edilmesi yabancıların hareketini kontrol etmek açısından büyük önem taşımaktadır. Ancak o zaman daha sağlıklı bir sonuca ulaşılabilecektir.

Diğer taraftan, dünyada yaşanan büyük krize rağmen yabancıların yurtdışına çıkardığı para miktarının, T.C. Merkez Bankası kayıtları incelendiğinde çok büyük boyutta olmadığı görülmektedir. Fakat, bu rakam hesaplanırken yabancıların Türkiye'ye soktuğu, daha sonra da borsaya kanalize ettiği paraların tekrar dövize çevrilip DTH hesaplarına yatırılması ve bilaha-

Tablo 7. Yabancı Yatırımcıların 1997-1998 Döneminde Yaptıkları Aylık Satım İşlem Miktarının Piyasadaki Toplam Satış İşlem Miktarı İçindeki Payı

Hisse Senedi	Maksimum	Minimum	Ortalama	Standart Sapma
Akbank	0.47	0.12	0.27	0.10
Akçansa	0.46	0.01	0.20	0.15
Aktaş Elektrik	0.08	0.00	0.02	0.02
Alcatel Teletaş	0.17	0.00	0.08	0.05
Arçelik	0.53	0.17	0.30	0.10
Çukurova Elektrik	0.17	0.01	0.05	0.04
Doğan Holding	0.17	0.03	0.06	0.04
Ereğli Demir Çelik	0.23	0.06	0.12	0.05
İhlas Holding	0.04	0.00	0.01	0.01
İş Bankası (C)	0.39	0.01	0.15	0.10
Kepez Elektrik	0.10	0.00	0.02	0.03
Koç Holding	0.39	0.02	0.18	0.10
Net Holding	0.26	0.00	0.09	0.07
Otosan	0.29	0.03	0.15	0.09
Petkim	0.17	0.01	0.05	0.04
Petrol Ofisi	0.16	0.02	0.07	0.04
Şişe Cam	0.51	0.06	0.24	0.10
Tofaş Otomobil	0.22	0.01	0.11	0.07
Tüpraş	0.11	0.02	0.05	0.03
Yapı Kredi Bankası	0.83	0.13	0.44	0.17

re tekrar sisteme sokulması durumunda aynı sermayenin tekrar girişi gösterildiğinden, rakamlarda belli ölçüde bir yanılma payının dikkate alınması gerekmektedir.

Bununla birlikte, kriz dönemlerinde yabancıların alım-satım işlemlerinde sahip oldukları payda önemli bir azalma görülmekte, ve bu grubun piyasadaki çekilmesi miktarsal boyutta aldıkları payların sadece % 2-3 azalması sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bu ise piyasanın bütünü açısından değerlendirildiğinde çok düşük seviyede kalmaktadır.

Diğer taraftan Türkiye'de İMKB bünyesinde, hisse senedi endeksi, faiz getirili menkul kıymetler ve hisse senedi üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği bir Vadeli İşlemler Piyasası'nın açılması durumunda, özellikle yabancı yatırımcıların İMKB-30 Endeksi içinde yer alan hisse senetleri üzerinde spot piyasada yarattıkları manipülatif baskının kalkacağı, ve spot piyasada karşı karşıya kaldıkları risklerden vadeli piyasalarda pozisyon almak suretiyle korunma imkanını bulaçak olan yabancı yatırımcıların hisse senedi bazında alım ve satımda aldıkları nisbi payın düşeceği ve orta vadede piyasadaki fiyat dalgalanmasının makul seviyelere çekilebileceği düşünülmektedir.

Kaynakça

Do Foreign Investors Stimulate or Inhibit Stock Market Development in Latin America?. Quarterly Review of Economics and Finance, Fall 1998, Vol. 38, Issue 3, s. 303

Emerging Market Indicators. The Economist, Vol. 346, February 1998, s. 110

Finansal Eksen. Demir Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Aylık Bülten, Ekim 1998

İMKB Aylık Bültenleri

İMKB Haftalık Bültenleri

Avrupa Para Birliği (EMU) ve EURO Üzerine

İhsan Ersan *

Avrupa Para Birliği (EMU) ve ortak parası Euro 1 Ocak 1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Üye ülkeler arasında mal ve hizmet akımı ve ekonomilerin bütünleşmesi yolunda en büyük engel sayılan kur riskini ortadan kaldıracak olan tek paraya geçiş Avrupa Birliđine dahil ülkeler yanısıra diğer ülkeleri de yakından etkileyecektir. 400 milyonluk nüfus, \$8600 milyarlık gayri safi gelir, dünyanın ikinci büyük tahvil pazarı gibi niteliklerle Euro alanı 21 yüzyılda dünya ekonomisinin odak noktalarından biri olmaya adaydır.

Avrupa Para Birliği doğrultusunda somut adımlar 1992 Şubat'ında Maastricht anlaşması ile atılmaya başlanmıştır. 1994 Şubat'ında Avrupa Para Enstitüsü kurulduktan sonra 1995 sonunda Madrid zirvesinde Avrupa Konseyi tek paraya geçiş sürecini kabul etmiştir.

Bu doğrultuda üye ülkelerin parlamentolarınca da onaylanan takvim çalışmaya başlamıştır. Enflasyon, bütçe açıkları, uzun vadeli faiz oranları gibi ekonomik kriterlere uygunluğu temel alan Avrupa Konseyi geçtiğimiz ilkbaharda Avrupa Para Birliği'ne katılmaya hak kazanan ülkeleri belirlemiştir. Belirtilmesi gereken İngiltere, İsveç ve Danimarka'nın kendi istekleri doğrultusunda parasal birliğe katılmamalarına karşılık komşumuz Yunanistan'ın Maastricht ya da uyum kriterleri (convergence criteria) olarak bilinen koşulları yerine getirememiş olmasıdır.

Geçiş Dönemi

Euro yeni yılla birlikte Avrupa Birliği'nin eski hesaplama birimi olan "Avrupa Para Birimi"nin (Ecu) yerini almaktadır. Ecu, Avrupa Birliđinin üye ülkelerinin paralarından oluşan bir sepettir. Sepetteki ağırlıklı para Alman markıdır. Alman markının sepetteki payı %31.57 dir. Sepetteki ağırlıklı diğer paralar %20.06 ve %13.44'lük paylarla Fransız frankı ve İngiliz sterlinidir. Halen 1 Ecu DM 1.97738'e eşittir.

* Prof. Dr. İ.Ü. İşletme Fakültesi

AVRUPA PARA BİRLİĞİ ÜYELERİ

AVUSTURYA	LÜKSEMBURG
BELÇİKA	HOLLANDA
FINLANDIYA	PORTEKİZ
FRANSA	İSPANYA
ALMANYA	İTALYA
İRLANDA	

Parasal birlik ve yeni para için üç yıllık bir geçiş dönemi öngörülmektedir. 1 Ocak 1999'da Euro sepetine katılan para birimleri arasındaki pariteler geri dönülmez bir biçimde belirlenecek, 2002 yılı başında euro birimli madeni para ve banknotlar çıkarılacak, aynı yılın Haziran ayında ulusal paralar tedavülde kaldırılıp Euro Birleşik Avrupa'nın tek parası olacaktır. Sokaktaki adamın cebine dek üç yıllık bir geçiş döneminin öngörüldüğü Euro takvimi aşağıda özetlenmiştir;

EURO TAKVİMİ

Mayıs 1-3, 1998

- ◆ Üye Ülkeler belirlendi
- ◆ Para Dönüşüm Oranları açıklandı

Ocak 1, 1999

- ◆ Dönüşüm Oranları geri dönülmez olarak belirlendi · EURO üye ülkelerin para birimi olacak
- ◆ Kamu borçları EURO'ya dönüştürülecek
- ◆ Toptancı finansal işlemler EURO' ya dönüşecek

Sonbahar 2001

- ◆ EURO banknot ve madeni para sisteme girecek

Ocak 1, 2002

- ◆ EURO banknot ve madeni para son çıkartım tarihi
- ◆ Perakende işlemlerin EURO'ya dönüşümü

Haziran 30, 2002

◆ Ulusal paraların tümünden tedavülden kaldırımı

Üç yıllık bir geçiş dönemi sonunda Birleşik Avrupa'nın tek parası olacak Euro'nun gelecekte üç kutuplu para sistemi içerisinde günümüzdeki Alman markının rolünü üstlenmesi beklenmektedir. Tek Paradan beklenti kur riskini ortadan kaldırarak ticari olanaklar yaratması, işlem maliyetlerini azaltması, büyümeyi arttırması, sermaye pazarlarının boyutlarını genişletip uluslararası rekabet şansını güçlendirmesidir.

Euro'nun Türk Bankacılık ve Finans Sistemine Olası Etkileri

Ülkemiz açısından Avrupa ile ticari ve ekonomik ilişkilerin hep özel bir yeri ve önemi olmuştur. Her ne kadar Avrupa Birliği'nin kapıları bize bir türlü açılmasa da ülkemizin ihracat ve ithalatının yarından fazlasının yöreye yönelik olduğu gözardı edilmemelidir. Belirtildiği gibi Birleşik Avrupa yeni yılda yeni parası ile tanışacak ve üç yıllık bir geçiş dönemi sonunda Euro yaşlı kıtanın ortak parası olacaktır. Avrupa ve dünya yıllardır tek paraya geçişin yaratacağı olanakları, sorunları ve çözüm yollarını tartışmakta, gerekli hazırlıkları yapmaktadır. Yıllardır yüksek enflasyonun yarattığı tahribatı yaşayan Türkiye'nin çeteler, kaset, mafya tartışmalarından vakit bulup Euro konusunda yeterli hazırlık içerisinde olduğunu söylemek oldukça zordur.

Euro' lu dünyanın yakın gelecekte reel ve parasal sektörü etkilemesi ise kaçınılmazdır. Bu etkinin olası bazı yansımaları aşağıda alt başlıklar ile özetlenmeye çalışılmıştır;

- i) Tek paranın öncelikli etkisi kur politikası ve riski alanında olacaktır. T.C Merkez Bankasının rezervlerinin önemli bir bölümü Alman markı cinsindendir ve aylık kur ayarlamalarında 1 Dolar + 1.5 DM'den oluşan sepet belirleyici olmaktadır. Euro'nun başlangıcı sonrası T.C. Merkez Bankası ilk olarak sepetin klasik bileşimini değiştirerek Euro'lu yaşama finans sektörünü alıştırmaya başlamıştır. Gelecekte DM'nin para birimi olarak tarihe karışacak olması bir yanda TC Merkez Bankası'nın öte yanda başta Almanya olmak üzere Avrupa Birliği ülkelerine mal satan ihracatçı ve ithalatçıların kur ve fiyat politikalarını gözden geçirmelerini gerektirecektir.
- ii) Sendikasyon kredileri bankalarımızın dış finansmanda kullandıkları önemli bir olanaktır. Dalgalı faiz bazlı bu kredilerde referans faiz oranı seçilen para birimi fiyatlama açısından önemlidir. DM

birimli sendikasyonların Euro'ya dönüşümü yanı sıra referans faiz olarak **Eurolibor** bankalarımız açısından önem kazanacaktır.

- iii) Uluslararası bono ve tahvil ihraçlarında kur riski yönetimi açısından Euro daha fazla kullanım bulacak, yeni yıldan başlayarak Avrupa Birliği'ne dahil ülkeler kamu borçlanmalarını yalnızca Euro ile yapacaklardır. Bu olgu gerek Hazine gerek bankalarımızın aktif pasif yönetimi açısından dikkate alınmalıdır.
- iv) Akreditif, Döviz Tevdiat, Seyahat Çeki, İşçi Dövizleri, havale vb. işlemlerde yeni yılla beraber bankalarımız Euro ile tanışacaklardır. Üç yıllık geçiş döneminde zorunluluk olmamasına karşın pek çok Avrupa işletmesinin mal ve hizmet alım-satımında Euroyu kullanmaya karar vermiş olması bankalarımızın konuya ilgilerini gerekli kılacaktır.
- v) Tek paranın henüz ülkemizde emekleme aşamasında olan vadeli işlemler ve türev ürünleri de etkilemesi beklenebilir. Önde gelen vadeli işlem borsaları başta DM birimli olmak üzere futures ve opsiyon kontratların yeniden yapılandırılmaları, pazarın gelişimi, yatırımcıların haklarının korunması gibi konuları tartışmaktadır. Bilindiği gibi futures & option & swaps mali risk yönetiminde kullanılan finansal ürünlerdir. Türkiye örneğinde IIV~B bünyesinde yakın gelecekte başlayacak vadeli işlemler borsasının ihracat finansmanında kullanılmak üzere Euro birimli futures ve opsiyon işlemlerine hazırlıklı olması gerekmektedir. Bankalarımızın ayrıca müşterilerine tek paraya dayalı yeni ürün ve hizmetler konularında çalışmalar yapmaları önerilebilir.
- vi) Turizm sektörü, finansal planlama ve bütçeleme faaliyetlerinde Euro'yu göz önüne alması gereken sektörlerin başında gelmektedir
- vii) Euro'ya geçiş işletmelerimizin muhasebe ve bilgi işlem sistemlerinde yeni düzenlemeleri gerektirecek, bu da birtakım mali külfetleri beraberinde getirecektir.

Sonuç

Öz olarak yeni yılda tanışacağımız Euro ekonomi ve finans dünyasının son dönemdeki en önemli devrimidir. Başlangıçta kaydı para olarak gündeme gelecek olan Euro 2002 yılında fiilen tedavüle çıkarak Birleşik Avrupa'nın tek parası olacaktır. Euro'lu yaşama ülkece hazırlıklı olmamız gerekmektedir.

Türk Bankacılık Sisteminde 1980 Sonrası Gerçekleştirilen Birleşmeler Üzerine Bir Değerlendirme

E. Handan Sümer *

1. Giriş

Bankaların ekonominin lokomotifi olduğu şeklindeki ifade, her ne kadar klasik bir tanım gibi gözükse de "ekonomi-banka" ilişkisini son derece açık bir şekilde gözler önüne sermektedir. İncelendiğinde bu tanım, tüm dünyadaki banka birleşmeleri ve tasfiyeleri açısından da geçerlidir¹. Resesyon dönemlerinde zor durumdaki bankalara sunulan reçete birleşme ya da tasfiye olurken, yüksek konjonktürde ise büyüme amaçlı banka birleşmeleri gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'de yatırım amaçlı bir banka birleşmesi yaşanmamıştır, ancak bundan böyle sağlıklı bankaların birleşmesi gündeme gelecektir. Dolayısı ile birleşme veya birleşmeyip reorganizasyona gitme kararı önümüzdeki yıllarda bankacılık sistemimizin vermesi gereken en önemli kararlar arasındadır.

Nitekim çalışmamızın periodunu kapsayan 1965-1995 yılları dışında kalan son iki yılda bankacılık sektörü yüksek oranda el değiştirmeler ve yeni ortaklıklar yaşamıştır. Ayrıca 27.10.1995 tarihi itibarı ile Sümerbank'ın özelleştirilmesi gerçekleştirilmiştir. Etibanka ait özelleştirme çalışmalarının ise en kısa zamanda sonuçlandırılacağı beklentiler arasındadır. Dolayısı ile

Türkiye'de banka sektörü üzerindeki bu değişim rüzgarları sektördeki yeniden yapılanmanın ilk sinyalleridir. Gerek ulusal gerekse uluslararası rekabetin boyutlarına ayak uydurma çabası Türk bankalarını birleşmeler konusunda da harekete geçirecektir.

2. 1980 -1995 Yılları Arasında Türkiye'de Gerçekleştirilen Banka Birleşmeleri

Her ne kadar makalede 1980 sonrasında meydana gelen banka füzyonlarına değinilecekse de, Türk Bankacılık Sistemindeki banka birleşmelerini cumhuriyet öncesi ve sonrası dönem olarak ele almamız 1980 sonrasındaki banka birleşmeleri hakkındaki yorumlara katkı sağlaması açısından bir gereklilik arz etmektedir.

Cumhuriyet öncesi bankacılık sistemindeki sorun sadece ekonomiden kaynaklanmamaktadır. O dönemlerde toplum arasında bankacılık bilincinin gelişmemiş olması ve bankacılık sisteminin daha çok yabancılar tarafından yürütülmesi de birleşmelerin yaşanmasına sebep olmuştur. Örneğin günümüzde faaliyet gösteren Osmanlı Bankası bünyesinde 1800'lü yıllarda pek çok birleşme gerçekleştirilmiştir². Türkiye'nin 1863 yılında kurulan ilk ulusal bankası özelliğine sahip Ziraat Bankası'nın kuruluşunun temelinde de iyi çalışmayan memleket ve menfai sandıklarının birleştirilmesi yatmaktadır. An-

Cumhuriyet öncesi bankacılık sistemindeki sorun sadece ekonomiden kaynaklanmamaktadır. O dönemlerde toplum arasında bankacılık bilincinin gelişmemiş olması ve bankacılık sisteminin daha çok yabancılar tarafından yürütülmesi de birleşmelerin yaşanmasına sebep olmuştur.

* Dr., Marmara Üniversitesi Almanca İşletme Bölümü Araştırma Görevlisi

cak bu birleşmenin asıl nedeni sandıklardaki kötü yönetimdir. Cumhuriyet öncesi toplumda bankacılık bilincinin gelişmemiş olmasından ötürü ekonomi-banka birleşmeleri ilişkisini cumhuriyet sonrası devirde incelemek daha anlamlı olacaktır. Ve hatta ilk yıllar bir geçiş ve tecrübesizlik dönemi olarak düşünülecek olursursa 1970'lerden itibaren bu ilişki açısından daha doğru sinyaller alınacağı kesindir.

1923 ve 1970'li yıllar arasında aşağıdaki tablodan da görüleceği gibi 1933 yılında Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası tüm aktif ve pasifi ile Sümerbank'a devredilmiştir. Üsküdar Bankası ise aynı yılda Türk Ticaret Bankası içinde eritilmiştir. 1930'lu yıllarda Türkiye'de yaşanan bu birleşmelerin sebebi tüm dünyada yaşanan ekonomik bunalımdır. Aynı durum 1958 istikrar programından sonra başlayan bunalımla 1960'lı yıllarda da yaşanmıştır. 1959 yılında Muha Bank ve Tümsu Bank'ın Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası'na devri gerçekleştirilmiştir. Mali yapıları zayıf olan Türk Ekspres Bankası ile Buğday Bankası 1962 yılında Anadolu Bankası adı altında birleştirilmişlerdir³. 1963 yılında yaşanan bir başka önemli birleşme de Ankara-İzmir ve İstanbul Halk Sandıklarının Halk Bankası'na devridir.

1970'li yılların ortalarında ise firmalar büyük bir finansman yetersizliği içine girmişler ve enflasyonist baskılar borçlanma maliyetlerini arttırmıştır. Dolayısı ile büyük şirketler ya bir bankanın yönetim ve deneti-

minde söz sahibi olacak kadar bir hisse sahibi olma yoluna gitmişler, ya da yerel bankaları satın almışlardır⁴. Kısacası bu dönemde bankalar arasında bir füzyon yaşanmamıştır.

1980 sonrasında ise yaşanan ekonomik krizlere paralel olarak zor durumdaki bankalar birleştirilmişlerdir. 1983 yılında İstanbul Bankası, Hisarbank ve Odibank T.C. Ziraat Bankası ile birleştirilirken, 1984 yılında İstanbul Emniyet Sandığı T.C. Ziraat Bankası ile, 1988 yılında Anadolu Bankası Emlak Kredi Bankası ile, 1989 yılında T.C. Turizm Bankası Türkiye Kalkınma Bankası ile, 1992 yılında Türkiye Öğretmenler Bankası Türkiye Halk Bankası ile, 1992 yılında Denizcilik Bankası Türkiye Emlak Bankası ile birleştirilmişlerdir.

Görüldüğü gibi 1995 yılına kadar Türkiye'deki banka birleşmeleri genelde zor durumdaki bankaların birleştirilmesi şeklinde bir uygulama niteliğindedir.

3. Türkiye'de 1980-1995 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Banka Birleşmeleri Sonucunda Meydana Gelen Sinerji

Sinerji kelimesi yunan kökenli bir kelime olup "synergon" dan gelmektedir⁵. Birleşmeyi gerçekleştiren tarafların tek başlarına yaratamayacakları artı değer "sinerji etkisi" olarak adlandırılır. Sinerjiyi, kazan-

Türkiye Cumhuriyeti'nde Gerçekleşen Banka Birleşmeleri

HEDEF BANKA	BİRLEŞİLEN BANKA (Gerçek Füzyon Şeklinde)	TARİH
Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası	Sümerbank (Devir)	1933
Üsküdar Bankası	Türk Ticaret Bankası (Devir)	1933
Muha Bank ve Tümsu Bank	Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası (Yeniden Kurma)	1959
Türkiye Turizm Bankası	T.C. Turizm Bankası (Devir)	1960
Türk Ekspres Bankası ve Buğday Bankası	Anadolu Bankası (Yeniden Kurma)	1962
Ankara, İstanbul ve İzmir Halk Sandığı	Halk Bankası (Devir)	1963
İstanbul Bankası	T.C. Ziraat Bankası (Devir)	1983
Hisarbank	T.C. Ziraat Bankası (Devir)	1983
Odibank	T.C. Ziraat Bankası (Devir)	1983
İstanbul Emniyet Sandığı	T.C. Ziraat Bankası	1984
Anadolu Bankası ve Emlak Kredi Bankası A.Ş.	Türkiye Emlak Bankası A.Ş. (Yeniden Kurma)	1988
T.C. Turizm Bankası	Türkiye Kalkınma Bankası (Devir)	1989
Türkiye Öğretmenler Bankası	Türkiye Halk Bankası (Devir)	1992
Denizcilik Bankası	Türkiye Emlak Bankası A.Ş. (Devir)	1992

cı arttırıcı ve maliyeti düşürücü faktörlerde aramak gereklidir⁶.

Makalenin dayandığı çalışmada, incelemelerden biri Türkiye'deki 1980 sonrası gerçekleştirilen füzyonlar sonucunda meydana gelen sinerjidir. Konu ile ilgili Türk Bankacılık Sisteminde birleşmelerin yarattığı sinerjiye ilişkin bir T-testi modeli denenmiştir⁷.

İnceleme sonrasında durumun birleşilen banka lehine olmadığı ortaya çıkmıştır, zira gerçekleşen birleşmeler hep zor durumdaki bankaları kurtarmak üzere hazine tarafından dikte edilen zorunlu banka birleşmeleridir. Hatta bu birleşmelerin bazılarında devletin bir küçülme politikasının içine girmiş olduğunun sinyallerinin de var olduğu saptanmıştır.

Gerçekleştirilen test sonucunda sağlıklı bir banka birleşmesinden beklenen sinerjik etkilerin meydana gelmesi ile ilgili hipotezler çoğunlukla doğrulanmamıştır. Bu duruma en büyük etken birleşme kararındaki zamanlama sorunu ve birleşme sonrasında titiz bir reorganizasyona başvurulmamış olmasıdır. Ancak birleşmeleri hedef banka müşterisi ve ortakları açısından ele alacak olursak söz konusu taraflar açısından bir faydanın yaratıldığı açıktır, zira iflas halinde mevduat sahiplerinin düşecekleri madur durum ortadan kaldırılmış olmakla beraber banka ortaklarının büyük zararları söz konusu olmamıştır. Dolayısıyla incelenen birleşmelerde "zor durumdaki bankanın kurtarılması" şeklindeki ana amaç yerine getirilmiştir, çünkü iflas olayı ile ortaya çıkacak zararların bir bölümü birleşmeler sayesinde tasarruf mevduat fonu kanalı ile devlet üzerinden daha geniş bir kitleye kaydırılıp birleşilen durumdaki bankanın bünyesinde bırakılmak suretiyle eritmeye çalışılmıştır.

4. 1980 - 1995 Yıllarında Gerçekleştirilen Banka Birleşmelerinde Denetimin Rolü

Makalenin dayandığı çalışmada, söz konusu banka birleşmelerindeki tarafların davranışları denetim açısından da ele alınmıştır⁸.

Yapılan anova testi birkaç rasyo dışında birleşen bankaların benzer davranış biçimi sergilemiş olduklarını göstermiştir. Dolayısıyla özellikle birleşen banka

açısından denetim organlarının tutarlı kararlar almış oldukları ortaya çıkarken, esas sorunun alınan kararların gecikmiş olmasından kaynaklandığı düşünülmüştür.

Denetim ile ilgili önemli husus, sektördeki problemlerin tespitiyle birlikte alınması gereken önlemlerin dinamizmiyle ilgilidir. Önlemler ne denli hızlı alınır ise, iflasa aday bankaların ekonomiye ve topluma verecekleri zarar da o denli enazlaştırılmış olacaktır. Burada, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Ban-

kası ve Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesindeki denetim fonksiyonlarının koordinasyonu sağlanması hayati önem taşımaktadır. Konu ile ilgili Amerika Birleşik Devletleri'ndeki FFIEC (Federal Financial Institutions Examination Council) benzeri ve denetimin temelini oluşturan bilgileri

koordine edebilecek bir kurumun oluşturulması yararlı olabilecektir. İkinci alternatif ise, tek çatı altında faaliyet gösterecek olan FDIC (Federal Deposit Insurance System) benzeri bir kurumun oluşturulması şeklinde olabilir⁹.

Bu arada denetime destek olabilecek en uygun erken uyarı sistemi ise riske dayalı bir sistem olacaktır. Çünkü ileride iflas edebilecek banka riskli bankadır. Herşeyden önemlisi riske dayalı bir model hem erken uyarı hem de izleme olanaklarının her ikisini de sağlamaktadır¹⁰.

Aynı model birleşilen bankalara da uygulanmış olup, birleşmenin gerçekleştiği dönemin ekonomik koşullarına ve hedef bankaların hacmine göre farklı risk boyutunda ve sermaye yapısında olan bankaların yutan banka görevini üstlenmiş oldukları sonucuna varılmıştır.

5. Sonuç

Finans dünyasının son yıllarda yaşadığı yüksek rekabet trendi bankaları yeniden birleşmeye itmiş, hatta rekabet yasaları bile konsantrasyonu destekleyici bir boyut almıştır. Özellikle Amerika'da yeni bir banka birleşmeleri dalgası yaşanmaktadır. Avrupa konu ile ilgili daha temkinlidir, ancak Avrupa'nın tümü ortak pazar ile birlikte bir bütünleşme yaşamaktadır. Dolayısı ile dünya bankaları gerek ulusal sı-

nırlar içinde gerek uluslararası finans dünyasındaki rekabet ile savaşılabilmek için birleşme yolunu seçmişlerdir. Konu ile ilgili olarak Türkiye' de gerek kanunlar kanalı ile devlet tarafından, gerek banka bazlı ve gerekse akademik düzeyde ne gibi hazırlıklar yapılmalıdır?

Geçmiş yıllarda yapılan banka birleşmelerinin sonuçları incelendiğinde neticenin çok olumlu olmadığı, dolayısı ile çalışma sonucunda birleşmelerin modaya uyum şeklinde plansız yapılmasının geri dönüşü zor olan bir hata olacağı açıklık kazanmıştır. Bu nedenle bankaların yeniden yapılanma, birleşme veya birleşme ile beraber yeniden yapılanma konusunda stratejilerini zamanında saptamaları gerekmektedir. Karar birleşme lehine ise doğru hedef bankanın seçiminin hayati bir önemi vardır. Bu noktada ilk olarak değerlendirme devreye girer. Ancak değerlendirme konusunu salt bilançonun değerlemesi olarak görmemek gereklidir. Konu finansın dışında, pazar, personel, yönetim, teknoloji, müşteri tamlaması, şube dağılımı, ürün paleti, firma kültürü gibi çok yönlüdür, zira birleşilen bankanın hedef bankaya vereceği primi ve birleşme sonrası karı etkileyen sinerjinin doğru tahmini bu faktörler ile yakından ilgilidir. Eksik tahmin edilen sinerji doğru hedef bankayı gözden kaçırmaya sebep olacaktır. Bu arada beklenen yüksek sinerjinin gerçekleşmemesi, prim üzerinden gerektiğinden fazla bir finans çıkışına sebep olmakla kalmaz, karın beklenenden daha az olması gibi bir etki de yaratır.

Sinerjik etki ölçek ekonomisiyle beraber kısıtlanan masraflarla daha da kuvvetlenecektir. Operasyon ile ilgili sinerjiler gerek büyük ölçek, gerek ise çeşitlemenin etkisi ile meydana gelebilir. Bazı yöneticilerin elemine edilmesi, bilgi işlemdeki ve personel konusundaki kapasite fazlalığının birleşme sonrasında azalması, lüzumsuz pazarlama aktivitelerinin ortadan kalkmasıyla sağlanan tasarruf, operasyon dışında alınan önlemler ile bir bakıma dışsal olarak masrafların azalmasına da sebep olur.

Büyük bankaların birleşmesi söz konusu olunca, bu büyük bankaların rahatlıkla yeni teknolojiye yatırım yapabilmeleri "economics of superscale" durumunu ortaya çıkaracaktır. Ayrıca teknolojik yeniliğin rekabet etme gücünü artırıcı yönde de bir etkisi olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Finansal açıdan yapılacak değerlemede ise kullanılacak değerlendirme metodunun seçiminden, birleşmenin muhasebeleştirme sistemine, birleşmenin devir ya da yeniden kurma şeklinde yapıp yapılmayacağına ve olayın vergisel boyutuna kadar pek çok faktör rol oynamaktadır.

Birleşme ile beraber reorganizasyon konusu da önemlidir, zira bir yandan birleşme her banka için düşünülmeli gereken bir konu olmamakla beraber sonrasında reorganizasyona başvurulmadan yapılan bir birleşmenin başarısı ise şüphelidir. Bu reorganizasyon personelin tasarrufu, tekrürlerin ortadan kaldırılması, ortak birimlerin kapatılması gibi klasik adımlar olmamalıdır. Burada Türk Bankacılık Sisteminin kronikleşmiş hastalıkları tespit edilerek üzerine gidilip yapı daha çağdaşlaştırılmaya çalışılmalıdır. Örneğin Türk bankalarının büyük sorunu batık krediler konusunda kredi yönetiminin iyileştirilmesi, risk yönetimini gerçek anlamda çağdaş boyuta çıkarmak üzere çalışmaların yapılması ve "Lean Banking" sisteminin bankalara uyarlanması reorganizasyon konusunda önemli üç ana başlıktır. Tüm bu detaylardan anlaşılacağı gibi birleşme pek çok detayı bünyesinde barındırdığından kurumlar bazında ön hazırlık gerektiren birer işlemler zinciridir.

Hazırlığa katılımcı olan bir başka tarafın ise kanunlar kanalı ile devlet olacağı açıktır. Bu hazırlık direkt birleşmeleri destekleyici önlemler şeklinde kanunlar kanalı ile olabileceği gibi genel anlamda öz sermaye limitleri, munzam karşılık oranları gibi rekabeti dolaylı olarak etkileyen konularda da yapılabilir. Ancak Türk Bankacılık Sisteminde yaşanacak birleşmeler sonucu sistem oligopolistik yapısından uzaklaşıp monopolleşmeye doğru kayma tehlikesi ile karşı karşıya kalacaktır. Dolayısı ile bir dizi ciddi incelemenin yapılması gerekmektedir. En başta kendi bankacılık sistemimizi çok yönlü boyutta inceleyip dünya çapında bir karşılaştırmaya gitmek izlenecek en doğru yoldur. Dünya çapında saptanacak öz sermaye yeterliliği oranı, ürün paleti, teknoloji gibi konularda ulaşılması gereken standartlar belirlenip hangi bankaların revize edilip hangilerinin birleştirilmesi gerektiği konularında çalışmaların şimdiden başlatılmasında yarar vardır.

Bunun yanı sıra sistemin devlet kanadına ait görevlerinden bir diğeri ise rasyonel kararların bir an önce alınıp uygulamaya konmasıdır. Bu kararlardan ilki ve en önemlisi akılcı bir ekonomik politika güdülmesi ve bunun temini için ise kurulan hükümetlerin sık sık el değiştirmeyecek temiz bir sistemin kurulmasıdır.

Türk Bankacılık Sisteminde ne yatay anlamda ne de dikey anlamda bir rekabetten söz edilebilir. Bu noktada dünya rekabet şartlarından oldukça farklı bir konumda olduğumuzu belirtmekde yarar vardır, çünkü gelişmiş ülkelerde finans dünyasında sadece yatay değil dikey rekabetin boyutu da oldukça anlamlı bir

düzeye ulaşmıştır. Hatta dünyadaki kimi birleşmelerin sebebinde artan rekabetten korunmak amacı yatmaktadır. En başta kanuni yaptırımlar uluslararası düzeyde yeniden gözden geçirilerek bankacılık alanında şeffaflık sağlanmalıdır. Şimdiki sistem, yoğun korumalar ile adeta etkin olmayan bankaların devamını sağlamaktadır. Ayrıca rekabeti etkileyecek bir diğer önemli konu ise özelleştirmedir. Kamu bankalarının Etibank örneğinde olduğu gibi orta ve küçük ölçekli bankalara bölünmesi ya da yerel bankalar biçiminde özelleştirilmesi sistemi sadece etkinlik değil, rekabet bakımından da olumlu yönde etkileyecektir. Bu durum bankalar arası birleşmelere de bir ivme katabilir.

Türk Bankacılık Sisteminin birleşmeler konusunda gerçek bir tecrübesi olduğundan söz etmek yanlış olacaktır. Bu durum ise birleşme konusu üzerinde çalışmaların daha titiz ve detaylı olarak yapılması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Ayrıca Türk Bankacılık Sisteminin tek ilacı birleşme konusu değildir. Sistem ekonomiye paralel baştan sona ele alınmalı ve bu arada devlet, banka ve araştırmacı üçgeni arasında iyi bir işbölümü ve dayanışma içine gidilmelidir. Makro bazda yapılan araştırmalar ile sorunların tesbitinin yanı sıra uygulama sürecine yardımcı olacak mikro çalışmalara ağırlık verilmelidir.

Sonuç olarak Türk Bankacılık Sisteminin birleşme-reorganizasyon konularından biri ya da her ikisi üzerinde bir karar verme arifesinde olduğu açıktır. Ancak her iki konunun da ezbere yapılacak işlemler olmadığı hususunda başta Amerika olmak üzere tüm dünyada bir fikir birliği söz konusudur. Dolayısıyla bankalar stratejilerini belirlerken çok temkinli davranmakla kalmayıp devlet ile işbirliği içine girerek bir üst stratejinin saptanmasını sağlama yoluna gitmelidirler.

Rekabetin çok anlamlı olduğu şu sıralar özellikle Rekabet Kurulu'na da büyük görevler düşmektedir, zira gerek Amerika, gerekse Avrupa Birliği'nde olduğu gibi banka birleşmelerinin rekabete etkileri sektör bazında daha detaylı olarak ele alınmıştır. 1997/1 ve 1997/2 numaralı birleşmelerle ilgili tebliğlerde yer alan sınırlar sektör bazında daha detaylandırılmalıdır.

Kaynaklar

AĞAOĞLU, E. Abdülaffar. "Türkiye'de Banka İşletmelerinin Ekonomik Analizi ve Gelişme Eğilimleri." Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, 1989.

AĞAOĞLU, E. Abdülaffar. "Türk Bankacılık Sisteminde İflasların Ekonomiye Maliyeti ve Denetim İkilemi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri". *Uzman Gözüyle Bankacılık*, Banka Uzmanları Derneği Yayını, 12/1993, s. 71-79.

AKGÜÇ, Öztin. **100 Soruda Türkiye'de Bankacılık**. Gerçek Yayınevi, 3. Baskı, Kasım, 1992.

AKGÜÇ, Öztin. **Finansal Yönetim**. Muhasebe Enstitüsü Yayın No:63, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No: 15, 6.Baskı,1994.

BRUNNER, Christophe. **Bankübernahmen in der Schweiz**. Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschungen, Band 186, Verlag Paul Haupt Bern-Stuttgart-Wien, 1994.

HAWAWINI, Gabriel A. & SWARY, Itzhak. **Mergers and Acquisitions in the U.S. Banking Industry**. Elsevier Science Publishers B.V., U.S.A., 1990.

ROSS, A. Stephen & JEFFREY, F. Jaffe. **Corporate Finance**, 2. Edition, Irwin Inc., Boston, 1990.

SÜMER, E. Handan. "Türk Bankacılık Sisteminde Birleşmelerin Finansal ve Ekonomik Analizi ve Globalleşen Türkiye Açısından Öneminin Bir Değerlendirmesi." Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1998.

Dipnotlar

- ¹ Birleşmeden kastedilen satın alma ve füzyonlardır.
- ² Öztin Akgüç, **100 Soruda Türkiye'de Bankacılık**, Gerçek Yayınevi, 3. Baskı, İstanbul, 1992, s. 11.
- ³ Akgüç, a.g.e., (1992), s. 42.
- ⁴ Akgüç, a.g.e., (1992), s. 66 - 69.
- ⁵ Christophe Brunner, **Bankübernahmen in der Schweiz**, Bank- und Finanzwirtschaftliche Forschungen, Band 186, Verlag Paul Haupt Bern-Stuttgart-Wien, 1994, s. 192.
- ⁶ Stephan A. Ross & Jaffe F. Jeffery, **Corporate Finance**, Irwin Inc., Boston, 2. Edition, 1990, s. 776 - 783.
- ⁷ Detaylı bilgi için bkz. E. Handan Sümer, "Türk Bankacılık Sisteminde Birleşmelerin Finansal ve Ekonomik Analizi ve Globalleşen Türkiye Açısından Öneminin Bir Değerlendirmesi." Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, 1998, s. 181 - 195.
- ⁸ Detaylı bilgi için bkz., Sümer, a.g.e., s. 195 - 200.
- ⁹ Ağaoğlu, E.A., "Uzman Gözüyle Bankacılık", **Banka Uzmanları Derneği**, Ankara, Aralık 1993, s. 76.
- ¹⁰ Ağaoğlu, E.A., "Türkiye'de Banka İşletmelerinin Ekonomik Analizi ve Gelişme Eğilimleri", Basılmamış Doktora Tezi, Ankara, 1989, s. 359.

Latin Amerika'da Bankaların Kredibilite Değeri ve Bankacılık Krizinin Çözümünde Merkez Bankalarının Rolü

Ayşegül Öker *

1 Giriş

Kriz kavramı, gerek ulusal ve gerekse de uluslararası literatürde oldukça tartışılan bir konudur. Güncel hayatta kavram olarak kriz¹, çoğu zaman gerçek anlamı bilinmeden ya da üzerinde fazla durulmadan kullanılmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde bankalar, finansal sisteme hakimdir. Finansal krizin yaşandığı bir ülkede, bankacılığın, bu krizden etkilenmemesi için sistemin oldukça güçlü olması gerekmektedir. Spekülatif krizler, temel yapının zayıf ve rezervlerin yetersiz olduğu koşullarda ortaya çıkar. Krizin yaşandığı bir ülkede, bankacılık sisteminin krizi atlattırmasında, o ülkenin merkez bankasının önemli bir rolü vardır. Bankaların ve özellikle de bankacılık sisteminin kredibilite değeri göstergeleri, bankaların yaşadıkları krizi yenmelerinde önemli birer rol oynamaktadır.

Bu çalışmanın konusu, "Latin Amerika'da Bankaların Kredibilite Değeri ve Bankacılık Krizinin Çözümünde Merkez Bankalarının Rolü"dür. Çalışmanın amacı, 1980'lerden 1995'li yıllara kadar geçen sürede Latin Amerika ülkelerinde belirli dönemlerde finansal piyasalarda gerçekleşen kriz dolayısıyla bankacılığa oluşan krizin irdelenmesi ve çözümünde merkez bankasının rolünün belirlenmesidir. Çalışma, Arjantin, Meksika, Peru, Şili ve Kolombiya gibi beş Latin Amerika ülkesiyle sınırlandırılmıştır. Bu ülkelerde yaşanan deneyimlerden alınan çeşitli derslerle ilgili bilgiler verilmektedir. Diğer gelişmekte olan ülkelerle ilgili olarak çeşitli yorumlar ve yaşanan krizlerle ilgili çeşitli karşılaştırmalar yapılabilir.

2 Kredibilite Değeri ve Bankacılık Sisteminde Kredibilite

Bir bankanın *finansal derinliği* (ya da tam tersine *finansal kırılganlığı*), o bankanın şoklara karşı koyabilme yeteneğini göstermektedir. Herhangi bir şokun ortaya çıkmasından önce, bir bankanın derinliğinin derecesi ancak bir olasılık şeklinde hesaplanabilir: Eğer banka dengelenemeyen bir şoka maruz kalmışsa, finansal yapısı ne kadar kırılgan olursa borçlarını ödeyememe olasılığı da o kadar yüksek olur.²

İster sanayileşmiş ülkelerde isterse gelişmekte olan ülkelerde olsun, bankaları diğer finansal kuruluşlardan ayıran tek ve önemli konu, *bankaların kredibilite değeri* (the franchise value of banks) konusudur. Kredibilite değeri ifadesiyle, *bankaların, ödeme aracı olarak kabul edilebilen çeşitli yükümlülükler çıkarabilmesini sağlayan özel ve önemli bir güce sahip olduğu* anlatılmaktadır. Gelişmekte olan bazı ülkelerin yasal düzenlemeleri ve muhasebe sistemleri yapıları itibarıyla, ödeme sistemine bağlı olmayan finansal kuruluşların bu yükümlülükleri yerine getirmelerini engellemektedir. Bankalar, bu yükümlülüklerin devlet dışındaki tek çıkarımcılarıdır. Kredi verdikleri kişilerin likiditesini, onların ödeme güçlerinin bir kanıtı olarak kabul etmeleri, kredi alanları bankaların ege-men olduğu kısa vadeli piyasalarla sınırlandırmıştır.³

Bir bankanın sahip olduğu nakit varlıkların aktiflerine oranının düşük, kredi ve mevduatlarının aktiflere oranının da yüksek olması, kredi alanların bankalar için bir likidite kaynağı olduğu anlamına gelmektedir. Ancak, mali durumu iyi olan bankalar bile likidite sağlamak için sadece kredi verdikleri müşterilerine bağımlı olamazlar. Likidite açıklarını, bankacılık sistemi aracılığıyla buldukları fonlarla kapatacaklardır.

* Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu Uzmanı

Bunun iki yolu vardır; bankalararası para piyasasından kısa vadeli fonlar ve merkez bankasından da uzun süreli fonlar sağlanabilir. Gelişmekte olan birçok ülkede, bankalararası para piyasalarının rekabetçi bir niteliği yoktur. Bundan dolayı, merkez bankalarının, bankaların likidite sağlamasında önemli bir rolünün olduğu söylenebilir.

Merkez bankasının, ödünç para verdiği bankalara karşı koyması gerektiği tavır konusunda özel bir sorumluluğu vardır. Merkez bankası, bir bankaya kredi açarken, sağladığı fonların sağlam müşterilere verileceğinden emin olmalıdır. Sağlam müşteriler, borçlarını zamanında ödeyen müşterilerdir. Bir ülkede, düşük nakit varlıklar/aktifler oranı ve yüksek kredi oranları olan bir bankacılık sistemi varsa, o zaman merkez bankası, bankalarla olan ilişkisinde onları yakından denetleyen bir konuma sahip olmaktadır ya da kendisini buna zorlamaktadır. Çünkü, bu durum merkez bankası için bankalara likidite sağlanması konusunda bir çağrı olmaktadır.

Üstelik, bankalar yüksek nakit oranları sağladıklarında, merkez bankası, mevduat ve kredilerine kıyasla daha yüksek bir bilanço rakamıyla hesaplarını kapatır. Nakit, ister kasa şeklinde isterse rezervler şeklinde olsun merkez bankasının borcudur. Merkez bankası, bir banka gibi işlem yaptığı zaman piyasaya doğrudan doğruya kredi sağlar.⁴

Örneğin; 1980'lerde Latin Amerika'da yaşanan genel krizden bankacılık sistemi de oldukça etkilendi. Merkez bankası, burada, doğrudan doğruya bir kredi verici olarak değil de denetleyici olarak rol aldı. Eğer bir ülkede, kriz söz konusu ise, merkez bankası, bankacılık sistemine yeniden güven kazandırma çalışmalarına başlamalıdır. Bunun gerçekleştirilmesi için de, bankaların yaşadıkları ciddi kredi sorunlarına çözüm bulunması gerekir. Bankaların, gerekenden daha fazla kredi istememeleri için çeşitli önlemlerin alınması ve bir kredilendirme programının hazırlanması gerekmektedir.

Bankalara, piyasa faiz oranının altında bir kredi verilmesi, bankaların bu kredileri sınırsız bir fon kaynağı olarak görmelerine neden olur. Bankalar, düşük faizli kredileri ödenmemiş faiz borçlarının kapatılmasında kullanabilirler. Ancak, bu politikanın gelecekte gelir kazanılması için kullanılmasının hiçbir faydası yoktur. Bu, sadece merkez bankasının kayıplarının artmasına neden olacaktır.

Merkez bankası, kredibilityle ilgili bir politika oluşturamıyorsa, kendisini olumsuzluklardan koruma-

ya çalışacaktır ve bunun için de kredi verirken bankalara çeşitli sınırlamalar getirecektir. Bu sınırlamalardan bir tanesi; bankaları borç ve mevduatlarla ilgili olarak yapacağı işlemlerde güçlü bir para birimi -örneğin, Amerikan doları-kullanmaları konusunda serbest bırakmaktır. Buna "dolarizasyon politikası" denilmektedir. Çünkü, merkez bankası, uluslararası piyasalardan döviz satınalmadan döviz üzerinden kredi veremez. Bankalar, kendi döviz portföylerinde yüksek kredi ve düşük nakit varlık oranlarını sağlayabilselerdi, müşterilerini izleme konusunda uygun davranış biçimini sergileyebilirlerdi. Eğer, krediler disiplinli bir şekilde verilseydi, bankacılık sisteminde dolarizasyonun, ülke ekonomisi için zararlı olması diye bir durum söz konusu olmazdı.⁵

3 Latin Amerika'da Bankacılık Krizi

3.1 Latin Amerika'nın Finansal Yapısı

1980'li yıllarda Latin Amerika'da, ticari bankalar, finansal sektörde önemli ve merkezi bir rol oynadılar. Bu kurumlar, Latin Amerika ülkelerinin karşılaştığı çeşitli ekonomik zorlukların yenilmesinde kısa vadeli finansman olanağı sağladılar.⁶ O dönemlerde, Latin Amerika'da ülkeler bazında yapılan bazı düzenlemeler -makroekonomik istikrar programları, finansal liberizasyon ve finansal sektör reformları⁷, ülkeler dışında gelişen bazı olaylar-, Amerika'da ve diğer sanayileşmiş ülkelerde faiz oranlarının düşmesiyle yabancı yatırımcıların Latin Amerika ülkelerinin menkul kıymetlerine olan talebinin artması, firmaların tahvil ve menkul kıymet gibi alternatif yatırım araçlarını çıkarmalarına katkıda bulundu. Ancak, banka kredileri, özel sektör için oldukça önemli bir finansman kaynağı olarak kalmaya devam etti.⁸

Kalkınma bankaları ve kurumlar özellikle kamuya ait olanlar, ekonominin belirli sektörlerinde kredi genişletmeye yönelik olarak kuruldu. Birçok ülkede finansal kuruluşların verdiği kredilerin büyük bir kısmı, banka kredileri olarak da adlandırılmaktadır. Örneğin; 1987'lerin sonlarından itibaren Bolivya, Guatemala ve Peru'da kalkınma bankalarının toplam aktifleri finansal kurumların toplam aktiflerinin sırasıyla yüzde 21, 14 ve 47'sidir. Ancak, kalkınma bankaları, 1980'lerin sonlarından ve 1990'ların başlarından itibaren etkinliklerini kaybetmeye başladılar. Bu da, birçok Latin Amerika ülkesinde uygulanan özelleştirme programlarının bir yansımasıdır. Meksika, özelleştirme uygulamalarının en açık örneklerinden birisidir. Özel sektöre verilen ticari banka kredilerinin toplam

kredilere oranı 1987'de yüzde 76 ve 1992'de yüzde 91'dir. Aynı trend, Bolivya, Brezilya, Ekvator ve Peru'da da gözlenmektedir. Finansal sektörde devletin payının azalması, özel sektörün faaliyetlerini finanse eden ticari bankaların etkinliğinin artmasını sağladı.

Birçok Latin Amerika ülkesinin bankacılık sektöründe, finansal güçlüklerin yaşandığı yıllar boyunca, gayri resmi piyasalar önemli bir finansal aracılık kaynağı oldu. 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında, istikrar politikalarının ve bankaların yeniden yapılandırılmasına ve sermayelerinin yeniden gözden geçirilmesine yönelik politikaların oluşturulmasıyla gayri resmi kurumlar resmi kurumlara dönüştü.⁹

Bu ülkelerin birçoğunda, piyasa kapitalizasyonlarını yansıtan sözleşmeler imzalanmış olsa bile 1980'lerin başları ve ortalarında, menkul kıymet borsaları özel sektör için bir bütün olarak önemli bir finans kaynağı değildi. Bu ülkelerde, piyasa kapitalizasyonu 1989-1990 döneminde yükseldi. Hisse senedi fiyatlarının ve özel sektör paylarının günlük devrindeki olağanüstü büyümeye rağmen menkul kıymet finansmanı, Latin Amerika ülkelerinde hala bir şirket finansman yöntemidir.

Peru dışındaki ülkelerin firmalarında, son dönemler boyunca piyasa kapitalizasyonunda meydana gelen ani artışa rağmen önemli bir büyüme görülmemektedir. Bu durum, sadece büyük kapitalizasyonların olduğu çeşitli Latin Amerika ülkeleri içindir ve firmaların performanslarıyla ilgili olarak genelleştirme yapılması doğru olmaz. 1993'ün sonlarından itibaren, piyasa yoğunluğu -on büyük hisse senedinin hakim olduğu piyasadaki toplam aktiflerin bir payı olarak ölçülürse- Arjantin, Şili, Kolombiya, Peru ve Venezüella gibi ülkelerde yüzde 50'nin üzerindedir.¹⁰

Banka kredileri, Şili'de, özel sektör için 1978-1991, önemli bir finansman kaynağı oldu. Bütün dönem boyunca, banka kredilerinin toplam krediler içindeki payı, ortalama yüzde 79'dur. Bu oran, 1985-1986 döneminde, yüzde 86 gibi bir tepe noktasına ulaştı. 1986'dan beri uygulanan finansal reform önlemleri, bankaların faaliyetlerine sınırlamalar getiren yeni bankacılık kanunlarını içermektedir. Diğer finansal kuruluşlarla olan rekabetin artması da toplam yurtiçi finansmanda banka kredilerinin payını azalttı.¹¹

Şili'de, orta vadeli tahvil piyasasındaki genişleme ticari kağıt piyasasında yaşanmadı. Her ne kadar, 1986'dan sonra banka kredilerinin finansman toplam içindeki payı azalsa da, 1991'de yüzde 70 olan bu oran oldukça yüksektir. Bu, Latin Amerika ülkeleri için

önemli bir bulgudur. Şili bankaları, yurtiçi finansmanda diğer finansal kuruluşlarla en büyük rekabeti yaşayan kuruluşlardır. Bu rekabet, büyük oranda, özel sektör emeklilik fonlarından kaynaklanmaktadır. Özel sektör emeklilik fonları, Arjantin ve Peru gibi diğer ülkelerin gelişmesinde ilk aşama oldu. Şili'de, banka kredilerinin özel sektör finansmanında önemli bir payı vardı.¹²

Bankaların etkinliği konusunda bilinmesi gereken temel nokta, etkinliğin, ulusal piyasalar sözkonusu olduğunda, ülkeden ülkeye farklılık gösterdiğidir. Bazı finansal sistemlerin kökeni ağırlıklı olarak bankacılığa dayanmaktadır. Örneğin; Arjantin ve Şili gibi ülkelerde bankaların etkinliğinden sözedilebilir, ama finansal piyasaları ağırlıklı olarak bankacılığa dayanmayan ülkelerde bankaların etkinliğinden sözedilmesi olanaklı değildir.

3.2 Bankaların Krize Dayanabilme Gücünün Ölçülmesi

1970'lerin sonlarında büyük tutarlarda yabancı sermayenin girişi, 1982'nin sonlarına kadar devam etti. 1983-1984'ü izleyen yıllarda, beş ülkenin hepsinde de büyük tutarlarda sermaye çıkışı gözlemlendi. Ülke vatandaşları ve dış yatırımcılar yanlış kredi politikaları nedeniyle artık o ülkelere yatırım yapmaktan vazgeçtiler. Bu ülkelerin ödemeler dengesi ile ilgili 1982 yılı verileri incelendiğinde hepsinde ödemeler bilançosunun açık verdiği görülebilir. Ulusal politikalar oluşturularak, uluslararası kredi değerliliğinde oluşan kayıplar kapatıldı. Her ülke, kendi bankacılık sektörüne olan güvenin yeniden sağlanması için çeşitli çabalar içine girdi ve uluslararası ticaret için gerekli olan nakdi yaratmaya çalıştı.

Krediler/aktifler oranının görece olarak yüksek, nakit varlıklar/mevduatlar oranının görece olarak düşük olduğu bankacılık sistemlerinin kredibilite değerinin de yüksek olduğu daha önce de belirtilmişti. Kredibilite değerinin düşük olduğu bankacılık sistemlerinde, krizi çözme eğilimi, borçlarını ödeyemeyen yatırımcılara, yeterli ve gerekli kontroller gözardı edilerek yeni krediler yaratmak yönündedir. Yatırımcılar, yaratılan yeni fonlarla finansal açıklarını kapatma beklentisindedirler. Bu tip kredi genişlemesi, yakın gelecekte daha büyük kredi sorunlarının açılması demektir.

Bu beş ülke 1982 yıl sonu verilerine göre değerlendirilirse, bankacılık sistemleri iki farklı grupta incelenebilir. Birinci grup, Arjantin, Meksika ve Peru'yu kapsamaktadır. İkinci grup ise Şili ve Kolombiya'dan

oluşmaktadır. Bu grubun diğer gruba kıyasla kredibilite değeri daha yüksektir. Tablo 1'de, bu ülkelerin bankacılık sistemlerinin kredibilite değerini belirleyen oranlar görülebilir.

Tablo incelenecek olursa, birinci grupta yer alan ülkelerin nakit varlıklar/mevduatlar oranlarının oldukça yüksek olduğu görülebilir. Bu oran, Peru'da yüzde 55'in, Meksika'da yüzde 65'in Arjantin'de yüzde 75'in üzerindedir. Bunun tam aksine, bu oranlar, Şili ve Kolombiya'da sırasıyla yüzde 21 ve yüzde 20'dir. Ülkelerin krediler/aktifler oranları arasında oldukça büyük farklılıklar olduğu görülmektedir. Birinci gruptaki ülkelerde, bu oran, ortalama yüzde 45'tir. Şili'de yüzde 63 ve Kolombiya'da yaklaşık olarak yüzde 59'dur.¹³

Kredi müşterilerinin likiditesinin izlenmesi için oluşturulan politikaların -yukarıdaki oranlarla birlikte ele alınırsa- banka denetiminin kalitesi hakkında da bilgiler de verdiği görülebilir. Müşteri likiditesinin bankacılık sisteminin likiditesini ifade ettiği bankacılık sistemlerinde, merkez bankası bankaların kredilendirme kararlarını izlemelidir. Buna, merkez bankasının, bankalara likidite yardımıyla bulunması da denilebilir. Merkez bankası, bu yardımı, bankacılık sisteminin kredibilite değerini düşürmeden yapmaya çalışır.¹⁴

3.3 Kriz Çözümleri

3.3.1 1980-1985 Dönemi

● Şili

Şili'deki kurtarma faaliyetleri, başlangıçta pek de ümit verici değildi. Merkez Bankası, bankacılık sisteminde kredilendirmeyi serbest bırakırken gerekli kontrolleri ihmal etti. Ödeme gücü içinde olan borçlular da bundan yararlandılar. Finansal sistemdeki net yurtiçi krediler, 1982'de GSYH (gayrisafi yurtiçi

hasıla)nın yüzde 54'ü iken bu oran 1983'de yüzde 73'ün üzerine çıktı. Bu artışın en büyük nedenlerinden birisi, Merkez Bankası'nın finansal araçlara kredi açmasıdır. Bu kredilerin GSYH'ye oranı 1982'de yüzde 7 idi ve bu oran 1983'de yüzde 16'yı aştı. Dahası, Merkez Bankası, bankaların takipteki alacaklarını da satın aldı.¹⁵

Merkez Bankası, takipteki dövizli alacakların yeniden programlanması aşamasında kredi alanlara uygun döviz kurları önerdi. Bu durum, Merkez Bankası'nın çeşitli kayıplara uğramasına neden oldu. Borçlular, borçlarını yeniden ödemek için Merkez Bankası'na Pezolarını yatırdı ve bunlar denetim dışı piyasalarda hakim olan Pezo/USD kurunun altında bir fiyattan değiştirildi. O dönemde, bu kayıplarda önemli derecede bir artış oldu ve devlet, Merkez Bankası'nı yeniden finanse etmek zorunda kaldı.

Bankalara borçlarını ödeyemeyenlerle ilgili olarak, kredi kalitesini artırıcı teşvikler sağlayan politikalar oluşturuldu. Ancak, Merkez Bankası, 1984 yılında, bankaların takipteki dövizli varlıklarını kendi üzerine almak zorunda kaldı.¹⁶

Karşılık oranları oldukça düşük ve fonlar bankaları finanse edebilecek düzeyde değildi. Kaynakların büyük bir kısmı denizaşırı borçlanılarak sağlandı. 1982'de denizaşırı ülkelere borçlanmanın GSYH'ya oranı yüzde 2'den az iken bu oran 1985'te yüzde 27'nin üzerine çıktı. Bu artışın en büyük sebebi ise, Şili Pezosunun değer kaybetmesiydi.. Ancak, Amerikan doları bazında, finansal sistemden dış borçlanma 1982'de 6 milyar dolar iken bu oran 1985'de yaklaşık 10 milyar dolara yükseldi. Gerekli fonlar, yeni sözleşmelerle dışardan borçlanılarak elde edildi.

Esas sözleşmeye bağlı olarak, bankalar, Merkez Bankası'na devrettikleri kredi portföylerini yönetmekle yani bankalar, kredi ödemelerini toplamakla ve ya-

Tablo 1
Latin Amerika'da Bankaların Kredibilite Değeri Göstergeleri (1892)

	Nakit Varlıklar/Mevduatlar	Krediler/Aktifler
Peru	55,32	45,52 ¹
Arjantin	76,19	48,57
Meksika	65,13	45,53
Şili	21,13	63,42
Kolombiya	20,96	58,66

Kaynak: Rojas-Suarez ve Weisbrod, a.g.y., s.23.

¹ Peru ile ilgili veri 1981 yılına aittir.

tırmıcıların kredi ödemelerini zamanında yapmalarını sağlamakla yükümlüydüler.

Şili Merkez Bankası, özel sektördeki takipteki alacakların yöneticisi olarak değil de bankaların denetimcisi olarak rol almayı tercih etmekteydi. Ancak, anlatılan bu mekanizmayla, bütün bankaların kurtarılması olanaksızdı. Bazı bankaların portföy koşulları öylesine bozuktu ki Merkez Bankası'na borçlarını devretmeden önce yeniden kapitalize etmeleri gerek-mekteydi. Mali sıkıntı çeken bankalar, devletin yönetimi altına girdi. Varlıklar, piyasaya sunularak payların gerçek değeri belirlendi. 1984 yılında özsermaye/aktifler oranının ciddi bir şekilde düştüğü görülmektedir. Meksika'daki durumun aksine, Şili Merkez Bankası mali sıkıntı yaşayan bankaları özel sektöre satışa sundu. Yapılan pazarlıkların sonucunda varlıkların ihtiyatlı yönetimi için yeterli sermaye sağlandı. Yeni sahiplerin yerine, hakkında karar alınan bankalara, Merkez Bankası'nın kredi programına katılma hakkı tanındı. Böylelikle, Merkez Bankası ile birlikte yeni pay sahipleri fiili olarak tercihli pay sahibi ol-maktaydılar. Böyle bir uygulamada, temettüler, gerçek pay sahiplerine nazaran çoğalan bir şekilde öncelikle tercihli hisse sahiplerine ödendi. Bankaların başarısız olması durumunda, özvarlık sahipleri para kaybına uğrayacaklardı. Bu politikayla birlikte, yeni bir yönetim şekli de ortaya konmaktaydı. Bu yönetim şekliyle, kredi portföylerinin yönetilmesi konusunda uygun teşvikler de verildi.

Birincil planın yararlarına rağmen, birçok banka, Merkez Bankası'na olan borçlarının geri ödemelerini yapamadı. 1989 yılında, 10 yıllık geri ödemeler süresiz olarak uzatıldı. Yeni anlaşmaya göre, bankalar, kaybettikleri karlarıyla birlikte ikincil borçlarını da ödeyeceklerdi. Ancak, öncelikli özel sektör hisse sahiplerine ödenen temettüler bundan düşülecekti. Bu işlemler, borçlarla ilgili yükümlülükleri sona erene kadar devam edecekti. Bazı bankalar için bu durum, Merkez Bankası'na olan borçlarının negatif itfası şeklinde sonuçlandı. 1993 yılının sonlarından itibaren, bankacılık sisteminin Merkez Bankası'na karşı yükümlülüğü yaklaşık 4 milyar Amerikan dolarıydı. Bu da ortalama olarak GSYH'nin yüzde 10'una karşılık gelmektedir.¹⁷

● Kolombiya

1970'lerden 1980'lerin başlarına kadar, Kolombiya'da ekonomi, kahve ihracına dayanmaktaydı. Bankacılık krizi, büyük oranda, 1970'lerin sonlarından başlayarak 1980'lerin başlarına kadar devam eden bir süreç içinde kendini gösterdi ve mali politikarlarda

bozulmalar sebebiyle devamlılık gösterdi. "Coffee boom"un sona ermesiyle birlikte, Kolombiya'daki ekonomik kurumlar portföylerini dış şoklara göre ayarladılar ve o dönemde ülkeden sermaye çıkışı oldu. Bu durum, ılımlı bir bankacılık kriziyle sonuçlandı. Çünkü dış borçlanma, çoğunlukla finansal kurumların bilançolarında değil, daha çok doğrudan doğruya devletin bilançosunda yoğunlaştı. Devlet, ülkeden sermaye çıkışını önleyebilmek için Merkez Bankası'ndan döviz aldı. Merkez Bankası'nın kamu otoritesine verdiği net krediler 1982'de GSYH'nin yüzde 4.2'si iken 1984'de yüzde 9'unun üzerine çıktı. Merkez Bankası rezervleri azalarak GSYH'nin yüzde 3.4'üne düştü.

"Coffee boom" boyunca biriken döviz rezervleri nedeniyle, Kolombiya Merkez Bankası, Şili'ye göre, 1980'lerin başında sorunlu bankalara yetecek kadar fona sahipti. 1982'de Kolombiya Merkez Bankası'nın net uluslararası rezervleri GSYH'nin yüzde 10'undan daha fazla idi. Bu oran, Şili Merkez Bankası için yüzde 5.5'ti. Ülkedeki sermaye hareketlerinin bankacılık sistemi üzerine etkisi, Merkez Bankası'nın bankalara artan oranlarda vermiş olduğu kredilerden anlaşılmaktadır. Oranlama yapılırsa, 1982'de GSYH'nin yüzde 33'ünden 1984'de GSYH'nin yüzde 1'i oranında olduğu görülmektedir. Burada birkaç küçük bankanın batması göze çarpmaktadır. Banka sermayesi/aktifler oranı ciddi bir şekilde düşmesi, hisse sahiplerinin, takipteki alacaklarda oluşacak kayıpları önlemede güçlük çektiklerini göstermekteydi. 1980'lerin ortalarına kadar, krizin şiddeti tam olarak hissedilmedi. Arjantin, Meksika ve Peru'nun aksine, 1980'lerin başlarında Kolombiya'da reel faiz oranları pozitif idi. Bu da kayıpların, mali sıkıntı çeken kurumların hisse sahiplerinde odaklandığını ifade etmekteydi.¹⁸

● Meksika

Meksika'da bankacılık krizi, 1982 yılında, ekonomik koşulların oldukça bozuk olduğu bir dönemde ortaya çıktı. Nakit varlıklar/mevduatlar oranı, Meksika'da, kriz ortaya çıkmadan önce oldukça yüksek olduğu için krizin asıl nedeni, kanuni karşılıklardaki artışlar sonucu oluşan kredi genişlemesi değildir. Çünkü, Merkez Bankası, devleti finanse etmek için rezervlerinin büyük bir kısmını kullandı, ancak sorunlu bankalar için çok az bir kaynak sağlayabildi.

Devletin finansmanında, geriye kalan kaynaklar disiplinli bir yaklaşımla kullanılısaydı, Meksika'da bankacılık krizi çözülmüş olacaktı. Bunun yerine, Merkez Bankası ve devlet, kredilerin yükünü azalt-

mak ve yatırımcıları, kayıplarının bir kısmını mevduatlarının gerçek değerinde olacak bir düşüşle absorbe etmeye zorlayacak bir politika üzerinde anlaştılar. Döviz ağırlıklı mevduatların hiç de uygun olmayan kurlardan çevrilmesi ve Pezo ağırlıklı mevduatlara negatif reel faiz oranı uygulanması politikaları zorunlu hale getirildi. Döviz ağırlıklı krediler, dolar karşısında Pezo'nun değerini artıran bir kur üzerinden çevrildi ve böylelikle kredilerin gerçek değerleri düşürüldü. Kayba uğrayan ise mevduat sahipleri oldu.

Kamulaştırılan bankalar iyi yönetilselerdi, kredibilite değerleri üzerinde oldukça önemli etkiler söz konusu olabilirdi. Çünkü hisse sahipleri, kayıpları üstlenmeye zorlandılar. Bankaların yeni sahipleri, ister devlet olsun ister özel teşebbüsler olsun böyle bir politika ancak varlıkların uygun bir şekilde değerlendirilmesiyle geçerli olmaktadır.

Yeni yöneticiler, yeniden değerlendirme sonrasında aktifleri iyi yönetemezlerse, sisteme sunulan hisse senetleri yavaş yavaş ortadan kalkacaktı. Bu politika uygulanmadı çünkü Meksika bankalarının sermaye/aktifler oranı 1980'lerin sonlarına kadar hep düşük bir seyir izlemekteydi.

Meksika banka otoriteleri tarafından uygulanan krizi çözme yöntemleri, Arjantin'deki gibi, kamu fonlarının daha az kullanılmasını sağladı. Bu yöntemler, temelde birbirine benzemektedir. Bankaların kredibilite değerlerinin artırılması yerine, oluşan kayıplar kabul edilebilir bir düzeye getirildi. Bu iki ülkede, otoritelerin krize verdikleri cevap Amerika'daki otoritelerin tasarruf ve kredi krizlerine verdikleri cevabın ilk aşamasıyla hemen hemen aynıdır.¹⁹

● Arjantin

Arjantin bankacılık sistemi, 1978'de hızlı bir şekilde bozulmaya başladı. Bunun nedeni ise, faiz oranlarının ve karşılık oranlarının oldukça yüksek olmasıdır. Bu dönemler, kredi verme ile ilgili çeşitli politikaların oluşturulmasının sözkonusu olduğu dönemler olarak da nitelendirilebilir. Kredilerin gerektiği gibi denetlenmemesi ve bankacıların fiyat risklerinden yakınmalarıyla birlikte bankacılık sistemindeki sorunlar aşırı bir şekilde büyüdü ve 1980'lerin başlarında çeşitli kredi sorunlarıyla karşılaştı. Merkez Bankası, katı karşılık oranı uygulamalarıyla ve mevduatlara koyduğu faiz tavanlarıyla krize cevap verdi. Mevduatlara uygulanan gerçek faiz oranlarının negatif olduğu dönemde ve 1982 yılında Merkez Bankası'nın rezervleri mevduatlarının yüzde 70'ini aşmaktaydı. Bu oran 1981'de yüzde 12 idi.

Merkez Bankası iki ana politika izledi: Mevduat faiz oranlarına bir tavan getirerek bankaların düşük faizle kredi vermesini sağladı. Böylelikle Merkez Bankası'nın rezerv ihtiyacı arttı ve sağlanan kaynaklarla Merkez Bankası en sorunlu gördüğü kuruluşlara kaynak aktardı. 1982 yılında, Merkez Bankası'nın finansal sisteme verdiği kredi GSYH'nin yüzde 21'inin üzerindedir.

Temiz portföyü olan bankalar, Merkez Bankası'nın isteği üzerine mali sıkıntı çeken bankalara kefil oldular. Bu da Merkez Bankası'na kaynak aktarımıyla gerçekleştirildi. Merkez Bankası, bu kaynakları, kredi vermede kullandı. Sorumluluk, krize neden olan partilerin omuzlarına değil mevduat sahiplerine yüklendi. Bu durumda, yatırımcılar da mevduatlarının değerinin düşmesini kabullenmek zorunda kaldı. Ne yazık ki, kriz çözümleri bankaların kredibilite değerini artırmak yerine düşürdü.

Otoriteler, krizin nedeni olarak, 1970'lerin sonlarındaki yüksek kanuni karşılık oranı uygulamalarını ve yüksek kredi faizlerini gösteriyorlardı. Bu fikir hâlâ doğruluğunu korumaktadır. Deneyimsiz bankacılar tarafından bozulmaya yüz tutan bir bankacılık sistemi, kriz için davetiye çıkarıyor demektir. Krizle ilgili çözüm önerilerinin hiçbirisi kredi krizlerinin önlenmesi konusunda bankacıları eğiten bir bilgiyi içermemekte ve Arjantin bankacılık sisteminin yüz yüze olduğu gerçek sorunun ne olduğu hakkında bilgi vermemektedir.

Arjantin bankacılık sisteminin karşı karşıya kaldığı diğer sorunlardan birisi de, 1980'lerin başlarında merkezi hükümetteki kredi patlamasıdır. Bu kredilerin birçoğu Merkez Bankası tarafından verilen ve tekrar bankaların büyük miktardaki rezervlerinden finanse edilenlerdir. Bunun, bankacılık sistemi üzerinde iki olumsuz etkisi oldu. Yüksek karşılık oranları, hali hazırda bankacılık krizinin ötesinde seyretti. İkinci olarak ise, Merkez Bankası devlete doğrudan doğruya borç veren konumuna girdi. Doğrudan finanse eden ve denetleyen mekanizma olarak Merkez Bankası, derin bankacılık denetimini zayıflatan faizle mücadele eden bir konuma geldi.²⁰

● Peru

Arjantin ve Meksika'nın aksine, Peru'da 1980'lerin başlarında belirgin bir kriz yaşanmadı. 1982 yılında, bankacılık sisteminin, nakit varlıklar/mevduatlar oranı oldukça yüksekti. 1970'lerde, Arjantin'deki gibi kanuni karşılık oranı sorunları Peru'da yaşanmadı. Özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye oranı oldukça

ça düşüktü ve 1982'de Peru'daki bu oran incelemeye alınan ülkeler içinde en düşük olanıydı.

Ortalama kanuni karşılıkların toplam mevduatın yüzde 50'sinin üzerinde olmasına rağmen banka otoriteleri marjinal kanuni karşılıkları ulusal para birimli mevduatlar üzerinden sağladı ve bu mevduatlar üzerine konulan faiz tavanlarını yeniden ayarladı.

Otoritelerin kanuni karşılıkları azaltmasındaki temel güdü, ulusal para üzerinden daha fazla borçlanılmasını sağlamaktı. Bir Merkez Bankası politikası olan rezervlere çekici faiz uygulaması, rezervlerde bir azalma olmasına rağmen bankaları yüksek oranda nakit mevduatlar tutmaya teşvik eder. Üstelik, buna ek olarak bankalar Merkez Bankası'nda yüksek rezervler tutmaya teşvik edilmektedirler. Çünkü makroekonomik çevredeki belirsizlikler, kredi riskini artırmaktadır.

Ancak yapılan reformlar ulusal para birimli mevduatlarda önemli bir artış sağlamadı. Ulusal para birimli mevduatlara uygulanan faiz oranları 1980'lerin başlarında negatif iken yabancı para birimli mevduatlar 1982'de banka mevduatlarının yüzde 46'sı idi, bu oran 1984'de yüzde 61'e yükseldi. Çünkü bu mevduatların yüksek kanuni karşılıkları vardı ve kaynakların artışıdan sağlanan payların son adresi Merkez Bankası'ydı. Merkez Bankası, bu fonların bir kısmını kamu bankalarına ödünç verdi ve 1984 yılında, bu fonları daha çok dış varlıklara yatırdı. Bankacılık sistemindeki ve Merkez Bankası'ndaki büyük tutardaki likit varlık, 1980'lerin başlarında olabilecek temel bir bankacılık krizine engel oldu, ama bu kaynakları tamamiyle kullanma arzusunda olan devlet gibi bir kriz de belirdi. Otoriteler, bankaların, yeni devlete, iç piyasada kredi açmasını istemedi.²¹

Şili ve Kolombiya bankacılık krizini 1982'de yaşadı. Arjantin ve Meksika'da, Merkez Bankası otoriteleri, yaşanan sorunların sorumluluğunu bir bütün olarak sistemin üzerinde değil en çok sıkıntı çeken bankaların hisse sahiplerinin üzerinde odaklanmasını istedi.

3.3.2 1985-1990 Dönemi

1985'de Şili bankaları yeniden toparlanıyorlardı. 1986 yılında Kolombiya bankaları, 1980'li yılların başlarında yaşanan krize göre daha ciddi bir kriz yaşadı. Ama ne var ki, Kolombiya'da ortaya çıkan ikinci bankacılık krizi çabucak çözüldü. İki ülkede de bankaların sermaye/aktifler oranı, kriz öncesindeki du-

rumla hemen hemen aynı idi. Merkez Bankası, artık, bankacılık sistemi üzerinden yavaş yavaş desteğini çekmekteydi.

Bunun tam aksine, Arjantin ve Peru'daki bankalar, devletle bağlantılı kalkınma bankalarını doğrudan doğruya finanse eden Merkez Bankası'yla ciddi bir yarışa girdiler. Meksika'da bankalar, fonlarının büyük bir kısmını devlete ve devletle bağlantılı teşebbüslere veriyorlardı. Bu her üç durumda da, Merkez Bankası fonksiyonlarını yerine getiremedi.

Genişletici maliye politikaları nedeniyle Merkez Bankası'na olan güvensizliğin artması son on yılın bitiminde beraberinde yüksek enflasyonu getirecekti.

● Şili

1989'dan itibaren Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli yükümlülükleri 1985'de GSYH'nin hemen hemen yüzde 28'inden yüzde 10.5'ine, net yurtiçi kredileri ise GSYH'nin yüzde 32'sinden yüzde 3.5'ine düştü. Net uluslararası rezervler GSYH'ye oranla güçlü bir şekilde arttı.

1985'ten sonra banka sermaye oranları, 1989'da aktiflerin yüzde 4'ünden yüzde 6'sına ulaştı. Bu durum, banka kazançlarının arttığını göstermektedir. Bankaların kredibilite değerindeki gelişmeler, krediler/aktifler oranındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 1980'lerin başlarında, Şili'deki bankacılık krizini çözmek için yapılan çalışmaların etkinliğinin değerlendirilmesinde, seçilen prosedürlerin maliyetlerinin ve karlarının dikkate alınması gerekmektedir. Banka borçlarının faiz oranının, Merkez Bankası'nın kağıtlarına ödenen oranın altında kalmasından dolayı, Merkez Bankası, 1980'lerin ortalarından 1990'ların başlarına kadar çeşitli kayıplara katlandı. Sorun, aşama aşama çözüldü. Mali sıkıntı çeken kurumların kayıplarının bir kısmını, mevduat sahipleri karşılamak zorunda kaldılar. Bu durum, Arjantin ve Meksika'daki durumun tam tersidir. Mali sıkıntısı olan ve olmayan bankaların mevduatçıları, negatif reel faizleri öneren politikalarla kayıpları karşılamak zorunda kaldılar. Şili'de reel faiz oranları pozitif kalmaya devam etti ve mali sıkıntı yaşayan kuruluşlarla bağlantılı mevduat sahipleri iflas eden kuruluşların yükünü taşımak zorunda kaldı.

Gerçekten, Şili'deki bankacılık krizinin çözümü çeşitli sanayi ülkelerinkinkiyle büyük ölçüde benzerdir. 1990'larda İsveç'te olduğu gibi bankacılık krizinin çabucak sona erdiği durumlarda, finansal sorunların çözümü vergi ödeyenlere ek mali yükler ge-

tirmektedir. Böyle bir deneyim, Amerika'da, kredi ve tasarruf krizinin çözümünde yaşandı.

Şili'deki krizin çözüm maliyetinin tahmin edilmesinde alternatif yöntemler kullanılabilir. Aynı tecrübeleri yaşamış bazı sanayi ülkeleriyle karşılaştırmalar yapılırsa, basit bir hesaplama sonuca ulaşılabilir. Örneğin; çözümün maliyeti GSYH'ye göre, hizmet bankalarının ikincil borçları (subordinated debt)yla ilgili nakit akışının bugünkü değerinin hesaplanmasıyla bulunabilir.

Bu hesap, bankaların, üstlenebileceği tutar için bir vekaletname gibi kullanılabilir. Ödenmeyen ikincil borçlar arasındaki farklar ve bankaların üstlenebileceği miktar tahsil edilemeyen alacaklar toplamına yaklaşıp. 1992'de Merkez Bankası'nın alacaklı olduğu bankaların borç tutarı, kar ve ödemeler öncesi 110 milyar Pezo idi. Bu borçlar, bankaların yükümlülüklerinin maliyetiyle indirgenirse, 800 milyar Pezo ettiği görülebilir. Toplam ödenmemiş ikincil borçlar, 1.5 trilyon Pezo dolaylarındadır. Bu basit yaklaşımla, 1992 verileri kullanıldığında yüzde 45 dolaylarındaki ikincil borcun tahsil edilemediği görülmektedir. Bu da 1992 GSYH'sinin yüzde 5'ine denk gelmektedir. Bu rakam, Şili'deki bankacılık krizinin, GSYH'ye göre maliyetinin Amerika'daki tasarruf ve kredi krizi dönemindeki GSYH'den yüksek olduğu fikrini verse de, bunun ancak İsveç'teki krizin çözülmesinde ortaya çıkan maliyetten daha düşük olduğu görülebilir. Şili'deki çözümün maliyeti, önemli bir yük iken bankacılık krizinin asıl şiddetine göre Merkez Bankası'nın net yurtiçi kredilerinin GSYH'nin yüzde 30'una kadar yükseldiği dönem dikkate alınınca kalan borcun ortada bir yerde olduğu görülmektedir.

Merkez Bankası tarafından yaratılan maliyetlere karşın Şili'de bankacılık kriz çözümleri, diğer Latin Amerika ülkelerinde de benzeri yaşanan ekonomik yakınmaları en aza indirdi. Kriz süresince yaşanan deneyimlerin bir sonucu olarak, 1990'lı yıllarda Latin Amerika'da bankacılıkta en iyi denetim Şili'dedir.²²

● Kolombiya

1985'de, Merkez Bankası net yurtiçi kredileri azaltmaya ve net uluslararası rezervleri çoğaltmaya başladı. Aynı yıl, bankalara olan net kredi pozisyonu azaldı. Bu da, Merkez Bankası'nın bankalara yaptığı kredilendirme işlemini azalttığını göstermektedir. Ancak, bu Şili'de olduğu gibi bir kriz işareti değildi; gerçekte 1985'de takipteki alacaklar sermayenin yüzde 500'üne eşitti ve diğer bütün finansal kurumlarda ise yüzde 268'ine eşitti. Sermaye/aktifler oranı ticari ban-

kalarda ve finansal kuruluşlarda hızlı bir şekilde düştü. Merkez Bankası'nın bankalara verdiği kredileri azaltması, mali sıkıntı çeken bankalara yeni bir pazarlık yönteminin sinyallerini vermekteydi.

Kolombiya otoriteleri, mali sıkıntı çeken bankalara borç verme ve iflas eden bankaları kurtarma ile ilgili işleri tayin eden bir mevduat sigortası fonu (FOGAFIN) kurdular. Sigorta sistemi için gereken fonların büyük bir kısmı devletten temin ediliyordu. 1980'lerin ortalarında kahve satışlarından doğan olağandışı artışlar da bu fon kapsamı içindeydi.

Sigorta fonu, sistemdeki büyük bankaların satın alınmasıyla sona erdi. Tek sorun, bu bankaların satılması aşamasıydı. Sınai ve finansal holdinglerin büyümesini engelleyen kanunlar nedeniyle bankalara alıcı bulunamadı. Bu kanunla, kredilerin bireysel yatırımcılarda yoğunlaşmasının engellenmesi ve sağlıklı kredi kararları alınmasının sağlanması amaçlanmıştı. Ne yazık ki kanun kötüye kullanıldı. 1980'lerde birçok bankanın iflas etmesi bu suistimallerden kaynaklanmaktadır.

Sigorta fonu, 1994'ün başlarında, en büyük banka olan Banco de Colombiya'yı bir sanayi holdingine satmayı başardı. Güçlü denetimler (bireysel yatırımcılara gereğinden fazla kredi verilmesinin engellenmesi, limitler getirilmesi gibi), suistimallerle ilgili olarak oluşabilecek birçok sorunu hafifletti. Eğer Kolombiya otoriteleri diğer büyük banka "The Banco Cafetero"yu satmayı başarsaydı ve suistimalleri engellemek için gerekli denetimleri etkili bir şekilde yapsaydı, Kolombiya bankalarını kurtarma faaliyetleri, bankaların kredibilite değerini yeniden kuvvetlendirecekti.²³

● Arjantin

1986'dan başlayarak, Merkez Bankası'nın merkezi hükümete verdiği krediler, ticari bankaların özel sektöre verdiği kredileri aşmıştır. Devlet, Merkez Bankası'ndan aldığı kredileri geri ödemekte zorlanmaktaydı. Bu da, borçların ödenmesi için tekrar borçlanılmasına neden oldu ve faiz oranları daha da yükseldi. Aynı zamanda, Merkez Bankası'nın bankalara verdiği fonlar, ticari bankaların özel sektöre verdiği fonları aştı. 1989'da finansal sistemdeki GSYH içinde net yurtiçi varlıkların payı oldukça arttı. Bu oran, 1988'de GSYH'nin yüzde 40'ından az iken yüzde 50'nin üzerine çıktı.

Kredilerdeki bu ani genişleme, hiperenflasyona ve döviz kurlarında dalgalanmalara neden oldu. Döviz kurunun hızla düşmesi, yatırımcıların tutumlarını yan-

sıtmaktaydı. Merkez Bankası tarafından hem doğru-
dan doğruya hem de bankalar aracılığıyla yaratılan
krediler gerçek değeriyle ödenemeyecekti.

Ulusal para birimli mevduatlara uygulanan nega-
tif faiz oranı hiperenflasyona eşlik etti. Buna ek ola-
rak, Merkez Bankası, mevduat sahiplerini mevduatla-
rını asıl piyasa değişim değerinden daha düşük bir de-
ğerden dolar tahviliyle değiştirmeye zorlayarak ulusal
para birimli mevduatlara el koydu. Banka yükümlü-
lüklerinin, faiz giderlerindeki azalma, bankaları, müş-
terilerine verecekleri kredilerin vadesi konusunda ye-
niden görüşmeler yapmaya yöneltti ve borçlarını ta-
mamen ödeyebilmeleri için Merkez Bankası'dan fon
sağlamalarına neden oldu.

Merkez Bankası politikası, bankaların serma-
ye/aktifler oranını artırdı. Bunun nedeni, Merkez Ban-
kası'nın mevduatlara el koyarak bankaların kredi so-
runlarını çözmesi ve yükümlülüklerin değerini etkili
bir şekilde kaydedebilmesidir. İyi işleyen muhasebe
sistemlerinin ışığı altında, sermaye/aktifler oranındaki
gelişmeler, varlıkların piyasa değerinin borçlara göre
arttığının bir işaretidir. Arjantin'de, yatırımcılar, ser-
maye/aktifler oranını banka derinliğini ölçmede güve-
nilir bir rehber olarak kullanamadılar.²⁴

Arjantin deneyimi, 1980'lerin ortasında, finansal
sistemin, kredi alanlar üzerinde, disiplin kurma yete-
neğini kaybettiğini göstermektedir.

● Meksika

Arjantin olayındaki gibi, Meksika'da da 1980'le-
rin ortalarından itibaren devletin toplam kredilerde ar-
tan bir paya sahip olduğu görülmektedir. Arjantin'in
aksine, devlete verilen artan oranlı krediler ulusallaştı-
rılmış ticari bankaların bilançolarında görülmektedir.
1986'dan itibaren, devlete, yurtiçi kredilerin yüzde
60'ının üzerinde bir kredi akışı oldu. Bu oran 1982'de
yüzde 35 idi.

Finansal sistemdeki net yurtiçi krediler, 1986'dan
başlayarak, hızlı bir artış gösterdi. Bir önceki yılda
GSYH'nin yüzde 52'si olan krediler yüzde 70'in üzeri-
ne çıktı. Arjantin'de olduğu gibi, 1986-1987 dönemin-
de finansal sistemdeki kredilerin büyük bir kısmı
(GSYH'ye göre), döviz kurlarındaki düşüşlere ve yük-
sek enflasyon oranlarına eşlik etti ve aynı dönemde
zayıfladı. Banka mevduatlarına uygulanan reel faiz
oranları, 1987'de negatifken, devletin banka kredileri-
ni ödemesindeki gerçek yükü azaldı. 1988 yılında reel
faiz oranlarında GSYH'ye oranla önemli bir biçimde
düşüş izlendi.²⁵

● Peru

Ticari bankaların, GSYH'ye göre net yurtiçi kre-
dileri, son on yılın ilk zamanlarında yüksek karşılık
oranları nedeniyle oldukça düşüktü. Ancak, bu politi-
ka, 1980'lerin ortalarında, bankaların Merkez Banka-
sı'nda tutulan rezervleriyle finanse edilen kredilerin,
Merkez Bankası tarafından genişletilmesiyle kısmen
terkedildi. Merkez Bankası kredileri, 1985'de
GSYH'nin yüzde -4.7'sinden 1986'da yüzde 1.4'e yük-
seldi ve büyük miktarda döviz rezerv kaybı vardı.
Merkez Bankası, 1987 ve 1988'de kredilerini geniş-
letmeye devam etti ve özel sektörün yükümlülüklerini
artırdı. 1988'de Merkez Bankası kredileri net yurtiçi
kredilerin yüzde 40'ının üzerindeydi. 1986'da ise
yüzde 10'un altındaydı. Kredilerin büyük bir kısmı,
kamu sektörüne özellikle de tarımsal bankalara verildi.
1988'de enflasyon hiperenflasyona dönüştü ve ulu-
sal para birimli mevduatların reel faiz oranı negatif ol-
du.

Arjantin ve Meksika'nın aksine, Peru'da tek ve
önemli bir kriz yaşandı, çünkü ticari bankalardaki
yüksek rezervler krizin daha erken yaşanmasını engel-
ledi. Kriz, Merkez Bankası'nın kötü yönetim anlayı-
şından kaynaklandı. Yüksek rezerv sistemi, Merkez
Bankası'na önemli kaynaklar kazandırdı. Merkez Ban-
kası da, kredi verme politikalarına uymadan bu kay-
nakları kullandı. Peru'daki finansal kriz, Merkez Ban-
kası'nın geleneksel banka kredileri denetimcisi rolünü
bırakıp disiplinsiz ve kurlsız ödünç veren banka rolü-
ne bürünmesinden kaynaklanan krizdir.²⁶

3.3.3 1990 Sonrası Dönem

● Kriz Sonrası Bankacılık Sisteminin Durumu

Bu çalışmada incelemeye alınan ülkelerin,
1990'ların başlarından itibaren, bankacılık krizleri
büyük oranda sona erdi. 1990'ların ilk zamanları,
bankaların kredibilite değerinin ölçülmesi bakımın-
dan önemli bir dönüm noktasıdır. Bu durum, iki açı-
dan ele alınabilir: Birincisi, krizden alınan dersler,
hem bankacılar hem de düzenleyicilerin her ikisi tara-
fından da özümsemi. İkincisi, bankacılık sistemleri,
yeni kredilendirme politikaları geliştirmeye ilgili
çeşitli tartışmaların içine girdi. Bu tartışmalar, ço-
ğunlukla, denizaşırı ülkelerden gelen sermaye için ya-
pıldı.

Kredibilite değerinin ölçülmesindeki bakış
açısına ek olarak, kredibilite değerinin finansal yatı-
rımçı açısından incelenmesi gündeme geldi. Bu da,
ulusal bankacılık sektöründe, finansal fonlarını koru-

mak isteyen kamunun gönüllülüğü olarak nitelendirilebilen, mevduat/GSYH oranıyla ölçülmektedir.

Bu oranlar, 1980'deki oranlarla kıyaslanırsa; 1990'larda bankacılık sisteminin kredibilite değerinde ortaya çıkan gelişmeler görülebilir. Oranlar, kriz boyunca, birçok ülkede, dalgalanma gösterdi. Bunun nedeni de, bankacılıkla ilgili sorunların aşılması için uygulanan politikalarlardır.

Arjantin, Şili ve Meksika'da nakit varlıklar/mevduatlar oranı 1980'ler boyunca önemli bir şekilde düştü ve bu 1990'ların başlarında da devam etti.

Meksika'da, nakit varlıklardaki düşüş mevduat karşılık oranlarında bir düşüşe yol açtı ve nihayet bu oran 1990'ların sonunda sifıra ulaştı. Arjantin'de nakit varlıklar/mevduatlar oranındaki düşüş, karşılık oranlarındaki düşüşlerden kaynaklanmaktadır.

Kolombiya'da, 1980'lerin ortalarında, bankaların, takipteki alacaklarını kapatmak için nakit varlıklarla ilgilenmemeleri, nakit varlıkların mevduatlara kıyasla düşüş göstermesine neden oldu. 1991'den itibaren bu oranın, 1982'deki düzeyini yakalamış olmasına rağmen, 1993'lerin başlarında, karşılık oranlarındaki düşüşler oranın tekrar düşebileceği fikrini vermekteydi. 1980'lerde Peru'da, nakit varlıklar mevduatlara göre artış gösterdi. Bankaların tuttukları aşırı rezervlerden dolayı en büyük artış 1988'de gerçekleşti. 1990'ların başlarından itibaren, Peru'da ulusal ve yabancı para birimli mevduatlara uygulanan karşılık oranları düşürüldü. Ama yine de, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında onlardaki oranlara göre yüksek olduğu söylenebilir. Dahası, 1994'ün başlarında döviz mevduatlarına uygulanan karşılıkların bir kısmı hala faiz kazandırmaktaydı.

Arjantin ve Meksika'daki krediler/aktifler oranları, 1980'ler boyunca önemli bir gelişme gösterdi. Devlet kağıtlarına yoğun banka yatırımları yapılması nedeniyle, Meksika'da 1980'lerin sonlarında bu oranda oldukça büyük bir yükseliş gözlemlendi. Bu da uygulanan devlet programının bir sonucudur.

Şili'de krediler/aktifler oranı, Merkez Bankası'nın bankaları kurtarma programını izleyen 1982-86 dönemi boyunca düşüş gösterdi. Bu program, Merkez Bankası yükümlülükleriyle takipteki alacakların ödenmesini ve sorunlu kredilerin banka bilançolarından uzaklaştırılmasını içeriyordu. 1986'dan sonra, bankacılık sisteminde güven yeniden sağlandığında, krediler/aktifler oranı tekrar gelişmeler göstermeye başladı. Ancak, 1982 düzeyinin altında kalabildi. Şili'de olduğu gibi, krediler/aktifler oranı 1982 ve 1992 yılları ara-

sında maddi olarak bir gelişme göstermedi. Bu beş ülkenin içinde en düşük olanı, Peru'daki orandı. Nakit varlıklar/mevduatlar oranı düştükçe düştü ve 1980'lerin ortalarına kadar da önemli ölçüde bir düşüş gösterdi. 1980'lerin ortalarında, krediler/aktifler oranındaki geçici artış o dönem boyunca nakit varlıklar/mevduatlar oranındaki düşüşü yansıtmaktadır.

1982'de, kredibilite değeri zayıf olan bu üç ülkede, (oranlarla ölçüldüğünde) kriz boyunca bankacılık aracılık faaliyetlerinde düşüş gözlemlendi. Arjantin'de mevduatlar/GSYH oranı, 1980'lerin başında yüzde 19 iken bu oran 1990'ların başlarında yüzde 10'un altına düştü. Peru'da da benzer bir durum yaşandı. 1980'lerin başlarında yüzde 15 olan bu oran 1992'de yüzde 10'un altına indi. Meksika'da hemen hemen yüzde 30 olan bu oran 1988'de yüzde 10'un altına düştü.

Zayıf kredibilite değerine sahip ülkelerdeki aşırı faaliyetsizlikten dolayı, finansal araçlar alışılmış mevduat kanalları dışında bulunmaktaydı. Arjantin ve Peru'da gayri resmi ödemeler piyasası gelişme gösterdi. Firmalar arasındaki ticari krediler, dramatik bir şekilde arttı. Bunun tam aksine, Meksika'da kısa vadeli devlet tahvili piyasasının likiditesi artırıldı. Bankalar, bu tahvilleri menkul kıymet firmalarından yeniden satınalma sözleşmeleriyle satınaldılar.

Meksika'da, 1990'ların başlarında, mevduatlar/GSYH oranı yeniden canlanmaya başladı, 1991'den itibaren 1982'deki düzeyini aştı. Aynı dönemde, bankalar özelleştirildi ve banka denetimi güçlendirildi. Özelleştirme sonrasında, bankalar, bazı kredi sorunlarıyla karşılaştı. Bu sorunlar, takipteki alacaklar için provizyonların yükseltilmesi ve kredilerin azaltılması ile ilgili sorunlardır. 1991 ve 1992'de sermaye/aktifler oranı, özelleştirmenin ilk yıllarındaki bir düşüşten sonra güç kazandı. Açıkçası, o dönemde yatırımcılar, bankacılık sisteminin iyi işleyişinden tatmin olmaya başlamışlardı. Bu güvene dayalı olarak, Meksika, 1982'deki zayıf kredibilite değerine sahip ülkeler arasından sıyrılarak 1990'ların başlarında diğerlerine kıyasla daha yüksek kredibilite değerine sahip ülkeler arasında yerini aldı.

1992'de Arjantin'deki yatırımcılar, oranlardaki iyileşmeler haricinde bankacılık sisteminde güven bulamadılar. Arjantin'deki bankacılık krizi, Meksika'dakinden daha derindi. Meksika'nın aksine, banka sahipliği, kriz boyunca aynı ellerdeydi ve bu bankalar geçmişte bankacılık ilkelerini hiçe sayan bir şekilde tamamen politik temellere dayanan sebeplerle dışarıya kredi verdiler. Birçok Latin Amerika ülkesinde, sanayi gruplarına ait birçok özel banka tarafından, mevdu-

at çatışmaları nedeniyle yanlış kredi kararları verildi. Arjantin otoriteleri, bu durumu ve diğer sorunları güçlü bir denetimle düzeltmeye çalıştılar.²⁷

● *Finansal Krize Duyarlılığı Belirleyen Bir Model*

1994 sonlarında Meksika'da ortaya çıkan ve aslında çıkması beklenmeyen kriz özellikle başta Arjantin ve Brezilya olmak üzere gelişmekte olan diğer ülkelerin piyasalarında da etkilere sahip oldu. Meksika krizinin yarattığı ve bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkelerde paniğe neden olması "*Tekila Etkisi*" olarak isimlendirildi. 1980'li yıllardan itibaren, yaşanan teknolojik gelişmeler, mali piyasalar ile kambiyo rejimlerinin liberalleştirilmesi, piyasaların bütünleşerek globalleşmenin hızlanması, bir ülkenin mali piyasalarında yaşanan krizin diğer ülkelere yayılma olasılığını artırdı ve mali sistemleri daha kırılgan ve duyarlı hale getirdi. Bu durum ve özellikle de Meksika krizinin öngörülememiş olması finansal krizlerin öngörülmesi konusundaki yaklaşımların ve kullanılan yöntem ve tekniklerin gözden geçirilmesinin gerekli olduğunu öğretti. Finansal krizlerin öngörülmesi konusunda yapılan bir çalışmada J.D. Sachs-A ve Tornell A. Velasco (1996) gelişmekte olan ülkelerin finansal krizlere karşı duyarlılığını belirlemede kendi deneyimleri ile basit bir model geliştirdiler.

Model esas itibarıyla, "*kambiyo kurunun aşırı değerlendirilmesine*", "*bankacılık sisteminin zayıflığına*" ve "*döviz rezervlerinin düşük olmasına*" dayanmaktadır. Modele göre, sermaye akımlarının tersine dönerek çıkışın başladığı bir ülke, aynı zamanda zayıf bir temel yapıya (zayıf bir bankacılık sistemi ya da aşırı değerlendirilmiş bir kambiyo kuru ya da her ikisi) ve likit yükümlülüklerle karşı karşıya olarak düşük rezervlere sahip bir ülke ise, krize karşı çok duyarlı ülkedir. Bu ülkeler sermaye çıkışlarına karşı yatırımcıların endişelerini gidermek için nominal devalüasyon yaparlar. Bu nedenle Aralık 1994 Meksika krizi gibi negatif şoklar böylesi ülkelerde daha kolay yayılma etkisi gösterir. Nitekim, Meksika krizi, gelişmekte olan ülkeleri tesadüfen etkilemedi. Bu kriz, zayıf temel yapıya sahip ve düşük rezervi olan ülkeleri etkilerken güçlü temel yapıya sahip olan ve yüksek rezervleri bulunan ülkeleri etkilemedi. Modelin, krizin öngörülebilişliğini ölçmek için kullandığı başlıca finansal göstergeler şunlardır.²⁸

i. Kriz Endeksi Rasyosu (IND): Belirli bir dönem aralığında, Amerikan dolarına karşı ulusal paranın kambiyo kurunun, ağırlıklı ortalama devalüasyon

oranının döviz rezervlerindeki değişmeye olan oranıdır. Bu endeksin kullanılmasının gerekçesi şudur: Sermaye akımları tersine dönerse, devletler, kambiyo kurunun değer yitirmesine izin verirler. Alternatif olarak, kendi ulusal paralarını, ya döviz rezervlerini kullanarak ya da faiz oranlarını yükselterek koruyabilirler. Bu rasyonun yükselmesi, daha yüksek bir devalüasyon ya da rezervlerde daha büyük bir düşme ya da bir başka deyişle de daha ciddi bir Tekila Etkisi anlamına gelmektedir.

ii. Kambiyo Kurunda Reel Değişme (RER): Yazarlar, iki tarih arasındaki (1986-1989 ve 1990-1994) ortalama reel kambiyo kuru endeksindeki değişimleri birbirine oranlayarak bir rasyo hesapladılar. Pozitif bir rasyo, bir baz döneme göre, reel kambiyo kurunun değer yitirdiğini, negatif bir değer ise belirli bir döneme göre ulusal paranın değer kazandığını gösterir. Bu rasyonun değeri düştükçe, Tekila Etkisi, o ülkeyi o ölçüde şiddetli olarak etkileyecektir.

iii. Kredilemede Aşırı Genişleme (LB): Bankacılık sektörünün zayıflığını ölçmede, geleneksel olarak sorunlu kredilerin toplam varlıklara olan oranı kullanılmakla birlikte uluslararası kıyaslanabilir verilerin elde edilmesindeki güçlük nedeniyle yazarlar belirli tarihler arasında, (1990 ve 1994) banka kredilerinin hacminde ortaya çıkan değişmeyi kullandılar. Rasyo, özel sektöre açılan kredilerin (mevduat kabul eden bankalar ile para otoritelerinden alacaklar dahil), ulusal gelire oranlanmasıyla bulunan rasyonun 1990 ve 1994 yılı değerlerinin birbirine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu rasyonun kullanılmasının temelinde yatan düşünce, kısa bir zaman süreci içinde banka kredilerinin aşırı bir biçimde büyümesi halinde, bankaların kredileri değerlendirme olanağının azalması ve banka portföyünde riskli müşterilerin (özellikle kredi kartları, tüketici kredileri, gayrimenkul kredileri gibi) görece payının artmasıdır. Bu rasyo yükseldikçe, bankacılık sektörü daha duyarlı hale gelmektedir.

iv. Rezerv Yeterliliği (M2/R): Belirli bir tarihte (yazarların incelediği dönem için Meksika krizinin başlangıcı öncesi olan Kasım 1994), geniş anlamda para arzı olan M2'nin, döviz rezervlerine olan oranıdır. Sermaye çıkışlarının tersine döndüğü bir ortamda, merkez bankaları, kambiyo kurlarında ani ve aşırı bir değer düşüşüne izin vermek istemeyeceklerdir. Bu nedenle de, bütün likit yükümlülüklerini rezervleriyle ödemeye hazırlıklı olmalıdırlar. Bu rasyo, ilk kez Tekila Etkisi ile ilgili bir çalışmada, merkez bankalarını, paralarını bütün likit parasal varlıklar stokuna karşı savunmak için hazır olmaları gerektiğini söyle-

Tablo 2
Türkiye ve Bazı Latin Amerika Ülkelerindeki Krizlerin Finansal Göstergeleri (yüzde)

ÜLKE	IND	RER	LB	M2/R
Arjantin	20,2	-48,0	57,1	3,6
Brezilya	17,7	-29,6	68,3	3,6
Meksika	79,1	-28,5	116,2	9,1
Peru	-2,9	-45,4	156,1	1,5
Şili	-5,7	-7,5	13,3	1,4
Türkiye	-2,5	-12,1	-32,8	3,2
Venezüela	7,6	16,2	-38,5	1,4

Kaynak: Karacan, a.g.y., 1997, ss.115-118.

yen Guillermo Calvo tarafından kullanıldı. Geleneksel olarak, döviz rezervlerinin yeterliliği, döviz rezervlerinin ithalata oranlanması ile yapılmaktaydı. Gerçekten de gelişmeler, reel sektöre ilişkin önerilerden çok mali verilerin kullanılmasını gerektirmektedir. Fonların, gerek mali araçlar arasında gerekse ülkeler arasında serbestçe hareketi bu rasyoyu son derece anlamlı hale getirmektedir. Gerçekten de, merkez bankaları, bir kriz anında bütün likit parasal büyüklüklerin dövize çevrilme talebi ile karşılaşabilir. İşte bu rasyo, böylesi bir talebi ölçtüğü için son derece anlamlıdır. Bu rasyo büyüdükçe, ülkenin rezerv yeterliliği o ölçüde yetersiz hale gelmekte ve mali sistem daha duyarlı olmaktadır.

Eğer bir ülke güçlü bir bankacılık sektörüne sahipse ve ülkenin parasının reel kambiyo kuru aşırı değerlenmemiş ise; sermaye hareketleri tersine dönse bile beklenen devalüasyon, yatırımcıların ülkeden kaçışını teşvik edecek sınırların altında olacaktır. Bu nedenle, bir ülke sağlam temel yapıya sahipse yatırımcıların tahaccümüne uğramayacaktır. Eğer temel yapı zayıf ise ve M2/R oranı düşükse ülke spekülative bir tahaccüm ile karşılaşmaz. Bir başka deyişle, spekülative krizler, hem temel yapı zayıfsa hem de rezervler yetersiz ise ortaya çıkar.

Bu dört rasyo, krizlerin öngörülmesinde yalnız başlarına bir gösterge sağlamakla birlikte yeterli değildirler.

4 Sonuç

Schwartz'ın krizlere ilişkin tanımlamasında iki temel unsur vardır. Birincisi, bir bankanın ödeyebilirliğini ya da likiditesini yitirmesi bir finansal krizin ne yeterli ne de zorunlu koşulunu karşılamaz. İkincisi, para stokunun görel olarak büyük ve beklenmeyen

bir biçimde düşmesini hem zamanlama hem de büyüklük açısından önlemede Merkez Bankası'nın başarısızlığı bir krizin yeterli koşuludur. Latin Amerika ülkelerinde merkez bankaları başarısız uygulamaları ile gündeme geldiler. Krediler genişletildi ancak kaynakların çoğu kamuya aktarıldı ve yanlış kullanıldı.

Bu çalışmada incelemeye alınan ülkelerin, 1990'ların başlarından itibaren, bankacılık krizleri büyük oranda sona erdi. 1990'ların ilk zamanları, bankaların kredibilite değerinin ölçülmesi bakımından önemli bir dönüm noktasıdır. Bu durum, iki açıdan ele alınabilir: Birincisi, krizden alınan dersler, hem bankacılar hem de düzenleyicilerin her ikisi tarafından da özümsemi. İkincisi, bankacılık sistemleri, yeni kredilendirme politikaları geliştirmeye ilgili çeşitli tartışmaların içine girdi. Bu tartışmalar, çoğunlukla, denizaşırı ülkelerden gelen sermaye için yapıldı. Kredibilite değerinin ölçülmesindeki bakış açısına ek olarak, kredibilite değerinin finansal yatırımcı açısından incelenmesi gündeme geldi.

1982'de Latin Amerika'da finansal krizin başlamasıyla, Arjantin ve Meksika'da bankacılık sisteminde şiddetli bir kredi krizi yaşandı. Şili ve Kolombiya'da, kredilerle ilgili kaygıların arttığı bir dönem başladı, Peru'da ise o dönemde kriz gecikmeli olarak yaşandı.

1985'de Şili bankaları yeniden toparlanırken 1986 yılında Kolombiya bankaları, 1980'li yılların başlarında yaşanan krize göre daha ciddi bir kriz yaşadı. Ama ne var ki, Kolombiya'nın ikinci bankacılık krizi çabucak çözüldü. Bunun üzerine Merkez Bankası, bankacılık sistemi üzerinden yavaş yavaş desteğini çekti.

Bunun tam aksine, Arjantin ve Peru'daki bankalar, devletle bağlantılı kalkınma bankalarını doğrudan

doğruya finanse eden Merkez Bankasıyla ciddi bir yarışa girdiler. Meksika'da bankalar, fonlarının büyük bir kısmını devlete ve devletle bağlantılı teşebbüslere veriyorlardı. Bu her üç durumda da, Merkez Bankası fonksiyonlarını yerine getiremedi ve bankaların kredibilitesi ve kendi kredibilitesi ile ilgili politikaları oluşturamadı.

Ortaya çıkışı, yayılması, ekonomik, mali ve sosyal etkileri, sona eriş süreci ve gelecekteki krizler için bıraktığı miraslar nedeniyle 1994 yılında yaşanan kriz, yerleşik bazı kavramların yeniden tartışılmasını gerekli hale getirmektedir.

Kaynaklar

ARICAN, Erişah, (Eylül 1998), "Latin Amerika Ülkeleri ve İsrail'in İstikrar Programları ve Deneyimleri", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl.35, ss.55-63.

CALVO, Guillermo; Leonardo LEIDERMAN ve Carmen REINHART, (Ekim 1992), *Capital Inflows to Latin America: The 1970s and the 1990s*, IMF Working Paper No.WP/92/85, Washington: International Monetary Fund.

CORBO, Vitorio ve Leonardo HERNANDEZ, (Aralık 1993), *Portfolio Investment in Developing Countries*, World Bank Discussion Papers, No.228, Washington.

GONZALES - HERMOSILLO, Brenda G., (1996), *Banking Sector Fragility and Systemic Sources of Fragility*, IMF Occasional Paper, Washington.

HERRERO, Alicia G., (1997), *Banking Crises in Latin America in the 1990s: Lessons From Argentina, Paraguay and Venezuela*, IMF Occasional Paper, Washington.

KARACAN, Ali İhsan, (1996), *Bankacılık ve Kriz*, İstanbul: Finans Dünyası Yayınları, No.1.

KARACAN, (1997), *Finans, Ekonomi ve Politika*, İstanbul: Creative Yayıncılık.

MORRIS, Felipe ve Diğerleri, (Mayıs 1990), *Latin America's Banking System in the 1980s: A Cross Country Comparison*, World Bank Discussion Papers, No.81 Washington.

ROJAS-SUAREZ, Liliana ve Steven R. WEISBROD, (1994), *Financial Market Fragilities in Latin America: From Banking Crises Resolution to Current Policy Challenges*, IMF Occasional Paper, Washington.

Dipnotlar

¹ Bkz. Ali İhsan Karacan, *Bankacılık ve Kriz*, İstanbul: Finans Dünyası Yayınları, No.1, 1996, ss.31-33.

² Brenda G. Gonzales-Hermosillo, *Banking Sector Fragility and Systemic Sources of Fragility*, IMF Occasional Paper, Washington, 1996, ss.4-5.

³ Liliana Rojas-Suarez ve Steven R. Weisbrod, *Financial Market Fragilities in Latin America: From Ban-*

king Crises Resolution to Current Policy Challenges, IMF Occasional Paper, Washington, 1994, ss.3-4.

⁴ Rojas-Suarez ve Weisbrod, a.g.y., ss.17-18.

⁵ A.g.y., s.19.

⁶ Felipe Morris ve Diğerleri, *Latin America's Banking System in The 1980's: A Cross Country Comparison*, World Bank Discussion Papers, No.81, Washington, (Mayıs 1990), [s.y].

⁷ Bkz. Erişah' Arıcan, "Latin Amerika Ülkeleri ve İsrail'in İstikrar Programları ve Deneyimleri", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl.35, (Eylül 1998), ss.55-63.

⁸ Rojas-Suarez ve Weisbrod, a.g.y., ss.3-4.

⁹ A.g.y., ss.5-6.

¹⁰ A.g.y., s.7.

¹¹ Vitorio Corbo ve Leonardo Hernandez, *Portfolio Investment in Developing Countries*, World Bank Discussion Papers, No.228, Washington, (Aralık 1993), ss.353-371.

¹² Rojas-Suarez ve Weisbrod, a.g.y., s.12.

¹³ A.g.y., ss.21-22.

¹⁴ A.g.y., ss.22-24.

¹⁵ A.g.y., s.30; Morris ve Diğerleri, a.g.y., [s.y].

¹⁶ Rojas-Suarez ve Weisbrod, a.g.y., s.30.

¹⁷ A.g.y., s.31.

¹⁸ A.g.y., s.32.

¹⁹ A.g.y., ss.27-28.

²⁰ A.g.y., s.26-27.

²¹ A.g.y., ss.28-29.

²² A.g.y., ss.33-34.

²³ A.g.y., ss.34-35.

²⁴ A.g.y., ss.35-36.

²⁵ A.g.y., ss.36-37.

²⁶ A.g.y., ss.37-38.

²⁷ A.g.y., ss.38-40.

²⁸ Karacan, *Finans, Ekonomi ve Politika*, İstanbul: Creative Yayıncılık, 1997, ss.115-118.

Ulusal ve Uluslararası Bankacılıkta Rekabet

Turgut Özkan *

Rekabet doğrudan doğruya fiyatları etkileyen en önemli etmenlerden biridir ve rekabet bugün ulusal sınırları aşan bir güce sahiptir.

Günümüzde finansal piyasalarda hızlı bir değişim yaşanmaktadır. Yeni düzenlemelerin ve teknolojiye ilerlemenin bir sonucu olarak uluslararası pazarlar ile yerli pazarlar arasında engeller ortadan kalmakta ve dünya finansal piyasaları küreselleşmekte, dev bir sermaye havuzu haline gelmektedir. Finansal kurumların ödünç para verenler ile alanlar aracılık yapma şeklindeki geleneksel rolleri değişmekte, bu kurumlar tek dünya pazarında sağladıkları hizmetler ile yatırımcılar ve sermaye kullanıcıları arasında hizmet gören finans mühendisleri haline gelmektedirler.

Günümüzde bankaların bankacılık hizmeti olarak adlandırılan işlemleri yapmaları, bankaların temel fonksiyonu olan "kredi alış veriş"i dışına çıktıklarını göstermektedir. Bankaların fonksiyonları hakkında çağdaş görüşe göre; "bankaların temel amaçları kredi vermek olup, öteki fonksiyonlarının tümü (hizmet işlemleri, aracılık işlemleri, menkul kıymetleri koruma ve kullanma) yan uğraş olma niteliğine sahiptir¹". Günümüzde bu tür yan uğraş niteliğindeki bankacılık faaliyetlerinin önemli ve aynı zamanda kâra direkt ve endirekt katkılar sağlayan etkin bir işleve bürünmesi dünyada bankacılığın ne denli bir değişim ve gelişim gösterdiğini ortaya sermektedir.

Gerçekten dünyada bankacılık hızla gelişmekte ve şekil değiştirmektedir. Bu değişim başlıca aşağıdaki faktörlere bağlanabilir:

1- Sanayi uluslararasılaşmaya doğru hızla yön değiştirmektedir. Para piyasaları da bu doğrultuda şekillenmektedir.

2- Yeni sermaye piyasaları açılıp gelişmekte geleneksel alışkanlıklar yerine, fonlar, bankalar ve mali araçlar arasında uluslararası boyutta akmaktadır.

3- Çok uluslu bankalar hemen her ülkede büyük bir rekabet ortamı yaratmıştır.

4- Çoğu ülkelerde bankacılık hukukunun olumsuz olarak zorlanmasına rağmen, bankacılık endüstrisi (aktif finansmanı, tüketici kredileri, merchant banking, trust and pension management, Eurocurrency operations ve sendikasyon krediler, kredi kartları gibi) çeşitlenmeye başlamıştır.

5- Bankacılığın sağladığı yeni satış olanakları ile (Leasin, factoring gibi) sanayinin gelişmesi, bankacılığın gelişmesine yeni katkılar sağlamıştır.

6- Teknolojik gelişmeler bankacılık sektörünü gelişme ve değişme yönünde zorlamıştır.

7- Retail (perakende) bankacılık rekabeti arttırarak gelişmeye yeni boyutlar getirmiştir².

Pazarlama politikası ışığında bankaların uzun süreden beri yeni ürün ve yöntem geliştirdikleri görülmektedir. Bankalar artık ürün (hizmet)leri için sabit ya da değişken fiyat uygulayabilmekte, fiyatı belirlenen ürünler için değişik dağıtım (muhabir banka) kanalları oluşturabilmektedir.

Günümüzde büyük projelerin finansmanında sanayinin gereksinme duyduğu fonların ulusal pazardaki likiditeden karşılanması güçleşmektedir. Geçmişte

* Dr.

bankaların tek başlarına karşıladıkları krediler, şimdi uluslararası para ve sermaye pazarlarının re-finansman olanaklarına başvurarak derlenebilmektedir. Böylece bankalar ilgili ülkelerin ödemeler bilançosu yapısından bağımsız olarak uluslararası kredi işlemleri ile ilgilenebilmektedirler. Bu kredilerin karşılanmasında ise kredi değerliliğinin önemi artmıştır ³.

Yirminci yüzyılın sonlarına doğru para ve sermaye piyasalarında yaşanan değişiklikler, bankacılık hizmetlerinin şekillenmesinde büyük ölçüde rol oynamıştır. Mali piyasalardaki düzenlemelerin azaltılması ve piyasalara tanıtılan yeni finansal ürünler ticari bankaların faaliyet alanlarını ve sunabilecekleri hizmetleri genişletirken, bu kurumların üzerindeki rekabet baskısını da artırmıştır. Yoğun rekabet ortamı fon maliyetlerini yükseltirken, müşterilerde daha yüksek getiriyi sağlayan kurumlara yönelmişlerdir. Tasarruf sahiplerinin yatırım alternatiflerine bilinçli yaklaşımı ve daralan faiz marjları, bankaları ve kendi portföylerini genişletme yoluna itmiştir. Kredi piyasasındaki payların ve buna paralel olarak faiz gelirlerinin arttırılmasına yönelik çabalar, bankaların bu kez de kredi değerliliği daha düşük olan müşterilerle karşılaşmasına yol açmıştır. Agresif pazarlama stratejilerinin bankalara maliyeti, uzun vadede "daha fazla batık kredi" olmuştur. Tahsil edilemeyen alacaklardaki artış ve daralan faiz marjları, bankaların, faiz gelirlerinden çok daha az riskli olan bankacılık hizmet gelirlerine yönelmeleri sonucu doğurmuştur.

Yoğun rekabet ortamında piyasada kalmak gün geçtikçe güçleşirken, resmi otoriteler tarafından getirilen bir takım düzenlemeler de mali kurumlar üzerindeki baskıları arttıran bir diğer faktör olmuştur.

Günümüzde kamu otoriteleri, bankaların izleyecekleri likidite ve kredi politikaları üzerinde yönlendirici oldukları gibi, faiz haddi üzerinde de etkili olmaktadır. Otoriteler, faiz konusunda özendirici önlemler alabildikleri gibi, dolaysız kontrollere de başvurumaktadırlar. Serbest piyasa ekonomisi sistemini benimsemiş ülkelerde dahi, para otoritelerinin para-kredi konusunda dolaysız kontrollere başvurmaları;

- (i) bu tür kontrollerin, tam bir faiz serbestisine kıyasla parasal genişleme ve kredilerin dağılımı üzerinde daha kesin etkili olması,

- (ii) yüksek faiz hadlerinin sınai yatırımların özellikle inşaat sektörü üzerinde olumsuz etkiler doğurması,

- (iii) faiz haddinin bir iç parasal kontrol aracı olarak kullanılmasının,

bazen döviz kuru politikası ile çelişmesinin para otoritelerini bir ikilem karşısında bırakması ile açıklanabilir ⁴.

Bu açılardan bakıldığında kredi piyasası bir kaç işlev gösterir. İlk olarak kamu ve özel sektörünün nominal borçlarının arz ve talebinin karşılıklı etkisiyle yurtiçi finansal aktiflerin faiz oranlarını istikrara kavuşturur. İkinci olarak piyasa kanalıyla varolan eski, yeni kamu borçlarını yeni kişi ve kurumlara ulaştırır.

Üçüncü olarak kredi piyasası, özel girişimcilerin finansal aktif ve pasiflerin net değerlerini etkileyerek, bunlardan elde edilen faydanın, getirinin artmasını sağlar.

Bankaların para piyasası ve kamu borç piyasasının tek bir kredi piyasasında toplanması, kamu ve özel

sektör borçlanma faiz oranları arasında ayırım yapamamamız demektir. Ayrıca politik müdahaleler kısa vadede her zaman piyasa şartlarını etkilemektedir⁵. Örneğin kamu otoritesinin piyasalara sağladığı her türlü teşvik, kredi talebini azaltıcı bir etki yaratmakta, bankacılık sektörü verilen teşviklerden bu açıdan olumsuz etkilenmektedir.

Bugün kamu bankalarının büyükçe bir kısmı özel bankaların üzerinde faiz vermektedir. Bu da risk açısından ele alındığında karşılaştırılabilir bir örnek oluşturmamaktadır; diğer ülkelerde böyle bir örnek yoktur. Bugün kredi faizlerinin oluşumunda yine kamu bankalarının politikaları piyasa üzerinde piyasada temsil ettikleri pay dolayısıyla çok önemli rol oynamaktadır. Aynı zamanda diğer fiyatlamalarda da belirleyici rolleri devam etmektedir.

Burada esas sorun ya da çelişki hem serbest piyasa ekonomisinden yana, hem liberalleşmeden yana olup hem de fiyatlamalar üzerinde kamu otoritesinin bu derece etkin olmasıdır.

Son yıllarda dünyanın en gelişmiş ülkelerinde dahi bankacılık sektörü, yalnız kendi içinde değil, banka dışı kurumlardan gelen çok ciddi bir rekabet ortamı

içerisinde varlığını sürdürme çabası içinde olmuştur. Finansal süper -marketler, dev perakende satış mağazaları zincirleri, sosyal sigorta kurumları, emekli sandıkları, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, büyük otomobil ve diğer dayanıklı tüketim malları üreticileri, eskiden yalnızca ticari bankalarca geniş tüketici kitlelerine sunulan hizmet sahalarına el atarak mali hizmetler sektöründe bankalarla amansız bir rekabete girmişlerdir⁶.

Türkiye'de de bugün benzer bir gelişme gözlenmektedir. Özellikle dayanıklı tüketim maddeleri üreten ve pazarlayan bazı büyük kuruluşlar kurdukları finans şirketleri kanalıyla tüketici kredilerinde bankalara önemli bir rakip olabilecekleri sinyali vermişlerdir.

Kredi pazarı geniş alanda giderek yığın mallar pazarına dönüşmektedir. Proje finansmanı kredileri dahil kredi hizmetlerinin uzmanlık karakteri giderek azalmaktadır. Bu pazarda çok sayıda sunucu bulunmakta ve aşırı kapasite ile karşılaşılmaktadır. Her bölümün sisteminde ve hem de özsermaye yapısında önemli değişimler olmakta, diğer bir ifade ile kredili finansman üstünlükleri artık herkesce bilinmemektedir.

Öte yandan büyük sanayi işletmelerinin iyi bir imaja sahip olmaları nedeniyle özsermaye riskini bankalarıyla bölüşme eğilimi de artmaktadır.

Günümüzde, ülkelerin mali piyasalarını birbirinden ayıran kurumsal, yasal ve teknolojik farklılık ve engellerin kaldırılması, tüm ulusal mali piyasaların tek bir piyasa haline dönüştürülmesi yönünde yoğun gelişmeler kaydedilmektedir. Diğer bir deyişle; ticari bankacılık, yatırım bankacılığı, sigortacılık ve diğer finans kurumları şeklinde bölünmüş ulusal piyasalardan oluşan finans dünyası, artık, finansman mühendisliği, finansman kaynağı yaratılması dağıtımı ve finansman yöntemi boyutları olan tek bir piyasaya dönüşmektedir.

Bazen bir banka ya da diğer finansal kurumun sunduğu mali hizmetlerin diğerlerinden farklı olduğu konusunda halkı ikna etmek imkansızlaşır. O zaman müşteri çekmek için fiyat rekabetine ihtiyaç vardır.

Rekabette kuşkusuz fiyat önemli bir etken olmak-

la beraber rekabet gücünü belirleyen tek etken değildir. Hizmet kalitesi, hizmetin çeşitliliği, yapısı, müşterinin gereksinimlerini karşılayan hizmetlerin sunulması, teknoloji, reklam bütün bunlar rekabet gücünü etkilemektedir. Rakiplerin sundukları hizmetlerin bilinmesi, pazara yeni girenlere karşı pazarda mevcutların olası tepkileri, alabilecekleri önlemler, hizmet satmak isteyen her işletmenin dikkate alması gereken etmenlerdir.

Uygulamada kural olarak pazar büyümesi azaldıkça, sabit masraflar yükseldikçe, kredi müşterilerinin özellikleri farklılaştıkça ve bu hizmetlerin önemi arttıkça, mevcut bankaların tepkileri gittikçe kuvvetlenmektedir⁷.

Günümüzde, ülkelerin mali piyasalarını birbirinden ayıran kurumsal, yasal ve teknolojik farklılık ve engellerin kaldırılması, tüm ulusal mali piyasaların tek bir piyasa haline dönüştürülmesi yönünde yoğun gelişmeler kaydedilmektedir.

Bankacılık yenilikleri sadece finansal alanla sınırlı olmayıp, teknik alandaki gelişmelerden yararlanma da batı bankacılığında önemli bir düzeye ulaşmıştır. Elektronik bankacılığın uygulanması bir yandan bankacılıktaki işlemleri hızlandırmakta, öte yandan yeni hizmetlerle müşteri karşısına çıkan bankaların işlem hacimle-

rini ve pazar paylarını arttırmalarını sağlamaktadır. Banka şubelerinin bilgisayar ağı ile donatılması sonucu bir yandan müşteriye kolay ve hızlı hizmet sunulurken, öte yandan müşterilerin kredi değerliliği için gerekli verilerin depolanması olanağı artmaktadır.

Ayrıca self-servis birimleri ile getirilen yenilikler, hem banka personelinin rutin işlemlerini azaltmakta hem de müşterinin çalışma saatleri dışında da banka hizmetlerinden yararlanması olanağını sunmaktadır. Finansal ve teknik alandaki en önemli hizmetlerden biri de nakit -yöntem sistemidir (Cash management system). Bankalar bu sistemi daha önce sadece büyük müşterileri için uygulamakta idiler. Son zamanlarda Avrupa bankaları küçük ve orta boy "firma-müşterileri"nin likidite yönetimi ve finansman durumuna ilişkin sorunlara çözüm getirmektedirler. Hatta bazı bankaların bu alandaki hizmetleri sadece likidite ve finanslama ile sınırlı kalmayarak, proforma bilanço, başarı (kar-zarar) planı, yatırımlar, satış, üretim ve personel planlaması içerecek şekilde yaygınlaşmaktadır.

Teknolojik alandaki hızlı gelişmeler sayesinde batılı bankalar hedef ve planlarına uygun olarak önemli banka içi planlama, enformasyon ve muhasebe

düzenine ilişkin sorunları çok kısa sürelerde çözümleyecek karar ve uygulama olanaklarına sahiptirler. Böylece mevcut durumun yanı sıra, gelecekteki karlılık, risk ve likidite durumunda ortaya çıkabilecek değişimleri bazı göstergelerden yararlanarak bilinçli bir biçimde açıklığa kavuşturabilirler⁸.

Türk Bankacılık sektöründe Rekabet ve Yabancı Bankalar:

Genel olarak bakıldığında Türk ekonomisinde yıllardan beri yaşanan enflasyon oranlarına göre düşük bir faiz politikasının izlendiği görülmektedir. Özellikle son yıllara kadar vadeli mevduatlara ödenen reel faiz oranları sürekli eksi değerler almıştır. Bunun yanı sıra reel kredi faizlerinin negatife dönmesi, çeşitli sektörler arası faiz farklılaştırılmasıyla kredilerin yönlendirilmesine ilişkin kurumsal temelleri anlamsızlaştırmıştır.

Öte yandan enflasyon oranlarının çok altında saptanan kredi faizleri, faizin bir maliyet ögesi olmaktan çıkmasına neden olmuştur. Girişimciler, faiz yükünü düşürmeksizin olabildiğince kredi bulma olanaklarını araştırmışlardır. Böylece bazı firmaların, öz kaynak/yabancı kaynak dengeleri yabancı kaynaklar lehine bozulmuştur.

Düşük faiz politikalarının uygulandığı dönemlerde faiz üzerinde rekabet etmeyen, rekabeti ilan, reklam, lüks okullar ve binalar kurmak ve çok sayıda şubeler açmak suretiye yapan, pahalı çalışan irrasyonel bir bankacılık örgütlenmesi ortaya çıkmıştır.

1980'li yılların başlarında mali sistemimizde mevcut olan bazı temel zaaflar, banka bilançolarının bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmesi, karşılık kararname, tek düzen hesap planı, standart muhasebe gibi mevzuat değişikliklerinin yanı sıra mevduat sigorta kurumunun kurulması, para piyasalarının hızlı geliştiren Türk Lirası ve döviz interbank piyasalarının oluşması, altın borsasının kurulması değişikliklerinin de etkisiyle büyük ölçüde ortadan kaldırılmıştır. Ayrıca Kambyo Mevzuatı ve Türk Parası Kıymetini Korumaya Kanunu'nda yapılan ve devamlılık arzeden değişiklikler yanında son yıllarda sermaye piyasasında gözlenen gelişmelerinde sektörün yapısındaki hızlı değişimin ardındaki itici rolü gözardı edilemez⁹.

Sektörde gözlenen önemli bir gelişme, özkaynaklarda son yıllardaki istikrarlı reel artıştır. Sektörün mali yapısındaki bu olumlu gelişme, sermaye piyasalarında derinlik sağlamaya başlanmasıyla gelir getirmeyen aktiflerin başta iştirakler olmak üzere tasfiyesi

ve menkul kıymetleştirilmesi yoluyla hız kazanacaktır.

Türkiye'nin artan dış ticaretinin etkisiyle dış piyasalarla entegrasyonu ivme kazanan Türk bankaları 1990'lardan itibaren yurt dışında yeni şubeler açmanın yanında banka alma ve yabancı bankalarla yurt dışında ortaklık kurma çalışmalarına hız vermişlerdir. Yabancı ülkelerdeki Türk şirketlerinin bankacılık işlemleri ile bu şirketlerin Türkiye ile olan ilişkileri yanında, Türkiye'nin o ülkeyle ilgili işlemlerinden pay almaya yönelik bu gelişme önümüzdeki yıllarda da sürecektir.

Bankacılık sisteminin eskiden uygulandığı yöntemlerle para kazanması zorlaşmıştır. Bu gelişme sektörü birkaç şekilde değişen koşullara uyum sağlamaya zorlamıştır. Bunlardan biri, sektörün giderek maliyetleri kontrol altına alma zorunluluğu duymasıdır. İkincisi, bankaların, gerek kredi, gerek mevduat müşterisine daha iyi hizmet verme ve verdikleri hizmetin boyutuyla iş hacimlerini ve farklılıklarını artırma yoluna gitmeleridir.

Yurtiçi para piyasalarının gelişmesi, izlenen kur politikaları ve dış kaynaklara ulaşabilme olanakları da bankaların kredi maliyetlerini etkilemektedir.

Bankacılık sektörümüzün önemli özelliklerinden bir diğeri de mevduat toplama ve kredi verme faaliyetinin büyük bir bölümünün bir kaç bankada yoğunlaşmasıdır. En büyük 7 banka (4'ü devlet 3'ü özel) toplam mevduatın %70'ini toplamakta ve toplam kredilerin %65'ini kullanmaktadır¹⁰.

Büyük bankalar küçük bankalara oranla daha az likidite riski ile karşılaşmakta ve söz konusu durum iki nedenden kaynaklanmaktadır. Bunlardan birincisi büyük bankalarda, çekilen mevduatın toplam mevduatın küçük bir kısmını oluşturma ihtimali daha yüksektir. Çünkü, büyük bankaların mevduatları, küçük bankalara oranla daha geniş bir alana yayılmaktadır. İkincisi ise ölçekleri nedeni ile, büyük bankalar, genellikle bankalararası piyasaya daha iyi faiz oranlarıyla ve daha elverişli dönemlerde girmektedir.

Bugün bankaların kar-zarar tabloları incelendiğinde görülecektir ki karlılık rakamlarının büyük kalemleri esas bankacılık faaliyetlerinden ziyade diğer gelir kalemlerinden oluşmaktadır. Yabancı bankalarda aktiflerin ve öz kaynakların karlılığa oranları Türk bankalarından daha yüksektir.

Komisyon giderleri bulunmayan yabancı bankaların faiz giderleri de görece olarak daha düşüktür. Ya-

bancı bankaların komisyon gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı Türk bankalarından daha yüksektir. Yabancı bankaların dış ticarete aracılık işlemlerinden sağlanan gelirlerinin önemi de büyüktür.

Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı bankaların uluslararası özelliği müşterilere sunulacak hizmetlerinin çeşitlendirilmesini kolaylaştırmaktadır. Bunun yanında, rekabetten dolayı yabancı bankalar hizmetlerinin fiyatlarını düşürebildikleri gibi her durumda en elverişli hizmet ve teklifi de sunabilmektedir.

Yabancı bankaların ülkemiz mali sektöründe, yani başka bir deyişle bankacılık sektöründe rekabet ortamının geliştirilmesine ve "rekabet gücünün artırılması" kavramına katkıları kimse tarafından reddedilemez. Bankacılık sektörünün, dış dünya ile rekabet gücünün bütünü ile arttığı veya dış dünyada rekabet eder bir düzeye geldiğini söylemek mümkün değilse de sürecin başladığı kesindir. Yabancı bankaların, Türk bankacılık sektörüne yönetim, pazarlama, müşteri ilişkileri gibi alanlarda öğrettikleri hususlar ile rekabet gücünü artırıcı katkıları gözardı edilemez. Türk bankaları yabancı bankalardan "müşteri seçme"yi öğrenmiş ve her önüne gelene kredi vermez hale gelmiştir.

Yabancı sermaye Türkiye'de daha çok mevcut ürünler ile uğraşıp, oradaki mukayeseli üstünlüğünden yararlanmak yoluna girmiştir.

Yabancı sermaye, arttırdığı rekabet ortamı sayesinde "şeffaflık" ilkesinin bir kavram olarak sektöre empoze edilmesini sağlamış, bunun bir sonucu olarak da kuvvetli mali yapı ve güçlü mali standartlar kavramının benimsenmesine önemli katkıda bulunmuştur. Aynı şekilde, yabancı sermayenin müşteri kitlesinin finans sektörünün işleyişi ve müşterilerin finans konularına bakış açılarının değiştirilmesinde önemli öncü nitelikli katkıları olmuştur ¹¹.

Yabancı bankalar ölçek ekonomilerinden, farklılaştırmı ve riski yayma özelliklerinden ve uluslararası finansman merkezleriyle doğrudan bağlantılarından dolayı, esnekliğe sahip arz eğrisiyle faaliyette bulunmaktadır. Yabancı bankaların maliyet avatajı elde etmelerinin en önemli nedeni budur. Bundan dolayı yabancı bankalar en son kredi araçlarını ve teknolojisini hızla transfer edebilmekte ve diğer yabancı bankaların gelişini teşvik ettiğinden yoğunlaşma oranını azaltarak fiyat rekabetine neden olmaktadır. Bu özelliğe sahip yabancı bankalar artan rekabet yoluyla ulusal bankacılık endüstrisinin yapısını değiştirmektedir. Bankacılık endüstrisindeki rekabetin devamı ya da artışı, teorik olarak marjinal bankaların piyasadan çekilmesine

ya da hizmetlerin daha kaliteli sunulmasına yol açacaktır. Bu süreç, dolaylı olarak ev sahibi ülkelerin yasal ve düzenleyici çerçevesini de etkilemektedir.

Dipnotlar

¹ Türkiye'de Ticaret Bankalarının Sermaye Yapı ve Yeterliliği, Dr. Salih Durer, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Bankacılık Araştırmaları Dizisi, No:8 Sf:29.

² Bank Strategic Management And Marketing, Derek F. Channon, International Banking Centre, Manchester Business Scholl, Sf:1.

³ Bankacılıkta Kredi Pazarlama, Doç. Dr. Niyazi Berk, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, No:149, Konferans Serisi, No:47, Sf:144.

⁴ Batı Avrupa Ülkelerinde Bankacılığın Denetim ve Gözetimi, Dr. Öztin Akgüç, ISO Araştırma Dairesi, Yayın No: 10, Sf:3.

⁵ Ticari Bankalarda Bütçeleme ve Maliyetleme - Makale Çevirileri: Doç. Dr. Feryal Orhon Basık, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Bankacılık Araştırmaları Dizisi, No:7, Sf:172.

⁶ 90'lı Yıllarda Türk Bankacılığının Gündemindeki Konular ve Öneriler, Sempozyum, TBB Yayınları No:161, Sf:3.

⁷ Bankacılığın Dışa Açılması ve Dış Kredi İlişkisi, Dr. Niyazi Berk, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Yayınları, No:4, Sf:116.

⁸ Avrupa Topluluğuna Tam Üyelik Açısından Türk Bankacılık Sisteminin Uyum Gereksinimleri, Doç. Dr. Niyazi Berk, 2. Baskı, İTÜ, Sf:10-11.

⁹ 90'lı Yıllarda Türk Bankacılığının Gündemindeki Konular ve Öneriler, a.g.e., Sf:4.

¹⁰ The Turkish Financial System From The Investors Perspective, Üstün Sanver - The Bank Association Og Turkey, Working Report Series, No:1, Sf:24.

¹¹ 90'lı Yıllarda Türk Bankacılığının Gündemindeki Konular ve Öneriler, a.g.e., Sf:68.

Faiz Oranı Yatırım İçin Mevcut Kaynaklardan Vazgeçmenin mi Yoksa Devletin İrrasyonel Borçlanmasının mı Bir Aracıdır?

Cem Mehmet Baydur*

Giriş

Çalışmanın amacı; devletin ödediği faiz oranları yüksekliğinin nedenlerini ortaya koymak ve bu durumun reel ekonomik yapıya uygun olup olmadığını göstermektir. Türkiye'nin bugün içinde bulunduğu ekonomik ortam, kısaca kamu kesiminin mali dengesizliğinin diğer bir deyişle kamu kesiminin borçlanma gereğinin dünya standartlarının üzerinde olduğu buna karşın dışarıdan gerekli olan kaynağın bulunmaması nedeniyle içeriden yüksek bir reel faizle borçlanılmasının, ekonominin genişleme dinamiği olan yatırımları boğarak ekonomik gelişmeyi engellediği bir durum olarak ifade edilebilir¹. Şu an piyasada geçerli olan faiz oranlarının ülkemizin reel-ekonomik / toplumsal koşullarına uygun bir faiz oranı olup olmadığını tartışmak amacımızdır. Daha da netleştirmek gerekirse, ellerinden para veya mal bulunduran kimselere sermayedar, bu kaynakların belli bir bedel ödemek kaydıyla yeni üretim olanakları için kullanmak isteyenlere de girişimci dersek, cari faiz oranının girişimciye tanıdığı hareket alanının, toplumun ekonomik-sosyal yapısına uygunluğunu araştırmaktır.²

Konunun iktisadi yanını bir tarafa bırakmadan "sosyal" yönünü açmaya çalışırsak; terör belasının herhangi bir nedeni değil baş nedeni olarak gördüğümüz mesleksiz kuru kalabalıkların üretmeden ekonomik pastadan pay kapmak için yarattıkları üst kimlikler ile devlet aygıtını ele geçirip yaşamak niyetleri değil midir?³ Gelir düzeyi 3000 dolar olan bir ülkede, demokrasinin gelişmesinde olduğu kadar Avrupa Birliği'ne girmenin de önündeki engel iktisadi düzey de-

ğil midir? Üniter bir ulus/milli devletin halen tartışıldığı bir ortamda bulunmamızın temel nedeni olarak iktisadi anlamda istenilen ölçüde potansiyelini kullanmayan bir Türkiye'nin bulunduğunu kabul etmek gerekmez mi?⁴ 36 milyar iç, 100 milyar dolar⁵ civarında dış borca sahip bir ekonominin ödediği faizin alternatif maliyetinin büyüklüğünü⁶ gözler önüne sermek dahi bizim kaybettiklerimizin net göstergesi olmayacaktır. Bu nokta bizi siyaset bilimi uzmanları kadar ilgilendirmese de, iktisat da toplum ve bireylerin sürekliliğini sağlayıcı mal ve hizmetlerin üretimini, tüketimini ve dağıtımını inceleyen bir sosyal disiplindir. Bu süreklilik için sarf edilen çabalar değerlendirilirken, biçimselci iktisat yaklaşımı esas alınır. Biçimselci iktisat, bir maksimizasyon hedefi olarak tanımlanabilir. Sağlanan iktisadi etkinliğin, yani kaynakların en verimli alanlarda kullanılması herkesin daha iyi yaşayabilme şansını arttıran araçların çoğalmasının toplumsal barışa en büyük katkı olduğu ilkesinden hareket edilirse, bugün Türkiye'de devlet ve mali piyasaların biçimselci iktisat açısından rasyonel olmayan politikaları kısa vadede ekonomik problemlerimizin nedeni olduğu kadar, daha da önemlisi, orta ve uzun vadedeki sosyal problemlerimizin de kaynağı olarak görülmelidir.⁷

Yine ekonomi alanına dönmek gerekirse, çalışmada iki kısıt dikkate alınmaktadır. Zaman ve piyasadaki aktörlerin beklentileri. Birinci kısıt zamana bağlı olarak tanımlıyoruz. Türkiye'nin dış borçlanma olanaklarının tıkanmaya başladığı 1993'ten itibaren iç borçlanmaya daha yoğun bir şekilde başvurulmuştur. Bu çalışmada piyasadaki faizin yüksekliğinin hangi faktörler tarafından belirlendiği araştırılmaktadır. Fon veya para arz ve talebinin karşı karşıya gelmesi sonucu faizin oluştuğunu söylemek gerekiyorsa da, fiyatın

* Muğla Üniversitesi İİBF Araştırma Görevlisi

belirlenmesinde aktörlerin özellikleri veya piyasanın yapısı, aktörlerin beklentileri, piyasanın genişliği piyasadaki fiyatın gerçek belirleyicileri olmaktadır. Mali piyasanın yapısına bu çalışmada pek değinilmeyecektir. İkinci kısıt iktisadi birimlerin makro ekonomik beklentilerinin üretilmesi ve bunun faiz rayici yüksekliğini belirlemedeki rolü ile ilgilidir. Piyasanın genişliğinin daralması ile dışarıdan borçlanma olanağı kalmayan devletin, daha yüksek bir faiz teklif edebilme şansına sahip sermayedarlarla karşı karşıya kalması faiz rayicinin yükselme nedenlerinden birisidir. Ama bizim bu çalışmada ilgilendiğimiz, içerdeki sermayedarlar ellerindeki kaynaklar üzerindeki hakimiyeti gösteren paradan kaçtıkça, ödenen faiz getirisinin yapısını belirleyen beklentilerin nelerden etkilendiğini teorik olarak ortaya koymak ve bu kavramsal çatıyı Türkiye için genişletip değerlendirmektir.

Faiz Getirisi Nedir ve Yüksekliğini Ne Belirler?

Faiz getirisi, belli bir dönem için paranın likiditesinden vazgeçme zorunluluğunun karşılığı biçiminde tanımlanabilir; "Tek başına faiz rayici, bir para tutarıyla bir alacağın takası amacıyla bu tutarın serbestçe ortaya konulmasını belirleyen bir dönem için terk edilmesiyle bundan elde edilebilen arasındaki ters ilintiden başka bir şey değildir (alınacak para/verilen para) ... Likiditeden kaçtıkça bir ödül olarak faiz rayici, parayı ellerinde bulunduranların bu haklarını başkalarına devretmedeki sınırlılık derecesinin ölçüsüdür"⁸ Keynes'e göre faiz, insanlara daha fazla biriktirsinler diye ödenen bir fiyat değildi. Daha çok varlıklarını fabrika fabrika, makine ya da buna benzer başka nakit dışı yatırım biçimlerinde tutmalarının karşılığıydı.⁹ Kendi başına bir faydası olmayan paranın gelir getirmeyen bir şekilde elde tutulmasının nedeni ise ancak belirsizlik olgusu ile açıklanabilir.¹⁰

Belirsizlik - Risk ve Faiz

İktisadi birimler daima yarın hakkında karar verme problemi ile karşı karşıyadırlar. İktisadi hayatta bizim kararlarımızı bilinen sonuçlara göre değil sonuçların belirsiz beklentisine göre oluştururuz. Çünkü yarın, bizim dışımızdaki karar birimlerinin ve kontrol edemediğimiz sayısız değişkenin bir ürünü olduğu için belirsizdir. Bu belirsizlik karşısında bizler beklentilerimize veya yarın hakkında duyduğumuz güven veya sınırlılık derecesine göre kararlarımızı veririz. İktisadi karar birimi geleceği subjektif olarak kurgulayarak beklentilerini oluşturuyorsa, buna belirsizlik diyemeyiz.¹¹ Bu riske tekabül eder. O halde bir iktisadi

değişkenin (örneğin faiz oranının şu veya bu kadar süre, yani gelecekte alabileceği değeri tahmin ediyor ve beklentilerimizi oluşturuyorsa, ölçülebilen bir belirsizlik olan risk ile karşıya olduğumuzu söyleyebiliriz. Ölçülemeyen bir risk ise belirsizliktir. Yani iktisadi değişkenimiz olan faiz oranı için en fazla altı ay sonraki değerini kestirebiliyorsak bu süreden sonra değişkenin değerinde meydana gelebilecek değişimleri tahmin edemiyorsak belirsizlikle karşı karşıya olduğumuzu söyleyebiliriz. Örneğin bir değişkenin değeri çok sık değişiyor veya bağlantılı bağlantısız bir çok faktör tarafından etkileniyorsa zaman ufku bu değişken için kısadır veya belirsizlik artar. Bu söylenenleri faiz oranı için genişletirsek: "Kısmen akılcı kısmen de sezgisel olarak parayı bir servet deposu olarak tutma eğilimimiz, geleceğe yönelik teamül ve kendi hesaplarımız hakkındaki güvensizlik derecesinin bir barometresidir... Paraya sahip olmamız geleceğe dönük güvensizliğimizi giderir. Para karşısında icap eden prim ise güvensizliğimizin derecesini ölçer."¹² Para sahiplerinin güvensizlik veya sınırlılık nedenini, gelecekteki faiz oranının değişirliklerinin bugünden bilinmemesinin yarattığını bir alıntı ile destekleyelim: "Eğer faiz rayicinin gelecekteki bütün değerleri önceden kesinlikle bilinmiş olsaydı, bunları çeşitli vadeli faiz rayicilerinin şimdiki değerine bağlamak mümkün olabilir ve geleceğin faiz rayicilerinin bilinen değerleriyle bağdaştırılabilir."¹³ Bu taktirde elimizdeki parayı bir tahvil veya bonoya bağlamak iktisadi açıdan rasyonel, kârlı bir işlem olduğu gibi paramız ölçüsünde likit olan alacak haklarımız ile servetimizi zaman içinde rahatlıkla transfer etmemiz güvenlik içinde mümkün olacaktı. aksi taktirde gelecekte faiz değişiklerinin ortaya çıkma durumu veya faiz rayicinin gelecekteki değışirlikleri konusunda bir belirsizlik var ise, paramıza bağladığımız alacak hakkının belli bir andaki likiditesi olumlu veya olumsuz yönde etkileneceğinden yani bizim alacağımızın kapitalize kıymetini değıştireceğinden, bizi sermaye kaybı / kazancı riski ile karşı karşıya getirecektir.¹⁴ Burada önemli olan faiz rayicinin şu anki mutlak düzeyi değil gelecekteki düzeyinin ne olacağıdır. Gelecek, iktisadi karar birimlerinin kafalarında yarattıkları bir kurgu içindeki eylem planlarında meydana gelmektedirler. Her iktisadi birim için subjektif bir gelecek kurgusuna göre bir kaygılanma derecesi vardır. O halde bu gelecek kurgularına duydukları güven ve güvensizlik durumuna göre sermayedarlar paralarına faiz talep edeceklerdir. Diyebiliriz ki faiz getirisi para sahiplerinin psikolojik eğilimleri veya beklentileri tarafından belirlenmektedir. Bu, faiz getirisinin düzeyini belirlemede gerekli ama yeterli koşul değildir.

Bireyler subjektif olarak hissettikleri güvensizlik derecesine veya kendi beklentilerine göre karar vermezler. Aynı zamanda içinde bulundukları gurubun ortalama eğilimine göre, ellerinde ne ölçüde atıl ankes tutacaklarını, gömülemeye bulunacaklarını belirlerler: İnsanlar tek başına yaşamadıklarından faiz rayici hakkındaki beklentileri de kendilerine özgü değil, bilakis faiz rayici hakkında kamuoyunun beklentileri ile uyumlu olacaktır.¹⁵ Dolayısıyla beklentilerin subjektif veya ölçülemez bir kısmı olsa bile iktisadi birim olarak çevrelerinde önemli gördükleri iktisadi kurum ve insanların (mali kurumlar, Hazine, Merkez Bankası, önemli şirketlerin yöneticileri, örneğin Soros v.b.) davranışlarını gözlemleyip belirledikleri ortalama eğilime kendi subjektif yorumlamasını katarak karar verecektir.

Likidite Arz Koşulları

"Faiz rayici en yüksek derecede bir psikolojik olaydır denecek yerde, en yüksek bir geleneksel kural olayıdır demek belki daha doğru olacaktır; çünkü onun efektif değeri kamu oyunca önceden kestirildiği gibi, ilerideki değerine geniş ölçüde bağlıdır. Kaypak bir toplumda sağdan soldan gelen ve olağan sayılan her çeşit nedene göre nasıl değişirlik gösterirse gösterisin süreklilik şansı bakımından yeter derecede güvenli kabul edilen herhangi bir faiz oranı da bu koşullar altında gerçekten devam edecektir."¹⁶ Faiz getirisinin hem geleneksel bir kurala hem de bu kural içinde bulunan psikolojik beklentilere göre tanımlandığını buraya kadar yapılan açıklamalardan çıkarabilmekteyiz. O zaman faiz getirisinin düzeyini belirleyen bu kural nedir? Serveti ellerinde bulunduran kimselerin likiditelerini ödünç verebilmeleri için talep edecekleri asgari faiz oranının a) borç verenle alanın karşı karşıya gelme masrafları, b) gelirin çeşitli kısımlarından alınmış veya tümü üzerinden alınmış vergiyi ve de daha önemlisi c) borç verenin risk ve belirsizliğinin karşılığını denkleymen bir oran olması gerekir.¹⁷ Bu oran elde edildiğinde likidite tercihi kırıldığı için faiz oranını belirleyen unsurlar likidite arz koşullarını da içermektedir.

Bizim paramızı bir alacakla değiştirdiğimiz zaman para kıt bir şey olduğundan belli bir paya razı oluruz. Gelecekteki fiyatları bilemediğimizden ve karşı tarafın borcunu ödeyip ödeyemeyeceği hususundaki korkularımıza veya toplumdaki korkuya göre oluşan belirsizlik veya kaygılanma derecemize göre istediğimiz faiz payımı, daha somut bir şekilde reel faiz oranı olarak tanımlayalım, a ve b şıklarını ihmal edelim. Reel faiz oranı = (Verilen nominal faiz oranı - beklenen

enflasyon oranı) / beklenen enflasyon oranı] x 100'e eşit olur. Parayı ellerinde tutan mali sistem aktörleri, enflasyonun bulunduğu bir ekonomide, faiz oranı taleplerinde beklenen enflasyonun yarattığı prime önem verirler.¹⁸ Borç alanların fiyatları veya fiyatlar genel düzeyini etkileyebilme güçlerine göre bu primin yüksekliği dönem sonunda de facto olarak belirlenir. Devlet borç alan ise bu marj artar. Zira, gerek Merkez Bankası gerekse Hazine fiyatlar genel düzeyini etkileyerek reel faizi böylelikle de ekonomideki tüm aktiflerin kapitalize değerlerini değiştirebilme şansına sahiptir. Devletin para yaratma gücü mali aktörler için bir belirsizlik kaynağı oluşturur. Sadece devletin mali yapısı değil, Merkez Bankası'nın izlediği politika da önemlidir. Örneğin, para sistemine hiç güven duyulmadığı bir ortamda faizler ne kadar yükseltirse yükseltsin devletin borçlanabilme olanağının ortadan kalkacağını söylemeye gerek yoktur.

Doğaldır ki, reel faizin diğer unsurunun belirleyicisi olan mali sistem aktörlerinin tekel veya oligopolcü durumda olmalarına bağlı olarak, bu enflasyon priminin çok üzerinde de bir prim elde edebilirler. "Bankalar ve mali müesseseler ekseriya oligopol durumdadırlar... İleri ekonomilerde bile sermaye piyasasına zaman zaman oligopol kuvvetlerin hakim olduğu görülür... Tahvillerin fiyatı ile faiz arasında kendi kendine işlemesi gereken mekanizma hassasiyetini o yüzden (tam rekabet şartlarının bozulması yüzünden) kaybeder. Fiyatlar (faiz oranı) olması gerekenin çok üzerinde gerçekleşir."¹⁹ Bu nokta bizim konumuzun dışında kalan bir değişkendir.

Likidite Talep Koşulları

Faiz için asgari düzeyi likidite arz kuralları belirliyorsa da, ekonomideki kârlılık olanakları da paranın miktarından ve fiyatlar genel düzeyinden bağımsız olarak reel faiz oranının belirlenmesinde önemlidir. Çünkü paranın reel ekonomideki fabrika, makine vb. tutulması sonucu elde edilebilecek kârın büyüklüğü veya ekonomideki gidişat hakkındaki beklentilerin olumlu olması, likidite tercihinin alt etmedeki rahatsızlık derecesini yumuşatacaktır. Para yerine diğer aktif biçimlerine olan talebi arttıracaktır veya bu aktiflere yatırım yapacaklar, para sahiplerinin güvensizlik derecesini yatıştırmak için daha yüksek bir faiz oranı verebileceklerdir. Keynes'in Ricardo'dan yaptığı alıntı ile bu durum daha açık bir şekilde gösterilebilir. "Faiz rayici, bankanın, %5,3 ya da 2 gibi bir rakamla ödünç vermeye razı olduğu fiyatla değil, fakat paranın miktarı ya da değerinden bütünü ayrı olan ve sermaye-

nin kullanılmasından çekilebilen kazancın rayici tarafından yöneltir." ²⁰ O halde bir ekonomide nakit dışı biçimlerde parayı tutmak veya yatırmak ne kadar kârlı ise, likidite sahiplerinin aşgari faiz oranı taleplerini karşılamak o kadar kolay olacaktır. O halde sermayeden beklenen kârlılık da yatırım için likidite talebini veya para talebini dolayısıyla faiz oranını da belirlemektedir.

Bundan şu sonuç çıkar: Borç verenler için borcun nerede kullanıldığının bilinmesi gereklidir. Çünkü aksi taktirde verdiği likiditeyi kaybetme tehlikesi ve reel faizi alamama gibi bir durum ortaya çıkacaktır. "Bankadan para talepleri, kullanılmasından kazanç sağlanan fiyat ile bankanın ödünç vermeye ayırdığı fiyat arasındaki ilintiye bağlıdır. Eğer banka piyasanın faiz rayicinden daha az faiz alıyorsa, sınırsız ikrazda bulunabilir; eğer bu rayiçten daha fazla alıyorsa, yalnız batakcılara ve savurganlara ikraz edebilir. Yani bankanın paradan talep ettiği faiz rayici, yatırılan alandan elde edilecek karlılık veya kazançtan fazla ise bu sürecin sonu iflastır. Bu mantığı devlet içinde genişleterek tanımlayabiliriz. "Kamu kesiminin ve dolayısıyla ekonominin genel olarak borç yükünü kaldıramamasının ön şartı, ödenen reel faizin, ekonominin reel büyüme hızından az olmasıdır; aksi taktirde borç yükü artmaya başlayacak ve ekonominin iflası gerekecektir." ²¹ Bu saptama devletin borçlanmasının Türkiye'de iflas ettiğini göstermekte olduğu gibi mali kurumların da iktisadi rasyonaliteden uzaklıklarını da göstermektedir. Çünkü burada borç verenlerin subjektif ve toplumsal olarak duyduğu risk, borçlunun ödeyip ödeyemeyeceği hususundaki güven duygusuna dayanıyorsa (yani devlete duyulan güven veya güvensizliğe) dış dünya iktisadi rasyonaliteye dayanarak borç vermeme yoluna giderken içeridekilerin borçlanma sürecinin sürekliliğini sağlamada çok büyük avantajlarının olduğunu yani fiyatların düştüğü ortamda bile yüksek faiz rayici devam ediyorsa ve borç alan borcunu ödeme namusuna sahip ise (devlet) risk olarak alınan payın karşılıksız olduğunu da göstereceğiz. ²²

O halde borç verenin belirsizlik karşısında istediği faiz oranının yüksekliğini anlamak için borç veren "mukrizin" beklentisini veya mali kurumların beklentilerini, para otoritesinin (Merkez Bankası ve Hazine'nin) izlediği ve/veya izleyeceği politikalara bağlı ola-

rak şekillendirdiklerini kabul edersek, faiz rayicini değerlendirmek için defacto politikalarına bakmamız gerekmektedir. Daha sonra borç vericinin faiz rayici talebinin ülkenin makro ekonomik gelişme dinamiği ile uygun olup olmadığı sorununu yukarıdaki paragraflarda geliştirilen mantığa göre tartışmak istiyoruz.

Kamu Maliyesi ve Sorunları

Türkiye'de kamu maliyesi denince karşımıza beş dilimden meydana gelen bir pasta çıkmaktadır: Konsolide bütçe, Kitler, fonlar, mahalli idareler, döner sermayeler. Bunların toplam bütçe açığına kamu kesimi borçlanma gereği denmektedir. KKBG içinde ağırlıklı paya sahip olan konsolide bütçenin 1997 baz alındığında 1998'de gösterdiği gelişim aşağıdaki Tablo 1'den anlaşılabilir.

1998 yılında Konsolide Bütçe gelirleri yüzde 106 oranında artarak 11.887 trilyon lira, giderleri ise yüzde 95 oranında artarak 15.587 trilyon lira olmuştur. Bunun sonucunda 1998 yılında Konsolide Bütçe açığı 3.697 trilyon lira, nakit açığı ise 3.809 trilyon lira olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılda Konsolide Bütçe açığı 2.240 trilyon lira, nakit açığı ise 2.220 trilyon lira idi. 1997 yılında 37 trilyon lira olan Faiz dışı Bütçe Fazlası, 1998 yılında 2.478 trilyon lira olarak gerçekleşmiştir. Borçlanmanın finansmanı için kullanılan başlıca kalem hazine bonosu olmuştur. Bu açığın finansmanı için net 3.293 trilyon bono ile 1.297 trilyon devlet tahvili satılmış bu dönemde dış borç ödemesi 1.035 trilyona ulaşmıştır. Dönem içinde faiz ödemeleri de 6.176 trilyona ulaşmıştır. ²³ Kısacası devlet borcunu ödemeyi bırakmış borcunun faizini ödemektedir; iç borç stoku hızla yükselmektedir: 1998 yılında faiz ödemeleri %171 artmıştır. Dolayısıyla kamu gelirlerinin yarısından fazlası (%54) faiz ödemelerine gitmektedir. Bu, daha az yatırım daha az sağlık demenin bir başka şeklidir. Faiz giderlerinin bu kadar hızla artmasının sebebi devletin yeni borç alması değil, faizlerin giderek artmasıdır. Tablo 2, borç stokunun 1998 yılındaki gelişimini net bir şekilde göstermektedir. Bunun da nedeni mali kurumların devlete karşı duydukları güvensizliğin karşılığı olarak istedikleri çok yüksek faizdir. Sadece devlete duyulan güvensizlik değil, uluslar arası piyasadaki istikrarsızlığın yarattığı denge-sizlikler de bu primi yükseltmektedir. ²⁴ Fakat bize göre bir başka neden de; devletin dış borçlarının getir-

Tablo 1. Konsolide Bütçe 1997-98

milyar	1997	1998
GELİRLER	5.750.096	11.887.552
Vergi Gelirleri	4.745.484	9.232.930
-Dolaysız Vergiler	1.931.970	4.303.893
-Dolaylı Vergiler	2.813.514	4.929.037
Vergi Dışı Gelir	950.4	2.474.665
Hibe	1.692	0
Katma Bütçe	52.52	179.957
HARCAMALAR	7.990.748	15.587.376
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	6.712.831	9.408.781
Personel	2.073.140	3.870.228
Diğer Cari	706.342	1.309.228
Yatırım	590.382	998.361
Faiz Ödemeleri	2.277.917	6.176.595
Dış	299.95	574.081
İç	1.977.967	5.629.514
KİTlere Trans.	123.64	159.96
Diğer Transfer	2.219.327	3.071.171
FAİZ DIŞI DENGİ	37.265	2.478.711
BÜTÇE DENGESİ	-2.240.652	-3.698.824
BÜTÇE EMANETLER	139.74	204.064
AVANSLAR	-119.518	-316.730
NAKİT DENGESİ	-2.20.430	3.809.490
FİNANSMAN	2.220.430	3.809.490
DIŞ BORÇLANMA, NET	-447.085	-1.035.567
Kullanım	192.087	723.766
Devirli Kre.	52.094	79.553
Ödenen	-691.266	-1.838.865
İÇ BORÇLANMA, NET	2.505.517	4.590.178
Devlet Tahvili, net	1.484.843	1.297.022
Satış	2.068.523	2.806.639
Ödenen	-583.679	-1.509.517
Hazine Bonosu, net	1.020.674	3.293.156
Satış	2.981.644	9.173.673
Ödenen	-1.960.970	-5.880.517
KISA VADELİ		
AVANS, NET	0	0
DİĞER	161.998	254.876

diği kur risklerinin bütçedeki yüklerini hafifletmek için yüksek faiz²⁵ ile ülkeye döviz sürekliliği sağlayarak aşma politikasıdır. Bu politika, kendisinin sürekliliği için bir yan etmen de yaratmıştır. Bankaların açık pozisyonlarından doğan kur risklerinin azaltılmasına

da yardım etmektedir. Ekonominin finansmanının, son yıllarda gerek kamu, gerekse özel çıkarların zorlamasının bir sonucu olarak sıcak para ile yapıldığını söyleyebiliriz.²⁶

Bu bağlamda iç borçlanma vadesi 1998 yılında 9.4 aya düşmüştür. Bileşik ortalama faiz 122.5'tan 123'e yükselmiştir. Beklenen enflasyon hedefleri, bu yıl için ortalama olarak ulaşıldığı dikkate alındığında ve kur politikasında da başarılı olduğu kabul edildiğinde 1998'de aşağıdaki Tablo 3'te gösterildiği gibi reel faizler çok, ama çok yüksektir.²⁷ Eğer "libor+risk primi" mantığından hareket edildiğinde %10'luk bir reel kazanç bile uluslararası piyasalarda çok büyük olduğu kabul edilirse, devletin bunun dört katını ödemesini sadece subjektif risk beklentilerine bağlamak ne kadar doğru olacağını Merkez Bankası'nı incelerken daha net görülecektir.

Eğer hükümeti bir ekonomide bir aktör olarak kabul edersek, gelirlerinin %106 artarken giderlerinin %95 oranında artmasının beklentiler açısından riski arttırmak yerine azaltması gerekir. Çünkü 1998 yılı programında faiz dışı kamu kesimi finansman dengesinde ciddi bir iyileşme gerçekleştirilmesi ve enflasyonla mücadele, öncelikli hedef olarak belirlenmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda belirlenen üçer aylık bütçe, iç borçlanma ve parasal hedeflere yılın ilk yarısında önemli ölçüde ulaşılması ve beklendiği şekilde yurtiçi talepte ortaya çıkan daralma, fiyat artış hızlarının yavaşlamasına da yansımıştır. Ayrıca, memur maaş ve ücretlerin belirlenmesinde enflasyon hedefinin göz önünde bulundurulması, 1997 yılında yüzde 104.7 olan ortalama tarımsal destekleme fiyat 1998 yılında yüzde 53.8'e gerilemesi, başta ham petrol olmak üzere ithal girdi fiyatlarındaki gerilemeler ve döviz kurundaki değişimin fiyat artışları ile uyumlu bir çerçevede gelişmesi politikasının sürdürülmesi de fiyat artış hızlarındaki yavaşlama üzerinde etkili olmuştur.

Devlete karşı duyulan bu güvensizlik sonucu istenen yüksek faizin nedeninin enflasyon korkusundan kaynaklandığını savunmak mümkün değildir. Monetarist bir bakışla değerlendirirsek, para arzının gelişimine bakmak ve hükümetin harcamalarının finansmanında karşılıksız kaynak kullanma anlamına gelen kısa vadeli avans kullanımında bu dönem içinde bir artış olmamış hükümetin Merkez Bankası'na olan borcu 300 küsur trilyon düzeyinde sabitlemiştir (bakınız tablo1'e). Bize göre enflasyonun nedeni de maliyet temellidir. Kanımca, işletmelerin bilançolarına baktığımız zaman öz kaynak yetersizliği ile kısa vadeli borçların ağırlığı dikkati çeker.²⁸ Hem sermayeyi büyüt-

Tablo 2. İç Borcun Yapısı ve Vadesi

1997 TOPLAM	3.287.442	1.977.164	5.264.586	6.370.002	3.082.850	6.283.425		
milyar	ana para	faiz	TOPLAM	borçlanma	net artış	borç stoku	stok vade	borç vade
1998 TOPLAM (*)	8.844.833	6.626.676	14.471.510	14.254.323	5.409.490	11.612.885		
KAĞIDA BAĞLI OLAN	8.507.210	5.623.277	14.130.488	14.254.326	5.747.113	11.612.885	13.4	9.4
TAHVİLLER	2.426.865	2.587.441	5.014.306	4.708.064	2.281.198	5.771.980	20.9	14.9
Nakit	1.116.187	2.447.785	3.563.971	2.664.137	1.547.950	3.815.843	5.9	12
Nakit Dışı	1.310.679	139.656	1.450.335	2.043.927	733.248	1.956.136	50.1	18.5
BONOLAR	6.080.345	3.035.836	9.116.181	9.546.260	3.465.915	5.840.906	6.1	6.7
Nakit	5.852.722	3.035.836	8.888.558	9.173.678	3.320.951	5.695.942	3.7	6.6
Nakit Dışı	227.623	0	227.623	372.587	144.964	144.964	100.8	8.7
KAĞIDA BAĞLI OLMAYAN	337.623	3.399	341.022	0	-337.623	0		
KUR FARKLARI	0	0	0	0	0	0		
AVANS	337.623	3.999	341.022	0	0	0		

(*) Geçici Kaynak: Hazine www.treasur.gov.tr.

Tablo 3. Devlet İç borçlanma senetlerinde Yıllık Ortalama Bileşik Faiz ve Reel Faiz

	1997	1998
bil. faiz. Or. %	122.5	123
Tefe %	81.2	50.5
Reel faiz %	50.8	143

Kaynak: www.dpt.gov.tr.

mek hem de yüksek faizden alınan borcu ödemek için fiyatları yükseltmekten başka bir seçenekleri yoktur. Enflasyon indeksinde fiyat artışlarının 2/3'ünün özel sektörden (bakınız tablo 4) kaynaklanmasının altında yatan mantık bu değil midir? O halde problem burada hükümetin yüksek fon talebi ile oligopolcü yapıda olan mali kurumlara baş vurması (dışarıdan borçlanma olanağının çok kısıtlı olması nedeni ile) ve onların dışarıdan ve içeriden buldukları paraları çok yüksek bir faiz ile devlete devretmelerinden kaynaklanıyor. Yüksek kredi maliyetleri ürünlere yansıyor; enflasyonu faiz-fiyat sarmalı yukarı çekiyor.²⁹ Enflasyon faizi itmekte, bu sürecin kırılması ise kısa vadede tatlı kârlara alışan bankaları çok zor durumda bırakacağından, rasyonel olmayan sürecin devam ettirilmesi bankaların kendileri için rasyonel, fakat toplum açısından rasyonel olmayan bir durum yaratmaktadır. Mali kurumların güvensizlik derecesini belirlemede önemli bir diğer devlet kurumu olan Merkez Bankası'ın para politikasına ilişkin gözlemleri ortaya koyarak beklentilerin dayandığı bir diğer aktörü inceleyelim.

Merkez Bankası

1997-1998 dönemi içinde Merkez Bankası sıkı para politikası izlemiştir. Merkez Bankası'nın 1998 yılı için ortaya koyduğu Para Programı şu şekilde idi. "Diğer yıllardan 1998 yılını ayıran temel özellik, para politikası uygulamalarının farklılaşmasından çok maliye politikası uygulamalarında değişikliğe gidilecek olmasıdır. Bilindiği üzere, siyasi irade 1998 yılında enflasyon ile kapsamlı bir mücadeleye girilmesi yönündeki kararlılığını açıklamıştır. Bu doğrultuda hazırlanan 1998 yılı bütçesi, özellikle faiz dışı dengede önemli bir iyileşme öngörmektedir. Bütçe değerlerinden başlayacak böylesi bir iyileştirmenin 1998 yılı para politikası uygulamasında ve enflasyon gerçekleşmesinde yansımaları kuşkusuz olumlu olacaktır. Bir çerçeve olarak 1998 yılı para politikası uygulaması, finansal programlama mantığına dayandırılmaktadır. Özellikle ödemeler dengesi ve bütçe büyüklükleri Merkez Bankası'nın 1998 yılı büyüklüklerinin saptanmasını etkileyen temel değişkenlerdir. Merkez Bankası para politikasının temel hedefi, 1998 yılının ilk yarısında enflasyonu yıllık yüzde 70'ler (tüketici fiyat endeksi için bu başarılmış, toptan da bunun 20 puan altına inilmiştir.) düzeyine indirmeye yönelik uygulamaya katkıda bulunmaktadır. Bu, 1998 yılı makro hedefleri ile uyumludur. Merkez Bankası, para politikası araçlarının tamamı bu amaç doğrultusunda kullanılacaklardır. Temelde iç varlık artışını sınırlamaya ve sadece dış varlık artışı karşılığında para yaratmaya devam edilecektir (bütçede net açığın finansmanında

Tablo 4. Fiyat Artış Oranları

sektörler	1997			1998		
	kamu	özel	toplam	kamu	özel	toplam
tefe	86.9	79.5	81.2	33.9	55.7	50.5
tüfe			89.4			64.3

Kaynak: www.dpt.gov.tr.

Tablo 5. TCMB Büyüklüklerinin % Değişimi

	96-97 aralık	97-98 aralık
emisyon	98.6	75.1
rezerv para	90.5	80.1
MB parası	-9	0
Net İç Varlık	-39.9	0
tefe	91	54.3

Kaynak: www.dpt.gov.tr.

kullanılan avans kalemi bu iç varlıkların içinde bulunmaktadır: okuyana not). Bunu gerçekleştirmek için de kısa vadeli faiz aracı daha etkin kullanılacaktır. Kur politikası 1998 yılı ilk yarı enflasyon öngörüsü ile tutarlılık içinde yürütülecektir. Buna göre, döviz kurlarındaki aylık artış hızı Ocak ayından başlayarak enflasyon öngörüsü ile ilişkilendirilecektir.³⁰ Hemen ifade etmek isterim ki, enflasyon ile mücadelenin planlandığı bir dönemde, parasal büyüklüklerin kontrolü önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda, uygulamalarımızda rezerv para artış hızı da büyüme ve enflasyon hedefi ile tutarlı olacak şekilde belirlenmiştir."

Merkez Bankası başkanı Gazi Erçel'in öngörülerini, 1998 bitirirken değerlendirdiğimiz zaman şunları görüyoruz. Kabaca merkez bankasının sıkı para uygulayıp uygulamadığını anlamak için rezerv paranın değişim hızını enflasyonla kıyaslamamız gerekir. Çünkü piyasadaki likidite düzeyini rezerv para göstermektedir. Merkez Bankası bilnaçosunun büyüklüğü Rezerv Para = Net Dış Varlıklar + Net İç Varlıklar diye tanımlanabilir. Bu büyüklüğün değişiminin hızına bakarak merkez bankasının nasıl politika izlediğini rahatlıkla anlayabiliriz. Yukarıdaki tablo 4'te de açıkça görüldüğü gibi rezerv para artış hızı bir önceki yıla göre daralmış ülkenin enflasyon beklentilerinin 10 puan üzerinde bir artış göstermektedir ki, Merkez Bankası'nın hedeflere ulaşmaktaki başarısıdır. Kısacası Merkez Bankası 1998 yılı içinde sıkı para politikası uygulamıştır.³¹ Hazine ile Merkez Bankası arasındaki protokole sıkıca uyulduğunu da tablo 1'den görebiliyoruz.

Eğer uygulamadaki politikalar bu ise bankaların yüksek bir faiz temin etmelerinde temel neden olan belirsizlik azalmalı ve devlet daha az faiz vermelidir. Para arzı, sadece Merkez Bankası parası ve bankaların açtıkları kredilerle sınırlandırılmaz; piyasaya giren yabancı paranın da hesaba katılması gerekmektedir. Fakat piyasaya giren yabancı parayla devlet arasında bir bağıntı direkt bir şekilde kurulmayacağından çalışmada devletten kaynaklanan bir enflasyonun risk kaynağı olarak yabancı parayı görmüyoruz. Dolayısıyla ekonomik ortam açısından mali kurumların enflasyon riskini bu kadar yüksek tanımlamaları gerekmektedir. Dünyada yaşanan kriz nedeniyle risklerin arttığı söylenmektedir. Fakat krizden Türkiye ekonomisinin etkilenme derecesi düşüktür. Bunu da ödemeler bilançosunda cari işlemler dengesinden anlıyoruz. Her ne kadar büyük bir açık verme beklentisine rağmen kullandığımızdan döviz fişkiriyor. Sonuç olarak mali kurumların faizle bağlantılı risk beklentilerinin tashih edilmesi gerekiyor.³²

Sonuç ve Ne Yapmalıyız?

Bütün bunlardan çıkan sonuç, devletimizin mali kurumlara yaptığı faiz ödemelerinin yüksekliğini, enflasyonun risk veya belirsizliği ile açıklamanın dayanıksız olduğudur. Çünkü devletin sahip olduğu aktiflerin kıymeti devlete karşı duyulan güvensizliğin bertaraf eden bir ipotek olarak alınırsa faizlerin dünyadaki reel faizlerden bir iki puan yukarıda tutulması bizce devletin borç almasında yeterli olacaktır. Ama bize göre mali piyasaların oligopol yapıda olması bunu engellemektedir.

Üretken sermayenin artan ölçüde üretimle bağıntısı olmayan alanlara kayması zenginliğin temeli olan endüstriyel üretim faaliyetlerini yüksek faizlerle dışlarken mali sektörlerin payının artmasına neden olmuştur. Bu bir büyü ekonomisidir. Kolay ve hızlı bir şekilde para kazanmanın cazip hale gelmesi sonucu üretken işletmelerin de gelirlerini esas olan üretimden değil finansal araçlardan sağlamasına neden olmaktadır.³³ Türkiye ekonomisine dönüp 98'in üçüncü dört aylık sektörel gelişim hızlarına baktığımız zaman bu-

nu çok net bir şekilde görebiliyoruz. "Ekonomide durgunluk artarken, bazı sektörlerde büyüme sürüyor... Bankalar ise büyüme rekoru kırıyor. Özellikle paralarını devlete satarak yüksek kar elde eden bankaları temsil eden mali kuruluşların GSMH artışları %6.5'e ulaştı."³⁴ Bizdeki krizin temel nedeni karlı yatırım imkânlarını tıkayan çok yüksek faizlerdir.

Ne yapmalıyız sorusuna iki yanıtımız var: Birincisi vergi reformu yapmak sosyal güvenlik sistemini yeniden organize etmek, kamunun elindeki Kitleri satmak böylelikle borç stokunu ödemektir. Ancak bütün bunlar siyasi bir tercihtir. Bizim asıl yanıtımız ise ikincisidir: Bu da siyasi bir tercihtir. Gelecekte karlılığı bulunmayan alanlara para aktaran mali sistemin bir kriz esnasında daha önce yaratılmış değerlerini tasfiye etmesi veya yeniden bölüşmesi gerekmektedir. Çünkü yeni bir üretim alanı yaratmadan aktarılan fonlar balona benzer bir bütçe ve ondan geçinen bir mali kesim yaratmıştır. Şimdi balonun patlatılması gerekmektedir. Bunu, borsadaki kar realizasyonlarına benzetebiliriz. Bankalardan yüksek faiz ile borç alan üretim sermayesi ekonomideki durgunlaşmaya bağlı olarak iflasla elindeki aktifleri finansal kesime devrederken devlet de mi varlıklarını devretmelidir. Yukarıdaki ilk çözüm bunu söylüyor. Biz ikinci yolu tercih ediyoruz. Şöyle ki, iç ve dış fiyat düzeyindeki istikrardan vazgeçilip hiper enflasyon yaratmak, bunun için Merkez Bankası kaynaklarını sınırsız kullanmak bizim çözüm önerimizdir. Burada hemen şu itiraz gelir; 100 milyar dolar dış borcun kur farkından doğarak konsolide bütçeye yükünün getireceği avatajdan daha ağır olacağı iddia edilir. Bu önermenin geçerli olabilmesi için kur esnekliğinin fiyatlardaki esneklikten küçük olması gerekir. Eğer bütün fiyatlar içeride % milyonlarla artarken kurlar da % milyon yükseldiği durumda devletin dış borcu dolar ve vergi gelirleri ad volarem olduğundan reel olarak ekonomik durum değişmeyecektir. Ama devletin TÜFE hariç iç borçları sıfırlanacaktır. Çok kısa sürede yüksek bir enflasyon devletin borç yükünün önemli bir kısmını sıfırlayacaktır. Bu bir ekonomik travma hali yaratsa bile reel ekonomi bir kaç ay yeni bir fiyat sistemi kuruluncaya kadar dayanabilir. Tarihte bir Almanya ve bir "Kara Cuma" örneği var. Hepsinden önemlisi bu sorunu çözemedikçe yazının girişinde üstün körü değinilen sosyal problemlerin daha ağırlaşmış şekilleri ile karşı karşıya kalacak olmamamızdır.

Kaynakça

Ayşe Buğra, *İktisatçılar ve İnsanlar*, İletişim Yayınları, 1995, İstanbul,

Çağlar Keyder, *Devlet, Toplum ve Sınıflar*, İletişim Yayınları, 1994

Deniz Gökçe, *"Paranın Politikası"*, Görüş Dergisi, 1992 Kasım

Dinç Alada, *İktisadi Düşüncenin Gelişiminde Belirsizlik Faktörünün Yeri*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İ.Ü. Sos. Bil. Ens. 1987,

DPT, Ekonomik Panorama

Ercan Uygur, *Neoklasik Makro İktisat ve Fiyat Beklentileri*, Ankara Ün. SBF Yayını 1983,

Fuat Ercan, *"Büyük Ekonomi: Kar-Faiz Hiyerarşisinin Tersine Dönmesi"*, İktisat Dergisi, Sayı359

Gülten Kazgan *"İktisat Kuramı-Politikası ve Büyüme Stratejileri"*

Gazi Erçel, *"Türkiye'nin Global Krizden Etkilenmesi-nin Nedenleri"* MESS Dergisi,

J.K. Galbraith, *Para*, Çev: N. Himmetoğlu, Altın Kitaplar,

J.M.Keynes, *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi*, Çev: A. Baltacıgil, Minnetoğlu Yayınları, İstanbul 1980,

Mehmet Ali Kılıçbay *"Cumhuriyet ve Demokrasi"*

Milliyet Gazetesi, 1/12/1998

Öztin Akgüç, *"Türkiye'nin 500 Büyük Firmasının Finans Yapısı"* İSO Dergisi, sayı:366, Eylül 1996

Sabri Faik Ülgener, *Milli Gelir*, Der Yay.,1991 İstanbul,

TCMB Güncel Veriler,

İTO Aylık Ekonomiler Veriler,

İSO Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 1997, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, 1998 Eylül, sayı: 399.

Dipnotlar

¹ Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) 1998 yılında %11 olmuştur. Maastricht anlaşmasına göre Avrupa Birliği üyeleri için bu oran %3 olarak belirlenmiştir.

² Sosyal kelimesini anlamsız bir kavram olarak görmekteyim. Bireylerin sadece kendi çıkarlarını dikkate alarak hareket ettiklerinde hiç planlanmamış durumların doğabileceğini bize gösteren Menger ve Hayek'i takip ederek bireylere bağımlı fakat bilinçli bir seçimi sonucu ortaya çıkmamış kurum veya olguları incelemek için bu kavramı incelediğim alanın önüne getirerek kullanıyorum.

³ Bkz. Mehmet Ali Kılıçbay *"Cumhuriyet ve Demokrasi"*

⁴ Bkz. Çağlar Keyder, *Devlet Toplum ve Sınıflar*, İletişim Yayınları 1994

⁵ Bu dış borcun konsolide bütçeden kaynaklanan kısmı yaklaşık 33 milyar dolardır. Bkz. İTO Aylık Ekonomik Veriler Aralık 1998, s.71.

⁶ Dışarıya ve içeriye ödenen faizin alternatif maliyeti yedi tane Atatürk barajıdır.

⁷ Biçimselci iktisadî, kıt kaynaklarla sınırsız ihtiyaçlar arasındaki en etkin dağılımı veren iktisadî davranışların araştırıldığı alan ve bunların pratiğe taşınması olarak anlıyoruz. Kısacası piyasa toplumu ve onun iktisadî maksimizasyon ilkesinin yarattığı bir ekonomideki üretim, tüketim ve bölüşüm faaliyetlerinden oluşan bir ekonomiyi anlıyoruz. Özselci iktisat her toplumda insanların sürekliliğini sağlamak için insanların diğer insanlarla beraber mal hizmet üretiminde sürekliliği sağlamak için kurulan üretim tüketim, bölüşüm ve dağıtım sistemlerine verilen bir kavramdır. Piyasa toplumu dışında da her toplumun bir iktisadî yaşantısı vardır. Biz bu tür iktisadî yapıları şimdi sahip olduğumuz biçimselci iktisadî kavramlarla bakamayız. Bakınız Ayşe Buğra **İktisatçılar ve İnsanlar**, İletişim Yayınları, 1995, İstanbul, ss.48-49.

⁸ J.M. Keynes, **İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi**, Çev: A. Baltacıgil, Minnetoğlu Yayınları, İstanbul 1980, ss. 170-171.

⁹ J.K. Galbraith, **Para**, Çev: N. Himmetoğlu, Altın Kitaplar, ss.274-275.

¹⁰ Buğra, a.e. ss. 255-275.

¹¹ Bkz. Ercan Uygur, **Neoklasik Makro İktisat ve Fiyat Bekleyişleri**, Ankara Üniv. SBF. 1983.

¹² Dinç Alada, **İktisadî Düşüncenin Gelişiminde Belirsizlik Faktörünün Yeri**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İ.Ü. Sos. Bil. Ens. 1987, s.112.

¹³ Keynes, a.g.e. s.172.

¹⁴ a.g.e., s.209. daha geniş bir açıklama için bakınız. Sabri Faik Ülgener, **Millî Gelir**, Der Yayınları 1991 İstanbul, s.256-257'deki 59. ve 60., s.234'deki 40. Dipnotlara.

¹⁵ Keynes, a.g.e., ss.210-211.

¹⁶ Keynes, a.g.e., s. 211

¹⁷ Keynes, a.g.e., s.317

¹⁸ Deniz Gökçe, "Paranın Politikası", **Görüş Dergisi**, 1992 Kasım, s.48

¹⁹ Ülgener.,ss.378-379.

²⁰ Keynes, a.g.e., s.196

²¹ Gökçe, a.g.e., s.47

²² Keynes, a.g.e., s.216.

²³ DPT, Ekonomik Panorama

²⁴ Bu konuda güzel bir örnek için bkz. Gökçe, "Faizler Ne Olur" **Akşam Gazetesi**, 24.02.1999. Yazar Türkiye'deki 1998'deki vergi kanunu ve Rusya ve Brezilya'daki gelişmelerin %20+20=40 primi ile dengelendiğini ortaya net bir şekilde koyuyor.

²⁵ Gökçe, a.m., 48.

²⁶ Türkiye'nin en temel ekonomik sorunu kalkınmasını finanse etmek için gerekli kaynak veya tasarrufu yaratamamasıdır. Bu problem kendini tasarruf ve döviz yetersizliği şeklinde göstermektedir. Piyasaların gelişmesi sürecinde dışarıdan alınan borçlar ekonomik kullanılabildiği ölçüde kalınmaya hizmet etse bile kendi kaynakları ile gelişmeyen ve teknoloji üretmeyen geliştiremeyen ülkeler dışarıya devamlı muhtaç halde kalmaya devam ediyorlar. Dışa bağımlılık ülkenin büyüme sürecinde yarattığı zenginliklerin bir kısmının dışarıya faiz olarak ama yüksek faiz olarak transfer edilmesi sonucunu doğuruyor. Bakınız; Gülten Kazgan **"İktisat Kuramı-Politikası ve Büyüme Stratejileri"**.

²⁷ Merkez Bankası 1998 yılında kur politikasında başarılı olmuştur. Merkez Bankası 1998 yılının başlarında ilan ettiği para programında döviz kurlarındaki artış hızını beklenen enflasyona paralel şekilde götürmek suretiyle TL'nin aşırı değerlenmesini engelleyeceğini açıklamıştır. 1998 yılının ilk yarısında bu hedefine ulaşan Merkez Bankası, yılın ikinci yarısında da aynı politikada başarılı olmuştur. 1998 yılında 1 dolar 1,5 marktan oluşan kur sepeti %57.9 oranında artış gösterirken, TEFE artış oranı ise %50.5 olarak gerçekleşmiştir.

²⁸ Öztin Akgüç, Türkiye'nin 500 Büyük Firmasının Finans Yarışı, **İSO Dergisi**, Sayı 366, Eylül 1996, ss.217-222.

²⁹ İSO Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 1997, **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, 1998 Eylül, sayı 399, s.53.

³⁰ 25. Dipnota bakınız.

³¹ Gazi Erçel "Türkiye'nin Global Krizden Etkilenmesinin Nedenleri" **MESS Dergisi**, s.13.

³² 1997 yılının Ocak-Eylül döneminde 1.373 milyon ABD doları açık veren cari işlemler dengesi bu yılın aynı döneminde 446 milyon ABD doları fazla ile sonuçlanmıştır. 1998 yılının üçüncü çeyreğindeki 5.989 milyon ABD dolarındaki net çıkışa rağmen Ocak-Eylül 1998 döneminde resmi rezervlerde 2.101 milyon ABD doları artış olmuştur. Bkz. TCMB. Döviz rezervlerimiz 20 milyar dolar seviyesinde olduğu gibi global kriz bizi etkilemesi son derece düşük olacaktır. Bu çerçevede içinde Türkiye'nin bir kur riski yoktur. Çünkü Türkiye ekonomisinin dış piyasalara entegrasyonu küçük, esnek bir işgücü piyasası, piyasayı etkin şekilde müdahale eden Merkez Bankası, çok ama çok yüksek bir faiz rayıcı veren bir kamusu varken Rusya'daki, Pasifik ve Brezilya'daki krizden etkilenmesi az olacaktır. Merkez Bankası faiz rayicini gerek ödemeler dengesinin sürekliliği gerekse bütçenin finansmanı için etkin ama maliyetli bir şekilde kullanmaktadır.

³³ Fuat Ercan, **Büyük Ekonomisi: "Kar-Faiz Hiyerarşisinin Tersine Dönmesi"** **İktisat Dergisi**, Sayı:359, s.62

³⁴ Milliyet Gazetesi, 1/12/1998, s.8.

İmalat Sanayi Şirketlerinde Bekleyişlerin Oluşumu ve İstikrar Programı Stratejileri

Seyfettin Gürsel & Aylin Ataay *

1. Giriş

Bu çalışma, şirketlerin başta enflasyon oranı olmak üzere başlıca ekonomik değişkenlerle ilgili bekleyişlerini nasıl bir yöntem-yaklaşım ile oluşturdukları hakkında anket yoluyla edinilen ampirik bilgiye dayanarak istikrar programı stratejilerini tartışmayı amaçlamaktadır. Ampirik veriler, özel imalat sanayinde firma davranışları hakkında genel bilgi toplamak amacıyla 1997 yazında gerçekleştirilen bir anket aracılığı ile elde edilmiştir. Bu anket çalışması 350 imalat sanayi firmasında gerçekleştirilmiştir. Anketin genelinde nihai olarak 319 firmanın yanıtları kabul edilmiştir. Bekleyişlerin oluşumuna ilişkin sorular (1-9) işçi çalıştıran mikro firmalara yöneltilmediğinden bu çalışmanın veri tabanı küçük (10-99), orta (100-499) ve büyük (500 +) ölçekli 231 firmanın girdileri ile sınırlıdır.

R. Lucas* 'ın öncü makalesiyle birlikte bekleyişler, mikro ekonomik temellere dayanma kaygısı taşıyan makro ekonomi teorisinde önemli bir yer almaya başlamıştır. Modern makro ekonomi teorisi çerçevesinde, ekonomik ajanlar (firmalar, hane halkları) fiyat, yatırım, işgücü arzı ve talebi vb. ile ilgili ekonomik kararlarını makro ekonomik değişkenlerin bugünkü değerlerini değil de gelecekte alması olası değerleri gözönüne alarak vermektedirler. Bu esasen, ajanların yakın gelecek için fiyatların genel düzeyini ve talebi tahmin etmeleri anlamına gelmektedir. Yani ekonomik ajanlar kararlarının mümkün olduğunca rasyonel olması için bekleyişler oluşturmaktadırlar.

Bekleyişler her ajanın elinde olan veya ulaşılabilir bilgilerden yola çıkılarak oluşturulmaktadır.

Rasyonel bekleyişler teorisi ekonomik ajanların mevcut bilgileri tam ve rasyonel olarak kullandıklarını kabul etmektedir. Bu teori ekonomik ajanların yaptıkları tüm bekleyiş / tahminlerde başarının garanti olmadığını, yani beklenen değerlerin gerçekleşen değerlere her zaman eşit olmadığını kabul eder. Hatalar mümkündür. Ancak bu hatalar sıfır ortalamalı ve sonlu varyanslı hatalardır. Mevcut bilgilerin eksiksizliği ve ekonomik ajanların deneyimleri arttıkça, hata varyansının ortalaması da düşecektir.

Sonuç olarak, hükümet para politikalarını değiştirerek ekonomik ajanları yanıltamayacak ve şaşırtamayacaktır çünkü bu ajanlar fiyat düzeylerini ve faiz oranlarını doğru olarak önceden tahmin edebilecek ve arz ve talep ile ilgili kararlarını bu bekleyişlere göre ayarlayabileceklerdir.

Bu çalışmada amacımız neoklasik okul ile keynesçi okul arasında gerçek bir çatışma unsuru olan bu teoriyi tartışmak değildir. Bu teorinin ekonomik ajanların karar alma süreçlerinde bekleyişlerin oynadıkları role gereken dikkati çektiğini vurgulamakla yetinelim. Günümüzde makroekonomik modeller bu gerçeği dikkate almaktadır.

Bekleyişleri dikkate almaya karar verildiğinde bekleyişleri oluşturmada kullanılan yöntem ve araçların ampirik olarak bilinmesi önemlidir. Bu bilgiler mevcut ekonomik koşullar çerçevesinde, oluşturulan bekleyişlerin isabetliliğini değerlendirmek, bekleyişlerin kapsadığı hata risklerini tahmin etmek için gereklidir.

Ankette üç temel bekleyiş oluşturma yöntemi kabul edilmiştir.

Bekleyişlerin oluşumu, basit veya karmaşık teknikler kullanılarak gerçekleştirilen bağımsız tahminle-

*R. Lucas; "Some International Evidence on Output - Inflation Tradeoffs", AER 63, June 1973

re dayandırılabilir. Bu bağımsız tahminlerin temel özelliği ilan edilen değil gerçekte öngörülen hükümet ekonomi politikalarını dikkate almasıdır. Gerçek sözcüğü ile ekonomik ajanların analizlerinde sadece resmi hedefleri dikkate almadıklarını aynı zamanda çeşitli kısıtları dikkate alarak fiilen uygulanacak ekonomi politikalarını ve sonuçlarını gözönüne aldıklarını vurgulanmak istiyoruz. Rasyonel bekleyişler teorisi de bu tür bekleyiş oluşturma yöntemini temel alır.

İkinci yöntem, geçmişin geleceğe yansıtılmasıdır. Bu yaklaşımda en klasik yöntem tahmin edilmeye çalışılan ekonomik değişkenin geçmiş değerlerinin eşitsiz olarak ağırlıklandırılan Koyck transformasyonudur. Bugüne yaklaştıkça geçmiş değerlerin ağırlığı artar.** Bu yaklaşımda kabul edilen örtük varsayım, kişilerin yakın geçmişi daha iyi hatırlayacakları, değişkenin değerlerinde bir eğilim varsa bu eğilimi algılayabilecekleri şeklindedir. Sonuç olarak kantitatif öngörü (tahmin) yöntemlerinin kullanılabileceği bir eğilim yansıtması söz konusudur. Bu ikinci yöntem bağımsız analizi temel alan rasyonel bekleyişler teorisine ters düşmektedir. Geçmiş eğilimlerin geleceğe yansıtılması ekonomik istikrarın olduğu ve aynı zamanda keynesçi teori etkisinin baskın bulunduğu 1980 öncesi dönemde geniş ölçüde kullanılmıştır. Ekonomik ajanlar bir sonraki dönemde olduğu gibi arz ve talep şokları ile karşılaşmadıkları bir ortamda, bir yandan bağımsız tahminin gerektirdiği bilginin bulunabilirliği sınırlı ve maliyeti yüksek olduğundan, diğer yandan hata riski de az olduğundan düşük maliyetli geçmiş eğilimi geleceği yansıtma yöntemini seçmişlerdir.

Üçüncü yöntem ise en basit ve en az maliyetli, neredeyse bedava olanıdır. Bu yöntem açıklanan hükümet politika ve hedeflerini dikkate almaktır. Bu yöntemde ekonomik ajanların yanılma risklerinin en aza indirgenebilmesi için bir yandan açıklanan ve gerçekleştirilen politikalar arasında uyumun olması, diğer yandan da açıklanan politika ve hedefler arasın-

** Genel fiyat düzeyi için aşağıdaki türden bir transformasyon düşünülebilir:

$$\Delta P_t = \lambda \Delta P_{t-1} + \lambda \Delta P_{t-2} + \dots + \lambda^n \Delta P_{t-n}, 0 < \lambda < 1$$

$\Delta P_t =$ Beklenen enflasyon oranı.

$\lambda^i \Delta P_{t-i} =$ t-i dönemi enflasyon oranı.

da tutarlılığın bulunması gerekmektedir. Bu bekleyiş oluşturma yöntemi şüphesiz en ideal olanıdır. Ancak ekonomik ajanların hükümete tam güven duyması ve hükümetin de onları yanıltmaması gerekir. Hükümete karşı olan güven eksikliği arttıkça, yanıltılma olasılığı, dolayısıyla bedel ödeme riski de artacağından bu yöntem seçilmeyecektir. Bu durumda ekonomik ajanlar maliyeti göze alarak özellikle birinci yöntemle yani bağımsız tahmin yöntemini tercih edeceklerdir.

2. Türkiye ekonomisinde durum

Türk imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların bekleyiş oluşturma yöntemleri bu yazıda ekonomik istikrar programı uygulamalarında iki farklı stratejinin Türkiye koşullarında etkinliğinin değerlendirilmesi açısından ilgilendiriyor.

Enflasyonla mücadelede firmaların bekleyişleri önemli rol oynar. Özel sektör firmaların nakit balanslarını finansal piyasalarda değerlendirdikleri ve çoğunlukla da hazine bonosu satın aldıkları bilinmektedir.

Enflasyonla mücadelede firmaların bekleyişleri önemli rol oynar. Özel sektör firmaların nakit balanslarını finansal piyasa-

larda değerlendirdikleri ve çoğunlukla da hazine bonosu satın aldıkları bilinmektedir. Ayrıca, karlarının (enflasyondan arındırılmamış) önemli bir bölümünü faiz getirilerinin oluşturduğu da bilinmektedir. Nitekim, son yıllarda İstanbul Sanayi Odası tarafından ilk 500 büyük işletme olarak açıklanan firmaların karlarının yarısına yakın kısmını bu faiz getirilerinin oluşturduğu gözlemleniyor. Finansal piyasada hazine bonosu için fon arzı önemli bir oranda işletmelerin nakit balansları için yaptıkları portföy seçimlerine bağlıdır. Bu seçimde ise, gerçek faiz oranları belirleyici bir değişkendir çünkü rakip seçeneklere (beklenen döviz ve hisse senedi fiyatları) oranla hazine bonolarının getirisini bu değişken belirlemektedir.

Gerçek faiz oranı, değeri önceden kesin bir şekilde gözlemlenebilecek veya belirlenebilecek bir değişken değildir. Farklı vadelere göre önceden bilinen nominal faiz oranlarına ve ilgili her dönemin enflasyon oranına bağlıdır. Bu enflasyon oranlarının firmalar tarafından tahmin edilmesi gerekir. Sonuçta gerçek faiz oranları da tahmin edilen bir değişkendir.

İç kamu borçlarının çok kısa vadeli (ortalama olarak 7-8 aylık) olduğu bilinmektedir. Bu borçların finansmanını sağlamak için hükümet hazinenin ödeme

kabiliyetindeki riskleri de gözönüne alarak daha yüksek gerçek faiz oranları belirlemek (sunmak) zorunda kalmaktadır. 1995 - 1997 döneminde gerçek faiz oranları ortalama olarak yüzde 20 gibi kısa vade için son derece yüksek ve sürdürülemez düzeylerde seyretti. 1998'in üçüncü çeyreğinde sıfıra yaklaşan gerçek faizler, siyasal belirsizlikler sonucu risk priminin artması ve Hazinesin dış borcun bir kısmını iç borca çevirmek zorunda kalmasıyla fon talebinin artması sonucu dördüncü çeyrekte gerçek faizler % 30'lar düzeyine fırladı. Bu oran, yıllık enflasyon hızı hemen hemen belli iken *ex-post* gerçekleşmesi beklenen orandır.

Gerçekleşen gerçek faiz oranları aynı zamanda bir ölçüde enflasyon oranı beklendişlerinin doğruluğuna da bağlıdır. Çünkü enflasyon oranı tahminleri sonuçta, kamu senet arzlarındaki nominal faiz oranlarının oluşumunda temel bir role sahiptir. Eğer fon arzında bulunanlar enflasyon oranını gerçekleşen orandan daha düşük olarak tahmin ederlerse, beklediklerinden (tahmin ettiklerinden) daha düşük getiri elde edeceklerdir. Böyle bir hata kazanç kaybına neden olacağı için firmaları enflasyon oranlarındaki şiddetli dalgalanmaları hesaba katmaya zorlayacak ve böylece onları risk primlerini yükseltmeleri için teşvik edecektir. Bu davranışların sonucunda gerçek faiz oranları yükselecektir.

Bunun tam tersi bir durumla da karşılaşmak mümkündür. Ekonomik ajanlar gerçekleşen orandan daha yüksek bir enflasyon oranı tahmin edebilirler. Bunun sonucunda geçici de olsa gerçek faiz oranları çok yükselmiş olacaktır. Bu tür gelişmelerin kamu borçları ve dolayısıyla da bütçe açığı ve gelir dağılımı üzerinde daha başlangıçta istikrar politikalarını tehlikeye düşürme riskini beraberinde getiren sapkın etkileri bulunmaktadır. 1998 son çeyreğindeki gelişmeler bu özel duruma çok yakındır. Söz konusu risk, ekonomik ajanlar hükümet politika ve hedeflerini dikkate almadıklarında ve beklendişlerini bağımsız olarak veya yakın geçmişteki eğilimleri geleceğe yansıtarak veya bu her iki yöntemi de kullanarak oluşturduklarında daha da artar.

İstikrar politikası belirlenirken, diğer ekonomik ajanlar arasında en etkili grubu oluşturan firmaların beklendişlerini nasıl oluşturduklarını bilmek önem taşımaktadır. Bu bilgi farklı istikrar stratejilerini değerlendirmek için kullanılabilir. Eğer ekonomik ajanlar beklendişlerini bağımsız ekonomik analizlere dayandırıyorlarsa ve hükümetin istikrar programını güvenilir olarak değerlendiriyorlarsa, kısa süreli şoklara dayalı

heterodoks politikalar (nominal çıpalar kullanan) daha uygun bir strateji olarak kabul edilebilir. Fakat, geçmişteki deneyimleri nedeni ile hükümete güvenmeye daha az eğilimli ve beklendişlerini enflasyonun kalıcılığına (kronikliğine) inanarak oluşturdukları durumlarda, daha geniş bir döneme yayılan ve bu sayede beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki farkın büyümesini, dolayısıyla da dönemsel olarak aşırı yüksek gerçek faiz oranlarının oluşmasını engelleyen daha *ortodoks* politikalar (bütçe açığında tedrici düşüş ve uyumlu para programı) benimsemek daha uygun olacaktır. Bu strateji kapsamında enflasyon oranındaki düşüşler düzenli ama nispeten yavaş bir tempoda gerçekleştiğinden, hükümet başarılı oldukça, ekonomik ajanların istikrar programı hakkındaki davranışlarını daha olumlu yönde etkileme fırsatına sahip olacaktır.

3. Beklendişlerin Oluşturulmasında Firmaların Genel Tutumları

Firmaların yöneticilerine aşağıdaki soru yöneltilmiştir:

"Karar verme aşamasında, gerçek ücret, enflasyon oranı, gerçek faiz oranları ve gerçek döviz kurları gibi değişkenlerin gelecekte alacakları değerleri tahmin etmek için hangi yöntemleri kullanmaktasınız?"

Bu soru için 3 yanıt seçeneği önerilmiştir :

Y1- *Bu değişkenleri resmi hedeflerden bağımsız olarak güncel ekonomik koşul ve sorunları gözönüne alarak bağımsız olarak tahmin etmektesiniz.*

Y2- *Bu değişkenlerin son 3 yılda izledikleri eğilimleri geleceğe yansıtılmaktasınız.*

Y3- *Tahminlerinizi hükümet tarafından açıklanan resmi hedefleri gözönüne alarak yapmaktasınız.*

Firmaların büyük bir çoğunluğu birden fazla alternatif ve çoğunlukla 2 alternatifini işaretlemişlerdir. Her üç yöntemi de birarada kullandıklarını öne süren firmaların sayısı ise 54'tür. Bu firmaların toplam içinde payları %23'den ibarettir.

Örnekleme oluşturan 231 firmanın çok azının Hükümetin resmi hedeflerine güveni olduğu görülüyor. Firmaların yüzde 59'u beklendişlerini oluştururken bu hedefleri hiç dikkate almamaktadır (Bkz. Tablo). Üçüncü yöntemle olumlu cevap veren firmalar (%)

41'i) resmi hedeflerin doğruluğuna tam güvendikleri için bu yöntemi seçmiş olarak değerlendirilmemeleri gerekir. Çünkü söz konusu bu firmaların 66 tanesi (% 29'u) bu hedefleri birinci yöntemle birlikte, 77 tanesi (% 42'si) ise geçmiş eğilimleri de dikkate alarak kullanmaktadır. Bu firmaların hükümetin ekonomik politikaları ile ilgili gerçek niyetini ortaya koyduğu ölçüde resmi hedefleri dikkate aldıkları düşünülebilir. Hükümete tam olarak güvendiğini öne süren yani üçüncü yöntemle olumlu, ilk iki yöntemle ise olumsuz cevap veren firmaların sayısı sadece 5'tir ve bu firmalar örneklemin sadece yüzde 2.2'sini kapsamaktadırlar.

Firmaların yüzde 77'si beklentilerini, bağımsız tahminlerde bulunarak veya son üç yılın eğilimlerini yakın geleceğe yansıtarak veya her iki yöntemi de bir arada kullanarak oluşturmaktadırlar. 19 firma (% 8.2) yalnızca bağımsız tahminlerde bulunmaktadır. Beklentilerini oluştururken sadece geçmiş gözönüne alan firmaların sayısı ise daha azdır: 13 firma (% 5.6). Firmaların çoğunluğunu oluşturan 145 tanesi (% 63), bağımsız tahminin yanı sıra son 3 yıldaki gelişmeleri dikkate alarak belirlenen güncel eğilimleri kullanmaktadır. Bu iki yöntemin birlikte kullanılması firmaların kronik enflasyona verdikleri önemin göstergesi olarak kabul edilebilir.

Türk ekonomisinde bütçe açığı, nominal faiz ve nihayet enflasyon son yıllarda oldukça bağımsız bir momentum kazanmıştır. Anketin sonuçları, makro ekonomik değişkenlerin devriminin kazandığı otonominin firmaların büyük bir çoğunluğu tarafından kabul edilmekte olduğunu ve bu durumun beklentilerin oluşturulmasında dikkate alındığını gösteriyor.

Beklentilerin Oluşturulmasında Kullanılan Yöntemler

KULLANILAN YÖNTEM						
	Y1		Y2		Y3	
	SIKLIK	%	SIKLIK	%	SIKLIK	%
Evet	181	78.4	186	80.5	94	40.7
Hayır	50	21.6	45	19.5	137	59.3
TOPLAM	231	100	231	100	231	100

Y1= Değişkenlerin bağımsız tahmini
Y2= Son üç yılın eğiliminin yansıtılması
Y3= Resmi hedeflere güven

Beklenti Oluşturma Yöntemleri ve Enflasyonla Mücadele

Türk ekonomisinde makroekonomik dengesizlik öyle bir noktaya gelmiştir ki bu durumun sürdürülemez olduğu kanısı oldukça yaygındır. Artan ekonomik kriz riski (hiper enflasyon ve durgunluk) ancak bir istikrar programı ile önlenabilir.

Bir istikrar programının gerekliliği konusunda konsensus sağlanmış olsa da programın içeriği konusunda farklı görüşler öne sürülmektedir. Temelde iki yaklaşımdan ya da stratejiden söz etmek mümkündür : Birinci yaklaşımda 3 yıllık bir zaman dilimini kapsayan orthodox bir program, ikinci yaklaşımda ise bir yıllık bir heterodoks bir program söz konusudur.

Ortodoks programın temel özellikleri şöyle özetlenebilir :

- İlk yıl içinde bütçe açığında yüksek faiz ödemelerini hesaba katarak çok kısmi bir azaltıma gitme; faiz dışı bütçede önemli ölçüde fazla vermek koşuluyla. Bu çerçevede halen %55 olan TEFE'nin (1998 sonu itibarıyla) 1999 sonu hedefini % 35 olarak belirleme, bu hedefe ekonomik ajanların enflasyonist beklentilerini değiştirerek yani kronik enflasyonun otonomisini kırarak ulaşmaya çalışmak.

- Emeklilik yaşını uzatmak, özelleştirmenin hızlandırılması gibi yapısal reformlar gerçekleştirerek ekonomik ajanların programa olan güvenini kazanmak.

- Gerçek faiz oranlarındaki artışları engellemek ve böylelikle ikinci yıldaki faiz ödemelerini azaltabilmek için ilk yılda uyumlu (accomodating) bir para politikası uygulamak.

- İkinci yılda bütçe açığında, enflasyon oranının yıl sonunda yüzde 20'ye, üçüncü yıl sonunda ise yüzde 10'a çekmek amacıyla büyük düşüşler sağlamak.

Türk ekonomisinde makroekonomik dengesizlik öyle bir noktaya gelmiştir ki bu durumun sürdürülemez olduğu kanısı oldukça yaygındır. Artan ekonomik kriz riski (hiper enflasyon ve durgunluk) ancak bir istikrar programı ile önlenabilir.

İkinci yaklaşımın ise temel özellikleri ise şöyle özetlenebilir :

- Bütçe açığındaki düşümlere paralel olarak nominal çıpalar kullanmak (Döviz kurlarını, ücretleri belirli bir süre için sabitleme).
- Başlangıçta yüksek gerçek faize neden olacak sıkı para politikası.
- Enflasyon oranını birinci yılın sonunda yüzde 20'ye ya da daha aşağıya çekmek .

Kısaca ikinci heterodoks yöntem şok tedavi niteliğindedir.

Bu iki strateji alternatifinin başarı şansını firmaların bekleyişlerini oluşturma yöntemleri ile ilgili bilgileri gözönüne alarak nasıl değerlendirebiliriz ? Bu sorunun cevabı her iki programda bekleyişlere verilen farklı rollere bağlıdır.

Birinci strateji zımni olarak, ekonomik ajanların resmi hedeflere önemli ölçüde güven eksikliği duydukları varsayımı üzerine kurulmuştur. Hedeflenen enflasyon ne kadar düşük, dolayısıyla ne kadar radikal politikalar gerektiriyorsa güven eksikliği de o kadar büyük olacaktır. Bu durumda ikinci stratejinin kabul edilmesi gerçek faiz oranlarının çok yüksek bir düzeye çıkması ile sonuçlanacaktır çünkü beklenen ile gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark çok yüksek olacaktır. Sonuçta milli gelirlerin düşmesi ve işsizliğin büyük ölçüde artması kaçınılmazdır.

Buna karşılık, birinci strateji kapsamında, beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranları arasındaki fark çok daha az olacağından yüksek gerçek faiz oranlarının yaşanması engellenecektir.

Anket firmaların büyük bir çoğunluğunun ekonomik koşulları dikkate alarak bağımsız tahminler yapmaya çalıştıklarını gösteriyor. Firmaların, istikrar programında hedeflenen oranları gözönüne alarak ve uygulanan stratejinin güvenilirliği ölçüsünde enflasyon oranı tahmin etmeye hazır olduklarını varsaymak mümkündür. Özellikle hedeflenen orana birinci yılın sonunda ulaşılabilirdiği durumda imalat sanayi firmaları ve büyük olasılıkla diğer ekonomik ajanlar 2. yılda resmi enflasyon hedefini daha kolay benimseyeceklerdir. Güven ortamı sağlandığında, gerek bağımsız tahmin gerek güncel eğilmi dikkate alma daha uyumlu hale geleceğinden resmi enflasyon hedefinin tutturulma şansı artacaktır.

Sonuçta, birinci stratejinin firmaların bekleyişlerini oluşturma şekli ile ilgili davranışlarına daha uy-

gun olduğunu söylemek mümkündür. Çünkü bu strateji resmi hedefler ve bekleyişler arasında bir yakınsama süreci öngörmekte ve hedeflenen enflasyon oranının gerçekleşmesinde bu yakınsamaya önemli görev yüklemektedir.

Buna karşın ikinci strateji, bekleyişler ve resmi hedefler arasındaki yakınsamaya önem vermemekte, şok tedavi yöntemi ile enflasyonun kısa sürede üstesinden gelmeyi amaçlamaktadır. Dolayısıyla da bir yıllık yüksek bir sosyal maliyeti göze almaktadır.

4. Sonuç

Bu yazıda sözkonusu iki istikrar stratejisinin genel bir değerlendirmesini yapmak amaçlanmamıştır. Genel değerlendirme maliye, kur ve para politikalarının koodinasyonu, siyasal uygulanabilirlik gibi yönleri de dikkate almayı gerektirir.

Bu yazıdaki değerlendirme, bekleyişlerin oluşum şekli ile istikrar programında enflasyon hedefinin belirlenmesi arasındaki ilişkilerle sınırlıdır. Mevcut politik koşullar ve hükümetin ekonomik politikalarına duyulan düşük seviyedeki güven dikkate alındığında, orthodox strateji Türkiye koşullarına daha uygun gözüküyor. Siyasal istikrarsızlık ve güven eksikliği heterodoks stratejinin sosyal maliyetini çok arttırdığından daha baştan seçilme şansının çok düşük olduğu da ayrıca belirtilebilir.

90'lı Yıllarda Türkiye, Körfez 94 ve Asya Krizleri

İzzettin Önder *

Bana verilen konu; dünya krizi, yani güneydoğu Asya, körfez krizi, Rusya, genel dünya krizi ve bunların Türk ekonomisine etkisi. Önce kriz kavramına bir bakalım. Beraber bakalım, sizler de beni zenginleştirin. Sizler hayattan geliyorsunuz. Burası mezunlar derneği, kapalı bir yer değil, üniversite değil. Hepimiz aynı düzeyde insanlarız. Türkiye'ye etkisine sonra bakalım.

Şunu söylemek istiyorum değerli arkadaşlarım. Bu güneydoğu Asya krizi, Rusya krizi kavramları bana yanlış geliyor biraz. Yaklaşık iki ay önce Finansal Times'da bir makale yayınlanmıştı. Bu makale şunu söylüyordu: "1929'dan beri yaklaşık 70 sene geçti, kapitalist dünya ikinci büyük krizine, arada başka krizler de oldu ama, sürükleniyor. Nasıl oldu da" diyor, "70 sene geçmiş olmasına rağmen kapitalist dünya benzer bir krize sürükleniyor ve hâlâ çözümler üretmiyor, üretmemiş." Bu makalede dört tane de senaryo verilmiş. Bu senaryolardan üçü önümüzdeki üç ya da dört sene dünyanın kalkınma hızının eksi olacağını belirtiyor; % -1.5 ya da %3 arasında seyreliyor. Sadece bir tanesi, içlerinden en iyimser olanı, o da, %1, %1.5 dünyanın genel büyüme hızı olacağını söylüyordu. Bu kriz hakikaten, bana da öyle geliyor ki kapitalizmin krizi; ama aynen elektron yüklü bulutlar arasındaki etkileşim gibi, nerede kendisine zayıf nokta bulursa ya da en hızlı akacağı noktayı bulup oraya akarsa kriz orada ortaya çıkıyor. Nasıl mesela bir betona yayılan su, en zayıf noktayı bulduğu yere akarsa, kriz de kendini en uygun bulduğu yerde ortaya çıkartır. Hatta kriz, kapitalist sistemin önemli hastalıklarını da halleder. Yani kriz, kapitalist sistemin bir tür kendi kendini tedavi yöntemidir. Yapılmış olan eski hataları, aşırı açılımları, mesela finansal olarak, reel üretim açısından çözmek. Ama bunları kırarak yapar; bir sürü insanı iflas ettirerek yapar, insanları intihara sürükleyerek yapar belki, ama yapar. Yeniden yapılandırmaya yol açar sistemi. Onun için krize karşı gelmek kapitalist

sistemin mantığına da aykırıdır; çünkü kendini yeniden yapılandırıyorsa, eski yapıları korumak yani çözmeye çalıştığı olumsuzlukları halen taşımak anlamına da gelebilir. Bunlar tartışılabilir, ben fikir olarak bırakıyorum.

Finansal liberalizasyonun ülkeleri dış şoklara çok açık hale getireceği iddiaları ileri sürülürken, mesela Yılmaz Akyüz, Korkut Boratav bunu ileri sürmüştür, Dünya Bankası, daha çok da IMF'nin buna karşı cevabı şu olmuştur; "Hayır" demiştir, "Bu savınız yanlıştır. Finansal liberizasyon kendi başına kötü birşey değildir." Kötü de ne demekse, burada parantez içinde kullanıyorum. "Sorun o ülkelerin finansal liberilazasyonla gelen kaynakları kullanma biçimiyle ilgili ve kendilerine mali disiplin sağlamamaları ile ilgilidir." Dolayısıyla sorun onlardan çıkıyor. Yani bu ülkelerin cari açığı, kamu kesimlerinde açıkları varsa, enflasyonları şurada seyreliyor, faiz hadlerini denetleyemiyorlarsa, bütün bu parasal uç göstergeleri eğer sağlıklılamıyorsa, hakikaten finansal liberizasyon bu ülkeleri sarsar. Eğer göstergeler iyiye, bu ülkeleri finansal liberizasyon sarsmaz.

Şimdi burada bir takım rakamlara, çok basit oranlara geleceğim, fakat ondan evvel bir şey söyleyeyim. 1980'lerin başlarına finansal liberilazasyon konusulurken de, finansal liberalizasyon iyi miydi, kötü mü, ülkeleri sarsıyor mu, sarstı mı, diye konuşulurken, sarstığı ülkeler diye verdiğimiz örnekler, tehlikeli ülkeler, Latin Amerika ülkeleri ve Türkiye gibi belki daha ikinci orbitte ülkeler. Sarsmadığı ülkelere bakdığımızda hiç Almanya'yı sarsmıyor, hiç İngiltere'yi sarsmıyor, Fransa'yı sarsmıyor, Amerika'yı sarsmıyor. Muazzam borçlu bir ülke Amerika, bizden de borçlu bir ülke biliyorsunuz. Hiç kimsenin aklına gelmiyor. Japonya da bunun çok önemli bir istisnası ama kimsenin aklına gelmiyor. Biraz o da sarıldı şu anda.

Şimdi burada kavramları biraz değiştirmek gerektiği kanaatindeyim. Sarsılan ülkelere, bu güneydoğu Asya ülkelerine bakalım. Cari oranlarına, enflasyon

* Prof. Dr. İzzettin Önder'in İFMC Lokalinde 11.02.1999 tarihinde yaptığı "Perşembe Konuşması"nın metnidir.

oranlarına bakalım. 1996 enflasyon oranlarını söyleyeyim size; Kore %-5, Endonezya %-8, Malezya %-3.5, Filipinler %-8.5, Singapur %-1.3, Tayland %5.8; ki biliyorsunuz Tayland'da başladı kriz. Hong Kong %5.9. 90'lardan beri böyle seyretmiş. Tayvan'da %3.1. Enflasyon oranları böyle, müthiş bir enflasyon oranları yok. Ne kadar açık veriyor diye cari hesaplarına baktığımızda, Kore başta olmak üzere 1996'yı okuyorum. Cari açıkların milli gelire oranları Kore'de %4.8, Endonezya'da %3.4, Malezya'da %5.9, bunlar yaklaşık en fazla %10'a çıkıyor, sadece Singapur'un %16 fazlası var, açığı yok onun. Zaten Singapur en az sarılan ülke oldu burada. Ticaret seviyelerine baktığımızda onlar da gayet iyi seviyede. Yatırımlara baktığımızda, yatırım yapmamışlar mı? Bunların en aşağısı milli gelirlerine oranla % 32 civarında yatırım yapmışlar. En fazla yapan da % 43 civarında yatırım yapmış. Bunlar yatırım yapmışlar, enflasyonları bir yerde seyrediyor, öyle fazla açıkları falan da yok, hatta Dünya Bankası, IMF bunlar için çok da kötü olmayan raporlar verdi.

Kriz ortaya çıktı, bu krizin yorumunu bir takım insanlar yaptı. 1929 krizini de iki ünlü iktisatçı yaptı. İkisi de farklı yorum yaptı. Bunlardan bir tanesi Galbraith'tır, bir tanesi de Friedman'dır. İkisinin de kitabı vardır. Bir tanesinininki, "**DAVE 1929 Crash**" diye, bir tanesi de "**Dave 1929 Crise**" diye. Friedman'ın yorumuna göre, "Eğer federal rezerv bank kredileri dondurasaydı ya da durdurasaydı, kriz böyle derinleşmeyecekti" diyor. Galbraith'in yorumuna göre ise; "İyi ki dondurdu, eğer dondurasaydı, serbest bıraksaydı kriz daha da derinleşecekti." diyor. Hangisi doğru bilmiyorum, bence kimse de bilmiyor. İktisatta onun için fikir ayrılıkları var, çünkü iktisat bir çıkarlar âlemidir. Mutlak doğru diye birşey de yoktur iktisatta. Şimdi baktığımızda göstergeler gayet iyi, ama kriz patladı.

J.Sacks kim? İzmir'deki bir seminerde bir Amerikalı profesör; "J.Sacks oraya gitti, anla ki güney Amerika'da ayaklanma olacaktır." dedi bana. Çünkü *koyu Chicago çoçukları* denen bir ekole mensup J. Sacks. J.Sacks'a göre bu krizin sebebi insanların, finansal ilk algılamalarının sonucunda psikolojik olarak paniğe kapılmaları ve o piyasadan kaçmaları, çıkmaları. Çıkamamış olsalardı bu krize yol açmazdı. IMF'yi de bunun için suçluyor, hadi insanlar çıkar, insanlara hakim olamazsınız ama, IMF biraz kredi verseydi bu krize böylesine sürüklenmezlerdi. J.Saks'ın peşine takılmak o kadar da hoşuma gitmiyor benim. Bu kriz yönetilmiş bir krizdir. J.Sacks'ın ifadesi tam bunu gösteriyor. Kriz yönetimi kavramı, 1929 ya da ilk çağlarda kriz ortaya çıktıktan sonra, ya da spontane bir şekilde orta-

ya çıktıktan sonra, "*Bundan asgari zararlar nasıl kurtuluruz?*"u ifade ediyor, içeriği böyle gibi geliyor bana. Fakat bir müddet sonra, kesin bir tarih vermek mümkün değildir ama son krizlerde kriz yönetimi kavramı krizi çıkartmayı da kapsamaya başlıyor. Kriz çıkartılıyor.

Şimdi burada şunları tartışalım. Financial Times'ı siz de okudunuz, gazetelerde de çıktı: Aşırı üretim krizi. Onlara hiç gelmek istemiyorum. Eğer hakikaten kriz yönetimi kavramını değiştirirsek, kriz yönetimi krizi baştan beri yönetiyorsa, belirli bir merkezin yönettiği hegemonik bir ilişki var burada. Bu merkez yönetiyor ise, o zaman 1. Neden yararlanıyor? 2. Niçin bunu yapıyor? Yararlanması çok açık, vasat müsait. Finansal liberalizasyon kriz için hakikaten çok önemli bir vasat sağlıyor. Bu hegemonun ortaya koyduğu kriz yaratıcı bir olgu değil, ekonomik dinamiğin ortaya koyduğu bir olgu. Ama bu olgu ortaya çıktıktan sonra müthiş bir şekilde yararlanabiliyor. Niçin yararlanabiliyor? Çünkü 3. dünya ülkelerinde, yani tek ekonomik sistemde ama üç kutuplu dünyada ceryan ediyor. Bu hat klasik biçimde cereyan etmiyor. Çünkü bu halin amacı zaten toprak fethetmek değil ülke olarak. Ülke kavramı nereden geliyor? Ülke kavramı tarımsal dönemin kavramıdır. Yani toprak onun için kutsaldır. Bir üretim aracı olarak toprak insanı beslediği sürece kutsaldır. İnsanı ne beslerse o kutsaldır. Toprak besleme niteliğini kaybettiği esnada kutsallığını kaybeder. Nitekim biz de orta Asya'dan gelmemiş miyiz? Niye o kutsal toprakları terketmişiz? Terkederiz çünkü besleyemiyordu artık bizi. Peki şimdi hangi devirdeyiz? Üretim aracı olarak yeni bir üretim aracı ortaya çıktı: sermaye. Artık insanı besleyen sermayedir. Sermaye teknoloji ile insanları besliyor. Dolayısıyla savaş topraklar için yapılmıyor; sermaye için yapılıyor ve sermayeye ulaşabilecek teknoloji için yapılıyor. Savaşın amacı o teknolojiye ulaşmak veya karşınının ulaşma olasılığını kapatmak.

"Niye güneydoğu Asya?" diye baktığımızda, "Ekonomik dinamikler böyle geldi" denebilir. Evet ama, bu savaşın hegemonik lideri veya patronu A.B.D. ise, şu anda hâkim güç oysa eğer, kiminle savaşıyor? Japonya ile savaşıyor, Almanya ile savaşıyor tabii ki. Almanya'yı bırakalım bir tarafa, Japonya ile savaşıyor. Peki kime saldırdı öyleyse? Direkt Japonya'ya saldırmadı. Niye? Onu bilmiyorum, tartışalım sizlerle. Ama bağımlı ülkeye saldırdı. O zaman ülke kavramını değiştirdiğimiz gibi, bağımlılık kavramını da değiştirmemiz lâzım bence. Bağımlı ülke nedir? Doğu-Batı savaşı sürerken, yani soğuk savaş sürerken 1980'den önce bağımlı ülke Nato'ya ya da Varşova

Paktı'na dahil olan ülkeydi. Bağımsızlar bunlara dahil değildi. Şimdi bağımlı yada bağımsız ülke askeri değil, bir toprak patrimuanı etrafında birleşmek değil, ekonomik sermaye patrimuanı çevresinde birleşmektir. Yani hâkim bir biçimde bir merkezde; ABD, Japonya, Almanya. Ki bunların etrafında da NAFTA, Asya-Pasifik ve Avrupa Birliği (EU) şekillenmiştir. Bunlardan bir tanesinin ağırlıklı sermayesini almış iseniz, bağımlı bir ülkesiniz. Almamışsanız bağımsız bir ülkesiniz veyahut da eşit düzeyde almış iseniz bağımsızlığınızı sağlamış olabilirsiniz.

Güneydoğu Asya'nın çökertilmesi iddiasını (benim değil, **Jeff Resize**'in) gündeme getirdiğimizde; eğer Dünya Bankası ve IMF güneydoğu Asya'yı Resize'in dediği gibi, biraz kredi vererek kurtarabilecek idiyse, niye kredi vermedi? Niye kredi vermedi, bilmiyorum.

Şimdi ikinci bir teoriye girerek bunun tutarsızlığını ele alalım. Büyük bir teori olduğu iddia ediliyor. Üretim fazlası sorunu var, yanlış yerlere yatırım yapılmışlar ve bunlar paralarını dolar-back dedikleri dolara bağlamışlar. Doların arkasından gidiyorlar. Dolar aşırı değerlenmeye başlayınca ihracat da artmaya başlıyor, ithalat da. İşte aşırı üretim-aşırı yatırım.

Sizlerin bizi affetmesi lâzım hakikaten. Neden biliyor musunuz? Biz size Marx'ı filan anlatmadık. Bize Sabri Ülgener hocamız anlattı. Eskilerde daha bir namus var. Marx ne diyordu?

Marx diyor ki; Kapitalizmin temel sorunu -bunun için krize sürüklenecek- aşırı üretim.

Biz size çok iyi Keynes anlattık, Keynes ne diyor? Maliye politikası nereden çıkmıştır? Kapitalizmin temel sorunu eksik talep. Eksik talep ile aşırı üretim aynı şey. Farklı yerlerden bakma meselesi bütün bunlar. Zaten Keynes'in zekasının üstünlüğü burdan geliyor. Hepsini görmüş, demiş ki: "Bu kapitalistler, duygusal klasikler Marx'ı reddediyor ama Marx haklı. Marx'ı reddetmekle, güneş balçıkla sıvanmaz. Bu ret ile kapitalistleri kurtaramayız. Çünkü bu organik bir olay. O zaman ne yapalım ? Bunun ismini değiştirelim. Yani buna, benim annem diyeceğimize, eşimin kayınvalidesi diyelim ve buna çare bulalım."

Buna çareyi bulmuşuz hakikaten, iki tane önemli çaremiz var. Çarenin bir tanesi, durmadan talebi arttıralım. Çarenin ikincisi gelir vergisini kullanalım. Hepiniz iktisatçısınız, maliyeciyi olmanıza gerek yok. Bir vergi yasası çıktığında ne diyoruz? Vergi tasarrufları değerlendirilmesin, vergi yatırımcının önünü tıkamasın, vergi teşvikleri ortadan kaldırılсын, vergi falan fi-

lan. Bunları niçin söylüyoruz? Böyle bir vergi var elimizde: Harcama vergisi. Öyleyse harcama vergisini kullanalım, niye gelir vergisini kullanıyoruz? Gelir vergisinin niteliği bu. Harcama vergisi, üretime katkı yaptığınız esnada önünüzü açıyor, tükettiğinizde önünüzü tıkıyor. Gelir vergisi, tükettiğinizde önünüzü tıkamıyor, üretime katkı yaptığınızda önünüzü tıkıyor. Sistematiik olarak kapitalist sistemin önüne bir set, bir denetim mekanizması koyuyor ki, sistem krizlere sürüklenmesin. İşin çok önemli bir zeka tarafı var. Keynes de bunu görmüş: "Marx haklı ama bu teoriyi ben üretmiş gibi ortaya koyayım, kapitalizmi ben kurtarayım." Haklı da adam. Kurtarmıştır gerçekten.

Aşırı üretim diyoruz; burdan günümüze gelelim. Akıl, aşırı üretimde zeka unsurudur. Dış ticaret okuturken hepiniz hatırlayacaksınız; bir ülkenin üretimi dünya açısından ihmal edilebilir boyuttadır. Herşeyi satabilir, fiyat meselesidir bütün mesele. 1980'e kadar IMF ve Dünya Bankası bizim gibi ülkelere sabit kuru önermiştir. İthal ikame politika uygulayan bütün ülkelere sabit kuru önermiştir. Hakikaten insanlar finansal kriz olunca, finans kaçtı dediler (tabi sağlıklı merkezler kaçır finans). O sırada bize gelmesi beklenmedi, beklemek büyük bir aptallıktı. Biz de ikinci orbitte, tehlikeli orbitteyiz. Biz şu ana kadar hiç borç ödeme mezlik yapmadık, acze düşmedik ama, adam Tayland'dan kaçınca Türkiye'ye gelmez. Tabii Türkiye'ye gelen para Türk parasıdır, yabancılaşmış Türk parasıdır. Bir merkeze gider, tabii az faiz alarak, güvenli olarak bekler. Yılbaşından sonra bakalım ne olacak? Ondan sonra ülkeler devalüasyon yapmaya başladılar; mal satacaklar ki, borçlarını ödeyecekler. Doğal olarak likidite sorunu gündeme geldi. Asya ülkelerinin ve bizlerin de rekabet potansiyelleri azalmaya başladı. Çok fazla mal satıyor muyuz, bilmiyorum ama, benzer üretim yaptığımız alanlarda (mesela demir-çelikte) rekabet olur.

Kriz, dünya krizi gibi algılandığında fonlar bizden de kaçmaya başlayacak. Biliyorsunuz bir de vergi çıktı o esnada. O da bahane edilerek birçok devlete tokat atıldı zaten. Elimizden fonlar da çekildi. Rusya krizi ortaya çıktıktan sonra, Rusya ile ticari ilişkilerimiz piyasayı altüst etti. Bir de Türkiye'yi karşılaştıralım.

Türkiye alanına baktığımızda -ne kadar şiddetli, ne kadar etkili, bilmiyorum- bir anti enflasyonist politika güdüyorsunuz. 1980'den beri uygulancaktı, enflasyon bir sene % 50'ye düşürülecekti, sonra %35'e, sonra da tek haneli rakamlara düşürülecekti. Sonra bu hedefler revize edilerek % 58'e çıkarıldı, tabii daha

çok çalışan kesime bindirilerek bir takım tedbirler alındı. Bütün bunlar bir araraya geldi, Türkiye'de de bir kısılma meydana geldi. Biliyorsunuz, GSMH'da büyüme %3.5 hedeflenirken, daha yüksek gerçekleşti.

Türkiye'ye biraz daha yakından bakacak olursak; ben Türkiye'nin krizinin çok öncelerden başlamış olduğunu düşünüyorum. 1980'de yeni sağ politikalar kapitalist dünyaya hâkim olduğunda onların gerekçeleri arz yanlı ekonomiyi gerektiriyordu. Neden gerektiriyordu? Talep yanlı ekonomi koşulları bitmişti, artık üretim girdilerinin maliyeti çok yükselmeye başlamıştı ve üretim teknolojisi değişmişti. Üretim teknolojisi değiştiği için yani sermayenin organik bileşimi arttığı, sabit sermayenin değişir sermayeye -Türkçe'de okuttuğumuz şekilde- yatırımların emeğe, makinanın emeği oranında, makinanın önemi arttığı için sermayenin emeği sömürme hali dağıldı ve dolayısıyla büyük çapta girdi maliyetinin tasarrufa gitmesi gerekti. Bu organik bir rejimin ortaya koyduğu bir sonuçtur. Batının gerçek sorunu buydu ve gerçekten, batının sömürüsü ayrı bir olay ama, samimiydiler.

Peki bu teorilere, yeni Say yaklaşımlarına 1980 politikalarıyla biz niye atladık? Bizde sermaye mature olmamıştı, batıdaki gibi değildi. Bizim sermayemiz verimsizdi, sanayimiz verimsizdi. Sanayimizin verimsizliğini giderebilmek için biz yeni sağ politikalara sarıldık. 1980 sonucuna göre sermaye iki yere saldırmıştır: Bir tanesi devlet; devleti bugünkü hale getiren sermayenin devlete saldırmasıdır. Sermaye gelirlerinde avantajlar sağladı, teşvikler aldı. İkincisi ücretler. Sermaye bütün girdi maliyetlerini indirmeye çalıştı. Bizim sermayenin mature olması batıdaki gibi değildi. Bizde sermaye verimsizliğini telafi etmek için dünyaya açılırken, kalite yükselmesine açılmayıp, burdan açılmaya çalışmasından kaynaklanmıştır. Böyle olunca da biz çözemedik sorunumuzu, batı çözüyor. Blair, Schöder falan çözebilirler ama biz çözemeyeceğimiz sorunumuzu.

Çünkü bizim sorunumuz temelde millilik sorunudur. Bunun kaynağı da ithal ikameci politikaları uygularken izlediğimiz yanlış politikalarıdır. O politikalar esasen yanlış politikalarıdır. İthal ikameci politikalar, ülkeler kalkınsın diye yapıyor zannediyoruz. Eğer

koşulları bariz ise olabilir ama ithal ikameci politikalar merkezin emrinde uygulanırsa bir yeni üretim merkezi bulma mekanizmalarıdır. Ve o ülkeye kapattırılan da eski teknolojiyi aktarma mekanizmasıdır. Gelir düzeyimiz çok yükseklerde değil ama, bu politikalar sonucunda Türkiye, dünya zenginlerinin arasına zengin soktu. Bu, Türkiye açısından iftihar edilecek bir şey değildir. Bu yerinilecek bir şeydir aslında. Ama biz ilkini yaptık. Ve ikinci sınıf sanayii getirdiğimizde, 1980'de açıldığımızda gördük ki, satacak fazla bir

şeyimiz yok. O zaman mücadele gücümüzü, rekabet gücümüzü fiyatla artırmaya çalıştık. İşte o zaman bize KDV'yi dayattılar. Şimdi niye biz 17 tane proje yapıldığı halde, durduk durduk da 1985'te KDV'ye geçtik? Çünkü KDV'yi batılılar dayattı bize. Niye? Çünkü biz, ihracatta vergi iadesi mantığı ile mallarımızı dış fiyat-

lara uyumlayabilmek için belki de daha fazla indirim yaptık. "Vergi var" diyoruz, adamlar yutar mı? Bu kalem fiyatı 100, vergisi siz deyin 10, ben diyeyim 11. Biz 35 indirdik, çünkü bunun fiyatı dışarıda 65. Öyle 100 veya 80'e satamıyorsunuz. Adam "Bunda 35 vergi olur mu?" diyor. "Valla bizde öyledir." diyoruz. Gider vergisi, eski vergi katsayıları karıştı hesaplanamıyordu, o da bizim avantajımızdı. O zaman KDV'ye geçildi ve bize kota koydular. Şimdi ihracatta ve gelirmede KDV veriyorsunuz. Çünkü KDV'yi hesaplıyorsunuz. Nitekim 1985'i geçtik 1986'da ihracat duraklamaya başladı. Hayali ihracatlardan biraz kurtarmayı başardık ama duraklama başladı. Bizim sorunumuz bu. Biz krizlere böyle sürükleniyoruz. Bani batının krizleri bize geliyor ama biz kendi içimizden sürükleniyoruz.

Diyelim ki elimde sihirli değnek var. Türkiye'de bazı söylemleri değiştirmek lâzım. Söylemler retoriktir, insanların kafasına fikirleri çakar ve kapitalist sistem asırlardır yaşamış olduğundan dolayı bu retoriklerle çok iyi kullanır. Bunlardan bir tanesini söyleyeyim, ondan sonra retorik açısından Türkiye'de ne yapmamız gerektiğine geleyim. Meselâ "işveren" diyoruz, daha bu sözcüğü söylediğimiz esnada sermayeyi meşrulaştırıyoruz ve kibarlaştırıyoruz. "İşveren" yerine "patron" dediğimiz zaman şişman bir adam aklımıza gelir; kaba gözlüklü, pipolu falan ve düşüncemiz haklı olmaya başlar. Niye patron dememiz lâzım? Bunu si-ze isterseniz John Robinson'un bir anekdotu ile anlata-



yım. Robinson Chambridge ekolünden, ölmüş bir iktisatçıdır, Hintli gibi giyinirdi, tek omuzu açıktı. Her toplantıda Samuelson'a, o ünlü adama -hepimiz kitaplarını okurduk ya- hep sormuş, dermiş ki: "Paul, tabiatı anlıyorum dünya yaratılmış, emeği de anlıyorum, insanlar var. Bunlar biraraya geliyor, birşey yapıyor (avcılık meselâ). Pekiyi sermaye nereden çıkmış, Allah mı yaratmış? Ne yaptı bunu? Kim yaptı bunu? Ve nasıl oluyor da bazı zaman buna el koyuyor?" İşte bu Chambridge'in ünlü sermaye tartışmasıdır. Bunun cevabı da hâlâ yoktur zaten. Robinson öldü, Samuelson ihtiyarladı ama hayatının son deminde rahatladı. Doğal olarak kimse bunu sormuyor artık.

Retoriklere geldiğimde size şunu sorayım; ben hepsine katılmıyorum ama siyasal irade olmadığı için siyasal irade geliştirilemiyor. Siyasal iradeyi geliştirmek için vitamin mi lâzım? Bu gibi retorikler sorunun esasını gizleme mekanizmalarıdır. Siyasal irade filan değil, onun altında onu yaptırmayan ekonomizmdir. Size maliyeden son bir örnek vereyim, ondan sonra susacağım.

Hepinizin vergi numarası var mı? Benim de var bir tane vergi numaram. O eski Wolswagen'imin vergisini yatıracam. Buldum dosyanın arasından vergi numaramı, çünkü ben ruhsat vardır diye düşündüm. Gittim Ziraat Bankası Fatih şubesine. Azizim vergi numarasını çıkarttığımda memur yazdı yazdı bana hiç

bir şey sormadı. Baktım üstünde vergi numarası falan yok. Peki niye vergi numarası çalıştırılmıyor arkadaşlar? Ziraat Bankası'nda da, diğer bankalarda da bu *matik* denen şeyler var. Teknoloji çok ileri, vergi numarası niye kullanılmıyor? Çünkü bir ülkede maliye yasaları kadar maliye idaresi de ekonomik gücün bir sonucudur. Maliye idaresi onun için çalıştırılmıyor. Hem çalıştırılmıyor hem de sonradan "Maliye idaresinde reform yapmamız lâzım." diyoruz. Yapalım reformu, bir bankaya versek o bile yapar. Özelleştirelim hatta, razıyım ben. Bunun getirisi götürüsünden daha da fazla olacak. Niye yapmıyoruz peki onu? Çünkü adam istemiyor. Burada vergisini zarar gösterecek, gidecek Bodrum'da yat alacak, yurt dışına beş defa çıkacak. Gümrük çıkışında yanında getirdiği şeyin ekranda çıkmasını istemiyor, çalıştırılmıyor.

Şimdi bir kere bizim bunları, elektronikleri değiştirmemiz lâzım. İki, demokrasi bir vatandaş bilincidir bence, ama demokrasi bir üst yapı kurumu değildir, - sayın Erdoğan Yüce'tay'ın dediği gibi- bir araç değildir, daimî bir araçtır demokrasi. Tek başına amaç da değildir tabî. Vatandaş bilinci derken, vatandaşın görünen ve görünmeyen prangalarının olmaması gerekiyor. Servet dağılımı böyleyken, birikim böyleyken demokrasiden falan söz edemeyiz. Ve işte yasal düzenlemeyle, işte kurumlarla, örgütlenmeyle falan düzeltilemeyeceğini kabullenmeliyiz. Bunun üzerinde biz bu ekonomik yapılanmayı düzeltmeyiz.

Meselâ krizle ilgili tedbir alamayacağımız söylemiyor, krizle ilgili Türkiye'de alınması gereken iki önemli tedbir var. Bir, eğer konjonktürel bir olaysa bu kriz ki, bu boyutu için talebin Türkiye'de çok düşmemesi lâzım. Gerçekten bu olayın konjonktürel boyutu. Ama Türkiye'de krizin bir de kronik boyutu var. Zaten bu anlamda kriz sözcüğünü de kullanmamak lâzım. Kriz dıştan gelmiş, çok fazla öngörülmemiş, ani ortaya çıkan bir olay olarak algılanmış. Kapitalist sistemde biz bunların olabileceğini düşünüyorsak *kriz* değil, *kronik hastalık* demek lâzım buna. Türkiye'deki kronik hastalık, kapitalizmin de üzerinde daha da ikinci bir kambur olarak ekonomik gerilikte. O zaman ciddi bir sermaye birikimi yapmak lazım. Benim kafamdaki çelişki şu: Böyle bir ekonomide nasıl hem bu borçları ödeyeceğiz, hem sermaye birikimi yapacağız, hem de tüketimi arttıracamız. Nasıl yapılabilir bilmiyorum.

Teknoloji Transferi ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Hasan Gürak *

1 960'lı ve 1970'li yıllarda sol görüşlü birçok kişi tarafından eleştirilen ve ABD emperyalizminin bir uzantısı olarak değerlendirilen doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) hakkında görüşler çok değişti. 1990'lı yıllarda sıkça kullanılan küreselleşme kavramı ile birlikte şüpheli sol görüşlerin yaklaşımındaki değişikliklerin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti ve Küba gibi sosyalist ülkeler bile DYY hakkında farklı bir çizgi izleyerek daha azla DYY yollarını aramaya başladılar. Çünkü DYY, gittikleri ülkelerin ekonomilerine önemli oranlarda katkılarda bulunabiliyorlar. Aklımıza ilk gelen katkılar arasında yurt içi sermaye birikimini artırmak, yeni istihdam olanakları yaratmak, ihracat yaparak veya ithalattan tasarruf sağlayarak döviz kazandırmayı sayabiliyoruz.

DYY'nin en önemli katkısı teknolojik alanda olmaktadır. Teknolojiyi "ticari amaçlı üretim için gerekli olan bilgi" olarak tanımlarsak yeni fiziksel ürünlerin ve üretim yöntemlerinin yanısıra örgütlenme, pazarlama, dağıtım gibi "tamamlayıcı hizmetler" alanlarında da DYY aracılığıyla yüksek teknolojiye sahip firmaların bilgi birikimlerinden hem mikro (firma) -hem de makro (ülke ekonomisi) bazında yararlanarak gelişmekte olan ülkelerde kısa zamanda önemli verimlilik artışları sağlamak mümkündür. (Gürak, 1998) Solow'un 1956 ve 1957 yıllarında yaptığı araştırmalar ABD'deki kişi başı üretim artışı dolayısıyla ülkenin refahının artışındaki en önemli etkenin teknolojik gelişmeler olduğunu açıkça ortaya koymuştur. Yeni teknolojiler sayesinde bir ülke yeni ürünler/hizmetler ve üretim yöntemleri üreterek yepyeni ürünler/hizmetler arz edebilir veya bilinenleri daha kaliteli ve/veya ucuza üretebilirler. Yeni ürünler toplumsal zenginliğin artmasında en önemli etkidir. A. Toffler, P. Drucker, P. Romer gibi araştırmacıların da vurguladıkları gibi ülkelerin zenginliklerinin kaynağı verimlilik artışlarıdır, yani teknolojik değişim.

Gelişmekte olan ülkeler Kanada, Avustralya, Hong Kong'un yaptığı gibi DYY'den yararlanarak bir yandan ülkenin yelpazesini zenginleştirirken bir yan-

dan da kişi başı verimlilik artışını hızlandırabilirler. Çünkü mikro ve makro verimlilik artışı için gerekli olan gelişmiş teknolojiler zaten gelişmiş ülkelerin firmalarında mevcuttur. Bunları yeniden üretmek için kıt olan beşeri, fiziksel ve parasal sermayeyi angaje etmeye yani Amerika kıtasını yeniden keşfetmeye gerek yok. Patent ve lisans anlaşmaları ile veya DYY kanalıyla daha üstün teknolojileri geliştirmekte olan ülkelere transfer edebilmek olasılığı vardır. Bilindiği gibi Japonya daha gelişmiş teknolojileri patent ve lisans anlaşmalarıyla ithal ettikten sonra bunları çok başarılı bir şekilde adapte ettikten sonra daha da geliştirme konusunda oldukça başarılı olmuştur. Burada önemli olan ülkenin "absorbtive capacity" dediğimiz beşeri ve fiziksel altyapıya sahip olmasıdır. Aksi halde kısa bir süre sonra patent-lisans anlaşmalarıyla ithal edilen teknoloji hızla değişen dünyada "eski moda" olacak ve yenisi için gene yeni arayışlar ve masraflar yapılacaktır.

DYY aracılığıyla gerçekleşen teknoloji transferinde fizibilite çalışmaları aşamasından başlayarak satış sonrası hizmetlere kadar her alanda fiziksel ve örgütsel teknolojiyi yabancı yatırımcı üstleneceğinden yeni teknolojinin transferi ve uygulaması ve başarılı olması daha zahmetsiz ve masrafsız olacaktır (Elbette ceteris paribus).

Ancak acaba DYY geliştirmekte olan ülkeler için gerçekten vazgeçilmesi mümkün olmayan, yeri doldurulamayacak bir olgu mu? Yoksa DYY yapan firmalar ile geliştirmekte olan ülkelerin ekonomik çıkarları arasında çelişkiler olabilir mi? Olumluları yanısıra olumsuzlukları açısından da DYY'nin etkilerini birkaç başlık altında gözden geçirelim.

İSTİHDAM: DYY'nin gittiği ülkelerde istihdam artışına neden olduğu bir gerçek. Belki de DYY'nin en gözle görülür katkısı bu alanda oluyor. DYY firmaların piyasada geçerli olan ücretten daha yüksek ücret ödemeleri işçilerin yaşam standartlarını yükseltirken, on-the-job training ve learning-by-doing denilen eğitim içerikli uygulamalarla bireylerin teknik bilgi ve becerilerini dolayısıyla verimliliği artırmada katkıda bulunmaktadır.

* Doç. Dr., International Consulting Services, Stockholm

DÖVİZ GİRDİSİ: DYY aracılığıyla ister yeni bir işyeri kurulsun isterse var olan bir işyeri satın alınsın, başlangıçta ülkeye bir döviz giriş olacaktır. Daha sonraları yapılan ihracat veya ithalattan tasarruflar da döviz kazandırıcı nitelikte olacaktır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yapılan araştırmalar (Gürak, 1990) yatırım amaçlı giren döviz girdisinin yüksek karlar nedeniyle 4-5 yıl gibi kısa bir sürede kendini amorti ettiğini göstermekte, daha sonraki yıllarda elde edilen karların ise fiilen döviz kaybına neden olduğunu göstermektedir.

DYY yapan firmanın hangi ülkede, hangi ürünü, ne miktarda üreteceği ve hangi ülkelere ihraç edilebileceği gibi konularda merkezdeki yöneticilerin son ve kesin kararı vermeleri ayrı bir sorundur. Global üretim ve dağıtım kararları alınırken ülkelerin değil, firmanın karları ön planda tutulduğundan yabancı yatırımcı ile yatırım alan ülkenin çıkarlarının çatışması doğaldır. Somut bir örnek verecek olursak, Koç ve Sabancı gibi Türkiye devleri olan holdingler bile merkez yöneticilerinin izni olmadan gelecek yıl marka otomobili üretip tüm dünya piyasalarına girmeye, rekabet etmeye çalışacağız diyemezler.

TRANSFER PRICING: Gelişmekte olan bir ülkeye DYY yapan bir firmanın, global çıkarlar doğrultusunda firma-içi yapacağı ithal girdiler ve alacağı krediler konusunda uluslararası rekabet koşulları geçerli değildir. Firma içi yapılan bu tür işlemlerde "örtülü" biçimde yüksek karlar elde edildiği ve bu karların vergi cenneti olan diğer bir ülkeye kolaylıkla aktarılabilirdi bilinen bir gerçektir (Gürak, 1990). Bunu engellemek pek kolay değildir. Örneğin Fiat veya Renault marka otomobillerin motorları uluslararası rekabete açık pazarlardan satın alınmaz, alınamaz. Özellikle ilaç sektöründe transfer pricing kanalıyla "örtülü" yüksek kar oranları elde edildiği bilinen bir gerçektir.

TEKNOLOJİ TRANSFERİ: Daha yüksek verimlilik sağlayan üretim yöntemlerinin DYY kanalıyla aktarılması gelişmekte olan ülkelerin yararına bir olgu. Bu sayede gelişmekte olan ülkeler çok maliyetli olan Ar-Ge harcamalarından hem zaman hem de fiziksel-beşeri-parasal sermaye açısından kurtulmakta, kaynaklarını başka alanlara kaydırabilmektedirler. DYY'nin getirdiği yeni teknolojiler ile tüketicilerin yeni ürünler/hizmetler ile tanışmasının yanısıra bilinen ürünler/hizmetler de daha kaliteli ve ucuz üretilmektedir. DYY'nin beraberinde getirdiği fiziksel sermayenin yanısıra beşeri sermayeye dayalı "örgütsel teknolojiyi" (Gürak, 1998) gelişmekte olan ülkelere aktarmaları ayrı bir önem taşır.

"Üretim için gerekli bilgi" olarak kısaca tanımladığımız teknoloji tüm ülkelerin ekonomilerindeki verimlilik artışının dolayısıyla refah artışının en önemli kaynağıdır. Eğer üretim için gerekli bilgi birikiminde sürekli artışlar olmasaydı, diğer bir deyişle teknolojik ilerlemeler sayesinde, yeni ürünler ve üretim yöntemleri ortaya çıkmasaydı, insanlık belli birkaç doğu ürününü aralarında paylaşmaktan öteye gidemeyecekler ve ülkeler arasındaki refah farkı doğal zenginliklerle orantılı olacaktı.

Solow'un 1957 ve 1962 yıllarında yaptığı çalışmaların ortaya koyduğu gibi ABD'deki zenginlik (verimlilik) artışının en önemli kaynağı teknolojik ilerlemelerdi. Ancak, maalesef, dünyada en yaygın ekol olan neo-klasik büyüme teorilerinde teknolojiye hep dışsal (eksojen) bir faktör olarak değinilmişti. Sanki teknoloji gökten bir anda iniyor ve uygulanıyordu. Oysa işadamlarının çok iyi bildikleri gibi teknoloji içsel (endojen) bir faktördü. Romer'in (1990) katkılarıyla neo-klasik doktrin taraftarları da sanırım artık büyüme teorilerini yeniden gözden geçirme yoluna gidecek ve teknolojik değişime hak ettiği önemi yalnız büyüme değil, değer- fiyat teorisinde de vereceklerdir. Birçok ders kitabında hala öğretildiği gibi büyüme sadece $S=I$ simgesiyle gösterilen tasarruf -yatırım ilişkisine bağlı olsaydı günün birinde büyümenin yanısıra ulaşılır ve neo-klasiklerin ünlü DENGES'i olurdu. Denge noktasında artık sadece amortisman için üretimi ihtiyaç duyulurdu.

Beşeri sermayenin niteliğini artıran eğitim kanalıyla büyümeye katkı da teknolojik değişim gözardı edildiği sürece, sınırlı olmaya mahkumdur. Çünkü teknolojik ilerlemenin olmadığı bir yerde tüm insanlar üniversite mezunu olsalar bile verimlilik artışına katkıları sınırlı olacaktır. Ülkenin tüm sürüşlerinin, temizlik işçilerinin, tarımda çalışanların üniversite mezunu olduğunu varsayalım. Teknolojik değişim olmazsa mikro ve makro verimlilik artışları olmayacağından ne bireylerin ne de ülkenin refahı artacaktır. Özet olarak söyleyecek olursak, ülkelerin daha çok ve çeşitli mallar/hizmetler üretebilmesinin, kaliteyi artırmasının, kişi başı refahı yükseltebilmesinin en önemli nedeni verimlilik artışına neden olan teknolojik değişimdir. (Gürak, 1998)

Daha gelişmiş teknolojileri transfer edebilme konusunda gelişmekte olan ülkelerin bazı avantajları yanısıra bazı dezavantajları da vardır. Beşeri ve fiziki kaynaklarının yeni teknolojiler üretmeye angaje etmek zorunda olmaması önemli bir avantajdır. Aslında büyük AR-GE çalışmaları ve masraflar gerektiren yeni teknolojilerin dağılımının marjinal maliyetleri çok düşüktür. Ne de olsa fiziksel ürünlerden farklı olarak

"üretim ile ilgili bilgini" çok kolaylıkla ve ucuza diğer üreticilere aktarılabilir. Ayrıca teknolojinin, yani üretim için bilginin başkaları tarafından da kullanılması, onun orijinal üretici tarafından tüketimini engellemez ve azaltmaz. Bu nedenlerden dolayı iletişimin çok ilerlediği çağımızda teknoloji transferinin marjinal maliyeti çok düşük olacaktır, cet.par.

Ancak gerçek ilişkilerde teknoloji transferinin oldukça yüksek maliyeti ortaya çıkmaktadır. Patent satın alarak veya lisans anlaşması yaparak teknoloji transfer edenlerin yapılan sözleşmelere göre belli bir bedeli bir kez veya düzenli olarak belli bir süre ödemeleri gerekir. DYY kanahyla yapılan teknoloji transferlerinde de genellikle Royalty veya başka bir adla bir bedel ödenir. Fakat transfer edilen teknoloji genellikle üretimin tüm safhalarını içeren "üretim için bilgi" yerine yatırım yapılan ülkede gerçekleşecek üretim için gerekli miktarla sınırlı olduğundan kapsamlı bir teknoloji transferi yerine genellikle "kısmi teknoloji transferi" gerçekleşir. Örneğin herhangi bir sektörde Türkiye'deki üretim/dağıtım safhaları için gerekli bilgiler aktarılırken temel sayılan teknik bilgiler genel olarak aktarılmazlar. Merkezdeki yetkililer global açıdan hangi birime ne kadar teknoloji gereksinimi olduğuna karar verirler. Somut örnek verecek olursak Fiat, Renault gibi firmaların tepe yöneticileri hangi modelin ne miktarda üretileceğine karar verirler. Üretimi durdurmaya karar verirlerse Koç ve Sabancı'nın ellerinde yeterli teknolojik birikim olmadığından üretime kendi başlarına devam etmeleri imkansız denebilecek kadar zordur. Böyle bir durumda otomobil teknolojisinin tam olarak Türkiye'ye aktarıldığından söz edebilir miyiz?

Gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen DYY'nin önemli bir kısmı ucuz işgücünden yararlanarak emek-yoğun maliyetleri en aza indirmek olduğundan bir yerlere bazı birikimler-tecrübeler kazandırmanın, istihdam yaratmanın ötesinde gerçekte hiçbir teknoloji transferi yapmamaktadır. Halbuki gelişmekte olan ülkeler bir yandan çeşitli vergi indirimleri ve cömert teşvikler sağlayarak karların artmasına katkı sağladıkları gibi yabancı yatırımcıların üretimi-dağıtım küreselleştirdikleri, refahını yaydıkları imajına katkıda bulunmaktadırlar.

NELER YAPILABİLİR?

1- Herşeyden önce, gelişmekte olan ülkelerin patent/lisans anlaşmaları veya DYY aracılığıyla gelen teknolojileri verimli olarak kullanabilmeleri, adapte etmeleri ve daha da geliştirebilmeleri için belli bir beşeri ve fiziki altyapıya sahip olmaları gerekir. (Japonya örneğinde olduğu gibi)

2- Beşeri sermayenin miktar ve niteliği artırmada eğitimin, özellikle de teknik eğitimin çok büyük önemi vardır. Formel eğitimin yanı sıra meslek içi eğitimin ve kısa vadeli beceri artırıcı kursların teşvik edilmesi gerekir.

3- Fiziksel altyapının oluşması için üniversiteler başta olmak üzere özel firmalar ve vakıflara ait tüm ilgili kurumlarda AR-GE teşvik edilmelidir. Batı'daki örneklerde olduğu gibi üniversite-sanayi işbirliğine dayalı teknoloji üretim merkezleri teşvik edilmelidir. (Örneğin İsveç'in Lund kentindeki IDEON).

4- Ülkenin teknolojik kalkınma ve yayma politikası olmalı ve hedefler doğrultusunda uluslararası ilişkiler kurulmalı, teknik bilgi akışı sağlanmalı, yurtdışı bağlantılı teknik eğitim programları yapılmalıdır.

5- Gelişmekte olan ülkeler kendi aralarında işbirliği yaparak DYY ve patent/lisans anlaşmaları kanahyla teknoloji transferi konularında ortak bazı normlar ve strajetiler saptanmalı, özellikle patent süreleri kısaltılmaya, royalty ödemeleri azaltılmaya çalışılmalıdır.

Sonsöz

Bilindiği gibi patent hakkı teknoloji üreten firmayı belli bir süre için tekel konumuna getirmekte, tekeli karlar elde etmesini sağlamaktadır. Oysa hiçbir yeni teknoloji A'dan Z'ye tek bir firma tarafından, salt firma içi bilgilerle üretilemez. Her yeni bilgi insanlığın binlerce yılda oluşturduğu bilgi havuzuna marjinal bir katkıdır. Üstelik firma tarafından istihdam edilen ve yeni teknoloji üreten bireyler de toplumun yetiştirdiği, eğitim verdiği, bilgi birikimlerine katkıda bulunduğu kişilerdir. Dolayısıyla her yeni teknolojide onu üreten firmanın olduğu gibi onu üretimi için altyapıyı hazırlayan toplumun ve tüm insanlığın da payları vardır.

Kaynaklar

DRUCKER, P.F. (1981) **Toward The Next Economics**. Harper & Row Publ. New York.

GÜRAK, H. (1990) **Transfer of Technology**. Lic. Thesis, Uiversity of Lund İsveç.

GÜRAK, H. (1999) Ulusların Zenginliğinin Kaynağı Nedir? **Banka ve Ekonomik Yorumlar** Ocak 1999.

ROMER, P.M. (1990) Endogenous Technological Change, **Journal of Political Economy**, Vol. 98, Oct.

SOLOW, R.M. (1957) Technical Change and Aggregate Production Function, **Rewiew of Economics and Statistics**.

SOLOW, R.M. (1962) Techinal Progress, Capital Formation and Economics Growth, **American Ec. Review**, May.

TOFFLER, A. (1992) **Yeni Güçler, Yeni Şoklar**, Altın Kitapları Yayınevi, İstanbul.

Bakıma Muhtaç İnsanların Yaşama Hakkı Sınırlandırılmalı mıdır?

Ali Seyyar*

Giriş

Özellikle, başkalarının bakımına ve yardımına sürekli olarak ihtiyaç duyacak duruma gelmiş yaşlı, hasta ve özürlülerin hayat mücadelesi diğer sosyal gruplara nazaran her asırda güç olmuştur.

Tarihin bazı dönemlerinde ve bilhassa bazı katı ve ırkçı ideolojilerin pençesi altında idare edilen ülkelerde bilhassa zihinsel ve ruhsal özürlü ve hastalara yaşama hakkı bile çok görülmüştür.

Tarihte bunun ilk örneklerini Ortaçağın karanlıklarına gömülen skolastik ve geri kalmış batı toplumlarının uygulamalarında görmek mümkündür. Bakıma muhtaç insanların Yaşama Hakkı bugün de tabu olmaktan çıkmış, değişik felsefik ve tıbbi gerekçelerle tartışma konusu haline getirilmektedir. İktisadi alanda yaşanan ve gittikçe kronikleşen ekonomik durgunluk sosyal hayata olumsuz etki yaptığı gibi sosyal hizmetlerde artan kamusal harcamaları frenlemek amacıyla toplum içinde en mağdur durumda olan aciz ve bakıma muhtaç insanların üzerinde de değişik oyunlar ter-
tiplenmektedir.

21. asrın eşiğine gelmiş batı toplumlarının, sosyal maliyetleri makul bir seviyede tutabilmek için özellikle ileri derecede bakıma muhtaç insanların hayat hakkını kısıtlamak için fikri ön hazırlık yaptığını bu makalede göreceğiz.

1. Tarihte Bakıma Muhtaçların Yaşama Hakkı

Bütün problemlerin kendine ait bir tarihi olduğu gibi bakıma muhtaçların ve onların yaşama hakkı ile ilgili tarihi geçmişi de vardır.

Batı toplumlarının tarihinde, özürlülerin, hastaların ve yaşlıların çoğu zaman ezildiklerine, hakir görüldüklerine ve zulme uğradıklarına şahit olmaktadır.

Bunun sebebi de, çoğu kez, toplumların insan sevgisinden uzak sapık düşünce yapısından kaynaklanmaktadır. Haddizatında, bu cehalet ortamını hazırlayanlar da bizzat devleti elinde tutan Ortaçağın hristiyan ruhban kesimiydi.

Ortaçağın batı insanı hristiyan din adamlarının telkinatlarının etkisi altında kalarak, kendisini çevreleyen tabiatın insanüstü ve bedensiz güçlerle (cin, şeytan) dolu olduğuna ve gözle görülmeyen bu varlıkların insanları istila edip onları tedavisi mümkün olmayan hastalıklara sürükleyebileceklerine inanmaktaydılar (Dreschner; s.398).

Dolayısıyla, bu çağlarda hekimlerce mahiyeti bilinmeyen akıl ve ruh hastalıkları cinlere atfedilirdi (Sebold; s.15).

Bununla da kalınmayıp, zihinsel ve ruhsal yönden özürlü doğan veya daha sonra bu gibi hastalıklara yakanıp özürlü duruma gelen insanlar da majik (sihirli) ve doğaüstü güçlerin etkisi altında oldukları varsayımı ile, "cadı" muamelesi görüyorlardı.

Bunun sonucu olarak, bunların topluma çeşitli tehlikeler ve zararlar verebilecek bir konuma gelmeleri sebebiyle başta kilise olmak üzere devrin siyasi rejimlerini tarafından takip altına alınmaktaydılar (Seyyar, s.42).

Engizisyon mahkemelerinin kurulmasıyla, "cadı"ların yargılanmasına müsaade edilmiş ve bakıma muhtaç özürlülerin bir çoğunu en ağır cezalar verilmiştir (König; s.43).

Bilhassa, fiziki yönden yıpranmış ve çirkin görünen, bedenlen deforme olmuş veya deliliğin alametlerini üzerinde taşıdığı gerekçesiyle "cadı" diye vasıflandırılan insanlar kilise ve pazar meydanlarında diri diri yakılarak öldürülüyorlardı.

Bu açıdan bakıldığında, Rönesans devrinden başlayarak Aydınlanma ve hatta Sanayileşme dönemlerinin başlarına kadar milyonlarca masum insanın "cadı-

* Sakarya Üniversitesi; İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi; ÇEKO Bölümü; Sosyal Siyaset ve Sosyal Güvenlik ABD Başkanı

lık"tan dolayı yargılanıp öldürüldüklerini söyleyebiliriz (Sebold; ss. 46-48).

Avrupa'da cadılık davalarından yargılanan insanların yalnız bakıma muhtaç özürlülerden oluştuğunu iddia edemeyiz. Ancak, resmi kayıtlara göre Avrupa'da Ortaçağ'dan başlayarak 18. asrın sonlarına kadar tahmini olarak 9 milyon insanın cadılık'tan ötürü ölüme çarptırıldığını belirtebiliriz (Sebold, ss.46-48).

Bunlardan kaçının özürlü ve hasta olduğunu hesap etmek bir noktada önem arz etmez kanaatindeyiz, çünkü mahkemece haksız yere ölüme mahkum edilenlerin hepsi neticede bakıma muhtaç insandı.

Ancak, geçmişte "cadı" gözüyle bakılan insanların bugünün tıp bilimi ışığı altında incelediğimizde, bunların bir çoğunun zihnen, aklın veya ruhen özürlü ve/veya hasta, dolayısıyla yardıma ve bakıma muhtaç insanlardan ibaret olduğunu burada ifade edebiliriz.

Bunun böyle olduğunu, tarihte en son "cadı" yakma hadisesinden de rahatlıkla anlayabiliriz.

Buna göre, 1793 yılında Almanya'nın Prusya Eyaletinde vuku bulan bir hadiseye göre, iki yaşlı kadın, gözlerinde belirlenen kızarıklığın komşularının hayvanlarını hasta ettiği iddiası ile yakılmışlardır (Döbler; s.296).

Cadı mahkemeleri 18. asrın sonlarında dönemin hükümdarları tarafından kaldırılırken, Bavyera Kraliyetine bağlı cadı mahkemeleri 1806 yılına kadar resmen faaliyet göstermiştir (Döbler; s.291).

Özürlülerin diri diri yakılmaları sadece karanlık Ortaçağın bir hususiyeti değildi.

Aynı gelenek bu sefer başka gerekçelerle ve daha farklı metotlarla Alman Nasyonal-Sosyalizminin faşist uygulamalarında görülmüştür.

Hitler Almanya'sında sadece yahudiler ölüm kamplarında topluca zehirlendikten sonra yakılmışlardır.

Aynı zamanda, Alman ırkına mensup olduğu halde sağlıklı ve güçlü bir bedene sahip olmayan özürlüler de bu dikta rejiminin kurbanı olmuşlardır. Hitler'in sağlıklı nesil oluşturma hayaline ters düşen (Hitler; s.462) bu gibi özürlü insanlar temerküz kamplarında hekimler tarafından kobay olarak kullanıldıktan sonra bu sefer tek tek açık meydanlarda değil topluca fırınlarda yakılmışlardır. (Textor; s.179).

2. Bakıma Muhtaçların Yaşama Hakkının Bugünkü Boyutu

Şunu itiraf etmek gerekir ki, sosyal devlet yapısına kavuşan batı ülkeleri bugün adeta geçmişin günahını çıkartmak istercesine bakıma muhtaç olan her insana gerek ekonomik gidişatın devam etmesi ile bilhassa ağır derecede özürlü ve genelde yoğun bakım isteyen yaşlı insanları rahatsız eden üzücü gelişmeler de yaşanmaktadır.

Bunlardan en önemlisi, şüphesiz ki ferdin temel haklarından sayılan yaşama hakkının üzerindeki tartışmalardır. Özürlü insanların yaşama hakkını çok gören görüşler de, ilginçtir ki kendilerini Bio-Etikçi (Biyoloji-Etikçisi) olarak takdim eden "bilim adamları" tarafından öne atılmaktadır. Bu görüşlerin öncülüğünü Avustralya'lı tıp etikçisi Peter Singer yapmaktadır. Singer, ahlak ve toplum değerleri bakımından çok endişe verici bir yaklaşımla, insan ve şahıs kavramlarını birbirinden ayırmaktadır. Ona göre, ağır derecede özürlü insanlar genelde şahsiyetten ve haysiyetten uzak bir hayat yaşamaktadırlar, dolayısıyla yaşama hakkından da mahrum edilmelidirler.

Bir yazısında şöyle demektedir tıp etikçisi:

"Sakat olarak dünyaya gelen bebeklerin ötenazisi (öldürülmesi) burada yeterince müzakere edilmeyecek kadar giriftir. Ancak, meselenin özü tabii ki bellidir: Özürlü bir bebeğin öldürülmesi moral açısından bir şahsın öldürülmesi ile kıyaslanamaz. Haddizatında, bu öldürme işlemi çoğu kez bir haksızlık bile teşkil etmez" (Singer; s.188).

Bu görüşlerin perde arkasında aslında maddecî ve faydacı bir dünyanın işaretlerini görmek mümkündür. Nitekim, Singer bunu açıkça beyan etmektedir:

"Eğer, sakat bir çocuğun öldürülmesi sağlıklı olarak doğacak başka bir çocuğun mutluluğuna daha çok katkı sağlıyorsa, mutluluğun toplam değeri sakat çocuğun öldürülmesinden ötürü daha da artacaktır" (Singer; s.183). Bütün hizmetlerin, öncelikli olarak sağlıklı nesillere götürülmesi gerektiğini savunan bu görüşler ne yazık ki bireyselleşen toplumlarda da revaç görmektedir.

Hatta o kadar ki, bu şekildeki bir sosyal değişime ayak uyduran devletler de bu istikamette yeni politikalar belirlemektedirler.

Bunlardan bir tanesi Çin'dir. 01.07.1995'ten beri yürürlükte olan "İrk Temizliği ve Koruyucu Sağlık Kanunu" özürlü doğabilecek bebeklerin kürtaj yoluyla

alınmasını mecburi kılarken bilhassa zihinsel özürlülerin evlenmelerini de yasaklamaktadır (*Textor; s.178*).

F. Almanya'da ise, bakıma muhtaç insanın ölümüne, isteği doğrultusunda dahi olsa, fiili yardımda bulunmak suç sayılırken, kişinin kendi isteğine dayanan ölümüne dolaylı olarak yani pasif yardımda bulunmak (mesela zehir temin etmek gibi) suç teşkil etmekten çıkmıştır. Buna göre, bakıma muhtaç kişi, başkasının fiili yardımına ihtiyaç duymadan misal verdiğimiz üzere zehiri kendi arzusuyla içerek ölümüne bizzat kendisi sebebiyet verdiği için öldürücü maddeyi sağlayan hekim veya bakıcı bu dolaylı yardımlarından ötürü sorumlu tutulmamaktadırlar (*Reinisch; s.48*).

2.1. Avrupa Birliği'ndeki Gelişmeler

Ceza muafiyetinin ötenazi'yi teşvik ve ikna için de geçerli olması için Avrupa çapında "insancıl ölüm" adı altında çalışmalar yapılmaktadır. Bununla ilgili olarak, Avrupa Cemaatler Komisyonu 1988 yılında "Koruyucu Tıp" adı altında bir proje geliştirmiştir.

Koruyucu Tıbbın gayesi, insanları, genetik yapının özelliklerinden kaynaklanan ve değişik hastalıklara sebebiyet verebilecek risklerden korumak olduğu ifade edilmektedir. Dolayısıyla, genetik yapıdan ötürü yeni nesle değişik musibetlerin sirayet etmemesi için her türlü tıbbi tedbirin alınması da uygun ve zaruri görülmektedir (*Komission der Europäischen Gemeinschaften, 1988*).

Böyle bir projeye irsi istidatın korunmasına yönelik tıbbi müdahaleler programı şeklinde bakmak mümkün gibi görünse de "temiz ve sağlıklı" bir toplumun oluşması hedeflendiğinden, projenin asıl hedefinin sosyal maliyetleri gittikçe artan, özürlülerin ve yaşlı insanların da içinde yer aldığı aciz insanların sayısını toplum içinde azaltmak olduğu da gözden kaçmamaktadır (*Bleidick 1990, s.516*).

Bakıma muhtaçların sayısını azaltmak teşebbüsü sadece düşünce boyutuyla kalmamaktadır. Avrupa Parlamentosu'na 1988 yılında "Atipik Çocukların Sayısının Azaltılması" adı altında bir kanun tasarısı sunulmuştur. Bu tasarının 1. maddesinde şu ifadeler yer almaktadır:

"Tedavisi edilemeyen bir özürlülükten dolayı ömür boyu şahsiyetli bir hayat sürdürememesi önceden belirlenen ve 3 gününü doldurmuş bir çocuğun hayatının idamesi için gerekli olan bakımını redd eden

bir hekim ne suç işlemiş ne de kanuna aykırı bir harekette bulunmuş olur" (*Bleidick, 1994, s.421*).

Bir başka ifadeyle, bu tasarı ile özürlü olarak doğan çocukların yaşama hakkı daha doğar doğmaz elinden alınmak istenmektedir.

Avrupa Konseyi'nin 1994 tarihli Bio-Etik tasarısını da bu arada zikretmekte fayda vardır. Bu tasarıya göre, tüpte meydana getirilen embriyonun üzerinde, 14. gününü aşmadığı müddetçe deneylerin yapılabilmesine müsaade edilmektedir. Ayrıca, özürlü ve aciz insanların da tıbbi araştırmalar kapsamına alınmaları öngörülmektedir. Tasarı, tıp dalındaki bilimsel araştırma zaruretinin önemini vurgulayarak, özürlülerin üzerinde tıbbi deneylerin yapılmasını, muhatap ve yakınları tasvip etmeseler dahi, öngörmektedir.

Bu gibi teşebbüslerin yoğun protestolar neticesinde, şimdilik kısmen de olsa, akamete uğradığını görüyoruz.

Avrupa Konseyi, Bio-Etik tasarısını kabul etmeyen Avrupa Parlamentosu'na sunulan "Atipik Çocukların Sayısının Azaltılması" ile ilgili kanun tasarısı da bazı değişikliklere tabi tutulmuştur.

2.2. Hippokrat Yemini'nin Güncelleştirilmesi Çabaları

Bilimsel tıp tarihi ve Deontoloji (Meslek biliminin de ahlaki)nin kurucusu olarak kabul edilen Hippokrat (M.Ö. 460-377) bilindiği gibi tıp biliminin çeşitli dalları ve pratiği kadar hekimler için son derece önemli olan ahlaki yönü ile de uğraşmıştı (*Şehsuvaroğlu, s.22*).

Hippokrat'ın 2500 yıllık aforizmaları yani örnek ahlaki sözleri olarak algılanan Hippokrat Yemini İngiliz Tıp Birliği tarafından değiştirilmek istenmektedir. İngiliz Tıp Birliği bu hususta beş yıldan beri Dünya Tıp Birliği ile işbirliği halindedir.

Söz konusu Hippokrat Yemini'nde yer alan ve değiştirilmesi istenilen eski ifade şu şekildedir: "Gerek isteyenlere, gerek kendiliğimden hiç kimseye zehir vermeyeceğim gibi kadınlara da çocuk düşürmek gibi araçlar vermeyeceğim" (Dr. Adıvar'ın 1950'de yaptığı bir tercümeden alınmıştır; Cumhuriyet; 23.12.1950).

Bu cümlelerin "İnsan hayatının değerlerini tanıyorum, biliyorum ve saygı duyuyorum. Ancak, yine de insan hayatının yalnızca bakımla uzamasını da yeterli bulmuyorum" şeklinde güncelleştirilmesi yönünde çalışmalar yapılmaktadır (Aksiyon, s.30).

Sonuç

Temel ahlaki ve insani değerlerin maddeleşen düşüncelerin karşısında gittikçe erozyona uğraması neticesinde toplumun en zayıf kesimleri bundan en fazla zarar görebilmektedir.

Hele hele, post-endüstriyel (sanayi sonrası) ve modern toplumların vazgeçilmez bir ilkesi haline getirilen yüksek performans beklentisinin karşısında bakıma muhtaç insanlar adeta "lüzumsuz" ve "fayda getirmeyen" varlıklar olarak görülmeğe başlamıştır.

Bakıma muhtaç insanları yaşama hakkının tartışılabilir olmasının Batı toplumları için yeni bir fenomen olmadığını gördük.

Ortaçağda aciz insanlar diri diri yakılıyordu. Bunu da cehalete ve batıl inançlara bağlayabiliyorduk. Ancak, benzer düşünceler yüz yıl evvel Sosyal-Darvinizm maskesi altında yeniden hayatıyet bulurken bugün bunlar daha masum gibi görünen Bio-Etik tartışmaları çerçevesinde açıklanmaktadır. Bilindiği gibi, Sosyal Darwinizm, tabiatta olduğu gibi toplumlarda da kıyasıya bir varolma mücadelesinin yapıldığını ileri sürer. Bu itibarla, sosyal mücadele bir tekamül şeklinde cereyan ederken bu süreçte doğal ayıklanma yoluyla güçlüler hayatta kalır, zayıflar, acizler ve sisteme ayak uydurmayanlar yok olup giderler.

Bio-Etik ise, toplumun sağlıklı insanlardan oluşması için, gerektiğinde bu şartlara haiz olamayanların modern tıp teknolojisi ve yeni hukuki düzenlemeler sayesinde "insancıl" yöntemlerle öldürülmesini savunmaktadır.

Bizim kültürümüz ve toplum değerlerimiz açısından bu meseleye baktığımızda, insan hayatının, özür-lü/hasta/bakıma muhtaç olsun veya olmasın her fert için çok önemli bir yer teşkil ettiğini görürüz. Yaratılmış olması hasebiyle, insan, hangi felaket veya hastalık ile karşı karşıya gelmiş olursa olsun ölümü asla hak etmemelidir.

Bir özür-lünün, yaşlının ve genel bir ifadeyle bakıma muhtaç bir insanın hayattaki mücadelesi kendisi ve yakınları için zor bile olsa, varlığı, topluma ve devlete sosyal yükler bile getirirse kimse, kendisinin isteği bile olsa, hayatına son vermemelidir.

Maddeci dünya görüşüne sahip tıp etikçilerinin "insancıl ölüm" gibi kulağa hoş gelen ifadeler kullanarak yaşatma kültürü yerine "öldüren kültürü" benimsemelerini sosyal dayanışma adına sağlıklı bir gidişat olarak görmek mümkün değildir.

Bakıma ve yardıma muhtaçların yaşama hakkını ellerinden alıp öldürme hakkını istemek tıbbın "hayat verici" istikametinden vazgeçmek anlamına geldiği kadar sosyal yardımlaşma geleneğini de ortadan kaldırmayı hedefleyen kötü bir gidişattır.

Bakıma muhtaç özür-lülerin, yaşlıların ve çocukların değil hayatlarına son vermek onların toplumla iç içe olmalarını ve huzur içinde yaşamalarını temin etmek hem sosyal devletin hem de toplumun vazgeçilmez görevi olmalıdır.

Kaynaklar

Adıvar, A.; *Raporlar Bahsi*; Cumhuriyet Gazetesi; 23.12.1950.

Aksiyon (Haftalık Dergi) "Hippokrat Yemini Değiştirilmek İsteniyor", Sayı: 161, 3-9 Ocak 1998.

Bleidick, U.; *Die Behinderung im Menschenbild und hinderliche Menschenbilder*; Zeitschrift für Heilpädagogik; Nr. 41; 1990.

Bleidick, U.; *Menschenbild und dialogisches Handeln*; Die Sonderschule; Nr. 39; 1994.

Döbler, H.; Hexenwahn; München 1988.

Drescher, K.; *Kriminalgeschichte des Christentums*; Bd. 3; Hamburg; 1990.

Hitler, A.; *Mein Kampf*; München 1938.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften; *Prä-diktive Medizin; Analyse des menschlichen Genoms*; DOK; Nr. 7929/88; Brüssel; 1988.

König, E.; *Geschichte der Hexenprozesse*; Eltwill a. Rh.; 1989.

Reninsch, G.; *Die neue Pflegeversicherung*; München; 1995

Sebold, H.; Hexen; Binlach; 1993.

Seyyar, A.; F. Almanya'da Bakıma Muhtaçların Sosyal Güvenliği, (Yayımlanmamış Doktora Tezi) İstanbul Üniversitesi; İktisat Fakültesi; Sosyal Bilimler Enstitüsü; 1997.

Singer, P.; *Praktische Ethik*; Stuttgart; 1984.

Şehsuvaroğlu, B.N.; *Tıbbi Deontoloji; Geliştirilmiş 2. Basım*; İstanbul Üniversitesi; Tıp Fakültesi; İstanbul; 1983.

Textor, M.; *Sozialpolitik*; Hof; 1997.

Kitap Tanıtımı:

**Üniversitenin Misyonu: J. Ortega Y Gasset;
Çev. Neyyire Gül Işık, Yapı Kredi Yay., 1998**

Üniversitenin Misyonu

Atıf Evren *

Tarihsel Bunalım ve İnsan", "Sevgi Üzerine", "Avcılık Üzerine", "Kitlelerin Ayaklanması" ve "İnsan ve Herkes" gibi daha önceden Türkçe'ye çevrilmiş bulunan kitaplarından tanıdığımız Ortega Y Gasset'in **Üniversite'nin Misyonu** adlı kitabı bir süre önce Neyyire Gül Işık tarafından Türkçe'ye çevrildi.

"Tüm emelim dingin havuzlara taş parçacıkları atan bir hoca olmayı başarabilmekten öteye gitmiyor" diyen ve düşünme eylemini bir tür "zihinsel sevgi çabası" olarak tanımlayan Ortega 1883 yılında doğdu. 1902'de Madrid Üniversitesi Edebiyat ve Felsefe Fakültesini bitirdi ve yazarlık yaşantısına başladı. 98 Kuşağı'nın etkisinde kalarak "İspanya'yı Avrupalılaştırmak" düşüncesinden etkilendi. 1905'den itibaren Almanya'nın akademik çevrelerini keşfeden Ortega "öz disiplinimin hemen tamamını ona borçluyum" dediği ve Yeni-Kantçılığın kalesi olarak nitelenen Marburg'a gitti.

Yine kendi deyimiyle "hem yuvam hem de mahpushanem" dediği Kantçılık ile yaklaşık bir on yıl geçirdikten sonra 1912'de Madrid Merkez Üniversitesinde öğretim üyesi olarak çalışmaya başladı.

Ortega 1933 yılında yayınlanan "Kitlelerin Ayaklanması" eseri yüzünden yoğun bir seçkincilik eleştirisi ile karşılaştı.

Ortega bu eserinde "yaşama bir misyon olarak yaklaşmayı yadsıyan, sıradan, niteliksiz insan kalabalıklarının egemen hale gelmelerini dönemin özelliği ve tarihsel bunalımın nedeni olarak" gösteriyordu.¹ Bu yönüyle de oldukça eleştiri almıştı. Oysa bugünden bakıldığında, Ortega'nın eleştirisini yaptığı insan tipi o dönemde ve daha sonra yaşanan faşizm de-

neyimleri ile birlikte düşünüldüğünde anlam kazanmaktadır.

Falanjistler üzerinde moral etkisi olmasına karşılık bir Cumhuriyetçi olan Ortega, İspanya İç Savaşı'nın patlak vermesinden sonra ise ülkesinden ayrıldı.

1945'den sonra aralıklı olarak bir kaç defa vatana dönen ve 1955'de Madrid'de ölen Ortega, Miguel de Unamuno ile birlikte 20. yüzyılda İspanya'nın yetiştirdiği en çaplı düşünürlerden biri oldu.

Başlıca yapıtları Don Kişot Üzerine Düşünceler(1914) Omurgasız İspanya (1921), Sanatın İnsanı Dışlaması (1925), Çağımızın Sorunu (1923), Galilei Üstüne (1933) Sistem Olarak Tarih (1935), Düşünceler ve Kanılar(1940), İnsan ve Topluluk (1949) olarak sıralanabilir.

Ortega'nın Merceğinden Üniversite ve Misyonu

Ortega'nın ele aldığı aydınlanma temasının ülkemiz açısından tarihsel ve elbette güncel önemi kitabı ayrıcalıklı bir konuma yerleştiriyor.

Ortega eserine "çağımızın üniversitesinin, ortaçağın üniversitesi ile kıyaslandığında, mesleki eğitimi son derece karmaşık bir hale soktuğu, ona araştırmayı eklediği, kültür öğretimini ya da aktarımını ise ortadan kaldırmış bulunduğu" saptaması ile başlıyor.(s39).

"Ve şimdi Avrupa bu durumun ceremesini çekmektedir. Bu eğitim sisteminden çıkan yetişkin her zamankinden daha bilgili, ama her zamankinden daha kültür fıkırası olmuştur. Bu yeni meslek sahibi, yeni barbardır çünkü dünya ve insan üzerine çağına yakışır bir fikir dizgesinden yoksundur." (s39).

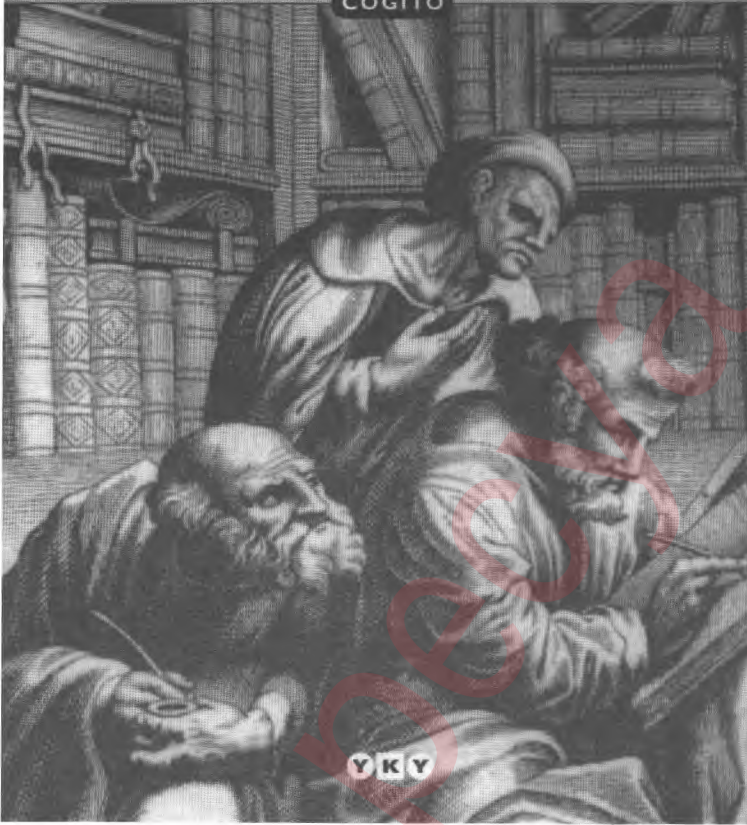
* İ.Ü. İktisat Fakültesi Araştırma Görevlisi

JOSÉ ORTEGA Y GASSET

ÜNİVERSİTENİN MİSYONU

Çeviren: Neyyire Gül Işık

COGITO



"Avrupa'nın bugün artık gözle görülen çöküşü, Avrupa insanının gözle görülmeyen bir parçalanma illetine tutulmuş olmasının sonucudur." (s42)

Öğretimde Tutum İlkesi ve Yeniden Yapılanma

Bu parçalanma (uzmanlaşma) furyasına karşılık Ortega'ya göre yapılması gereken, "öğretimde tutum ilkesi"nden yola çıkmak olmalıdır: "Öğrenme yetisinin sınırlılığı, eğitimin hareket noktası olmalıdır. İnsan yavrusuna, tam onun kendi kendine öğrenmesinin olanaksızlığı oranında öğretmek ilke olmalıdır." (s49-50) "Yüksek öğretim düzenlenirken öğrenciden yola

çıkılmalıdır, bilgiden ya da hocadan değil."(s49-50) Sanıyorum, teorizme karşı yerinde bir uyarı olan bu ifade aynı zamanda Ortega'nın eğitim felsefesi ni de iyi özetlemektedir.

Üniversitede Neler Öğretilmelidir?

Üniversitenin işlevlerini "kültür aktarımı, meslek eğitimi, bilimsel araştırma ve bilim adamlarının yetiştirilmesi" olarak sıralayan Ortega saydığı bu işlevler arasında bir hiyerarşi gözetmektedir. Ona göre "üniversite herşeyden önce, insanı çağının düzeyine yükseltmelidir. Bu nedenle ilk ve merkezi işlevi evrenin fiziksel imgesi (Fizik), organik yaşamın temel konuları (Doğabilim), insan soyunun geçirdiği tarihsel süreç (Tarih), toplumsal yaşamın yapısı ve işleyişi (Toplumbilim), evren tasarımı (Felsefe) gibi büyük kültür dallarının öğretilmesidir." (s53)

Bilimin İçerik Kaybına Uğramaksızın Özetlenme İhtiyacı

Ortega'nın bir diğer anlamlı uyarısı bilim dalları arasındaki uzmanlaşma furyasının getirdiği (ve getireceği) sonuçlara karşıdır: "Eğer bilimi, alıştığımız anlamda araştırmayla genişletmeye değil, sadeleştirmeye ve içeriğiyle niteliğini yitirmeksizin özünü toparlamaya yönelik (...) zihinsel çalışmalar yapılmazsa, bilimin geleceği de felaket olacaktır."(s63)

Ortega "bilimsel araştırmayı özel olgular üstünde sonsuza değin ayırışmaya götüren harekete karşı onu dengeleyecek bir düzenleme" gerekliliğinden söz etmektedir: "Merkezden kaçan bilim, ters yönde bir hareketle derlenip toparlanacak ve kesin bir dizgede çerçevelenecektir." (s66)

Ortega bu dengeleme misyonunu üniversite kürsülerinde bulunan ve "hoca" niteliğine sahip öğretim üyelerine yüklemektedir. "Bu özgün yeteneğe sahip kişiler her zaman araştırmaya gömülmüş olanlardan çok, nitelikli hoca tipine yakındırlar. Çünkü bilimle üniversiteyi birbirine karıştıranın getirdiği kötülüklerden biri, kürsüleri, çağın saplantısına uyarak, araştırmacılara teslim etmek oldu; oysa araştırmacıların hemen tümü berbat hocalardır, öğretimi laboratuvar-

dan ya da arşiv çalışmasından çalınmış saatler olarak görürler. (s66)

Üniversite Nedir ve Ne Olmalıdır?

Ortega bu soruya maddeler halinde şu cevabı vermektedir:

"1.Dar anlamda üniversite diye orta öğrenciye kültürlü bir insan ve nitelikli bir meslek sahibi olmayı öğreten kuruma denir;

2.Üniversite öğrenciden yalnızca somut olarak öğrenmesini isteyeceği şeyleri bekleyecektir.

3.Öğrencinin zamanının bir bölümünü sanki bilim adamı olacakmış gibi yaparak geçirmesi önlenecektir. O amaçla, asıl bilimsel araştırma üniversitenin gövdesinden ya da çekirdek yapısından ayıklanacaktır.

4.Kültür dersleri ve mesleki çalışmalar...özetlenmiş, dizgeleştirilmiş ve bütün olarak sunulacaktır.

5.Hocaların seçiminde adayın araştırmacı düzeyi değil, sentez ve hocalık yetenekleri belirleyici olacaktır.

6.Öğrenim bu yoldan bir kez nitelik ve nicelik olarak en aza indirgendikten sonra, artık üniversite öğrenciden beklediklerinden hiçbir ödün vermeyecektir."(s67)

Sonuç Olarak

Bir süredir ülkemizde de yüksek öğretimin yeniden düzenlenmesi için özellikle YÖK gibi kurumlar tarafından belirli bir çaba gösterilerek yüksek öğretimde Amerikan modeli belli başlı yönleri ile dayatılmaya çalışılıyor. Böyle bir çabanın üzerine yorum yapmak amacı Ortega ve eserini tanıtmak olan bu yazının sınırlarını aşıyor. Ama, yok eğer yüksek öğretim sisteminin üzerinde temelleneceği bir eğitim felsefesi tartışılmak isteniyorsa, Ortega ve eseri güncelliğinden birşey yitirmeden tartışılmayı bekliyor.

Dipnot

¹ Ortega Y Gasset, Tarihsel Bunalım ve İnsan, Metis Yayınları, Birinci Basım, Ekim 1992, s18

LÜTFEN NOT EDİNİZ!..

CEMİYETİMİZİN ÜYELERİYLE ARASINDAKİ KÖPRÜYÜ DAHA SAĞLAM KURABİLMESİ İÇİN ÇEVRENİZDEKİ ÜYE VE MEZUNLARIMIZLA İLGİLİ HER TÜR HABERİ VE ADRES DEĞİŞİKLİKLERİNİZİ LÜTFEN BİZE İLETİNİZ. İKTİSAT DERGİSİ ABONE ÜCRETİNİZİ, ÜYE AİDATLARINIZI VE BAĞIŞLARINIZI, AŞAĞIDAKİ BANKA ŞUBELERİNE YATIRABİLİR VEYA SEKRETERYAMIZI ARAYABİLİRSİNİZ.

İKTİSAT FAKÜLTESİ MEZUNLARI CEMİYETİ (İ.F.M.C.)
Cumhuriyet Cad. Ceylan Apt. No: 27/6 80090 TAKSİM / İST.
Tel: (0212) 250 50 34 - 235 61 55 Faks: (0212) 235 73 43

AKBANK Taksim Şb. Hsp. No: 7102
İŞ BANKASI Beyoğlu Şb. Hsp. No: 46783
SÜMERBANK Beyoğlu Şb. Hes. No: 0342 0039 0992 0012 053

KATKILARINIZLA ZENGİNLEŞECEK DAHA GÜZEL BİR İKTİSAT DERGİSİNDE BULUŞMAK DİLEĞİYLE

"İktisat Dergisi" tarihinden...

Türkiye Sanayii ve Maliyetlerin İndirilmesi Çareleri*

Alfred Isaac **

Hemen hemen bütün büyük ekonomistler maliyet masrafları probleminden bahsetmişlerdir. Tabiatile bu meyanda maliyet masraflarının fiyat teşekkülündeki rolü daima mühim bir yer işgal etmektedir.

Biz de, bugün yine, muayyen görüş zaviyesile, aynı mevzuu ele aldığımız zaman, hepimiz, bilerek veya bilmeyerek, maliyet masrafları ile fiyat teşekkülü arasında bir münasebet bulduğumuzdan maliyet masraflarının indirilmesi ile, fitaların ve geçinme masraflarının seviyesinin düşmesini ummaktayız.

Maliyet masraflarının fiyat teşekkülündeki rolü mühim olduğundan, kısaca tetkik edilmeye değer.

Bu hususta, iktisadi doktrinler tarihi mevzuuna giren birkaç mektepten bahsetmek faydalıdır. "Klasik" denilen ilmi mektebe göre maliyet masrafları satış fiyatının teşekkülünde esaslı âmili teşkil etmektedir. Klâsik mektebe pek yakın olarak Karl Marx'ın kıymet teorisi de vardır. Karl Marx'a göre bir şeyin kıymeti o şeye sarfedilen sây'e göre taayyün eder. Sây unsuru fiyat teşekkülünde ona göre esaslı bir rol oynar. Bu itibarla Marx fiyat teşekkülünde maaliyet masraflarına büyük bir ehemmiyet atfeder.

Avusturya mektebine göre ise, alıcının kıymet takdiri, fiyat teşekkülünde en mühim âmildir. Demek oluyor ki, bu mektep, maliyet masraflarına, fiyat teşekkülünde ehemmiyet vermemektedir.

Bugünkü ilmî vaziyete hakim olan fikirlere göre fiyat teşekkülünde, hem alıcının hem de satıcının oynadıkları büyük roller vardır.

Alıcı Bakımından:

1. Arzu edilen malın istimal kıymeti.

2. O şeyin fiyatı (Başka yerden alma imkanları gözönünde tutularak)

3. Muhtaç olduğu mala ihtiyaç şiddeti.

Satıcı Bakımından:

1. Malın maliyet masrafları

2. Rekabette bulunan diğer satıcıların satış fiyatları

3. Alıcıların iştira kuvveti.

Bunda maada malın hazır bulunan *miktarı* ile *para kıymeti* fiyat teşekkülünde büyük bir rol oynar.

Görülüyor ki, naliyet masrafları fiyat teşekkülüne tesir eden âmillerden yalnız biridir. Gayet canlı bir misal olarak; kara borsada nisbeten yüksek olan ve daima surette değişen fiyatların şüphesiz yüksek maliyet masraflarının neticesi olmadığı zikredilmektedir. Bundan maada, malûm olduğu üzre, bazı malların satış fiyatının maliyet masrafları ile hiçbir münasebeti yoktur. Meselâ bir pul koleksiyonu sahibi herhangi bir pul için binlerce lira vermeye hazır bulunabilir. Halbuki pulların maliyet masrafları belki bir paradan daha bile azdır, birçok hallerde de mallar maliyet masraflarından dun bir seviyede satılabilir¹.

Bununla beraber maliyet masraflarının fiyat teşekkülündeki ehemmiyeti inkar edilemez. Yani mallarını devamlı bir surette maliyet masraflarından aşağı bir işletme zarara uğrar ve sonunda iflas eder. Bu vaziyetler yalnız işletme sahibi için zararlı olmayıp, bütün milli iktisat için de maliyet masraflarını muayyen bir kâr haddini karşılamayan satış fiyatları ile çalışmak mecburiyetinde kalırsa, bahis mevzuu olan mamulün istihsaline devam etmekten vazgeçmelidir. Demek oluyor ki, umumiyetle her satışta maliyet masraflarının karşılanması kat'i bir şarttır.

Bugünkü vaziyette geçinme seviyesi gayet yüksek olduğundan, tabiatıyla maliyet masraflarının indirilmesi bütün dünyada ve memleketimizde dahi bir hayat meselesi haline gelmiştir.

* İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Yayını, No:2, İst. 1946

** Prof. Dr., İktisat Fakültesi İşletme İktisadi Ord. Profesörü

Şüphe yoktur ki, sanayimizde maliyet masraflarının indirilmesi muhtelif bakımdan faydalıdır. Ön planda bulunan sanayi branşlarındaki (mesela demir ve çelik sanayiinde olduğu gibi), maliyet masraflarının indirilmesi mümkün olduğu taktirde bu hadisenin, demir ve çeliği ham madde olarak kullanan sanayi branşlarına da, mesela makine fabrikalarına tesir edeceği aşıkardır. Bu suretle diğer branşlarda ham madde daha az fiyatla satın alınabileceğinden, maliyet masraflarının o branşlarda indirilmesi kabil olur. Bundan sonra makine kullanan işletmeler için de aynı şekilde maliyeti indirmek mümkündür. Bu gibi tedbirler bilhassa zirai işletmeler için de faydalıdır. Ve bunun neticesi olarak, zirai mahsullerin fiyatlarının indirilmesi imkan dahilindedir.

Bundan maada himaye gümrüklerine müracaata da lüzum kalmaz. Maliyet masraflarının muayyen bir seviyeden daha dun bir seviyeye getirilmesine muvafak olunulduğu taktirde, beynelmînel piyasalarda memleketimizin rekabet kaabiliyeti de artar.

Nihayet maliyet masraflarının indirilmesi, sonra göreceğimiz veçhile sık sık imal edilen malların miktarının artmasına bağlıdır. Bu suretle mal kıtlığına karşı tedbirler almak mümkün olur.

Memleketimiz sanayiine gelince: Türkiye'de sanayiîn bünye ve hususiyetlerini bu makale içinde tamamen izah etmek mümkün değildir. Bununla beraber birkaç noktaya işaret etmekte faydadan hali kalmaz. Memleketimizde eskiden beri sanayileşme hareketleri bazı branşlarda sezilmekte idiyse de bugünkü anlayışla sanayileşme 25 seneden beri başlamış ve birçok branşlarla sâmil olmuştur.

Türkiye'de başlıca sanayi branşları şunlardır:

İstihraç, zirai sanayi, mensucat, inşaat, kâğıt ve karton, maden sanayii, kimyevi sanayi.

Bugünkü vaziyet gözönünde tutulursa, inkişaf harp dolayısıyla yavaşlamıştır. Aşağı yukarı 7 seneden beri hammadde ve makine ithalatı zorluklara uğramıştır. Bundan maada harp dolayısıyla sanayileşmiş ecnebi memleketlere seyahat imkansızlığı yüzünden de tecrübelerin teatisi ve mütasısları yetiştirmek hemen hemen kabil olamamıştır. Bundan dolayı tabiatıyla istihsal kabiliyeti ve maliyet şartları iyileştirilememiştir. Şu halde yukarıda zikrettiğimiz noktaların mülahazalarımızda daima nazarı itibara alınmaları icabetmektedir.

Gaye olarak maliyet masraflarının indirilmesi sözü pek umumidir. Bundan dolayı ön planda takip edeceğimiz gayenin daha kat'i bir surette tesbit edilmesi

lâzımdır. Bugünkü maliyet masraflarının normal olmadığı söylenebilir. Bundan dolayı bunların normal seviyeye getirilmesi lazım gelmektedir. Fakat unutmayalım ki, "normal" mefhumu da pek umumîdir. Bunu biraz tetkik edelim: Son harpten evvelki fiyat seviyesi ve maliyet masraflarının normal olduğunu farzederek, muayyen tarih veya devreyi gözönünde tutarak, muayyen bir manada bir hudut çizmiş oluruz. Fakat bu da yalnız bir faraziye den başka birşey değildir. Yani bu bakımdan "normal" kelimesi kullanılmamalıdır. Hatta Birinci dünya harbinden evvelki zamanların maliyet masrafları da normal telakki edilemez. Çünkü bunlar da bazı sebeplerden dolayı temevvüçler meydana getirmişlerdir. Muayyen bir devreye ait bir vasati ele alınsa da, bunun da normal olmadığını kabul etmek mecburiyetinde kalırız.

Aynı suretle bugün rekabette bulunan diğer memleketlerdeki maliyet masrafları da normal olarak telakki edilemez.

Bizim için takip edeceğimiz gâye erişilebilir bir gâye olmalıdır. Bu hususta şöyle bir teklifte bulunuyorum: Her işletmenin bir *optimal* kapasitesi vardır. Optimal kapasite azamî kapasiteden başkadır. Optimal noktada çalışan bir işletme, aynı zamanda en müsait maliyet masrafları ile çalışır. Demek oluyor ki, işletme organizasyonunun iyi bir halde bulunup bulunmaması istihsal metodlarının rasyonel olup olmaması bu bakımdan ehemmiyetsizdir. Yani *mevcut* şartlar gözönünde tutularak, bu şartların en müsait olanı optimal kapasite noktasına ve aynı zamanda parça başına düşen en müsait maliyet masraflarına tekabül eder. Gösterdiğimiz mukayeseye hizmet eden bu hudut hakikaten elde edilebilecek bir şeydir.

Hülaseten diyebiliriz ki, diğer müracaat edilebilecek vasitalardan maada her halde optimal kapasite ile çalışan her işletme, mevcut şartlar altında temin edilebilecek en müsait maliyet masrafları ile çalışmaktadır. Optimal noktadan aşağı çalışan her işletmenin, gösterdiğimiz çerçeve dahilinde mümkün olan en müsait maliyet masraflarına varmamış olduğunu söyleyebiliriz.

Sanayide mamüllerin maliyet masraflarını indirmek için muhtelif tedbirler mevcuttur: evvela burada varılabilir imkânların daima gözönünde tutulması lâzım gelmektedir.

Bu hususta maliyet masraflarına esas teşkil eden âmillerden bahsedelim. Bu âmiller şunlardır:

1. Ham madde, malzeme, beşeri sây gibi unsurların *fiyatları*. Tabiatıyla umumi masraflar kategorisine giren unsurların fiyatlarını da ithal etmek lazımdır.

2. Bütün masrafların ihtiyar edilmesinde *miktar* bakımından maliyet masrafları (kemmi maliyet)

3. Bütün işletmeye düşen mali yükler (Vergiler, resimler, gümrükler, her nevi aidat)

Birinci münferit işletmeler kategorideki faktörlere prensip itibarı ile münferit işletmeler hiçbir tesir yapamazlar. Yani dışarıdan tedarik edilen ham madde, malzeme fiyatları ve bir de beşeri sây'ın mukabili olan ücretler az çok sabit masraf unsurları olarak telakki edilmektedir.

Bununla beraber konjonktürün maliyet masraflarına tesiri ve buna karşı alınabilecek tedbirler hakkında sonra biraz izahat vereceğiz.

Aynı suretle vergiler, resimler, aidat ve gümrükler masraf unsurları olarak işletme tarafından değiştirilemezler.

Bundan dolayı ilk safta ikinci kategoriye teşkil eden sarfedilecek ham madde, malzeme, iş saatleri gibi masraf unsurlarını tetkik etmemiz lazımdır.

Bu bahsi ele almadan evvel dördüncü âmil olarak, işletmenin bulunduğu yerin de zikredilmesi icap eder. Bu âmil mahdut bir dereceye kadar işletme tarafından maliyet masraflarının indirilmesine yarayan tedbirler arasındadır.

İşletmenin bulunduğu yer aşağıda gösterilen âmillere göre maliyet masraflarına müsbet veya menfi bir surette tesir edebilir:

1. Nakliyat vaziyeti. Bu bakımdan yollar, nakliye vasıtaları, limanlardan yakın veya uzak bulunması bahis mevzuu olabilir.

2. *Mevcut olan enerji kaynakları.*

3. Ham maddelerin imal edildiği yerlere yakın veya uzak olması.

4. *İşçilerin* fabrikanın kurulduğu yerde mevcut olup olmaması meselesi vardır. Bundan maada işçilerin işe yarayıp yaramadıkları ve işe yaradıkları taktirde kendi sây'larını işletmeye arz edip etmeyecekleri varittir.

5. Müşterilerin işletmeye yakın veya uzak olması bazı hallerde de bir rol oynar. Aynı suretle piyasa ve borsaların yakınlığı ehemmiyet kazanabilir.

Bazı sanayi branşlarında yer almayan böyle bir seçim yapmaya imkan yoktur. Maden ocaklarında olduğu gibi. Bununla beraber burada da maliyet masraflarını indiren âmillere bahis mevzuu olabilir. Meselâ maden ocaklarına lâzım gelen malzemeyi veren işlet-

melerin ve diğer taraftan istihraç edilen maddeleri işleyen işletmelerin yakın olması gibi.

Diğer taraftan, maden ocaklarının aksine olarak, muayyen bir yere bağlı olmayan işletmelerde, bulundukları yerin maliyet masraflarına yaptığı menfi tesirler daha kolayca azaltılabilir. Bazan zamanla ya ham madde tedariki veyahut işçi meselesi zorluklara uğrar. Bu gibi hallerde istihsal şubelerinin tesisi vasıtasıyla istihsal şartları iyileştirilebilir ve aynı zamanda maliyet masrafları indirilebilir. Yalnız unutmayalım ki, bu gibi tedbirler de yeni sermaye yatırımlarına bağlıdır.

Gösterdiğimiz gibi, malit masraflarının indirme çarelerini tetkik ederken, ön planda sarfedilecek ham madde, malzeme ve beşeri sây'ın miktarlarının azaltılması bahis mevzuudur. Bu bakımdan tetkiklerimizde üç muhtelif fakat birbirini tamamlayıcı noktadan hareket edelim.

Birinci Nokta:

Maddelerin ve enerjinin mutlak miktarlarının azaltılması. Madde ve enerji miktarının azaltılmasından şu mâna anlaşılabilir: herhangi bir imal vetiresinde kullanılarak maddelerin azaltılmasıdır.

En geniş mânada maddeler: Ham madde, her nevi malzeme, yardımcı maddeler, parçalar ve saireyi ifade eder. Bu bakımdan azaltma imkanları gayet mütelevvidir. Bundan dolayı yalnız en mühimlerinden bahsetmek mümkündür. Her mamülün imalinde muhtelif şekillerde ham maddeye lüzum vardır, meselâ demir, çelik, bakır, iplik, kumaş, kimyevi maddeler vesaire. Bu gibi hallerde ilk önce elde bulunan miktardan en rasyonel bir surette istifade etmelidir. Diğer bir ifade ile diyebiliriz ki, döküntülerin miktarını mümkün olduğu mertebe azaltmaya gayret edilmelidir. Aynı zamanda bazı sanayi branşlarında meselâ demir ve metalurjik sanayide olduğu gibi, geri kalan döküntülerden istifade etmek mümkündür. Bu istifade ya satmakla veyahut yeniden istihsal için madde olarak kullanılmaktan ibaret olabilir.

Evvelce fena ve zararlı olan bazı maddelerin kullanılması sonradan mümkün olmuştur. Klasik bir misâl olarak bugün bir rol oynayan hamızı kibriti zikretmek mümkündür. Kısaca anlatalım:

Çinko (tutya) istihsalinde zuhur eden kibritli gazlardan (kükürt dioxid) fabrika civarında bulunan bütün halk ve nebatlar zarar görmekteydi. Fennin terakki etmesile birtakım yeni usuller icat edilmiş ve bu suretle hem bu zararın önüne geçilmiş ve hem de kelimenin bütün manasile havaya giden bu gazlardan istifade

imkanı bulunmuştur. Bugün zikri geçen gazlardan kü-kürt istihsal edilmekte ve kükürtten de hamızı kibrit çıkartılmaktadır.

Bazan istihsal ameliyesine başlamadan evvel hammadde, daha doğrusu iptidai maddenin kalitesine bakmak ehemmiyetlidir. Mesela her nevi cevherde (demir, bakır cevheri gibi) vaziyet böyledir. Fakat hemen söyleyelim ki, maddeler yalnız memleketimize istihraç edildikleri taktirde hal ve vaziyete göre kalite bakımından bir seçim yapılmasına imkan bırakmaz.

Bir çok parçalarda mesela civa vesair maddelerde olduğu gibi, herhangi bir tasarruf meselesi bahis mevzuu olamaz. Çünkü muayyen bir şeyi imal edebilmek için kat'i bir miktara ihtiyaç vardır. Fakat bu gibi hal-lerde israf meselesi meydana çıkabilir. Bundan dolayı burada israfa mani olunmak icap etmektedir.

Enerjiden bahsettiğimiz taktirde ilk önce makineler enerjisini gözönünde tutalım. Bu sahada da birçok sarfiyatı azaltan tedbirlerin ittihazı mümkündür. Makinelerin ve her nevi tesisatın *büyüklüğü* evvela bir rol oynar. Demek oluyor ki, makinenin veya tesisatın *büyüklüğü* işletmenin cesametine uygun olmalıdır. Buna göre makinelerin hem çok büyük hem de çok küçük olması zararlı olabilir. Tabiatıyla muharrik kuvvetin mahiyeti de bir rol oynar. Bilindiği gibi bu bakımdan iktidar derecesi başkadır. Mesela buhar makinelerinde iktidar derecesi % 15 % 20, mazot veya benzinle işleyen motorlarda % 25 % 35, su türbinlerinde ise % 75'dir. Bundan dolayı iktidar derecesinin artması gayet mühimdir. Diğer taraftan makinelerden istifade edilmesinde kabili istifade olmayan enerjiden istifade de ehemmiyet kazanır. Mesela muayyen bir buhar makinesi tipinde tamamen kaybolunan enerji % 40'tır. Bundan maada % 40 istihsal için kabili istifade olmayan teshine yarıyan enerji vardır. Herhangi bir suitefehhümü bertaraf edebilmek için zikredilen rakamların takribi olduğunu söylemek lazımdır. Bundan maada bu rakamlar her an, tekniğin terakkisinin neticesi olarak da değişebilir.

Nihayet şu nokta gözönünde tutulmalıdır. Makinelerin *büyüklüğü* arttıkça, istihsal edilecek P.S. saati başına kömür sarfiyatı azalmaktadır. Şöyle ki: Azalma nisbeti regresif bir surette cereyan eder.

Beşeri sayı teşkil eden enerjiye gelince: Bu unsur her memleketteki vaziyete göre az veya çok mikyasta farklı olabilir. Çünkü terbiye anane, sosyal bün-ye, fitrat vesaire gibi amiller mühim bir rol oynarlar. Memleketimizde maliyet masraflarının indirilmesi da-vasında belki bu mesele en çok güçlük arzedenidir.

Bazı sanayi branşlarında anane yoktur. Bundan maada bazı mıntakalarda halk sanayiden başka işlere alışık-tır. Bazan da iklim dolayısıyla iş kabiliyeti müsait bu-lunmaz.

Bununla beraber bu mesele, memleketimizde ol-duğu gibi, sanayii kalkınma safhasında bulunan her memlekette mevcuttur. Bundan dolayı muhtelif esaslı meselelerin bizde de cari olduğu telakki edilebilir.

Bu problem iptidai bir surette halledilemez. Yani bir saat zarfında iş miktarını arttırmakla mesele halle-dilmiş değildir. Yani büyük mikyasta diğer memleket-lerde yapılan müsbet ve menfi tecrübelerle dayanmak icap eder. Bu tecrübelerden yalnız mevzuumuza giren bir kaçından bahsedelim.

İlk önce, işçilerin seçimi zikredilmek lazımdır. Bu bakımdan ehliyet muayenesi şayanı dikkat bir me-seledir. Demek oluyor ki, işe başlamadan evvel, yal-nız bu işe yarıyan işçiler seçilmelidir. Bu usulde her işçi kendisine en uygun olan işi görür ve diğer taraftan lüzumsuz zaman sarfetmez. Tabiatile seçimde kullanı-lacak metodlar daima hal ve vaziyete uygun olmalıdır. Bu makale içinde seçim metodlarından bahsetmek maalesef mümkün değildir.

Bundan maada işçilerin terbiye ve yetiştirme mese-leleri yer alır. Mesleki öğretme, bu meyanda tabiatile büyük bir rol oynar. Fakat bu münasebetle diğer bir noktaya da işaret edelim.

Sanayi sahasında muvaffak olmuş olan memle-ketlerde zamanla şu nokta gözönünde tutulmuştur. İş-çi büyük veya küçük bir ordunun azası olarak telakki edilir. İşçi ne olursa olsun, bütün bu orduya ait mese-leleri bilmelidir. Daha doğrusu; İstihsal ameliyesi ve kendisinin bu ameliyeye iştirakinin ehemmiyeti hak-kında kat'i malumatı olması lazımdır. Bu malûmattan maada mesleki terimler ehemmiyet kazanırlar. Bilhas-sa maliyet masraflarının hesabı ve işletme muhasebesi sahasında muayyen bir terminoloji sabit bir hale gir-miştir. Bu terminolojinin birçok terimleri yalnız idare-ciler için ehemmiyetli olmayıp, her işçi için mühim-dir. Bu suretle muhtelif işletmelerin kendi atelye ve servisleri arasındaki münasebetler kolaylık içinde ce-reyan etmektedir. Tabiatile bu mesele mevzuumuz için gayet mühimdir. Çünkü bu suretle her işçinin ameliye hakkındaki alakası fazlalaşmakta, aynı za-manda iş randımanı artmakta ve nihayet maliyet mas-rafları azalmaktadır.

Bundan başka iş ameliyesinin cereyanı önemlidir. İş şartları ilk önce mümkün olduğu mertebe iyileştiril-diği taktirde, iş kuvvetinden o nisbette daha iyi bir

surette istifade etmek mümkün olur. Bu mesele birçok psikolojik amillere bağlıdır. Bilhassa yorgunluk meselesi burada bir rol oynamaktadır. Nihayet sosyal problemin hal derecesinin maliyeti indirme meselesi ile sıkı sıkıya bağlı olduğunu söylemeye lüzum yoktur.

İkinci Nokta:

İstihsal ameliyesinin iyileştirilmesi. (Mahal ve zamandan tasarruf meselesi.)

Herkesin bildiği gibi, istihsal metodlarının inkişafı iki karakteristik vasma maliktir: Birincisi el işinden makine işine intikal ettirilmesi, ikincisi ise, muhtelif aletlerin tekamülettirilmesi. Fakat, yalnız aletlerin iyileştirilmesi veya makinelerin kullanılması gibi unsurların inkişaf için ehemmiyetli olduğunu zannetmek hatalıdır. Şu halde her işletmede mevcut istihsal vasıtalarının *kombinezonu* gayet mühimdir. Bu bakımdan daima yeni kombinezonlar meydana gelmektedir. Ehemmiyetle söylemek lazımdır ki, hem mahal ve hem de zamandan tasarrufu mümkün kılan bir kombinezon maliyet masraflarının indirilme davasına yardım eder. Mesela lazım gelen malzeme ham madde, yedek parçaların depoda bulundurulmasında iyi bir kombinezon vasıtasıyla mahalden tasarruf edilebilir. Aynı suretle muhtelif atelyelerin birbirlerine bağlılığına göre de zamandan tasarruf mümkün olur. Bundan maada istihsal ameliyesinin sürati ile de zamandan tasarruf edilir. Bu suretle işletmeye tahsis edilen sermayeden daha iyi istifade edilmiş ve faiz yükü hafifletilmiş ve faiz yükü hafifletilmiş olduğunu söylemek zayıftır.

Üçüncü Nokta:

Nisbi sarfiyatın azaltılması.

Bu meydana ön planda işletmenin istihsal kabiliyetinden mümkün olduğu mertebe istifade edilmesi zikredilmek lazım gelir. Bu mesele bugünkü iktisatta her memlekette büyük rol oynar. Bilhassa Amerika'da "full employment" -tam çalışma problemi mühim bir yer almaktadır. Tabiatıyla bu meselenin ehemmiyeti hem memleket iktisadının bünyesine hem de istihsal branşına bağlıdır.

Büyük işletmelerin mühim bir rol oynadıkları bir memlekette bu problem tabiatıyla gayet önemlidir. Yani umumiyetle her büyük işletmede sabit masrafların miktarı nisbeten büyük olduğundan, kapasiteden tamamen istifade edilmesi meselesi büyük bir ehemmiyet kesb eder. Yani bu suretle nisbi maliyet masrafları, diğer bir ifade ile *parça başına düşen maliye*

masrafları istihsal kabiliyetinden istifade edilmediğine nazaran daha dundur. Fakat, dediğimizin gibi branşlar da bir rol oynarlar. Bazı işletmelerde, istihsal branşına göre sabit sermaye nisbeten büyüktür. Sabit sermayenin büyük bulunduğu hallerde, mesela demir sanayiinde olduğu gibi sabit masraflar da nisbeten büyüktür. Malûm olduğu üzere masraflar işletmenin işgal derecesi ne olursa olsun, aynı miktarda bulunur. Bu yüzden istihsal kapasitesinden mümkün olduğu kadar istifade edilmesi nisbi masrafların azaltılması için iyi bir çare teşkil eder.

Bazı işletmelerde ise, mesela mensucat sanayiinde olduğu gibi, sabit masraflar o kadar büyük bir rol oynamamaktadır. Fakat işletmenin kapasitesi meselesi tetkik edilirken, muhtelif istihsal vasıtalarından ne dereceye kadar istifade edilmekte olduğu da gözönünde tutulmak lazımdır. Misâl olarak 100 P.S.lik bir makine ele alalım. Bu makinenin, yalnız %50'sinden istifade edildiği takdirde, P.S. saat başına takriben 1,8 kg. Kömür ister. Aynı makineden, %80 nisbetinde istifade edildiği takdirde, yalnız 1,16 ve %100 nisbetinde istifade edilecek olursa, 0,93 kg. Kömüre ihtiyacı olduğu aşikardır.

Bundan maada muayyen istihsal ameliyelerden istifade meselesi ehemmiyet kazanmaktadır. Seri halinde istihsal usûlü buna tipik bir misâl teşkil eder. Bu usûlde birçok parçalar, meselâ imal edilecek muayyen bir makineye ait bir parça bir istihsal ameliyesinde imal edilir. Bu yüzden umumiyetle muhtelif siparişler evvelden toplanmakta ve imal edilecek parça adedi bu suretle fazlalaştırılmaktadır. Bu gibi ameliyeler nisbeten büyük hazırlık işlerine tâbidir. Onun için bu hazırlık masraflardan mümkün olduğu kadar istifade etmek mühimdir. Tabiatıyla istihsale giren parça adedi bakımından da bir optimal nokta bahis mevzuudur. Demek oluyor ki, bu optimal noktaya varmak suretiyle, nisbi maliyet masrafları da indirilebilir.

Maliyet masraflarının hesap metodlarını zikretmeyi de unutmamalıdır. Birçok hallerde kullanılan yanlış metodların neticesi parça başına düşen maliyet masrafları hakikatte olduğundan fazlaya baliğ olur. Bundan dolayı satış fiyatı da birçok hallerde fazla olmaktadır. İşletmenin kapasitesinden yüzde yüzden aşağı bir nisbette istifade edildiği takdirde, bütün tahassül eden masrafların mamüllere yükletilmesi yanlıştır. Yani kapasiteden istifade edilmemiş kısma ait sabit masraflar parça başına tevzi edilecek maliyet masrafları olmayıp, zarardan başka bir şey değildir.

Yalnız doğru ve maksada uygun olan hesap metodları vasıtasıyla maliyet masraflarının hareketi takip

edilebilir. Bilhassa *mukayeselere* imkan veren hesap usüllerinin kullanılması lazım gelir. Yani maliyet masraflarının seviyesi hakkında hüküm verebilmek için, bir ölçü lazımdır. Bu ölçü olmadığı takdirde, tesirli hiçbir tedbir alınması mümkün değildir.

Onun için her işletme bu bakımdan kendisinin durumunu tetkik etmelidir. Fakat iyi hesap metotlarının kullanılması demek mudil metotlara müracaat demek değildir. Her sanayi branşında o branşa ve kullanılan istihsal metodlarına uygun hesap metodları vardır.

Bu münasebetle diğer bir nokta da ehemmiyet kazanmaktadır. Dediğimiz gibi, her işletme dahilinde maliyet masraflarının mukayesesini yapabilmek icap eder. Diğer bir ifade ile muhtelif zamanlara göre aynı işletme dahilinde maliyet masraflarının mukayesesinin yapılması bahis mevzuudur.

Fakat bundan maada muhtelif *işletmeler* arasında da aynı mamuller bakımından mukayeseye ihtiyaç vardır. Bu gibi mukayeseler büyük mikyasta kolaylık bahşederler. Bilhassa bu suretle herhangi bir işletmenin çabucak hatalarını bulmak ve onu düzeltmek mümkün olur. Fakat bu işi görebilmek için, maliyet masrafları hesap metotlarının *tevhibi* mühim bir şart teşkil etmektedir.

Belki bu mütealelara karşı şu itirazın yapılması mümkündür. Bu teklifler güzel, fakat pratikte kullanılacak bir şey olmaktan uzaktır. Bu itiraz 40 sene evvel yapılsaydı doğru olabilirdi. Fakat son 25 senenin tecrübelerine göre böyle bir itiraza yer kalmamıştır. Yani her nevi istihsal branşlarına uygun mükemmel hesap metotları vardır. Bundan maada bu *metotların tevhibi* için de bütün şartlar mevcuttur.

Memleketimizde hesap metotlarının tevhibi gayet mühimdir. Çünkü prensip itibarıyla sanayi sahasında üç büyük işletme grubu vardır, yani: Tekel İdaresi'ne ait işletmeler, Devlet İktisadî Teşekkülleri ve nihayet hususî sahadaki işletmeler vardır. Tevhiden maksat: aynı istihsal branşında aynı hesap metotları, her hesap metodu için de aynı hesap safhaları ve nihayet aynı terimler kullanılmalıdır.

Bu suretle bu üç iktisadî safha içinde bulunan işletmeler arasında bir mukayesenin yapılması mümkün olur.

Hesap metotları ve bu münasebetle mukayese imkanları hakkında mühim bir noktanın zikredilmesi lâzım gelmektedir. Söylediğimiz gibi, bir işletmenin elinde bulundurduğu masraf unsurlarının miktarlarının - mutlak olsun, nisbi olsun - indirilmesi için tedbirler

alınması lazımdır. Halbuki fiyatlar ve ücretler prensip itibarıyla sabit bir hesap unsuru telakki edilmelidir. Onun için mukayese hizmet eden hesaplarda her nevi fiyat temevvüçlerinin bertaraf edilmesi lazımdır. Demek oluyor ki, masraf unsuru olan maddelerin fiyatları sabit olarak nazarı itibara alınmalıdır. Bu suretle her nevi maliyet masraflarının değişikliği olabilir. Bu suretle her sanayi branşında zamanla *normal maliyet masrafları* (Amerika "standart costs" denilen maliyet masrafları) tanzim edilebilir. Fiyatların yani hakiki piyasaya göre fiyatların tesiri bundan sonra ayrı ayrı tetkik edilmelidir. Şimdiye kadar muhtelif işletmeler tarafından maliyet masraflarının indirilmesi maksadı ile doğrudan doğruya alınacak tedbirlerden bahsettik. Dediğimiz gibi, münferit işletmeler tedarik edecekleri ham madde ve malzemenin fiyatlarını ve ücret hadlerini indirmek kudretinde değildir. Bununla beraber konjonktürün ehemmiyeti de nazarı itibara almak icabeder. Bir nazariyeye göre her işletme konjonktür cereyanında yalnız pasif bir rol oynamakla beraber kendisinin aldığı tedbirler yine konjonktürün cereyanına tesir eder.

Bilindiği gibi, yüksek konjonktür devrelerinde işletme birçok hallerde optimal kapasitesinden yukarı çalışmaktadır. Bu yüzden maliyet masrafları progresif bir seyir takip etmektedir. Yani maliyet masrafları her halde evvelce işaret ettiğimiz optimal hududunu aşacaktır.

Kriz zamanlarında ise, vaziyet tamamen aksi olup işletmeler umumiyetle optimal kapasiteye varmadığından, birçok masraflar boşuna meydana gelmektedir.

Bu suretle konjonktür temevvüçlerinin maliyet masraflarına tesiri inkar edilemez. Konjonktürün şiddetli temevvüçlerini bertaraf etmek düşüncesi yeni değildir ve mevzuumuzu da alakadar eder.

Muayyen hudutlar dahilinde işletmeler konjonktürün şiddetli temevvüçlerinin bertaraf edilmesine hizmet eden tedbirler alabilirler. Bilhassa fiyat politikası vasıtası ile yüksek konjonktür devrelerinde siparişleri frenleştirmek ve kriz zamanlarında müşterileri teşvik etmek suretiyle muayyen dereceye kadar iktisadın tevazününü temin etmeye çalışabilir.

Devletin konjonktür siyaseti bu hususta daha tesirli olabilir. Şimdi vergilerin, resimlerin ve sairinin tenzil edilmesi meselesini bir tarafa bırakalım. Bu bakımdan biraz sonra başka bir memlekette bir misal vereceğiz. Devletin alacağı iktisadi tedbirlere büyük ehemmiyet vermekteyiz. Muhtelif ekonomistlere göre devlet iktisadın tevazününü temin edebilmek için bil-

fiil bu işe iştirak edebilir. Mesela devlet tarafından verilecek siparişler yüksek konjonktür devrelerinde ve-
rilmeyip muhafaza edilmelidir. Diğer taraftan kon-
jonktür buhran noktasına doğru hareket ettiği taktirde,
devlet muhafaza ettiği siparişlerini vererek, birçok iş-
letmelerin kapasitelerinden istifadelerini mümkün kı-
labilir. Bu suretle şiddetli bir çok konjonktür temev-
vüçleri bertaraf edilmiş olur. Bundan maade muayyen
mikyasta ayrı tedbirlere, mesela lüzumu olmayan işle-
rin icat edilmesi gibi, ihtiyacı kalmaz. Nihayet nispi
maliyet masrafları bu suretle azaltılmış olur, yani par-
ça başına düşen maliyet masrafları işletmelerin aşağı
yukarı tam kapasite ile çalışmaları yüzünden, bu şekil-
de çalışamadıkları zamanlara nazaran azalmış olur.

Bugün burada bahsettiğim bu mesele 15 sene ev-
vel buhran devrelerinde Almanya'da fevkalade tedbir-
lerin alınmasına sebebiyet vermiştir. O zamanlar Al-
man hükümeti fiyatların düşürülmesi üzerine bir ka-
nun neşretmişti. İstenilen gayeye varabilmek için, ma-
liyet masraflarının düşürülmesi işletmeler için mühim
bir vasıta teşkil ediliyordu. Bu işi kolaylaştırmak mak-
sadile, hükümet aynı zamanda muhtelif vergiler, re-
simler vesaire gibi mali yükleri kanunen azaltmıştı.
Belki tarihte ehemmiyet kazanacak bu tedbirleri bu-
gün mevzuumuzu teşkil eden mesele ile mukayese et-
mek faydalı olur. Bu mukayeseyi yaparken şu vaziyet-
le karşılaşmaktayız:

Hadise aynı olmakla beraber sebep teşkil eden
amiller birbirine tamamen zıttır. Yani 15 sene evvelki
dünya buhranında fazla istihsal ve onun neticesi ola-
rak işsizlik olduğundan, malların satışı gayet büyük
müskülata uğramıştır. Onun için satışı ve aynı zaman-
da iktisadını normal bir hale getirebilmek için, maliyet
masraflarını indirmek suretile aynı zamanda satış fi-
yatlarının indirilmesine çalışılıyordu.

Bugünkü vaziyet tamamen aksinedir. Bütün ikti-
satta mal kıtlığı ve ihtiyacın dununda bir istihsal mev-
cuttur. Bundan dolayı iştirak kuvveti gayet az oldu-
ğundan, büyük mikyasta satış imkanları mevcut ol-
makla beraber, satışlarda büyük müskülata uğranıl-
maktadır.

15 sene evvelki dünya buhranından Alman hükü-
meti aldığı tedbirlerde muvaffak oldu mu? Muvaffak
olmadı, fakat buna sebep tedbirlerin doğru olmaması
değil, Alman milletinden lazım gelen sabrın bulunma-
masıdır. Halbuki sabır iki bakımdan lazım gelmektey-
di:

Birincisi: Bu gibi tedbirler geniş tecrübelerin gös-
terdiği gibi, derhal değil yavaş yavaş iktisadın her sa-
hasına tesir ederler.

İkincisi: Pek tabidir ki, fiyatların indirilmesi tek
tedbir olarak istenilen neticeye götüremez. Yani ancak
diğer bazı tedbirlerle birlikte bir netice elde edilebilir,
mesela işletmelerin iştegal derecesini % 100'e çıkar-
maktır.

Almanlar sabırlı olacak yerde cennet vadeden
kimselelere inanmışlardır. Bu inanç, bugün herkesin bil-
diği gibi, çok pahalıya mal oldu. O zamanlar bir çok
İktisatçılar daima ve daima problemlerin hakiki yüzü-
nü göstermeye çalışıyordu. Ben de tek ve seri halinde
konferanslar vermek suretile bu işe iştirak etmişim.
Bu konferanslarda İktisadın buhrandan normal bir ha-
le getirilmesinin bir sihirbaz elçabukluğu ile başarıla-
cak bir iş olmadığını göstermeye ve ispat etmeye çalış-
lıyordu. Fakat bu izahat boşuna veriliyordu. Halk si-
hirbazlara inanmayı tercih etmişti.

Bu gayet pahalıya mal olan derslerden istifade
edebiliriz. Şöyle ki:

1) Türkiye sanayiinde maliyet masraflarının indi-
rilmesi işinde muvaffak olursak, tesirlerin derhal du-
yurulmayacağını ve bir safhadan diğer safhaya yavaş
yavaş intikal edeceğini bilmeliyiz. Daha doğrusu: İlk
önce "Anahtar Sanayi Branşları" mesela inşaat sanayi-
inde, demir ve çelik sanayiinde ve bundan sonra diğer
branşlarda fiyatların indirilmesi maliyet masraflarının
sükûtunu zamanla hissettirir.

2) Bu tedbirleri alabilmek için, gösterdiğimiz gi-
bi, bir çok şartlara cevap vermek elzemdir.

3) Bu tedbirler gayet mütevenni olmakla beraber,
ön planda nazarı dikkate alınacak işçi meselesidir. De-
mek oluyor ki, maliyet masraflarını indirmeye yara-
yan bir organizasyon temin edebilmek için, işçilerin iş
şartlarının iyileştirilmesine başlanması lazımdır. Yal-
nız bu suretle bu konferansta zikrettiğimiz diğer ted-
birlerin alınması mümkündür.

Bu makalede iki noktayı biraz aydınlatılabildiğimi
ummaktayım: Birincisi; maliyet masraflarının indiril-
mesi mühim ve mümkündür. İkincisi; maliyet masraf-
larının indirilmesi basit bir tedbir olmayıp, bir çok
tedbirlerin neticesidir ve indirme yalnız yavaş yavaş
tesirlerini gösterebilir. Fakat şüphe yoktur ki, devletin,
her işletmenin ve her İktisatçının bu işlere iştirak et-
mesi şayanı arzudur.

Dipnot

¹ Mesela; mevsim sonundaki satışlar ve tasviye halinde
bulan bir işletmenin satış fiyatları bu kabildendir.

Sizin için



En avantajlı kredi kartı!

Düşük faizli, son ödeme tarihi 2 iş günü opsiyonlu,
çalınmaya ve kaybolmaya karşı sigortalı, fotoğraflı kredi kartı Etibank'ta...
Üstelik alırken, yenilerken ve nakit avans çekimlerinde ücretsiz!



ETİBANK

s i z i n l e

Akhesap'ın artısı var

“ArtıPara”

599 118
Dünya Süp. Dağ.
Tel: 629 98 98
150.000 TL

Hesabınızda para bittiğinde kendiliğinden devreye girer.

Akhesap'ınızda para bitti. Ya da ihtiyacınızı karşılamayacak miktarda. Görülüyor ki, “eksi”desiniz. Hiç dert etmeyin: Akbank, sizi “eksi”de bırakmaz.

Hesabınıza tanınan limit dahilinde, ArtıPara otomatik olarak devreye girer. Acil ihtiyacınız, siz hissetmeden anında çözülür.

ArtıPara'dan yararlanmak çok kolay:

Kredi sicili uygun ve düzenli hane geliri aylık 100 milyon TL'nin üzerinde olan her Akhesap sahibi, ArtıPara'dan yararlanabilir. ArtıPara'yı kullanabilmeniz için bir imzanız yeterli.

ArtıPara bir defa değil, her zaman kullanabileceğiniz bir kolaylıktır:

Bilin ki, başınız her sıkıştığında, hesabınızda ArtıPara var.

Siz de Akbank'a gelin, Akhesap'ın artılarından mutlaka yararlanın...

AKBANK
Güveninizin Eseri

www.akbank.com.tr

ArtıPara sizin adınıza neler yapar?

+Fatura Ödeme: Akbank'a verdiğiniz tek bir talimatla elektrik, su, telefon, doğalgaz, kablolu TV faturalarınız otomatik olarak Akbank tarafından ödeniyor. Akhesap'ınızda para olmasa da ArtıPara, devre girer ve faturalarınız anında ödenir. **+Düzenli Ödeme:** Diyelim ki, verdiğiniz tek bir talimatla kira, apartman gideri gibi tarihi ve tutarı belli olan düzenli ödemelerinizi Akhesap'ınızdan otomatik olarak ödeniyor. Ama, Akhesap'ınızda yeterince para yok. Bu durumda, ArtıPara hemen devreye girer, düzenli ödemelerinizi anında yapar. **+Çek Ödeme:** Akhesap'ınızda para olmasa bile, çekinizin ödeneceği gününde ArtıPara, otomatik olarak devreye girer. Çekinizi karşılıksız kalmaz. **+Kredi Kartı Borcu Ödemesi:** Kredi kartınızın son ödeme gününde Akhesap'ınızda para olmasa da ArtıPara devreye girer ve kredi kartı borcunuz ödenir. **+Nakit Olanak:** Akhesap'ınızda yeterli para kalmadı. Ama, acilen paraya ihtiyacınız var. ArtıPara, anında nakit çekmenizi sağlar. Dilerseniz şubeden, dilerseniz AkMatik'lere.