



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ
TURKISH INDUSTRIALISTS AND BUSINESSMEN'S ASSOCIATION

TÜRK FİNANS SEKTÖRÜNÜN DIŞA AÇILMASI

Uyumla İlgili Sorunlar ve Öneriler



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ
TURKISH INDUSTRIALISTS AND BUSINESSMEN'S ASSOCIATION

TÜRK FİNANS SEKTÖRÜNÜN
DIŞA AÇILMASI

UYUMLA İLGİLİ SORUNLAR VE ÖNERİLER

5 Haziran 1989

(Yayın No: TUSIAD-T/89.4.127

Cumhuriyet Cad. Ferah Apt. 233/9-10 80230 Harbiye, İstanbul

Telex: 22318 tsad tr Tel: 140 12 05 Fax: 147 00 82

Bu raporun tamamı veya bir bölümü TOSİAD
"Türk Finans Sektörünün Dışa Açılması/
Uyumla ilgili Sorunlar ve Öneriler" re-
feransı yazılmak kaydıyla yayımlanabilir.

ÖNSÖZ

TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği) 1971 yılından bu yana, Türk ekonomisindeki gelişmeleri devamlı olarak izlemekte, önem ve özelliklerine göre zaman zaman sektör sorunları hakkında yayınlar da yapmaktadır.

Kamu yararına çalışan gönüllü bir özel sektör kuruluşu olan TÜSİAD, yayınlarında bilimsel ve tarafsız kalmayı amaç edinmiştir. Bu nedenle, raporda belirtilen değerlendirmelerin resmi görüşler veya üyelerin görüşleri ile doğrudan bir ilişkisi söz konusu değildir.

Türk finans sektörünün dışa açılması ve uyum konusundaki sorunlar ile çeşitli çözüm önerilerinin yer aldığı bu rapor, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü Başkanı Prof. Dr. Uğur Korum tarafından yazılmıştır.

Rapor, Leyla Danış, Güniz Bursalıoğlu ve Nur İnan tarafından yayına hazırlanmıştır.

TÜRK FİNANS SEKTÖRÜNÜN
DIŞA AÇILMASI

ÖZET VE SONUÇ	I-VI
GİRİŞ	1
BÖLÜM I	
DÜNYADA FİNANSAL ENTEGRASYON YÖNÜNDE GELİŞMELER	3
1. Liberalleşme	3
2. Finansal Araç Genişlemesi (Finansal İnnovasyon)	4
3. Uluslararası Finansal Entegrasyon	7
4. Uluslararası Finansal Entegrasyonun Sonuçları	8
BÖLÜM II	
1988 SONBAHARINDA TÜRK EKONOMİSİ	
KURUMSAL DÜZENLEMELER VE EKONOMİ POLİTİKALARI	13
1. 1980'lere girerken Türk Ekonomisi	13
2. 1980 Sonrası Ekonomi Politikalarında Temel Yaklaşımlar	16
3. 1980 Sonrasında Finans Kesimini İlgilendiren Önemli Kurumsal Düzenlemeler	18
4. Ekonomi Politikalarının Sayısal Sonuçları:Toplu Bakış	26
5. 1989'un Başında Türk Ekonomisi	31
BÖLÜM III	
ULUSLARARASI EKONOMİK VE FİNANSAL ENTEGRASYON	
İÇİN TEMEL İLKELER	43
1. Toplumsal Anlaşma Minimumları	43
2. Finansal Piyasalar ve Uluslararası Finansal Entegrasyon ile İlgili Olarak Toplumsal Anlaşma Minimumları ile Tutarlı Öneriler	55

ÖZET VE SONUÇ

1980'lerde uluslararası finans alanında önemli gelişmeler gözlenmiştir. Finansal piyasalarda liberalleşme; finansal kurumların faaliyet alanlarını ayıran sınırların azalması; mali baskının ortadan kalkması, sermayenin serbest dolaşımı, yurt dışında yerlilerin ve yurt içinde yabancıların finansal piyasalarda çalışma olanakları.. şeklinde sonuçlar vermiştir. 24 saat işlem yapılabilmesi olanakları artmıştır. Japonya bir süper finans ülkesi olarak ortaya çıkmıştır. Finansal araç genişlemesi, müşterilerin çok çeşitli saiklerle oluşan taleplerine cevap veren araçların gelişmesine olanak sağlamıştır. Forward, futures, opsiyon, swap işlemleri, dalgalı faizli tahviller, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, tahvil çıkarma yetkileri dönüşümlü aracılık yüklenimleri.. gibi pek çok araç geliştirilmiştir. Finans sistemi uluslararası entegrasyon sürecinin ileri bir aşamasına gelmiştir.

Uluslararası finansal bütünleşmenin önemli sonuçları arasında; menkul kıymetlere yönelme ve bunun sonucu olarak bankaların kredi müşterilerinin daha riskli firmalara yönelmesi (ters seçim etkisi) ve kredi verilen projelerin artan ölçüde risk içermesi (saik etkisi) söz konusudur. Dalgalı faizli tahvil, opsiyon, swap tahvil çıkarma yetkisi.. gibi araçlar ve teminat mektupları bankaların bilanço dışı risklerinde artışa yol açmıştır. Para ikamesi ve ülke politikaları arasında bağımlılığın artması da yine bu gelişmelerin sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Türkiye'nin AT'na tam üyelik başvurusu, finans yapısında gerekli düzenleme ve gelişmeleri sağlamayı teşvik ettiği ölçüde anlam taşır. Önemli olan gerekli hazırlık ve uyum çalışmalarının başarı ile sürdürülmesi ve ekonominin performansı itibarıyla, özellikle de enflasyon haddi ile ilgili olarak AT'ye girebilecek hale gelebilmesidir. Bu sağlandığı takdirde hem üye olmamız kolaylaşır hem de olmamanın maliyeti azalır.

Türk ekonomisi 1980 başından itibaren yeniden yapılanma ve uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon yönünde yeni bir politika yörüngesine girmiştir. Bu politikaları sağlıklı bir şekilde değerlendirmek için 1980 öncesi ekonomi politikalarının temel yaklaşımlarının özetlenmesi gerekir. Bu politikalar aşağıdaki ana başlıklar halinde incelenebilir:

1. İçe dönük, kapalı ekonomi
2. İthal ikamesi ve korumacılık
3. Karşılaştırmalı üstünlük ilkesinden uzak sanayi politikaları

4. Fiyat mekanizması ve piyasa sistemine güvensizlik ve müdahalecilik
5. Enflasyon ve işletmelerde bozuk finans yapısı
6. Ekonominin dış dengesinin bozulması ve dış ödemelerde krizler
7. Politik istikrarsızlık ve şartların gerektirdiği önlemleri alma şansının ortadan kalkması
8. Planlama'ya verilen yanlış misyon.

Bu politikalar 1979 sonunda gelebileceği noktaya gelince, yeni bir istikrar politikası uygulamak gereği ortaya çıkmış ve başlangıçta temel amaçları ödemeler dengesi ve enflasyon hızının azaltılması olan fakat zaman içinde yeniden yapılandırma ve entegrasyon amaçlarının ağırlık kazanacağı yeni bir politika uygulamasına geçilmiştir. 1980 sonrası politikaların açıklanan ilkelerini, önceki politikalara paralel olarak farklılıkları sistematik olarak vurgulamak için aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:

1. Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon
2. Dış ticaretin ve ekonomideki payının arttırılması
3. Sanayi ve dış ticaret politikalarında karşılaştırmalı üstünlük ilkesine yönelme
4. Piyasa mekanizması ve rekabetin teşviki, deregulation ve özelleştirme
5. Enflasyon hızının azaltılması ve şirket finans yapısı içinde özkaynakların nisbi payının arttırılması.
6. Ekonomide sağlıklı dış ödemeler dengesi ve dış borçlanma
7. Politik istikrar ve tutarlı bir politikanın izlenmesi şansı
8. Planlama anlayışında değişme.

1980 sonrasında bu ilkeler çerçevesinde finans kesimini ilgilendiren çok önemli kurumsal düzenlemeler yapılmış çeşitli kanun, karar, tebliğler ile yeni kurumlar uygulamaya konmuştur. Bunlar, önem ya da çıkış tarihleri sıralaması olmaksızın aşağıda başlıklar halinde belirtilmiştir.

- Kurumlar vergisi değişiklikleri,
- Gelir vergisinde yeni vergi dilimleri,
- Vergi usul kanunu değişikliği ve "Yeniden Değerlendirme Fonu"
- Katma değer vergisinin uygulamaya konması,
- Sermaye Piyasası kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşturulması,
- Tasarrufların teşviki ve kamu yatırımlarının hızlandırılması hakkında kanun. Bu kanunla Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı oluşturulmuştur.
- 30 sayılı karar ve buna ilişkin tebliğler

- Yabancı sermaye rejiminde değişiklik. DPT'de Yabancı Sermaye Başkanlığı'nın oluşturulması. (Ancak yabancı sermayeye ilişkin ve sadece ev sahibi ülkenin politikaları ile yabancı sermayenin çekilebileceği yaklaşımının sürdürüldüğü gözlenmiştir. "İzin" kelimesi çerçevesinde özetlenebilecek tutum da sürmektedir.)
- Bankalar Kanunu
- İMKB'nin faaliyete geçişi.
- Serbest bölgeler kanunu
- Finansal kiralama kanunu
- Özel finans kurumları
- Garantisiz ticari borçlarla ilgili düzenlemeler
- Temmuz bankacılığı
- "Şirket kurtarma yasası" şeklinde anılan çok amaçlı kanun

Bu kurumsal düzenlemelerin de eksikliği hissedilen düzenlemeler olduğu, ancak, başarılarının tek tek ve zaman içinde değerlendirilmeleri gereği açıktır.

Politikaların başarısının gerçek göstergesi sayısal sonuçlardır. Bu çerçevede, 1980 sonrası politikaların sonuçları aşağıdaki başlıklar altında toplanmıştır:

- (i) Büyüme, 1980 sonrası politikaların öncelikli bir amacı değilken 1981-1983 dönemindeki ölçülü büyüme özellikle 1986'dan sonra ekonominin aşırı ısınmasına sebep olan bir büyümeye dönüştü. Bunun, enflasyonun bir bedeli gibi gösterilmesi sağlıklıdır. Çünkü 1981-1983 döneminde enflasyon, %100 lerden %30 lara çekilirken normal sayılabilecek bir büyüme de sağlanabilmişti. Kapasite kullanım oranlarının bugünkü düzeyi özel imalat sanayi yatırımlarını özendiren politikaların uygulamaya konması gereğini ortaya çıkarmaktadır.
- (ii) Enflasyon ve gelir dağılımı. Büyüme son yıllarda gelir dağılımında bozulma ve 1988'de artan enflasyon hızı ile birlikte oluşmuştur.
- (iii) Dış ticaret. Politikanın en başarılı olduğu alanlardan birinin dış ticaret olduğu görülmektedir. Ancak bundan sonra ihracat artışının sağlanmasında yeni yatırımların önemine değinmek gerekir.
- (iv) Dış borçlar. Dış borçlarda 1984 - 1987 arasında 20 milyar dolarlık bir artış vardır. Dış borçların ödenmesi başarı ile sürdürülmüştür.

Türkiye'de enflasyon 1988 yılında hızlanmıştır. Enflasyonist döngünün başlamasında kamu kesimi yatırımlarının programlananın üzerinde gerçekleşmesi birinci derecede etkili olmuştur. Böylece kamu kesimi iç borçlanması artmış, bu da konsolide bütçe içinde cari transferlerin bütçenin %60'ına varan düzeylere ulaşmasına yol

açmıştır. İç borç faizleri neredeyse vasıtalı vergiler hasılatının büyüklüklerine yaklaşmıştır.

Kamu kesimi yatırımlarının sadece hacminin değil, sektörel bileşiminin de değiştirilmesi gerekir. Özel kesim tarım, madencilik ve imalat sanayii yatırımları azalmış, konut yatırımları son yıllarda artan bir ağırlık kazanmıştır. Ekonominin gelecekteki ihracat performansı açısından hem özel hem de kamu yatırımlarının sektörel bileşimi değişmelidir.

Türkiye'de kamu ve özel kesimin ve ilgili diğer çevrelerin üzerinde anlaşabilecekleri TOPLUMSAL ANLAŞMA MINIMUMLARI belirlenebilirse, ekonomideki karar birimleri, yönetim değişiklikleri ile her şeyin A dan Z ye değişmeyeceğini bilirler ve daha kolay kararlar verirler. Türkiye'de bugün politika uygulamalarındaki zigzaglar ve belirsizlikler zaman ufkunu çok daraltmıştır. Toplumsal anlaşma minimumları şu hususları kapsayabilir:

1. Enflasyon hızının azaltılması ve orta dönemde Avrupa ortalamasına yaklaştırılması,
2. Fonksiyonel gelir dağılımında iyileştirme,
3. Piyasa mekanizması ve rekabeti yaygınlaştırma ve güçlendirme,
4. Kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılması,
5. Dış borç düzeyinin maksimum düzeyinde anlaşma ve nesiller arası yük dağılımında denge,
6. TL için orta dönemde konvertibilitenin sağlanması,
7. Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon.

Enflasyon: Kamu kesimi dengesi sağlanmalıdır. Ayrıca yatırımların sektörel bileşimi değişmelidir. Özelleştirmenin başarısı için de imalat sanayiindeki kamu işletmelerinin verimlilik düzeylerinin yükseltilmesi gerekir. Milli savunma ile ilgili harcamalar, savunma gücü azaltılmadan indirilmelidir. Yerel yönetimlerin ve fonların harcamaları programa ve disipline alınmalıdır. Bütçe politikasında harcama ya göre gelir değil, gelire göre harcama ilkesi ile hareket edelmemelidir. Kamu gelirleri arttırılmalıdır. Ancak bu arttırma KİT ürünlerine aşırı fiyat zamları dolaylı vergi artışları gibi dağılımı bozucu şekilde olmamalıdır. Menkul kıymetlerin vergi statüsünde özel ve kamu kesimi kağıtları arasında vergi statüsü bakımından eşitlik sağlanmalı ve menkul kıymet faizleri vergilendirilmelidir.

Kamu gelirlerini arttırmada yeni vergi koymak yerine, vergilendirilmeyen kesimleri kapsama almak, etkinliği arttırmak ve tahakkuk tahsilat zaman farklarını azaltmak gerekir.

Gelir Dağılımı: Ücretlerin reel değeri lerinin aşınması söz konusu olmamalıdır.

Finans kaynaklarının artan şekilde sanayie yönlendirilmesi ve Sermaye Piyasasının yurtiçi ve dışı olanaklarının bu amaçla kullanılması gerekir.

Piyasa mekanizması ve Rekabet: Mal, faktör ve para piyasalarında fiyatlar, nisbi kaynak kıtlıklarını yansıtmalıdır. Reel net faiz yeterince pozitif olmalı, fakat nominal faizler, enflasyondaki düşme sonucu hızla aşağı çekilmelidir. Finans piyasalarına rekabet şartları getirilmeli, bankaların bu alandaki ayrıcalıkları azaltılmalıdır.

Kamu kesiminin ekonomideki yerinin azaltılması: Enflasyonun hızının azalması- nın öngereğidir. Daha küçük ve dengeli bütçe, menkul kıymet piyasalarında daha az kamu varlığı yanında imalat sanayiindeki kamu teşebbüslerinin verimlilik ve etkinliğinin arttırılması ve ekonomiye yük olmak yerine piyasa mekanizması kural- ları içinde işleyen sağlıklı kurumlar halinde geliştirilmeleri, özelleştirmenin başarısı açısından da gereklidir.

Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon: Türkiye "dışa açılma" da önemli mesafeler katetmiş ve artık "entegrasyon" aşamasına gelmiştir. Bu kavram AT ile entegrasyonu aşar. Daha genel bir kavramdır. Dış ekonomik ilişkilerin etkili yönetimi için kapsamlı bir "Dış Ekonomik İlişkiler Bakanlığı"nın kurulması yararlı olacaktır.

Finansal piyasalar ve uluslararası finansal entegrasyon konusunda toplumsal anlaşma minimumları ile ilgili öneriler şunlardır:

- Dalgalı faizli ve daha uzun vadeli tahviller
- Gayrimenkul yatırım fonları
- İpotekli borç senetleri
- Lease Paper
- Türkiye fonları
- Akreditif karşılığı finansman bonosu ihracı

- Yabancı hisselerle Türk borsasında Türk hisselerine yabancı borsalarda kotasyon olanakları
- Bankalarda dış denetim ve AT ye uyumlu rasyo standartları
- Bankaların faaliyet alanları içinde hizmet karşılığı alınan komisyonlara yönelik yenilikler.
- Bankaların faaliyetlerinde maliyet azaltıcı düzenlemeler
- Kurumsal yatırımcılığın güçlendirilmesi
- Enflasyonun hızının azalmasına paralel olarak;
 - "İpotek" piyasası
 - Hayat sigortacılığı ve emeklilik fonları

GİRİŞ

1980'lerde Türk ekonomisi, yeniden yapılanma ve uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon ile ilgili olarak önemli aşamalar yapmıştır. 24 Ocak 1980'deki önlemler paketi ile başlayan bu uygulamalar, başlangıçta belirtilen, ödemeler dengesi açığının ve enflasyon hızının azaltılması amaçlarının çok ötesinde bir yeniden yapılanmayı amaçlamaktadır. 1987 yılında Türkiye'nin AT'ye üyelik başvurusu, bu politikaların nirengi noktalarından birini oluşturmaktadır.. Türk ekonomisinin 1970'lerin sonundaki durumu dikkate alınırsa aradan geçen 9 yıla yakın süre içinde önemli kurumsal düzenlemelerin yapıldığı ve politikaların genel gidiş yönünün ve temel felsefesinin doğru seçildiği anlaşılar. Ancak bu durum, sorunların bütünüyle aşıldığı şeklinde yanlış bir genellemeye yol açmamalıdır. Uygulanan politikaların sayısal sonuçlarının da bu politikalarla tutarlı olması gerekir. 1988 sonlarındaki durum, önemli ilerlemelere rağmen kurumsal yapıdaki eksikliklerin bütünü ile giderilemediğini, özellikle enflasyon hızının azaltılması amacıyla ilk yıllardaki başarının son yıllarda tekrarlanamadığını ortaya koymaktadır.

Bu rapor, 1980'lerde uluslararası finans alanındaki gelişmeleri ve yalnız AT ile değil, daha geniş bir kapsamda Türk ekonomisinin uluslararası sistem ile bütünleşmesi gereğini dikkate alarak; uygulanabilir politikalar önermeye ve toplumsal anlaşma için minimum hareket noktaları oluşturmaya çalışmaktadır. Rapor üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, uluslararası finans sistemindeki gelişmeler ve eğilimler incelenmektedir. İkinci bölümde 1980 öncesi ve sonrası ekonomik politikaların paralel bir sistematik içinde değerlendirilmesi yapılmakta, başlıca kurumsal düzenlemeler özetlenmekte, uygulamaların sayısal sonuçları ve 1989'a girerken ekonominin durumu değerlendirilmektedir. 1989 programı ve bütçesine ilişkin ve sonraki bölüm ile yakından ilgili gözlemlere yer verilmektedir. Üçüncü bölümde, ekonominin gözlenen önemli sorunlarının aşılmasında ve finansal entegrasyonun sağlanmasında yararlı olacağı düşünülen yaklaşım, toplumsal anlaşma minimumları çerçevesi içinde sunulmaktadır. Bu önerilerin arasındaki bağlantılar ve amaçlar arası etkileşim üzerinde durulmaktadır. Bu politikaların, önerilebilecek yegane seçeneği oluşturmadığı ve raporun bulgularının, kısa dönem ekonometrik bir modele dayanan simülasyonlarla sayısallaştırılmasının yararına değinilmektedir.

BÖLÜM I

DÜNYADA FİNANSAL ENTEGRASYON YÖNÜNDE GELİŞMELER

1980'ler, dünya finans sisteminde liberalleşme, finansal araç genişlemesi ve finansal entegrasyon ile ilgili önemli gelişmelere sahne olmuştur. Finans sistemindeki büyüme, ekonomilerdeki reel büyümeyi aşmıştır. Bu gelişme ve bütünleşme olgusu 1982'deki "borç krizi" sonrasında artan ölçülerde gelişmiş ülkelerde yoğunlaşmıştır. Dünya sermaye hareketleri içinde gelişen ülkelerin payı azalmaktadır. 1970'lerde yüksek petrol fiyatları nedeniyle oluşan petrol dolarlar uluslararası finans piyasalarını besleyen önemli bir fon kaynağı iken, 1986'dan itibaren hem dolarda hem de petrol fiyatlarında hızlı düşüş büyük ölçüde bu kaynağı kurutmıştır. 1980'li yıllarda finans alanında Japonya bir süper ülke olarak yerini almıştır. 1992 yılı sonunda ulaşılmaya çalışılan Avrupa iç pazarı bir ölçüde Avrupa'nın ABD ve Japonya'nın finans dünyasındaki ayrıcalıklı konumuna bir tepki ve rekabet edebilme çabası olarak düşünülmüştür. Ancak bu çabanın başarısı büyük ölçüde bir bütün olarak Avrupa'nın uluslararası finans sistemine bağlılığı arttığı ölçüde söz konusu olacaktır.

1. Liberalleşme

Günümüzde finansal kurumların faaliyet alanlarını ayıran sınırlar gevşemiştir. Bankaların menkul kıymet işlemleri yapabilmeleri, menkul kıymet firmalarının yatırım fonları yönetebilmeleri ve bankaların universal bankacılığa geçişi sağlanmıştır. Anglosakson sisteminde, bankalar ve menkul kıymet firmalarının faaliyet alanlarını ayıran kesin sınırlar azalırken, Türkiye'de uygulanan kıta avrupalı sisteminde sadece bankalara tanınan ayrıcalıkların yaygınlaştırılması, liberalleşmenin bir sonucu olarak gündeme gelmektedir.

Liberalleşmenin diğer bir görünümü "mali baskı"nın ortadan kalkmasıdır. Mali baskı mevduat reel net faizlerinin negatif olması ve bankaların kredi mekanizmasına tahsis yoluyla müdahale edilmesidir. Türkiye'de 1970'lerde ve enflasyonun artması sonucu son iki yılda böyle bir durumun varlığı ileri sürülebilir. Liberalleşme, pozitif reel net faizi zorunlu kılar. Gelişen ülkelerde paranın risksiz zaman değeri, gelişmiş ülkelere, sermaye faktörünün nisbi kıtlığı sebebiyle biraz daha yüksek olmak zorunda olduğundan reel net faizin %7-8'in altına düşmemesi gerekir. Bu durum da, enflasyon olgusunun önemini ve enflasyon haddini önemli ölçüde azaltmaksızın, ekonominin diğer değişkenleri için kabul edilebilir ve fon sahipleri için de reel pozitif net faiz büyüklüğünü sağlayan faizin sağ-

lanmasının ne denli güç olduğunu göstermektedir.

Sermayenin serbest dolaşımı liberalleşmenin zorunlu gereğidir. Bu şekilde uzun dönemde faktör getirilerinin eşitlenmesi yönünde önemli bir mesafe alınmış olacaktır. Bugün önemli finans merkezleri arasında sermaye hareketlerinde serbestlik ve 24 saat işlem yapma olanağı sağlanmıştır. Dünya döviz piyasaları işlem hacmi, ticaret hacminin 20 katına ulaşmıştır. Piyasanın ancak %5'i ticaretten %95'i ise finansal fon hareketlerinden oluşmaktadır. Fonların uluslararası transferlerindeki kısıtlamalar önemli ölçüde kalkmıştır.

Liberalleşme; yabancı finans kurumlarının ülkede serbest faaliyetini, ülkenin finans kurumlarının dışarda faaliyetini, yabancıların ülkede doğrudan ve portföy yatırımlarını, yerlilerin yurt dışında yatırım ve borçlanma olanaklarını arttırmış, yerli ve yabancı firmaların hukuki statüleri arasındaki farkları ortadan kaldırmıştır.

Japonya liberalleşmenin çok başarılı bir örneğini oluşturmaktadır. 1986 Ekim'inde Londra borsasında "big bang" olarak adlandırılan borsa liberalleşmesi anlamlı bir başka örnektir. Günümüzde bütün gelişmiş ülkeler, eğer finans dünyasının taşıması olarak kalmak istenmiyorsa bu liberalleşme önlemlerini almak durumunda olduklarının bilincindedirler.

Gelişen ülkelerde liberalleşme çabalarının etkilerini azaltan karşı gelişmeler de söz konusudur. Egzojen şoklar nedeniyle liberalleşme girişimleri başarısız kalabilmekte, çoğu zaman maliye, ücret, kredi ve kur politikalarında yapılan hatalar liberalleşmeyi olumsuz etkilemektedir. Dış ticaret hadlerinde gözlenen gelişen ülkeler aleyhine gelişmeler, dış borç faiz hadlerinde yükselme, gelişmiş ülkelerde artan korumacı eğilimler gelişen ülkelerde liberalleşme girişimlerini yavaşlatmakta ve başarısını azaltmaktadır.

2) Finansal Araç Genişlemesi (Finansal İnnovasyon)

Günümüzde, müşteri taleplerine cevap verme amacını güden çok çeşitli finansal araçlar işlem görmektedir. Ancak 1987 Ekim'indeki "kara pazartesi" den sonra klasik araçlara daha fazla yönelme şeklinde yeni eğilimlerin de söz konusu olduğunu belirtmek gerekir. Araç genişlemelerine yön veren müşteri gereksinimlerini ve bunları karşılamak için geliştirilmiş araçları aşağıdaki başlıklar altında toplamak mümkündür:

- (i) Kur riskinden korunma ve kur değışiklikleri üzerinden spekülasyon: Dalgalı kur sistemi döviz kurlarında oynaklığı (volatility) büyük ölçüde arttırmıştır. 1980'lerde Dolar'ın çapraz kurlarındaki değışim seyri bunun açık bir örneğidir. Kur riski; dış ticaret ve yatırım/borçlanma ile ilgili "işlem riski"ni, çok uluslu şirketlerin çeşitli para birimleri ile yapılmış yatırımlarının değerlerinde kur değışmeleri dolayısıyla ortaya çıkan "çeviri riski"ni, kur değışmelerinin ihracatçının dış piyasalarda rekabet gücünü azaltması veya ithalatçı için iç piyasada rakipler çıkması şeklinde ekonomik riski içerir. Kur riskinden korunmak için "forward" ve "futures" mukaveleleri, döviz opsiyon ve swapları, ECU ve SDR tipinde para sepetlerine bağlanmış işlemler kullanılabilir. Kur riskinden korunmak için önlem alınmaması halinde bilerek ya da bilmeyerek spekülasyon yapılıyor demektir. Kurlarla ilgili olarak aynı anda piyasada farklı bekleyişlerin varlığı, piyasanın oluşmasını sağlar.
- (ii) Faiz riskinden korunma: Nominal ve reel faizlerin 1980'lerde önemli dalgalanmalar gösterdiği bilinmektedir. Faiz hadlerinin vade yapısı enflasyon beklentilerini yansıtır. Aynı anda faizlerle ilgili olarak piyasada farklı beklentilerin bulunması hem bir pazar oluşmasını hem de farklı gereksinimleri karşılayan araç zenginleşmesini sağlar. Elinde fon bulunan ve gelecekte faiz hadlerinin düşeceğini bekleyen bir yatırımcı bugünkü faiz hadlerinden kendi getirisini "kitlemek" isterken, borcunun vade yapısını uzatmak isteyen ve/veya faizlerin ileride yükseleceğini bekleyen ya da fon talep eden firma bugünkü faizle araç satmak isteyebilecek ve budurum bir piyasanın oluşmasını sağlayacaktır. İlerde faizlerin yükseleceğini uman bir yatırımcı dalgalı faizli tahvil almak isterken, faizlerin düşeceğini uman ya da vadesini satmak isteyen şirket dalgalı faizden borçlanacaktır. Dolayısıyla piyasada faiz hadleri ile ilgili farklı bekleyişlere cevap veren sabit ve dalgalı faizli araçlar aynı anda bulunmalıdır. Ayrıca getirisi enflasyona ya da başka bir kritere indeksli menkul kıymetler piyasada dolaşmalıdır.
- (iii) Karar değıştirebilme olanağı: Şartlar değıştiği zaman fazla bir kayba uğramadan borçlanma ya da yatırım kalıbı değıştirilebilmeli ve bu işlem çok yüksek "spread" lere muhatap olmadan yapılabilmelidir. Bu amaçla çok çeşitli swap ve opsiyon teknikleri geliştirilmiştir. Döviz, faiz ve "baz" swaplarının varlığı hem farklı piyasalardaki farklı konumları daha iyi değıştirebilmek hem de bekleyişler değıştiğinde kararı değıştirebilmek olanağı yaratan bir araç zenginleşmesi sağlamıştır.

- (iv) Hisse senetleri fiyatlarında düşme riski: Bir yatırımcı hisse fiyatlarında düşmeden korunmak için elindeki hisseleri satabilir veya bugünkü fiyatları yansıtan bir satma opsiyonu (put) satın alabilir. Hisse senedinin fiyatının yükseleceğini düşünen bir yatırımcı ya o hisseyi satın alır ya da kendisine belli bir fiyattan satın alma opsiyonunu (call) satın alır. Bu şekilde bir opsiyon fiyatlandırması ve piyasası oluşur. Hisse senedi fiyatında artış bekleyişi, bu hisse ile ilgili şirkete "konvertibl" ya da hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ihraç olanağını verir. Bu tip bir tahvil hem borçlanma maliyetinin azalmasına, hem de borç-öz kaynak değişiminin sağlanmasına olanak verecektir. Bir borsa indeksi ile bağlantının kurulduğu "indeks futures" işlemleri de yine fiyat değişimlerine karşı korunmak ya da bunlardan yararlanmak amacını güder.
- (v) Farklı zaman tercihleri: Piyasada aynı anda zaman tercihleri çok farklı yatırımcılar ve fon talep edenler bulunacaktır. Elinde fon bulunan ve çok kısa vadelerde değerlendirmek isteyen firmalar çok kısa vadeli araçlara yönelirken, bazı kurumsal yatırımcılar uzun vadeler ve yüksek getiri hadlerini tercih edeceklerdir. Bu tip yatırımcılar vergi uygulamaları nedeniyle bazen ilk yıllarda getirisiiz ya da getirisi düşük sonraki yıllarda ise bunu telafi edecek şekilde yüksek getirili menkul kıymetleri tercih edebilecekleri gibi ilk yıllarda yüksek sonraki yıllarda daha düşük getirili ya da erken itfa ile ilgili farklı özelliklere sahip tahvillere ilgi duyabileceklerdir. Bütün bu farklı taleplere cevap verecek bir vade, denominasyon ve faiz yapısı ile çok farklı niteliklerde araçlar aynı anda bulunmalıdır.
- (vi) Riskin dağıtılması ihtiyacı: Portföyün çeşitlendirilmesi ve portföy riskinin azaltılması gereği, hem çeşitli ülkelerin menkul kıymetlerine yatırımları hem de yatırım fonu uygulamalarını arttırmıştır. Belli bir ülkede tek bir hisse ya da menkul kıymete yatırım yerine ülke fonları artmıştır. Ancak şimdiye kadar portföylerin uluslararası çeşitlendirilmesinde birkaç gelişmiş ülke üzerinde işlemler yoğunlaşmıştır. İspanya, Avustralya, Yeni Zelanda, İsveç, Danimarka.. gibi aslen gelişmiş ülkeler bu çeşitlendirmede daha sık aranılan ülkeler olmaktadır. Oysa Türkiye tipi riski ve paralel olarak da getirisi yüksek ülkelerin menkul kıymetleri portföy çeşitlendirmesi açısından çok daha büyük potansiyele sahiptir. Ancak pek çok gelişen ülkede sermaye hareketlerine ve fon transferlerine konan kısıtlamalar bu potansiyelin yeterince kullanılmasına olanak vermemektedir. Uluslararası finansal bütünleşme arttıkça portföy çeşitlendirme olanaklarının artacağı tabiidir.

Müşteri taleplerinin ve beklentilerinin çeşitliliği, farklı para birimleri ile, sabit ya da dalgalı faizli, çeşitli vadede ve farklı risk gruplarında finansal araçların aynı anda piyasada bulunması sonucunu vermektedir. Müşteri ihtiyacına uygun adeta bir terzinin ısmarlama elbise dikmesi gibi finansal araçlar türeten finans "butikleri", her türlü tipte müşteri ihtiyacına cevap veren "finans super-market"leri, finansal araç çeşitlemesinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

3) Uluslararası Finansal Entegrasyon

Günümüzde bilgi akımı ve bilgiişlem olanakları artmış, anında piyasaya girişi sağlayan "dealing" ve işlemin tamamlanmasını çabuklaştıran "settlement" ağları yaygınlaşmıştır. Dünyanın başlıca finans merkezleri arasında günün her saatinde işlem yapma olanağı doğmuştur. Sermaye hareketlerinde liberalleşme ve "deregulation", uluslararası finansal bütünleşmenin alt yapısını oluşturmıştır. Japonya'nın bir süper finans ülkesi olarak ortaya çıkması, "Euro" piyasalara bir fon arzeden ülke olarak öneminin artması, büyük ödemeler dengesi açığı veren ABD'nin bu açığının sermaye piyasaları işlemleri yoluyla kapatılmasına yönelik fon hareketleri finansal hareketlerin işlem hacmini büyük ölçüde arttırmıştır. Uluslararası Portföy oluşturulmasına getirilen kolaylıklar, borsaların kote edilmiş menkul kıymetler ve borsa üyeliği açısından hızla uluslararasılaşması, auditing ve rating hizmetlerinin uluslararası standartlarda yaygınlaşması, uluslararası bankacılık ve "euro" piyasaların işlem hacmindeki artış, Japon Samurai, Shogun ve EuroYen piyasalarındaki hızlı gelişmeler..finansal entegrasyonun somut görüntüleridir.

Uluslararası dış denetim, rating, araştırma firmaları, veri bankaları, danışmanlık ve temsilcilikler, finansal "software" firmaları uluslararası entegrasyonun sonucu olarak yaygınlaşmıştır. Artık fon bulma ve yatırım kararları sadece ülkenin iç piyasası değil, uluslararası piyasaların da olanakları dikkate alınarak verilmektedir. AT'de tek pazara 1992 sonunda belli ek süreler dışında geçiş de bölgesel boyutta bu sürecin parçasıdır.

Bu gelişmeler finansal ilişkilerin bir "paket" olarak düşünülmesine olanak vermektedir. Borcun hisse senedi ile değiştirilmesi, paralel borçlanma, kambiyo kısıtlamalarını aşmak için o ülkede doğrudan yatırım yapacak firmalarla bağlantı, borç swap'ları bu paketin bir parçası olabilir. Şirket birleşmeleri ve satın almaları uluslararası vergilendirme açısından kolaylıklar sunan belli merkezler (Cayman adaları Lihtenstein..) gelişen ülkelerin dış borçlarını iskontolu satın alan şirketler, çeşitli ülkelerde özelleştirme çabaları ile ilgili olarak oluşan fon hareketleri bu "paket"

şeklinde yaklaşım çerçevesinde düşünülebilir.

4) Uluslararası Finansal Entegrasyonun Sonuçları

Finansal entegrasyon dünya finans piyasaları için çok önemli birkaç sonucu birlikte getirmektedir. Bu çerçevede; menkul kıymetlere yönelme, bilanço dışı risklerde artış, para ikamesi ve ülke politikaları arasında artan bağımlılık üzerinde durulmalıdır.

(i) Menkul kıymetlere yönelme (Seküritizasyon)

Seküritizasyon, firmaların bankalar yoluyla fon sahiplerinden dolaylı olarak finansman sağlamaları yerine, para ve sermaye piyasası araçları ihracı yoluyla doğrudan borçlanabilmeleridir. 1987'den sonraki (kara pazartesi) eğilimlerde bir geri dönüş ve konsorsiyum kredilerinde artış eğilimine rağmen son yıllarda dünya finans piyasalarında doğrudan borçlanmanın toplam şirket finansmanı içindeki göreceli payının arttığı ifade edilebilir. Likit ikincil piyasaların varlığı seküritizasyonu kolaylaştırır. Bu bakımdan Türkiye'de finansman bonosu, şirket tahvili gibi araçlarda derinliği ve likiditesi olan ikincil piyasaların varlığı büyük önem taşır. Ayrıca bu piyasalarda da kamu kesimi finansal araçlarının yarattığı kalabalık etme ve özel kesim kağıtlarını piyasa dışına itme durumu olmamalıdır.

Menkul kıymet ihracı belli şartları karşılayan, dış denetim alan ve risk derecesi düşük firmalar tarafından yapılabilir. Bankaların en iyi müşterileri olabilecek firmalar bir kredi müşterisi olmak yerine menkul kıymet ihracını tercih edeceklerdir. Daha güvenilir firmaların, banka kredi portföyü dışında kalmaları bankaları, daha yüksek riskli olan firmaları kredilendirme durumunda bırakır, buna "ters seçim etkisi" adı verilmektedir. Ayrıca banka faizi geri dönmeme riskini de karşılayacak şekilde yükseldikçe kredi, riski ve dolayısıyla getirisi bu faizi karşılayacak şekilde yüksek olan projelere artan ölçülerde verilmiş olmaktadır. Bu durum yüksek riskli projelere bir kayma sayılmakta ve buna da "incentive etkisi" denmektedir. Kredi faizlerinin olağanüstü yüksek olduğu günümüz Türkiye'sinde bu etkilerin hissedilmemesi olanaksızdır. Bankalar, kredi faizlerinin yüksekliği ve geri dönmeme riskinin de buna paralel olarak yüksek olması durumunda döviz ve menkul kıymet işlemlerine yönelmektedirler.

Seküritizasyon, belli kriterleri gerektirdiği ve az sayıda şirket bu kriterleri karşıladığı için 1987 ve 1988'de Türk sermaye piyasasında arzu edilen hacim sağlanamamıştır. Bunda risk-getiri ilişkisinin sağlıklı kurulamaması, SPK tarafından faizlere müdahale, özel ve kamu kesimi kağıtlarında vergi statüsünün farklılığı etkili olmuştur.

(ii) Bankaların bilanço dışı risklerinde artış

Dalgalı faizli tahviller, swap işlemleri, tahvil çıkarma yetkileri (NIF'ler), opsiyonlar, teminat mektupları.. bilanço dışı riskleri arttırmakta ve gelişmiş ülkelerin bu konularda önlem almalarına yol açmaktadır. AT'de de konu önemle ele alınmış ve bankaların "solvency" oranları ile ilgili yeni düzenlemeler getirilmiştir. Belirtilen unsurlar nedeniyle, riskin düşük fiyatlandırıldığı, likiditenin olduğundan fazla gösterildiği, şeffaflığın azaldığı iddia edilmektedir. AT'da bankacılık kesiminde bu nedenlerle önemli düzenlemelere gidilmiştir. Sermaye yeterliliği için yeni kriterler, sermaye/aktif oranlarının yükseltilmesi, risk ile ağırlıklandırılmış aktif hesaplarını kullanan "solvency ratio" hesaplamaları bu konu ile doğrudan ilgili düzenlemelerdir.

Türk bankacılığında garantiler, kabuller, akreditifler, teminat mektupları bilanço dışı risklerin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Bunlardan ayrı olarak bilanço dışı risk kalemlerini aşağıdaki şekilde sıralamak olanaklıdır:

Bankayı bağlayıcı işlemler: Aktif satışlar ve yeniden satın alma taahhütleri, vadeli alımlar, forward-forward mevduat, kısmen ödenmiş hisse senetleri ve sair menkul kıymetler, müşterilere sağlanan stand-by kolaylıklar, NIF'ler (belli bir limit dahilinde bir müşterinin ardışık ihraçlar yapma yetkisine sahip kılınması) veya RUF'lar (sürekli yüklenim olanağı sağlama). Bu gibi dönüşü mümkün olmayan işlemler yanında, açık krediler, istendiği zaman geri ödenmesi taahhüt edilmiş ikrazlar.. gibi geri dönülmesi mümkün bağlantılar da olabilir.

Döviz, faiz ve hisse senetleri borsa indeksleri ile ilgili işlemler: Vadeli döviz işlemleri, döviz ve faiz swapları, döviz futures'ı, döviz opsiyonları, faiz haddi future'ları, faiz opsiyonları, hisse senedi indeks future'ları ve opsiyon bu gruba girer. Türkiye'de bunlardan halen çok azı uygulanmaktadır.

Danışmanlık, yönetim ve yüklenim forksiyonlarından kaynaklanan riskler: Mali hizmetler, trust ve portföy yönetimi, acenta hizmetleri, menkul kıymet muhafazası, menkul kıymet yüklenim sözleşmeleri bu risk grubunu oluşturur.

Görüldüğü gibi bu çok yaygın riskleri bilanço dışına atarak denetimden adeta kaçırmak yerine, tıpkı bilanço içi riskler gibi algılamak eğilimi yaygınlaşmaktadır.

Türkiye'de bu gelişmelere paralel olarak bankaların dış denetiminin yaygınlaşması, şeffaflık büyük önem taşımaktadır. Bankalara tanınmış ayrıcalıkları bir ölçüde telafi etmek ve geri dönmeyen kredileri, teminat mektupları ve vadeli döviz işlemlerini takip edebilmek için şeffaflığın sağlanması bir zorunluluktur. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre menkul kıymetlerini halka arzetmiş olan veya arzetmiş sayılan ortaklıklar, bankalar dahil aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarınınca düzenlenecek mali tablo ve raporların bağımsız denetleme kuruluşları tarafından denetimine ilişkin çalışmalar ve bu konuda çıkarılan yönetmelik belli ölçüde bu gereksinimi karşılamaya yönelmiştir. Rating hizmetleri de sunulabildiği takdirde piyasanın yerli yatırımcılar yanında uluslararası yatırımcıları çekme şansı arttırılmış olacaktır.

(iii) Para ikamesi

Para ikamesi, bir ülkede ikamet edenlerin yabancı paralara olan talebidir. Yerlilerin ve yabancıların açtırdığı döviz tevdiat hesaplarını, yerlilerin yurt dışında tuttuğu paraları ve ülke sınırları içinde dolaşan yabancı paraları içerir. Yerlilerin yabancı paraya talebi; uluslararası işlem hacminin, yerli finans piyasalarının gelişim düzeyinin yetersiz oluşunun, yabancı paraların değişim işlem maliyetlerinin yüksekliğinin artan bir fonksiyonudur. Reel servet düzeyi, kurumsal faktörler, yerli ve yabancı paraların beklenen getirileri, beklenen enflasyon haddi bu talebi etkiler. Döviz kuru rejimi, sermaye çıkışı ile ilgili kontroller, uygulanan faiz politikaları enflasyon yerlilerin para ikamesinde etkili olur. Para ikamesinin kabul edilen önemi para arzı tanımlarında da bu unsurları içeren kapsam genişlemelerini gerekli kılmıştır.

(iv) Ülke Politikaları Arasında Artan Bağımlılık

Ülkelerin mikroekonomik politikaları arasındaki etkileşim, liberalleşme ve uluslararası bütünleşme nedeniyle büyük ölçüde artmış ve hükümetlerin para politikası uygulamaları ile ilgili serbestliğini azaltmıştır. Politika "geçişimini" incelemek için OECD nezdinde LINK modelleri oluşturulmuştur. Mali piyasalar, etki-

lerin anında hissedildiği piyasalardır. Oysa bir paranın değerindeki düşüşün mal ticareti üzerindeki etkilerinin saptanması genellikle ayları alır. Finans piyasalarının gelişimi reel mal ve hizmet piyasalarının gelişiminden daha hızlı olmuştur. Finansal entegrasyon düzeyi de reel kesimin entegrasyon düzeyinin çok üzerindedir.

Bugün ABD, Japonya gibi ülkelerin aldıkları politika kararları bütün dünya finans sistemini etkilemektedir. Ülkelerin para ve maliye politikaları arasında koordinasyon gereği artmıştır. ABD bütçe açıklarının finansman biçimi dünya piyasalarını çok etkileyen bir konuma gelmiştir.

Esnek kur sistemi kendisinden beklenen istikrarlı kurları sağlayamadığı ve kurlarda oynaklık arttığı için çeşitli öneri ve eleştiriler söz konusudur. Deniz aşırı finans işlemlerinde AT çerçevesinde olumlu karşılanan ve döviz kurlarının daha istikrarlı olacağı alt ve üst sınırları belirlemeye yönelik "hedef zone" önerileri bu bağlamda düşünülebilir. Ülkeler arası politika bağımlılığını LINK modellerinin gelişen ülke koşulları dikkate alınarak oluşturulmamış olması, ekonominin para, finans ve dış ekonomik ilişkiler için özgün şekilde modellendirilmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır. Ekonomi politikaları ile ilgili önerilerin sayısal etkilerini saptayabilmek ve bu konularda duyarlılık analizi ve simülasyonlar yapabilmek ve ekonomi politikaları araç değişken çözümlemelerine geçebilmek için bu tip modeller büyük yarar sağlayabilir.

BÖLÜM II

1988 SONBAHARINDA TÜRK EKONOMİSİ KURUMSAL DÜZENLEMELER VE EKONOMİ POLİTİKALARI

1) 1980'lere Girerken Türk Ekonomisi

1988 yılında ekonominin durumu ile ilgili gözlem, eleştiri ve öneriler geliştirilirken, herhangi bir yanlış anlamaya yol açmamak için 1980 başında ekonominin bulunduğu noktanın ve bu tarihe kadar uygulanan politika yaklaşımlarının, bir ölçüde tekrarı da göze alarak belirtilmesi gereklidir.

1950 ve 60'larda Türk ekonomisindeki gelişmeler dünya ekonomisindeki büyüme ve gelişme seyrine uygun bir yol izlemiştir. Reel kesimdeki gelişmeler finans kesimindeki gelişmelerden daha hızlı olmuştur. Bankalara bağımlı bir şirket yapısı ile yatırım ve ölçek gerekleri az, iç talebi hazır, ithalatının ikamesi kolay tüketim malı sektörlerinde önemli gelişmeler sağlanmıştır. 1970'lere gelindiğinde talep şartları artık iç talep artışı yoluyla bu sektörlerde gelişmenin önceki hızlarla sağlanamayacağı noktadaydı. Petrol krizi ekonomiyi ihracata yönelmesi gereken bir noktada yakaladı. Politik şartlar hükümetlerin petrol şokuna tepki göstermesini geciktirdi. Dış borçlanma konusunda ise, 1970-1973 döneminden kalan döviz rezervleri ve DÇM uygulamaları ile 1977'ye kadar durum idare edildi. Bu ekonomik şartlar ve siyasal istikrarsızlıklar içinde oluşan hükümeti ise 1979'daki ikinci petrol şoku bekliyordu. Bu şartlar altında 1970'li yıllar, ekonominin temel problemlerine çözüm getirmeden geçirilmiş oldu. Türk ekonomisi, büyük ölçüde dışa kapalı ihracat düzeyi düşük ve aynı zamanda sanayiinde dışa bağımlı yapısını sürdürdü. Mali baskı, bunun uzantısı olan finansmanda bankalara bağımlılık ve şirket finans yapısında öz kaynaklar yerine borçlanma eğilimleri devam ettiği 1978 ve 1979 önemli ölçüde dış borç ve vade uzatma çabaları ile geçti. Önemli borç ertelemeleri gerçekleştirildi fakat bu durum politik risk bakımından Türkiye'nin borç verilebilir ülkeler listesinde aşağı sıralara düşmesine neden oldu.

Türk ekonomisini 1980'lerin başındaki kriz noktasına getiren ekonomi politikalarının temel özellikleri, çok kısa olarak aşağıdaki anahtar kelimelerden yararlanılarak özetlenebilir:

1. İçe dönük, kapalı ekonomi: 1987'de ihracatın mili gelire oranı sadece yüzde 6 idi. İçe dönüklük ödemeler dengesinde "viabilitly" yi de sağlamaktan uzaktı. Ödemeler dengesi sürekli açık veriyor ve dış borçlar hızla artıyordu. 1974 de sadece 3271 milyon dolar olan dış borçlar, 1979 da 11743 milyon dolara yükselmmişti.

İçe dönüklük, Türkiye'nin çok yaygın bir sanayi yelpazesinde rekabet gücüne sahip olmasa'da üretim gücüne sahip olduğu düşüncesinden kaynaklanıyordu. Ülke ekonomisini dış rekabete bir süre kapatarak, belli sanayi dallarının geliştirilebileceği ve Türk iç pazarının bu sanayiler için minimum etkin ölçek gereklerini karşılayacak bir talep gücüne sahip olduğu düşünülüyordu. Oysa pek çok sanayide minimum etkin ölçek, toplam yurtiçi talebin birkaç katı idi. Bu durum ara ve yatırım mallarında daha da belirgindi.

2. İthal ikamesi ve korumacılık: İthalatın arza oranında zaman içinde meydana gelen azalma şeklinde tanımlanan ithal ikamesi, tüketim mallarında başarılı olmuş fakat ekonomi belli bir gelişme düzeyine geldikten sonra, aynı çaba sadece ithalatı daha da arttırmakla sonuçlanmıştır. İthal ikamesinin büyümeye katkısı 1970 ve 1980'lerde negatif olmuştur. İthal ikamesi zorunlu olarak ithal kısıtlamaları miktar tahditleri ve yüksek gümrük korumasını birlikte getirmiştir. Bunun yanında, fiili koruma açısından da ara mallardan nihai ürünlere doğru artan oranlarda fiili korumanın sağlanamadığı, yerli sanayiinin gerçekte sanıldığından az korunduğu görülmüştür.

3. Karşılaştırmalı Üstünlük İlkesinden Uzak Sanayi Politikaları: Ara ve yatırım mallarında devletçi uygulamalar; korunmuş iç pazarda optimal olmayan ölçeklerle üretim ve dış rekabetin olumlu itici ve verimlilik arttırıcı etkilerinden yoksun bir sanayi yapısı oluşmasına yol açmıştır.

4. Fiyat mekanizması ve piyasa sistemine güvensizlik ve müdahalecilik: 1980 öncesinde mal, faktör ve para piyasalarında denge fiyatlarının oluşması devamlı şekilde engellenmiştir. Mal piyasalarında ara malı üreten sektörlerde KİT fiyatları düşük tutulmuş ve maliyet altı fiyatlandırma sonucu KİT açıkları artmıştır. Bu tip bir fiyatlandırmanın özelkesime de fazla bir yararı olmamıştır. Hem koruma nedeniyle bu girdiler dünya fiyatlarının üzerinde maliyetlerle kullanılabilmiş ve özel kesimin uluslararası rekabet gücü olumsuz etkilenmiş hem de enflasyon yoluyla ekonomideki genel olumsuz şartlar yaratılmıştır. Petrol fiyatları bütün dünyada artarken, petrol ürünleri fiyatları yapay şekilde düşük tutulmuştur.

Faktör piyasasında, fiyatlandırmada faktörlerin nisbi kıtlıkları yeterince dikkate alınmamıştır. Nisbeten bol faktör olan işgücünün fiyatı olan ücret, ekonominin gelişme düzeyinin kaldıramayacağı sosyal güvenlik ve toplu sözleşme sistemleri ile yüksek tutulmaya çalışılırken; kıt kaynaklar olan sermaye ve dövizin fiyatı, kullanıcılara sübvansiyon ve rant sağlar şekilde, yapay olarak düşük tutulmuştur. Mevduat faiz hadleri, reel net faizi devamlı şekilde negatif tutacak şekilde düşük tutulmuş, kredilendirmede tahsis sistemi tercih edilmiştir. TL yapay şekilde değerinden yüksek tutulmuş, enflasyon farklarını yansıtmayacak ve satın alma gücü değişmelerine uygun olmayacak şekilde yıllarca sabite yakın bir düzeyde kalmıştır. TL'nin değeri, enflasyon dikkate alındığında yapay olarak yükselmiş, 1 Doların karşılığı olan TL miktarı reel olarak azalmıştır. Bu şartlarda, fiyatı yapay olarak yüksek tutulan faktörlerden, yapay olarak düşük tutulan girdilere bir ikame söz konusu olmuş ve bu durum işgücü talebini azaltırken, ithalatı ve işletme finansmanında dış kaynak kullanımını arttırmıştır.

5. Enflasyon ve işletmelerde bozuk finans yapısı. Kamu kesimi açıkları, bunun sonucu olan parasal genişleme, mali baskı altında tahsisli kredi sistemi, enflasyona ve şirket finans yapısında öz kaynaklar aleyhine bozulmaya yol açmıştır. Düşük fiyatlı kredi bulabilen şirketler, sağlıklı olan oranların çok üzerinde bir borç yapısına yönelmişlerdir. Şekil olarak sermaye ve para piyasalarından doğrudan borçlanma değil, bankalardan dolaylı finansman tercih edilmiş ve bu şartlarda finansal piyasaların gelişmesi olanaksız hale gelmiştir.

6. Ekonominin dış dengesinin bozulması ve dış ödemelerde krizler. Uygulanan bütün kısıtlamalar, korumacı önlemler, kambiyo kısıtları, Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu uygulamaları, her türlü bürokratik müdahaleye rağmen dış borçlar ve dış borçlar içinde kısa vadeli olanlar hızla artmış, 1977 de kriz belirgin duruma gelmiş, 1978 ve 1979, dış borçları erteleme çabaları ile geçmiştir.

7. Planlama'ya verilen yanlış "misyon": Kapitalist bir piyasa ekonomisinde planlama, teşebbüslerin zaman ufkunu genişletmek için kullanılan, onların geleceğe dönük hesaplama yapmalarını kolaylaştıran bir projeksiyon mekanizmasıdır. Orta ve uzun dönemde ekonominin gidiş eğilimlerini ve temel politikaları üreten "Plan"lar, ekonominin bir yıllık ex ante programlamasını yapan yıllık programlar, karar birimleri için yararlı belgelerdir. Ama o kadar.

Türkiye'de 1980 öncesinde planlama kavramına, bunu çok aşan misyonlar yüklenmiştir. "Piyasa mekanizmasının gelişen ülkelerde iyi işlememesinin hatalarını düzeltmek", "piyasa mekanizması yerine planlamayı ikame etmek" gibi düşüncelerle, hiç de küçümsenmeyecek önemdeki zaman ufkunu genişletmek ve piyasa mekanizmasının daha iyi işlemesine yardımcı olmak gibi fikirler geri planda tutulmuştur.

2) 1980 Sonrası Ekonomi Politikalarında Temel Yaklaşımlar

Bu raporda 1980'lerdeki gelişmeler şu sıra ile ele alınmaktadır: İlk olarak 1980 sonrası politikaların temel yaklaşımı özetlenmektedir. İkinci olarak bu politikalarla uyum veya uyumsuzluk noktaları (varsa) belirtilmek suretiyle finans piyasaları ile ilgili kurumsal düzenlemelere değinilmekte ve yeni politika çerçevesi içindeki konumları üzerinde durulmaktadır. Üçüncü olarak politikaların gerçek değerlendirme ölçüsü olan sayısal sonuçlar sunulmakta ve 1988 Türkiye'sinde gelinen nokta, raporun önerilerle ilgili kısmına taban oluşturacak şekilde verilmektedir.

24 Ocak 1980'de açıklanan ekonomik önlemler başlangıçta enflasyonu azaltmak ve ödemeler dengesini iyileştirmek şeklinde iki kısa dönem amacına yönelik bir "istikrar politikası paketi" şeklinde algılanmıştır. Zaman içinde ekonominin yeniden yapılanması ve uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon amaçları ve ekonomi politikası yaklaşımının salt kısa dönemli olmadığı daha iyi algılanabilmektedir.

Burada iki noktanın belirtilmesi yararlı olacaktır: Her politika yaklaşımında olduğu gibi bu pakette de amaçlarda belli "tradeoff" (ödüleşim) lar söz konusudur. Bu politikalarda istihdam, büyüme ve bölüşüm odak oluşmamıştır. Ancak, bu otomatik olarak, uygulama sonuçlarının bu noktalarda başarısız olacağı veya olduğu anlamına gelmez. İkinci nokta, uygulanan politika kümesi'nin, uygulanabilecek politika alternatiflerinden sadece biri olduğu ve bunlara az ya da çok benzeyen başka seçeneklerin de var olduğudur.

1980 sonrası ekonomi politikalarının temel yaklaşımı aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir:

1. Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon: Günümüzde uygulanan ekonomi politikalarının dünyadaki gelişmeler ve Türkiye'nin AT üyeliği ile ilgili başvurusu göz önüne alındığında temel ilkelerinden biri olduğu anlaşılmaktadır. Türk ekonomisi uluslararası ekonomi ile bütünleştiği ölçüde hem AT üyeliği kolaylaşacak hem de üye olmamanın ekonomiye maliyeti azalacaktır. Entegrasyon ülkeler arasında karşılıklı bağımlılığın artması ve bireysel politikalarda serbestlik alanının azalması demektir. Ekonomik entegrasyon, ticaretin artması ve serbestleşmesini, üretim aşamasında doğrudan yabancı sermaye ve çokuluslu şirket katılımını; finansal entegrasyon ise herşeyden önce kambiyo kısıtlamalarının, finansal aktiflerin uluslararası akımlarına konan engellerin kalkması konvertibilitayı içerir.

2. Dış ticaretin ve ekonomideki payının arttırılması: İhracatın teşviki, ithalatta liberasyon yeni politikada temel araçtır. İhracatın artması yanında bileşiminin değişmesi ve ülkeler itibariyle yoğunlaşmasının azaltılması amaçlanmıştır.

3. Sanayi ve dış ticaret politikalarında karşılaştırmalı üstünlük ilkesine yönelme: Karşılaştırmalı üstünlüğün dinamik olarak saptanması, önemli tanım ve yöntem güçlükleri içermektedir. Ancak, burada gözlenen gelişmelerin karşılaştırılmalı üstünlüğü yansıtmaktan çok, teşvik politikalarının etkilerini yansıtmaması tehlikesi de mevcuttur.

4. Piyasa mekanizması ve rekabetin teşviki: Deregulation ve özelleştirme, piyasa güçlerine, rekabete güven, piyasaya müdahalelerin azaltılması ve ekonomide, imalat sanayiinde özel kesimin payının arttırılması yeni politikanın temel özellikleridir. Bu konularda uygulamada sağlanan başarı ayrı bir konu olmakla birlikte bu yaklaşımın, daha önceki müdahaleci, devletçi piyasa mekanizmasının işleyişine özünde inançsız politikalara göre temel farklılık gösterdiği açıktır.

Bu yaklaşım somut olarak, KİT fiyatlandırmasında, mali baskının azaltılmasında mevduat ve kredi faizlerinin serbestleşmesinde, günlük kur ayarlamalarına geçişte ve özelleştirme hazırlıklarında gözlenmektedir. İşgücünün teşebbüslerle maliyetini azaltan, fakat enflasyon sonucu reel ücretlerin de düşmesi ile sonuçlanan yaklaşım bu politikanın parçasıdır.

5. Enflasyon haddinin azaltılması ve şirketlerin finansman yapısı içinde özkaynakların nisbi payının arttırılması: Bir istikrar politikası paketinin en önemli özelliklerinden biri olan enflasyon ile mücadele konusunda ne ölçüde başarı sağlandığı veya sağlanamadığı konusu üzerinde ilerde durulacaktır. Benzer şekilde enflasyondaki düşmeye paralel olarak şirket finansman yapısının değişip değişmediği incelenecektir.

6. Ekonomide sağlıklı dış ödemeler dengesi ve dış borçlanma: Bu çerçevede çok daha yüksek sayısal düzeylerde dış işlemler dengesine ulaşmak, dış borçlarda, ülke kredibilitesini azaltan ertelemeler yerine dış borç ödemelerinde hassasiyet fakat aynı zamanda ekonomide dış kaynak kullanımında net artış sağlanması yeni politikanın temelini oluşturmuştur. Turizm, görünmeyen kalemler, dış müteahhlik hizmetleri, transit taşımacılık, doğrudan yabancı sermaye, işçi dövizleri gibi kalemler önemle ele alınmıştır.

7. Politik istikrar ve tutarlı bir politikanın izlenmesi şansı:

Yeni ve tutarlı politikalar uygulamak için eskiye göre çok daha uygun bir politik alt yapı oluşmuştur. 1980-1983 arasında, daha sonraki iktidarların işini kolaylaştıracak birçok kurumsal düzenleme gerçekleştirilmiştir.

8. Planlama anlayışında değişme: Piyasa mekanizmasının yerine geçmesi söz konusu olan bir planlama fikri yerine; görevi sadece ekonomideki eğilimleri gözlemek ve kısa dönemde programları yapmak olan ve uygulama ile bütünleştirilmiş bir planlama teşkilatı söz konusu olmuştur.

Ana ilkeleri bu şekilde özetlenebilecek yeni politika yaklaşımına ilişkin kurumsal düzenlemeler "Ekonomik İstikrar Tedbirleri" başlığını taşıyan ciltler oluşturmaktadır. Burada, özellikle uluslararası finansal entegrasyon açısından özel önem taşıyan kurumsal düzenlemelere değinilmiş ve bunlara ilişkin değerlendirmeler yapılmamıştır.

3) 1980 Sonrasında Finans Kesimini ilgilendiren Önemli Kurumsal Düzenlemeler.

Gelişme halindeki bir ülkede uluslararası finansal entegrasyon süresi, finansal kurumların gelişmesinin tamamlanmasını bekleyemeyeceğine göre, hem kurumsal ilerlemeler hem de bu kurumların uluslararası sistemle bütünleşmesi birlikte yürümek durumundadır. 1980'den sonra finans kesimi ile yakından ilgili önemli kurumsal düzenlemelere aşağıda, önem sırası söz konusu olmadan ve kronolojik bir sıra takip etmeksizin değinilmektedir.

- Gelir, Kurumlar ve Vergi Usul Kanunu'nda değişiklikler: 2574 sayı ve 5.1.1982 tarihli Gelir Vergisi Kanunu ile yıllardır değiştirilmemiş olan 1950'lerden kalma vergi dilimleri yerine yeni dilimler getirilmiş ve artan oranlılık kısmen düzeltilmiştir.

Kurumlar Vergisinde 31.12.1981 tarih ve 2573 sayılı kanunla yapılan değişiklik ile ihracat hasılatının %20'sinin kurum kazancından indirilmesi imkanı sağlanmış ve ihracat yapan şirketlerin fiilen kurumlar vergisinin büyük kısmından muaf olmalarına olanak tanınmıştır.

Vergi usul kanununda 4.12.1984 tarih ve 3094 sayılı kanunla yapılan değişiklik "yeniden değerlendirme fonu"nun vergiden düşülmesini ve her yıl bu olanağın kullanılmasını sağlamıştır. Bu kanun, işletmelerin finans yapısını, firma içi fonlar lehine önemli ölçüde değiştirmiştir.

- 2.11.1984 tarih ve 3065 sayılı Katma Değer Vergisi (KDV)nin kabulü, AT'de en önemli vergilerden birinin Türk vergi sistemine kazandırılmasını sağlamıştır. Vergi

iadesi sistemi, özünde ihracata ilişkin KDV'nin iadesi esasına dayanır ve bu şekli ile uluslararası uygulamalarda kabul edilen bir ihracat subvansiyonudur.

-28.7.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu: Bu kanun ve sermaye piyasası ile ilgili kanun hükmünde kararname,yönetmelik,tebliğ ve sirkülerler, sermaye piyasasının hukuki alt yapısını oluşturmaktadır. Mevzuatın incelenmesi, uluslararası bütünleşme ve finansal ilişkilerde liberalleşme konularında hemen hiçbir hükmün yer almadığını göstermektedir. Bunun bir istisnası Borsa Yönetmeliğinin 37nci maddesinde yer alan ve yabancı kuruluşların menkul kıymetlerinin borsa kotuna alınmasını "Bakanlık" iznine bağlayan hükümdür.

Mevzuatta konunun uluslararası boyutunun bütünüyle hukuki düzenlemeden uzak ve açık bırakılmış olması iki şekilde yorumlanabilir: Birinci yorum, Türkiye'de bu konuda tam liberallik olduğu, hiç bir kısıtlama ve yerli-yabancı farklılığı bulunmadığı için bu tip hukuki düzenlemelere ihtiyaç da bulunmadığı şeklinde olabilir. Bu yorumun gerçeği yansıtacağını sanmıyoruz. İkinci yorum ise konunun uluslararası boyutunun hukuki yönden düzenlenmesi aşamasına henüz gelinmemiş olduğudur. Bu konuda daha fazla gecikilmeden düzenleme yapılması gereği, AT üyelik başvurusu çerçevesinde de ortaya çıkmaktadır. Türk şirketlerinin yabancı finans piyasalarındaki faaliyetleri, yabancıların İMKB üyeliği, yabancı şirket hisselerinin borsamızda tedavülü.. gibi konularda, hukuki açıklık getirici ve liberal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. "Insider trading" konusunda henüz hiç bir düzenleme yapılmamıştır.

-17.3.1984 tarih ve 2983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun". Bu kanunla Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı oluşturulmaktadır. 3188 sayı ve 8.5.1985 tarihli yasa ile değiştirilmiş şekli ile bu yasa ve ilgili Kamu ortaklığı Fonu (KOF) yönetmeliği; özelleştirmeyi, kamu kesimi işletmelerinde düzenleyecek temel hukuki metinlerdir. Konunun uluslararası finansal bütünleşme açısından taşıdığı önem açıktır.

-Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 7.7.1984 ve 30 sayılı Karar ve 21.10.1986 ve 13.12.1986 tarihli tadiller, konumuz ile ilgili en önemli hukuki metinlerden birini oluşturmaktadır. Karar 1567'yi, ek ve tadillerini yürürlükten kaldırmakta,döviz ithalini serbest bırakmakta,yurt dışına çıkışlarda döviz için sınırlar koymaktadır. Bankaların döviz işlemleri, MB tarafından belirlenecek esaslar dahilinde serbest bırakılmaktadır. Vadeli döviz alım ve satımı da yine MB kontrolünde serbest bırakılmıştır. Kıymetli madenler taşlar ve eşyalar Bakanlıkça belirlenecek esaslara uymak kaydıyla serbest bırakılmakta, ihraç ise bakanlık iznine bağlanmaktadır. Yabancı sermaye Bakanlık iznine bağlanmış ve bu nitelikte pek az sayıda

OECD ülkelerinden biri olma özelliği, 30 sayılı Karar ile de sürdürülmüştür. Bakanlık izni için gerekli evrak listesi, küçümsenmeyecek bir bürokrasinin göstergesidir. Sermaye ihracı da izne bağlıdır. Görüldüğü gibi Karar, eskiden söz konusu olmayacak bazı işlemlerin şimdi, izne bağlı olarak yapılabilir hale gelmesi şeklinde çok sınırlı bir serbestlik getirmekte ve liberalleşme yönünde nihai aşamayı hiç bir şekilde temsil etmemektedir.

Her türlü menkul kıymetin ithal ve ihracı, yabancı paralar üzerinden düzenlenen menkul kıymetlerin Türkiye'de, yurt dışında yerleşik kişilere satışı, devri serbest bırakılmıştır. Menkul kıymetlere ilişkin transfer işlemlerinin bankalarca yapılacağı belirtilmiştir. Döviz tevdiat hesapları (DTH) nın açılması ve dövizin serbestçe kullanılması şeklinde para ikamesinin hukuki zeminini oluşturan liberalleştirmeler getirmektedir.

30 sayılı Karara ilişkin 13.7.1984 tarihli MB genelgesi pratikteki uygulamaları belirleyen önemli hükümler getirmiştir. Bankaların yurt dışına efektif sevketmeleri serbest bırakılmıştır. Bankaların döviz ve efektif alış kurlarının MB döviz satış kurunu geçmemek üzere serbestçe belirlenebileceği belirtilmiştir. Döviz pozisyonu yönetiminin esasları açıklanmıştır. Yönetim ile ilgili olarak "likidite oranı", "kur riski oranı" ve "döviz tevdiat hesapları kullanım oranı" şeklinde kriterler getirilmiştir. Vadeli döviz alım satım işlemleri düzenlenmiştir. Temettü, kar payları, kredi ve menkul kıymet faizlerinin bankalarca transfer edileceği ifade edilmiştir (F bendi). Turistik seyahatlerde çıkış izni ya da döviz verilebileceği kaydedilmiştir. Kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları (Dresdner) ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır.

30 sayılı karar ve ilgili mevzuatın AT'ye üyelik başvurusu şeklindeki son gelişmelerin ışığında yeniden ele alınması ve uyum çalışmalarının yapılması gerekmektedir.

- Yabancı sermaye rejiminde değişiklikler. 24 Ocak kararları ile birlikte yapılan bir kurumsal düzenleme, DPT bünyesinde Yabancı Sermaye Başkanlığı ve Teşvik ve Uygulama Dairelerinin kurulması olmuştur. Daha önce çeşitli bürokrasi kademelerine dağılmış olan bu konular DPT bünyesine toplanmıştır. Teşvik ve Uygulama Dairesi, ihracat ve yatırım teşvikleri konusunda yetkili kurum olarak, 1980 sonrasındaki dış ticaret politikaları açısından kritik önemdedir.

Yabancı sermaye konusuna 1980'den sonraki yaklaşım, bütün aksi iddialara rağmen, 1980 öncesi yaklaşımların ve düşüncelerin izlerini taşımaktadır. Türkiye'de

yabancı sermaye girişi daima bir "izin" çerçevesinde düşünülmüş ve konunun ekonomik yönü ile ilgili olarak sadece "evsahibi" ülke politikaları ve görünürdeki izne bağlı teşvikleri ile yabancı sermayenin ülkeye geleceği farzedilmiştir. 24.1.1980 tarih ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi, 1.4.1984 tarih ve 84/1 sayılı tebliğ, 12.2.1986 tarihli ve 86/10353 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı, özünde aynı izin yaklaşımının detayını içermektedir. Bu tip yaklaşım, getirilen yumuşatıcı ve serbestleştirici önlemlerin etkisini azaltmaktadır. İzin yaklaşımının yeniden gözden geçirilmesi, uluslararası finansal bütünleşmeye önemli katkı getirecek bir kurumsal iyileşme olabilir.

İkinci nokta, yani yabancı sermaye konusuna "evsahibi" ülke olarak bakmak ve Türkiye'de mevzuat ve kurumsal düzenlemelerle ve politika değişiklikleri ile yabancı sermaye gelişinin, neredeyse otomatik olarak sağlanacağını düşünmek, konuya ilişkin daha temel bir sorunu oluşturmaktadır. Politik ve ekonomik istikrar başta olmak üzere, kambiyo rejiminde liberalleşme, parada konvertibilite sağlama, yabancı sermayeye çeşitli teşvikler verme paranın bir yüzünü oluşturur. Yabancı sermaye yatırımı yapmak için bu unsurlar yanında, yatırım yapacak ülkede fon ve eleman durumu, çeşitli ülkelerin sunduğu teşvikler ve belki daha da önemli olarak, süregelen ihracatın hacmi ve yakın gelecekteki ihracat beklentileri yatırım kararı alınırken dikkate alınacaktır. Eğer bir malda herhangi bir ülke ile yerleşmiş bir ihracat ilişkisi sürüyorsa ve o mal artık "yaşam devresi"nin ileri bir aşamasına gelmişse yani merkez ülke üretiminde artık fazla bir yarar görülmiyorsa, teknolojisi yaygınlaşmış, rakipleri artmışsa, bu tip bir malda ihracat yerine çevre ülkede yabancı sermaye yatırımı daha pratik olmaya başlayacaktır. Konuya bu yönüyle bakıldığında ticaret hacminin yüksek ve istikrarlı olduğu ülkeler, yabancı sermaye gelişini bakımından daha fazla ümitli olunabilecek ülkeler olacaktır.

Birçok gelişen ülke, hatta gelişmiş ülke bakımından yabancı sermaye, teknoloji transferi yönünden önem taşır. Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin bu yönden katkısı incelenmelidir. Turizm yatırımlarının giderek artan nisbi payı ve sanayinin payının düşmesi, teknoloji transferi yönünden de iyimser olmayı güçleştirmektedir. Yabancı sermaye konusu, uluslararası ekonomik entegrasyon açısından geçmişten çok farklı bir yaklaşımla ele alınmayı ve yeni araçların geliştirilmesini gerektirmektedir.

- 2.5.1985 tarih ve 3182 sayılı Bankalar Kanunu. Bankaların sermayeleri, yabancı bankaların ve yerli bankaların açılma ve şube sayısını arttırmaları ile ilgili kuralları, muhasebe ve denetim standartlarını, tasarruf mevduatı sigorta fonunu, bankaların kredi alacaklarının tahsilinin hızlandırılmasına ilişkin hükümleri içermektedir. Bankalar için bir örnek muhasebe ve rapor sistemi oluşturulmuş ve bankaların seffalaştırılması yönünde bazı adımlar atılmıştır.

Nisan 1986'dan itibaren oluşturulan bankalararası TL piyasası ve 1988 de devreye sokulan bankalararası döviz piyasası, MB aracılığı ile bankaların çok kısa dönem TL ve döviz kullanım ve gereksinimlerinin düzenlenmesini sağlamıştır. MB açık piyasa işlemleri yapacak bir konuma yakında gelecektir.

- 1986 başından itibaren İMKB'nin faaliyete geçmesi, kuşkusuz finansal kurumlaşma ve uluslararası bütünleşme açısından kritik önemdedir. Ancak bu gelişme henüz istenilen sonuçları üretememiştir. Türkiye'de sermaye piyasasının ülkenin genel gelişmişlik düzeyinin bile altında bulunmasının nedenleri üzerinde çok kısa olarak durulması gerekmektedir.

Türkiye'de sermaye piyasasının az gelişmişliğinin nedenleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

(i) Banka sisteminin Türkiye'deki özelliklerinden kaynaklanan olumsuz etkiler: Bankalar Türkiye'de finans kesiminin aşağı yukarı tek hakimidir. Anglosakson sisteminde bankalar, menkul kıymet işlemleri yapan firmalar, sigortalar, tasarruf kurumları, gayrimenkule yönelik finans kurumları; herbiri ayrı ve belli fonksiyonları olan, yetki ve çalışma alanları ayrılmış finansal kuruluşlardır. Son yıllarda universal bankacılık yönünde oluşan eğilimlere rağmen birbirlerinin alanına müdahale sınırlı kalmaktadır. Örneğin bankalar borsada işlem yapamazlar, menkul kıymet firmaları mevduat toplayıp kredi veremezler. Ayrıca ve daha önemlisi bankaların holdinglerle bağlantısı, şirketlere iştirak ve hisse senedi sahipliği yoktur. Kıta Avrupasında Almanya'da bu olanak vardır ve zaten Almanya sermaye piyasası gelişme düzeyine göre istisnai durumda bir ülkedir.

Anglosakson sistemindeki görev ve yetki ayrımı Türkiye'de yerini, bazı olanakların tekelci şekilde sadece bankalara tanınması şeklindeki uygulamalara bırakmıştır. Örneğin, bankalar borsa üyesi olabilmekte, finansman bonusu ihraçlarında aracılık tekelini ellerinde tutmakta ve yine sadece bankalar menkul kıymet yatırım fonu oluşturabilmektedirler. Bu şartlarda bankaların kendilerine sermaye

katılımı yönünden bağlı menkul kıymet firmaları kurmaları ve bunlar aracılığı ile sermaye piyasasında faaliyet göstermeleri gereği kalmamaktadır.

Şüphesiz sermaye piyasasının düzenlenmesi sırasında Türkiye'de bankaların ayrıcalıklı konuma getirilmiş olmalarının pratik nedenleri vardır. En önemli neden, ortada bu alanda çalışması istenecek bankalar dışında güçlü kurum bulunmamasıdır. Ancak burada bir kısır döngü oluşmaktadır. Kurumlar ancak kendilerine şans tanındığı ölçüde güçlenebilir.

(ii) Devletin finans piyasalarındaki konumu. Türkiye'de para piyasası hazine bonoları, sermaye piyasası da devlet tahvillerinin hakimiyeti altındadır. Seküritizasyon, daha yeni başlarken sona erme tehlikesi altındadır. Bazı yazarlar tarafından "mali devletçilik" şeklinde adlandırılan bu uygulamada köklü bir değişiklik olmadan finansal piyasalar arzu edilen gelişmeyi gösteremeyecektir. Devletin fon kaynaklarına yönelme gereğini azaltacak harcama, gelir ve borçlanma politikaları sermaye piyasasının gelişim açısından da büyük önem taşımaktadır. Kamu ve özel kesim menkul kıymetlerinin arasında, risk farklılığını yansıtan bir getiri farkının oluşması; vergilendirmedeki farklılık ve SPK'nın faiz hadlerine müdahalesi sonucu gerçekleşmemektedir. Devletin bu piyasalardaki payının bugünkü %90'lardan en az %50'lere çekilmesi amaçlanmalıdır.

(iii) Enflasyon. Sermaye piyasası enflasyon ve daha da önemli olarak enflasyon beklentisinden olumsuz etkilenmektedir. Finansal baskının olmadığı bir durumda yüksek enflasyon yüksek faiz demektir. Yüksek faiz ise hem şirketlerin karını azaltmak, hem de hisse senetlerini, sabit getirili mevduat faizi karşısında çekicilikten uzaklaştırmak şeklinde olumsuz etki yapmaktadır. Enflasyonun olumsuz etkilerini gidermeye katkısı olabilecek değişken faizli tahvil ihracı sermaye piyasasına çok istenen bir aracın kazandırılması olacaktır.

(iv) Şirketlerin halka açılmasını çekici hale getiren hukuki düzenlemelerin zamanında ve etkin şekilde yapılmamış olması. Borsadaki firma sayısı, 500 firma içinde ilk 100 firmada borsaya kayıtlı olma gibi ölçüler bunu göstermektedir. Türkiye'de halka açılma şirketlerde yaygın değildir ve yönetim ve şirket sahipliği büyük ölçüde aynı ellerde toplanmıştır. 1987 Mart'ında çıkarılan yasa bu açıdan beklenen gelişmeyi sağlayamamıştır.

(v) Geçmişteki kötü deneyler. Çok ortaklı şirket deneyimlerinin genelde başarısız olması ve en önemlisi 1981 ve 1982'deki "banker krizi" sermaye piyasasına güveni azaltmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu bu psikolojiyi yansıtmaktadır.

(vi) Ekonominin ve bu arada finans sisteminin dışa karşı kapalılığı. Bu kapalılık, uluslararası fonların Türk menkul kıymetlerine yönelmesi ve Türklerin de yurt dışında portföy yatırım alternatiflerini değerlendirmesi olanağını vermemiştir. Oysa, portföylerin uluslararası hale gelmesinin portföy riskinin azaltılmasına olumlu katkısı bilinmektedir.

(vii) Önemli kurumsal yatırımcıların menkul kıymetlere özellikle hisse senetlerine yönelme eğilimleri. Kurumsal yatırımcıların borsalar için önemi açıktır. Emeklilik ve sigorta fonları en büyük yatırım kaynağını oluşturmaktadır. Blok alım satımlar daha çok bu tip müşterilere yöneliktir. Birçok araç kurumsal yatırımcıların özel talepleri-ne cevap verme çabasının bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır. Türkiye'de bu kurumlar, devletten bağımsız olarak kendi yatırım politikalarını belirleyememekte ve gelirleri piyasa dışında oluşmaktadır.

SP Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulunun oluşturulması, IMKB'nin açılışı, 1987 Kasım'ında yeni alım satım işlemine geçiş, kambiyo rejiminde değişiklikler, finansal hareketlere ve fon transferine konan kısıtların azaltılması, yabancı kurumların borsa üyeliği, yabancı firmaların hisselerinin Türk borsasında, Türk şirketlerinin hisse senetlerinin yabancı borsalarda kote edilmesi, yabancı bankaların Türkiye'de faaliyeti, yabancı sermayeli şirketlerin faaliyetlerinin artması, Türk finans piyasalarına önemli etki yapacak düzenlemelerdir. Henüz yaygın uygulaması görülmeyen özelleştirme konusu da kamu kesiminin küçülmesi yanında sermaye piyasasının gelişmesi açısından da önemlidir. Özelleştirme sermaye piyasası açısından iki tarafı da kesen bir kılıç gibidir. Piyasanın gelişmesinde etkili bir araç olabileceği gibi, piyasayı arza boğan ve genel fiyat düşmesine yol açan bir etki de yapabilir.

- 15.6.1985 tarih ve 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu. AT ile bütünleşme açısından sakıncalı olan bu uygulama ile ilgili olarak DPT içinde bir serbest bölgeler başkanlığı kurulmuş, Mersin ve Antalya serbest bölge alanları seçilmiş, Mersin serbest bölgesi açılış aşamasına yaklaşmıştır. Bu bölgeler gümrük hattı dışı bırakılmıştır. 10 yıl süre ile 2822 sayı ve 5.3.1983 tarihli kanunun grev, lokavt, arabuluculuk hükümlerinin uygulanmayacağı, bu süre içinde uyuşmazlıkların hallinde Yüksek Hakem Kurulu'nun yetkili olduğu belirtilmiştir.

- 28.6.1985 tarih ve 3228 sayılı Finansal Kiralama Kanunu. Özellikle yatırım malları ve teknolojisi çabuk değişen mallarda satın almanın, yurt dışında da yaygın olarak kullanılan bir alternatifi olarak kiralama, bu kanunla düzenlenmiştir.

- 19.12.1983 tarih ve 83/7506 sayılı Kararname, 25.2.1984 tarihli HDTM Tebliği ve 21.3.1984 tarihli MB tebliği ile düzenlenmiş olan Özel Finans Kurumları. Faizsiz finans uygulamalarını tercih eden ve en azından düzenlemenin yapıldığı sırada önemli petrol kaynaklı fonlara sahip olan islam ülkelerinden kaynak transferi ve faize karşı dini düşüncelerle hassasiyeti bulunan yurttaşlara finansal araçlar sunmak

amaçları ile oluşturulmuştur. Bu finans kurumları, kısa uygulama süresinde başarılı sayılabilecek sonuçlar almışlardır. Bu başarıda kendilerine sağlanan ve banka ve menkul kıymet firmalarına tanınmayan bazı olanaklar yanında, yatırım fonuna benzer uygulamalarla toplanan fonların karlı şekilde plasmanının etkisi vardır. Uluslararası finansal entegrasyon açısından önemleri, bakış yönlerinden ve hitap ettikleri ülkelerden kaynaklanmaktadır. Bu ülkelerden fon çekebildikleri ölçüde başarılı sayılacaklardır. Ancak farklı çalışma yöntemleri ve kendilerine tanınan hafif ayrıcalıklı statü nedeniyle tartışma konusu olabileceklerdir.

- Garantisiz ticari borçlarla ilgili olarak 8/176 (25.1.1980), 8/911 (30.5.1980), 8/1105 (12.6.1980) sayılı Bakanlar Kurulu Kararları. Türkiye'nin 80'lerde dış borçlarını ödemedeki kararlılığının ilk göstergeleridir. Dış borç ödeme, uluslararası finansal piyasalarının güvenliğini kazanmak "uzun ince bir yoldur". Bu kararlar o yılların özel güçlüklerini yansıtmaktadır. Kararlarda yer alan Türk parası ile ödeme seçeneği, bugünkü borcun hisseye çevrilmesi gibi uygulamalarla benzerlik taşır.
- Faiz oranları hakkında 4.6.1980 tarih ve 8/909 sayılı karar. "Temmuz bankacılığı" nı 1 Temmuz tarihinde başlatan bu kararda kredi ve vadeli mevduat faiz oranlarının bankalarla müşterileri arasında serbest olarak belirleneceği hükmü getirilmiştir. Bu finansal baskıdan uzaklaşma ile ilgili ilk somut vesikadır. Mayıs 1981'den itibaren uygulamasına geçilen döviz kurlarının günlük olarak belirlenmesi ile birlikte uluslararası finans açısından en önemli iki değişken olan faiz hadleri ve döviz kurlarını düzenlemektedir. Daha sonra çeşitli tarihlerde farklı yönde adımları içeren düzenlemelere konu olmuş bu konuda son iki örnek, birbirinin aksi yöndeki iki uygulama olarak 5 Şubat ve 13 Ekim 1988 tarihli düzenlemelerdir.
- 31.3.1987 tarih ve 3332 sayılı kanun. Çok amaçlı olan bu kanun ile Devlet Yatırım Bankası bir ihracat-ithalat bankası olarak örgütlenmektedir.

Bu kısımda belirtilen birkaç kurumsal düzenleme, özellikle finans piyasalarının gelişimi ve uluslararası sistemle bütünleşmesi açısından taşıdıkları önem nedeniyle seçilmişlerdir.

1980 sonrasında uygulanan politikalar ve kurumsal düzenlemeler değerlendirilen ancak bir yüzüdür. Uygulama sonuçları bu konularda gerçek yargılara olanak sağlayacaktır. Açıklanan politika seçimleri ve kurumsal düzenlemede sağlanan başarı, uygulamadaki sayısal soruclar ile güçlenebilir veya büyük ölçüde gücünü kaybedebilir.

4) Ekonomi Politikalarının Sayısal Sonuçları: Toplu bakış.

Ek olarak sunulan tablo, 1980 sonrası politikaların sayısal sonuçlarını dört ana başlık altında toplamaktadır: Büyüme, enflasyon ve gelir dağılımı, dış ticaret ve dış borçlar. Verilere ilişkin gözlemlerimizi bu sıra ile sunalım.

(i) Büyüme. 1980 sonrası politikalarda büyüme birincil bir amaç değildi. Ancak bu, dönemin büyüme performansının daha önceki dönemden az olacağı anlamına gelmemektedir. Aksine, 1977-1980 yıllarında gözlenen düşük ya da negatif gelişme hızları yerini 1981-1983'de ölçülü, 1984'ten sonra ise hızlı sayılabilecek bir büyümeye bırakmıştır. Özellikle 1986-1987 yıllarındaki büyüme hızları, yükselen enflasyonun bir bedeli gibi gösterilmiştir. Bu tip bir sunum, reel büyümeye duyulan ilgi ve sempatiyi de azaltabilir. Oysa sağlıklı bir büyüme büyük ölçüde düşürülmüş enflasyon hızları ile sağlanabilir. 1981 ve 1982'de enflasyon hızı %100'lerden %30'lara indirilirken makul sayılacak büyüme hızları gerçekleştirilmiştir. Büyüme performansı açısından, birincil amaçlardan biri olmayan bu konuda oldukça başarılı sonuçların alındığı söylenebilir. Bu performansta, 1984'ten 1988'e iki katına çıkan dış borçlanmanın etkisi de göz ardı edilmemelidir.

Sabit sermaye yatırımlarının GSMH içindeki yerinde son yıllarda eşik şeklinde bir artış gözlenmektedir. Kamu yatırımlarında ulaştırma ve enerji, özel yatırımlar içinde de konut sektörlerine yapılan yatırımlardaki artışlar bunun temel nedenidir. Bu durum Marjinal Sermaye Hasıla Oranı (ICOR) nın önemli ölçüde artmasına sebep olmuştur. Kuşkusuz tamamlanma süreleri bir yılı çok aşan yatırımlarda yatırım ile hasıla artışlarını ilişkilendirmek sağlıklı olmayan bir basitleştirme olur. Bunun yanında kullanılmış kapasitelerin artan oranlarda kullanılmaya başlanması büyüme hızını arttırmıştır. Nitekim imalat sanayiinde %50'lerden, özellikle ihracata yönelik sektörlerde %80'lere yükselen kapasite kullanım oranı, hem sektörel hasıla artışı hem de ihracat performansının en önemli açıklayıcısıdır. Ancak imalat sanayiinde kapasite artışını gerektiren ve bu nedenle de yeni yatırımları gündeme getiren bir kapasite kullanım düzeyine ulaşılmıştır. Bu sektörlerde özel yatırımları özendiren ekonomi politikası değişikliklerinin hızla uygulanması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

Dolar olarak kişi başına gelir rakamları yanıltıcı sonuçlar vermektedir. Doların değerinde meydana gelen dalgalanma ve oynaklık bu rakamların önemli belirleyicisidir. Türkiye'de uygulanan ihracatı desteklemeye yönelik kur politikaları bir başka açıklayıcı nedendir. Son yıllarda satın alma gücü paritesi şeklinde

OECD' deki çalışmaların Türkiye için de yapıldığı ve kişi başına gelir rakamlarının, "net ekonomik ferah" göstergesi olarak kullanıldığı gözlenmektedir. Burada bir nokta unutulmamalıdır: Dış borçlar bu döviz pariteleri üzerinden ödenecek ve iç piyasada TL gerekleri de ona göre oluşacaktır. Satın Alma Paritesi tipli bir kişi başına gelir ya da kalite faktörlerini dışlayan benzer pazar sepetlerinin maliyetlerinden bulunacak kurlar, bu dış borç ödemelerinde hiç bir anlam taşımayacaktır.

Yatırımın kamu ve özel kesimler arasında dağılımında da önemli bir değişiklik gözlenmemektedir. Kamu yatırımlarının toplam yatırım içindeki görelî payının azaltılması bir zorunluluktur. Ancak bu yolla ihracata yönelik sektörler'e davranışsal olarak daha fazla yönelen özel sektör yatırımlarına yer açılmış olacaktır. Orta dönem yatırım politikası içinde, ihracata yönelik yatırımlara ağırlık verilmesi öncelik arzettiğinden özel sektör yatırımları içinde ağırlığın konuttan tarım, madencilik ve özellikle imalat sanayiine kaydırılması düşünülmelidir.

1980'lerde büyüme, gelir dağılımında önemli bozulma ile birlikte gerçekleşmiştir. Gelir dağılımı ile ilgili güvenilir bilgilerin resmi istatistikler arasında yer almaması bu konuda güçlük yaratmaktadır. Ancak İmalat sanayii ile ilgili veriler faiz, kira ve kar unsurlarının, ücret ve maaşların katma değer içindeki payının çok önemli ölçülerde düşmesine yol açacak şekilde hızla arttığını göstermektedir. 1987 için ISO 500 en büyük firma anketi verilerinde katma değer içindeki ücretin payı net katma değerde %34.4, brüt katma değerde ise %25.2 dir. İmalat sanayiinin gelirin fonksiyonel dağılımı açısından adaletsizliğin daha az olduğu bir sektör olduğu bu rakamlarda dikkate alınmalıdır. Ayrıca bu rakamlar vergi ve sosyal güvenlik ödemelerini de içermekte ve net ücreti yansıtmamaktadırlar.

(ii) Enflasyon ve gelir dağılımı. Dağılımı bozma açısından enflasyon en önemli değişkendir. Açıklanan politikalar ne olursa olsun, gelir dağılımındaki bozulma hızlı enflasyon dönemlerinde artar. Türkiye'deki reel ücretlerdeki düşme ilk bakışta 1980 sonrası politikaların, nisbeten bol olan ve yapay olarak fiyatı yükseltile işgücü girdisinin fiyatını, kaynak kıtlıklarını yansıtan düzeylere indirmesi şeklinde bir başarı olarak algılanabilir. Ancak reel ücreti sürekli olarak düşüren bir gelirler politikası işgücünün verimliliği ve beşeri sermaye bileşimi açısından savunulamaz. Reel ücretlerin, verimlilik artışları kadar artması ilkesi bugün dünyaca kabul edilmektedir. Burada önemli sorun reel ücretteki erozyonun ne ölçüde telafi edileceğidir. Bunun ise tek

yolu ile maliyet yapısı içinde finans yükünün azaltılmasıdır. Teşebbüsler finans yükleri azaldığı zaman fonların bir kısmını karlılık artışı olarak tutabilirler. Reel ücretlerdeki artışın yükünün bir kısmı da devlet tarafından vergi tarifelerinde ücretliler için en alt gelir diliminde yapılacak düzenlemeler ile sağlanmalıdır.

Enflasyon, iktisatta parasal genişleme ile, belli bir gecikme yapısı dikkate alınarak açıklanır. Parasal genişleme ise başka faktörlerin bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu faktörler ise kamu kesimi açığı ve dış borç ödemeleridir. Kamu kesimi açığında ise iç borç ödemeleri önemli yer tutar. Bu gözlem, enflasyon hızını azaltıcı politika önerilerine de ışık tutmaktadır.

İleride sunulan tablo kamu kesimi açığının 1987'den sonra GSMH içindeki göreceli payının hızla arttığını göstermektedir. Fonlar, iktisadi devlet teşekkülleri ve yerel yönetimler, genel ve katma bütçe yanında bu açığın hesaplanmasında dikkate alınmıştır.

Para arzı yıllık artış hızlarında Türkiye'de ciddi şekilde sözkonusu olan "para ikamesi" olgusu ve Döviz Tevdiat Hesapları gelişmeleri dikkate alınmalıdır. Bu nedenle M2X tanımı daha sağlıklı bir tanımdır. Burada bir sorun M1'in de belki MIX şeklinde tanımlanması gereğidir. Bu şekilde tanım yapılmamıştır. Böyle bir durumda mevduatın dövize kayması sonucu M1'in artış hızında bir azalma var gibi gözükabilir ve Döviz Tevdiat Hesapları'ndaki hızlı artış gözardı edilebilir.

Menkul kıymet ihracı rakamları bu piyasalardaki hızlı gelişmeyi gösterdikleri kadar, finansman açıklarının karşılanması için kamu kesiminin artan ölçüde bu piyasaları kullandığını ve özel kesimin finans olanaklarını, ciddi şekilde kısıtlamakta olduğunu da göstermektedir. Kamu kesiminin finansman açıklarının azaltılması çok amaçlı bir gereklilik olmaktadır. Yalnız enflasyon hızının azalması değil, özel kesimin ekonomide artan önemde sorumluluk alması için de bu finans kolaylıklarının sağlanması gerekir.

Mevduat faiz hadlerinde 1980'lerde gözlenen olumlu gelişmeler ve reel net mevduat faizinin pozitif olmasının sağlanması, 1988'de sürdürülememiş ve 13 Ekim önlemleri uygulanmak durumunda kalmıştır.

Kamu kesimi kağıtlarının faiz ve vergi statüsü, özel kesim kağıtlarının, şirketler için bir doğrudan finansman alternatifi olarak yaygınlaşmasını önlemektedir. Banka sistemi de kendi müşteri yapısı ile ilgili tercihleri açısından

bu gelişmeleri yeterince desteklememektedir. Türkiye'de menkul kıymetlerin reel net getirilerinin, "zaman tercihi primi"ni gelişmiş ülkelere göre biraz daha yüksek tutacak ve özel ve kamu kesimi kağıtları arasında vergi ve risk açısından simetrik yaklaşımlar uygulayacak şekilde yeniden düzenlenmesi gerekir. Bunun pratik anlamı şudur: Risksiz zaman tercihi primi gelişmiş finansal piyasalarda yüzde 2-3 iken Türkiye'de en az yüzde 5 olmalıdır. Enflasyonun etkisi net getiride giderilmelidir. Bu yapılırken nominal getiriler, riski daha yüksek menkul kıymetlerde (finansman bonoları ve şirket tahvilleri), hazine bonoları ve tahvillerin faizlerine göre daha yüksek olmalıdır, vergi statüleri de kamu kağıtlarına farklılık sağlayacak şekilde olmamalıdır. Bütün menkul kıymetlerde benzer bir vergi statüsü söz konusu olmalıdır.

(iii) Dış Ticaret. Dış ticaret ve daha genelde uluslararası ekonomik ilişkilerdeki gelişmeler, 1980 sonrası politikaların en başarılı oldukları alanlardan biridir. Türkiye'nin AT'ye başvurusu uluslararası ekonomik ve finansal bütünleşme çerçevesinde algılanmalıdır.

İhracatın düzeyinde ve bileşiminde gözlenen değişiklikler çarpıcıdır. Başlangıçta atıl kapasitelerin varlığı ve son yıllarda "hayali ihracat" ile ilgili iddialar bu sayısal başarıyı azaltmaz. Ancak ihracatın dolar olarak artmış görünmesinde çapraz kurların etkisi de ihmal edilmemelidir. 1984'te DM/\$ çapraz kuru 2.85; 1987'de ise 1.78 (yıllık ortalamalar) olduğu dikkate alınırsa 1984'teki ihracat 21059 milyon DM, 1987'deki ihracat ise 18373 milyon DM çıkar. Türkiye'nin ihracatı içinde Avrupa ülkelerinin göreceli payı dikkate alındığında DM cinsinden ihracat rakamları daha anlamlı sayılabilir. Dış borçlarda çapraz kur değişimlerinin etkileri dikkate alındığı gibi dış ticaret rakamlarında da bu etkiler dikkate alınmalıdır.

İhracattaki artışın sağlanması önemli ölçüde kapasite kullanım oranındaki gelişmelerle gerçekleşmiş ve imalat sanayiinde yeni yatırım gereği kapasite kullanım oranının ulaştığı düzey karşısında daha güncel hale gelmiştir.

İthalat rejiminde serbestleşmelerin etkileri ithalatın bileşimindeki değişimlerde gözlenmektedir. Petrol ve petrol ürünleri ithalatına ödenen miktarlarda 1986'dan itibaren çok önemli azalmalar söz konusudur. 1980'de yüzde 49, 1985'te yüzde 32 olan petrol faturasının ithalat içi payı 1987'de yüzde 21'e düşerken tüketim malları ithalatının payı 2.5 yüzde puan, petrol dışı malların payı 1987'de 1985'e göre 7 puan artmış, yatırım mallarında ise nisbi pay

artışı sadece 1.5 yüzde puandan ibaret kalmıştır. Bu da yatırım talebinin düşüklüğünün göstergesidir. Petrol fiyatlarındaki düşme ticaret hadlerinde de son yıllarda olumlu etki yapmıştır.

İhracatın GSMH içindeki nisbi payı 1980'deki kaygı verici yüzde 5'lik düzeyden 1987'de yüzde 15'e çıkmıştır. İthalatta da, daha az çarpıcı olarak benzer eğilimler gözlenmektedir. İhracatın artışı sonucu 1977'de dünya ihracatının sadece yüzde 0.17'si olan Türk ihracatı, 1986'da yüzde 0.33'e çıkmıştır. Yani Türkiye ihracat artış ortalamasının çok üzerinde bir hızla dünya ihracatı içindeki payını arttırmıştır.

İhracatın artışında döviz kuru ile ilgili dolaylı teşvikler yanında ihracat teşvikleri ve dış ticaret sermaye şirketleri gibi doğrudan teşvik faktörleri de önemli ölçüde etkili olmuştur. İhracattaki değişmelerin karşılaştırmalı üstünlük ilkesine tam bir uyum gösterdiği de söylenemez. Tarımsal ürün ihracatı ve demir, çelik ürünleri ihracatında gözlenen eğilimler bunun açık örneğidir.

Dış ödemelerde sağlanan gelişmelerin bir sonucu olarak ödemeler dengesi cari işlemler dengesi, alışılan önemini yitirmiştir. Önümüzdeki yıllarda ödemeler dengesi sermaye hareketleri daha önemli hale gelecektir. Yani daha önceki yıllarda iç harcamaların bir kısmının yurt dışı kaynaklarla karşılanması durumu varken önümüzdeki yıllarda, sermaye işlemleri dengesinin verdiği açığı karşılamak için cari işlem dengesinin o kadar fazla vermesi, dolayısıyla Türkiye'den cari işlem fazlası kadar dışarıya kaynak transferi gündeme gelecektir. Bunun için döviz kazandırıcı bütün faaliyetlere ilgi ve teşvikin sürdürülmesi pratik bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Burada, nominal kur değişiklikleri ile ilgili dolaylı, teşvik sistemleri ile ilgili doğrudan teşvikler arasında yeni dengelerin aranması gerekmektedir.

(iv) Dış Borçlar. 1970'lerin sonu 1980'lerin ilk yılları, dünyada dış borç ile ilgili olarak ortaya çıkan "kriz"lerin de etkisi ile güç geçmiş ve dış borçlarda uluslararası kuruluşların açık desteğini almış bir istikrar programının yürütüldüğü ilk 4 yılda sadece 5 milyar dolarlık bir artış olmuştur. Zamanla borçların geri ödendiğinin gözlenmesi ve projelere bağlı olarak dış borç bulmada sağlanan kolaylıklar 1984 ve sonraki 4 yılda dış borçların 17 milyar dolar artmasına yol açmıştır. Özellikle 1986 ve 1987 yıllarında ekonomide gözlenen ferahlık görüntüsünün

sağlanmasında bu dış borçlanmanın etkisi inkar edilemez. Dış borçlar büyük ölçüde kamu kesimi projelerinin finansmanı ile ilgili olarak sağlanmış ve 1987'de 7079 milyon dolarlık dış borç artışının sadece 1200 milyon doları özel kesim tarafından kullanılmıştır. Ekonomideki ve imalat sanayiindeki yeri dikkate alındığında özel kesimin payının çok daha yüksek olması gerekirdi. Bu durumda, uluslararası finans çevrelérinin devlet veya devlet garantisine sahip kurumları, kredi verirken tercih etmeleri etkili olmuştur.

Verilerle ilgili açıklamaların ortaya koyduğu en önemli sorun enflasyondaki aşırı hızlanmadır. Bu aynı zamanda gelir dağılımında da kabul edilemez bozulmalara yol açmaktadır. Enflasyonun temelinde ise kamu kesiminin açıkları ve bunu kapamak için iç ve dış borçlanması bulunmaktadır. Türkiye'nin 1980'lerde girdiği uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyon yörüngesinden çıkmadan dış borç düzeyini sabitleştirmek ve iç borçlanmayı da daha az kullanmak, uygulanacak politikaları belirleyen önemli noktalardır.

5) 1989'un Başında Türk Ekonomisi

Bu kısımda, ekonomide eksikliği giderek artan şekilde hissedilen ve zaman ufkunun daralmasına yol açan, ekonomide orta dönem "perspektif" eksikliğini gidermede kullanılabilecek birkaç gözlem ve teşhis üzerinde durulmuştur. Bu gözlemler, sonraki bölümde yer alacak ekonomi politikası önerilerinin belirlenmesinde önemlidir.

i) Oranlarla Makro Büyüklükler

Mutlak büyüklükler yerine oranlara ilişkin gözlemler çoğu zaman daha sağlıklı ve ölçme hatalarından daha az etkilenen sonuçlar verebilmektedir. 80'li yıllarda birkaç önemli oranın gelişimini izlemek için Tablo 2'ye bakılabilir. Bu tablodaki ilk üç oran yatırımların GSMH içindeki payını ve nasıl finanse edildiklerini göstermekte ve çarpıcı gözlemlere olanak vermektedir.

1980-1987 dönemini iki alt döneme (1980-83 ve 1984-87) ayırarak incelenmesi ile şu sonuçlara varılabilir: 1980-1983 arasında yatırımın GSMH içindeki payı azalmış, sonraki yıllarda ise 1989 için öngörülen oran da dahil, hızla artmıştır. Bu hızlı artış, dış tasarrufların kaynak olarak katkısının 1980'deki yüzde 5.5'lik düzeyinden 1989 için öngörülen düzeyinin yüzde 0.3'e kadar düşerken özel tasarrufların da tam tersi bir artış göstermesi sonucu sağlanmıştır. Yurtiçi tasarruflar 1980-1984 arasında fazla bir artış göstermediği için, yatırım/GSMH oranı da dış tasarrufun azalan katkısına paralel olarak düşerken, 1986 ve 1987 yıllarında yurtiçi tasarruf oranının hızlı artışı, dış tasarruflardaki azalmayı fazlası ile gidermiş ve yatırım/GSMH oranı büyük oranlarda yükselmiştir.

Bu gözlemler, dış tasarrufların bir kaynak olarak katkısı ile ilgili olarak 1990'lı yıllarda çok farklı bir yapının oluşacağını ve oluşmak zorunluluğu olduğunu gösteriyor: Türk ekonomisi dış açık yoluyla kaynak kullanan bir ülke olmak yerine, dış borçluluğunu belli düzeyde tutabilmek için sadece dış borç ana para itfaları kadar, taze dış borç alan, dış borç faiz ödemelerini cari hesap çerçevesi içinde finanse etmek için ise dış borç faiz ödemeleri kadar cari işlem fazlası vermek durumunda olan bir ekonomidir. Türkiye dış borçlanmanın ikinci "faz"ına böylece girmiş olmaktadır. Dış kaynak yerine dışarıya kaynak transfer eden bir ülke olmakta ve yurt içinde yarattığı kaynaklar, yurtiçi harcamaları, transfer ettiği kaynak kadar aşmaktadır.

Toplam yurtiçi tasarrufların artışında fonksiyonel gelir dağılımını bozan gelişmeler birinci derecede etkili olmuştur. İç borçlanma ve buna ilişkin faiz ve anapara ödemeleri tasarruf oranını arttırmada önemli bir katkı yaparken gelir dağılımındaki bozulmayı da hızlandırmıştır.

ORANLARLA MAKRO BÜYÜKLÜKLER
(Yüzde)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Yurtiçi Tasarruf/GSMH	15.87	17.97	18.17	16.46	16.52	18.97	21.96	23.99	24.85	26.14
Dış Tasarruf/GSMH	5.50	3.52	2.15	3.54	2.79	1.89	2.61	1.44	0.78	0.31
Toplam Yatırım/GSMH	21.37	21.49	20.32	20.00	19.31	20.86	24.56	25.43	25.63	26.45
Kamu Tüketimi/GSMH	12.27	10.68	10.75	10.15	8.97	8.52	9.07	9.12	8.45	8.54
Kamu Yatırımı/GSMH	11.46	13.18	11.96	10.21	9.67	11.45	13.64	13.34	10.95	11.66
Toplam Kamu Har./GSMH	23.73	23.86	22.71	20.36	18.64	19.97	22.71	22.46	19.40	20.20
Özel Yatırım/GSMH	9.91	8.31	8.36	9.79	9.64	9.41	11.00	12.08	14.67	14.79
Özel Tüketim/GSMH	71.86	71.35	71.08	73.39	74.51	72.51	68.90	66.90	66.71	65.32
Toplam Özel Har./GSMH	81.77	79.66	79.44	83.18	84.15	81.92	79.90	78.98	81.38	90.11
Özel Sabit Sermaye/GSMH	8.54	7.24	7.34	8.27	8.22	8.37	9.75	11.25	12.51	13.20
Kamu Sabit Sermaye/GSMH	0.93	11.70	11.51	10.61	9.66	11.62	13.53	12.94	11.68	11.52
Toplam Sabit Sermaye/GSMH	9.47	18.96	18.85	18.69	17.88	19.99	23.28	24.19	24.19	24.72
Kamu Sabit Sermaye/ Toplam Sabit Sermaye	56.15	61.78	61.05	56.19	54.04	58.13	58.10	53.49	48.27	46.60

Kamu tüketiminin bir harcamâ kalemi olarak görelî payı, dönem boyunca düşme göstermiştir. Kamu tüketimi bileşimi gereği, en önemli alt bölümü olarak kamu kesiminin işçi ve memurlarına ödediği maaşları içerir. Oranın gözlenen değişim trendi aynı zamanda reel maaş ve ücretlerin düşüşünü de yansıtmaktadır.

Tasarrufların özel ve kamu olarak dağılımı ile özel ve kamu yatırım bileşimi arasındaki uyumsuzluk aşağıdaki tabloda açık olarak gözlenmektedir:

ÖZEL VE KAMU KESİMLERİNDE TASARRUF-YATIRIM DENGESİ
(Cari Fiyatlarla, Milyar TL)

	Dış Tasarruf	Toplam Yurt- içi Tasarruf	Özel Tasarruf	Kamu Tasarrufu	(1)	(2)	(3)	(4)
1980	344	704	471	233	32	-276	56.2	33.1
1981	231	1178	614	564	70	-300	61.8	47.9
1982	188	1587	806	782	76	-263	61.1	49.3
1983	410	1901	887	1014	-243	-166	56.2	53.3
1984	513	3036	1732	1304	-40	-473	54.0	43.0
1985	545	5271	2595	2676	-20	-505	58.1	50.8
1986	1023	8632	4584	4048	272	-1295	58.1	46.9
1987	845	14006	9180	4826	2120	-2964	53.5	34.5
1988	802	25652	18355	7297	3209	-4011	48.3	28.5

- (1) Özel kesim tasarruf-yatırım farkı, cari fiyatlarla, Milyar TL
(2) Kamu kesimi tasarruf-yatırım farkı, cari fiyatlarla, Milyar TL
(3) Kamu sabit sermaye yatırımı/Toplam sabit sermaye yatırımı, %
(4) Kamu tasarrufu/Toplam yurtiçi tasarruf, %

Toplam yurtiçi tasarruf içinde kamu tasarrufunun payı 1980-1983 döneminde sürekli olarak artmış, buna karşılık 1984-1988 döneminde yüzde 53'ten yüzde 29'a düşmüştür. Özel kesim tasarruf yatırım dengesi 1983-1985 dönemindeki küçük negatif değerler dışında genellikle fazla verirken, kamu kesimi tasarruf yatırım farkı, özellikle 1986 ve sonrasında hızla yükselmiştir. Bu açığın nedeni kamu yatırımlarının görüleceği üzere programlananın üzerinde gerçekleşmesidir. Kamu tasarrufunun yurtiçi tasarruf içindeki payı 1983 ile 1988 arasında 25 yüzde puan düşerken, toplam sabit sermaye yatırımları içinde kamu kesiminin payı sadece 8 yüzde puan azalmıştır. Özel kesim için ise tam tersi bir durum söz konusudur.

Bu durumu reel pozitif faiz ile de ilişkilendirmek olanaksızdır. Çünkü, reel pozitif faizin söz konusu olduğu 1981-1983 döneminde etkinin gözlenmesi, 1984'te ise reel faizin yüzde 0.7'ye düşmesi ile ters etkilenmesi gerekirdi. 1987 ve 1988'de ise özel tasarruf fazlasını reel pozitif faiz ile açıklamak olanağı yoktur, çünkü 1987'de reel faizde önemli düşme gözlenmiştir, 1988'de ise negatiftir. Bu gözlemler, faiz politikası ile reel değişkenleri etkilemekte karşılaşılan güçlükleri yansıtmaktadır. Faiz politikası ile parasal değişkenleri bile kontrol etmek güçleşmiştir. Para ikamesi ve banka aktiflerinin önemli bir kısmını oluşturan iç borçlanma varken para politikası araçları ile sonuçlara varmak giderek güçleşmektedir.

Yurtiçi tasarruflardaki hızlı artış, Türkiye'de bir iç tasarruf sorunundan çok tasarrufların yanlış kullanımı sorunu olduğunu göstermektedir. Kamu kesimi az tasarruf edip çok yatırım yapmakta ve yatırım bileşimi içinde de marjinal sermaye hasıla oranları ve gecikme sürelerinin yüksek olduğu altyapıya yönelmektedir. Özel kesim ise, menkul kıymet piyasalarından dışlanmasının da etkisi ile az yatırım yapmakta önemli ölçüde kaynağı kamu kesimi yatırımlarının finansmanında kullanılmaktadır. Özel kesim yatırımları da tarım, madencilik ve imalat sanayii gibi sektörlerden, konut yatırıma kaydırılmıştır. Aşağıdaki tablolar, yatırımın sektörel bileşiminde meydana gelen gelişmeleri açıklamaktadır.

ÖZEL KESİM YATIRIMLARININ SEKTÖREL DAĞILIMI
(Yüzde)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tarım	19.6	13.9	14.4	14.7	13.3	9.0	6.1	6.8	6.1	6.0
Madencilik	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	1.3	1.5	1.4	1.2
İmalat San.	25.7	29.1	28.6	27.5	27.7	32.8	33.3	26.2	23.1	22.3
Ara Toplam	35.9	43.7	43.7	42.9	41.7	42.4	40.7	34.5	30.6	29.5
Enerji	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6	1.3	1.0	0.8	2.3
Ulaştırma	11.2	17.6	18.6	19.5	20.1	17.8	14.4	12.7	11.4	10.7
Turizm	0.8	0.9	0.9	0.8	1.2	1.9	3.0	3.7	4.7	5.5
Konut	46.5	31.2	30.4	30.4	30.8	31.9	35.5	43.5	48.2	47.9
Eğitim	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
Sağlık	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
Diğer Hizmet.	5.5	5.5	5.3	5.2	5.1	4.5	4.1	3.7	3.5	3.3

KAMU KESİMİ YATIRIMLARININ SEKTÖREL DAĞILIMI
(Yüzde)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Tarım	7.1	10.0	10.5	8.9	8.8	6.6	6.7	9.1	9.8	10.2
Madencilik	7.5	9.5	7.7	9.7	8.6	8.9	6.6	4.0	3.1	4.2
İmalat San.	28.8	24.2	20.4	20.0	18.7	12.0	9.7	6.3	5.9	5.0
Ara Toplam	43.4	43.7	38.6	37.6	36.1	27.5	23.0	19.4	18.8	19.4
Enerji	24.6	23.7	25.8	27.6	25.9	23.6	23.7	24.3	24.2	21.5
Ulaştırma	18.1	17.5	19.7	20.5	22.6	29.8	30.6	32.7	32.3	32.3
Turizm	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	2.5	1.8	2.1	2.2
Konut	2.1	2.2	1.6	1.6	2.3	2.2	1.9	1.3	1.1	1.0
Eğitim	3.6	3.9	4.6	4.0	3.3	4.0	3.4	4.6	5.8	7.4
Sağlık	1.5	1.9	2.0	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.7	2.6
Diğer Hizmet	6.3	6.6	7.4	6.8	7.9	10.8	13.6	14.6	14.0	13.7

Önce özel kesim yatırımlarının sektörel dağılımına bakalım. En çarpıcı değişim tarım, madencilik ve imalat sanayii yatırımlarının toplam içindeki payının 1981 yılında yüzde 44'ten 1988 yılında yüzde 30'a düşmesi ve tarımın payının 8 yüzde puan, imalat sanayiinin payının 7 yüzde puan azalması; buna karşılık, konuta giden yatırımların payının yüzde 31' den yüzde 48'e yükselmesidir. Daha ikincil düzeyde değişmeler de ulaştırma ve haberleşmenin azalan, turizmin artan göreceli paylarıdır.

Kamu kesiminde de çok çarpıcı nisbi dağılım değişimleri gözlenmektedir. İmalat sanayiine yapılan kamu yatırımları, 1980'deki yüzde 29'luk düzeyden 1988'de yüzde 6'ya düşmüştür. Bu oran 1989 için de yüzde 5 olarak öngörülmektedir. Bunun pratik anlamı, imalat sanayiinde kamu kesiminin gereksinimi olan teknoloji yenileyici yatırımların yeterince yapılamaması ve sanayide en çok gereksinim duyulan rekabet edebilme niteliğinin giderek azalmasıdır. Ayrıca özelleştirme açısından da, bu teşebbüslerin önce bir düzene sokulması, sonra da daha yüksek bir satış kabiliyetine kavuşturulmaları gerekir.

Kamu kesimi yatırımları içinde payı artan sektörler ise şunlardır: Ulaştırma ve haberleşme, yüzde 18'den yüzde 32'ye ve diğer hizmetler (önemli

bir kısmı belediyelerin yatırımları olmak üzere) yüzde 6'dan yüzde 14'e. İlk üç sektörün nisbi payı yüzde 43'ten yüzde 19'a, yani 24 yüzde puan düşerken, bu iki sektörün payı 22 yüzde puan artmıştır. Bunun sermaye hasıla oranları açısından anlamı açıktır. 1989 Yılı Programı'nda, kamu kesiminde 1988 yılı yatırım programında yer alan 7513 projenin 542'si 1984, 895'i 1985, 1278'i 1986, 1099'u 1987 ve 2502'si 1988'de başlatıldığı belirtilmiştir.

Aşağıdaki tablo kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının program/gerçekleşme oranlarını, kamu-tasarruf açığını göstermektedir.

Yıl	Gerçekleşme/ Program, %	Mutlak Fark Milyar TL	Kamu Tasarrufu- Kamu Yatırımı
1984	103.0	-52	-473
1985	129.5	+736	-505
1986	131.2	+1274	-1295
1987	114.8	+976	-2964
1988	102.9	+344	-4011

Görüldüğü gibi, kamu kesimi yatırım programının 1985-1987 arasında büyük ölçüde aşılması kamu tasarruf açığının ortaya çıkış nedenidir. 1985 yılında yatırım programı aşılmasa kamu kesiminin tasarruf açığı değil, 231 milyar TL fazlası olacaktır. 1986'da ise kamu tasarrufları yatırımlar için yeterli olacaktır. Bu durumda 1985-1987'de bir istikrar programının gereklerine uyulmamış, aksine, iç ve dış borçlanma ile finanse edilen program ötesi harcama ile enflasyonun artışına sebep olunmuştur. Kamu kesiminin menkul kıymet piyasalarından yüksek faizle özel kesimi dışarıya iten borçlanması ve dış borçlarla projelerin ilişkilendirilmesi suretiyle kamu kesimi fon açıklarına yurtdışından sağlanan önemli katkı bununla ilişkilidir. Bu iç ve dış borçların anapara ve faiz ödemeleri enflasyonu hızlandırırken, programı aşan yatırım uygulaması sürdürülmektedir. Sektörler itibarıyla gerçekleşme ile program rakamları arasındaki ilişki aşağıda gösterilmiştir:

Yıl	Gerçekleşme- Program, Toplam	Gerçekleşme/Program % Enerji	Ulaştırma Haberleşme	Gerçekleşme- Program Mutlak Fark Enerji+Ulaş, Haber.
1985	736	119.8	153.2	443
1986	1274	153.3	123.8	748
1987	976	172.9	113.4	1067

1987'de tarım, madencilik, imalat sanayii ve sağlık yatırımları programdan az gerçekleşirken enerji ve ulaştırma-haberleşme sektörlerine kamu yatırımları programı 1 trilyon TL'ndan fazla aşmıştır. Bu sektörlerin marjinal sermaye hasıla oranlarının yüksekliği de ayrıca dikkate alınmalıdır.

Ekonomik dengeleri bozacak şekilde genişleyen kamu yatırımları ve bu yatırımların mal üreten sektörlerden çok altyapıya yönelmesi enflasyonun çok önemli bir sebebidir. Enflasyonun ortaya çıkışı ve hızlanması ile ilgili nedenler, reel kesimde aranmalıdır. Reel kesimden kaynaklanan dengesizliği parasal önlemlerle çözmek olanaksızdır.

Enflasyonun bir önemli kaynağı kamu kesiminin programı aşan alt yapı yatırımı ise diğeri de, kamu kesimi gelirleri ile ilgili tabloda da görüldüğü gibi dolaylı vergilerin artan nisbi önemidir.

1985 ve 1986'da yatırım programı aşılmazsa, kamu tasarruf açığı olmayacak, iç borç gereği doğmayacak idi. 1987'de ise iç borç faiz ve anapara ödemeleri yoğun biçimde devrede iken, kamu yatırımlarının program ötesi artışı sürdürülmüştür. Bu durumda 1988'de enflasyon ve dağılım sorunları giderek artmıştır. Bu denli yatırımın dış kaynak gereksinimi sonucu dış borçların artışı ve 1985 ve sonrasında dış borç servisinin etkileri de bu durumun üzerine "eklenince" sorun "kartopu gibi" büyümüştür. Dolaylı vergi yoluyla aldığını iç borç faizi olarak dağıtan bir mekanizmanın gelir dağılımını nasıl etkileyeceği ise açık olup az sonra sunulacak rakamlarda da belirlemektedir.

Kamu kesimi gelirleri ve net kamu geliri ile ilgili tablo ilginç gözlemlere olanak vermektedir. Dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payı 1984'te yüzde 45.7'den 1988'de yüzde 62.5'e, 1989'da ise programda yer alan oran yüzde 63.3'e çıkmaktadır. Kamu gelirinin GSMH içindeki payı 1984'ten 1988'e 5 yüzde puan artmış görünmektedir. Ancak bu gelirin ne kadarının kamuda kaldığı, ne kadarının ise cari transferler şeklinde iade edildiği önemlidir. Net kamu gelirinin toplam kamu gelirine oranı 1984'te yüzde 75'ten 1987'de yüzde 57'ye düşmüştür. Asıl önemli sorun cari transferlerde ortaya çıkmaktadır. Konsolide bütçe cari transferleri içindeki en önemli kalemler ise iç ve dış borç faiz ödemeleridir. Konsolide bütçe dışında bu bilgilere sahip olmadığımız için konsolide bütçe ile ilgili aşağıdaki Merkez Bankası kaynaklı tablo ile yetiniyoruz.

KAMU KESİMİ GELİRLERİ VE NET KAMU GELİRİ
(Cari Fiyatlarla, Milyar TL)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Vasıtasız Vergiler	1344	1690	2961	4314	7127	11986
Vasıtalı Vergiler	1129	2508	4214	6622	11874	20172
Vergi Dışı Normal Gelirler	485	605	1508	1555	2717	4078
Faktör Gelirleri	1042	1798	2653	4004	6611	10487
Sosyal Fonlar	7	-22	-99	210	-494	-896
Servet Vergileri	45	61	150	204	351	542
Toplam Kamu Geliri	4052	6640	11387	16910	28186	46070
Kamu Geliri/GSMH, %	22.05	23.89	28.97	28.96	27.31	29.08
Kamu Geliri-Servet Vergileri	4007	6579	11237	16706	27835	45528
Net Kamu Geliri	3047	4894	7600	10149	16022	27998
Cari Transferler	-960	-1685	-3637	-6557	-11813	-17530
Net Kamu Geliri/Toplam Kamu Geliri, %	75.20	73.70	66.74	60.02	56.84	60.77

KONSOLİDE BÜTÇE CARİ TRANSFERLERİ
(Milyar TL)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Faiz Ödemeleri	67	87	210	441	674	1330	2266	5604
İç Borç	33	34	80	177	247	649	1260	3184
Dış Borç	34	53	130	264	427	682	1006	2420
Diğer Transferler	267	201	511	874	1262	2021	3052	4057
Toplam Cari Transferler	334	288	721	1315	1936	3351	5318	9661
Konsolide Bütçe Transfer Ödemeleri/Toplam Gelir	25.11	19.89	31.16	46.86	43.25	49.62	52.45	59.91
İç Borç Faizi/Toplam Gelir	2.29	2.35	1.43	1.21	5.52	9.61	12.43	19.75
Dış Borç Faizi /Toplam Gelir	2.63	3.66	5.62	9.41	9.54	10.10	9.52	15.01

İç borç faizleri konsolide bütçe gelirlerinin 1988'de yüzde 20'sini, dış borç faizleri de yüzde 15'ini götürmektedir. Konsolide bütçe gelirlerinin yüzde 60'ı cari transferlere gitmektedir. Bu rakamın 1982 yılında sadece yüzde 20 olduğu düşünülürse fark daha iyi değerlendirilebilir. Cari transferlerin bu artış seyri, özellikle iç borç faizlerinin durumu böyle giderse 1989 ve sonraki yıllar için sayısal durumun ne olacağı ile ilgili tahminler ürkütücü hale gelir. Bu faiz ödemelerinin sadece konsolide bütçe için verildiği, KİT, fon ve yerel yönetimleri içermediği de ayrıca dikkate alınmalıdır. 1988 için konsolide bütçenin vasıtalı vergi artışı 3066 milyar TL'dir ve yaklaşık olarak iç borç faiz ödemeleri kadardır. Bu kadar iç borç ödemesi olmasaydı belki dolaylı vergileri bu denli arttırma gereği olmayacaktı. Dolaylı vergi olarak alıp iç borç faizi olarak dağıtmak ise harcanabilir gelirin özel tüketim ve tasarruf arasında bölümünde ilginç sorunlara yol açmaktadır. (Tabii ki kamu geliri ile kamu harcaması arasında böyle bire bir bağıntı söz konusu değildir. Rakamların yukardaki şekilde karşılaştırılması sadece sorunun daha iyi anlatılabilmesini sağlama amacına yöneliktir.)

Aşağıdaki tablo, iktisatta en istikrarlı ve davranışsal oranlardan bazılarında son yıllarda meydana gelen önemli değişimleri ortaya koyuyor:

GSMH, ÖZEL HARCANABİLİR GELİR VE ÖZEL TÜKETİM İLİŞKİLERİNDE ORANLAR

Yıl	Özel Tüketim/ GSMH	Özel Harc.Gelir/ GSMH	Özel Tüketim/ Özel Harc.Gelir
1980	71.86	82.48	87.13
1981	71.35	80.71	88.39
1982	71.09	80.30	88.51
1983	73.40	81.07	90.52
1984	74.51	83.93	88.77
1985	72.51	81.85	88.59
1986	68.90	80.67	85.54
1987	66.90	82.62	80.97
1988	66.70	84.48	78.95

1980-1984 arasında özel tüketimin GSMH içindeki payı artış gösterirken 1985'ten itibaren önemli ölçüde düşmeye başlamış ve GSMH içindeki payı 4 yıl içinde 8yüzde puan azalmıştır. Bu durum özel harcanabilir gelirin GSMH içindeki payında aynı ölçüde bir azalış ile birlikte olsa yorum farklı olabilirdi. Fakat bu dönemde 1986'dan itibaren özel harcanabilir gelirin, cari transferler nedeniyle GSMH içindeki payının arttığı görülmektedir. 1980'den 1985'e kadar istikrarlı giden özel tüketimin özel harcanabilir gelire oranı üç yıl içinde yüzde 88.6'dan yüzde 79'a düşmüştür. Özel tasarrufun özel harcanabilir gelire oranı ise aynı yıllarda yüzde 11.4'ten yüzde 21'e yükselmiştir.

Bu durumun başlıca nedenleri; enflasyonun gelir dağılımını bozucu etkisi, iç borçlanmanın gelir dağılımındaki bozulmayı, cari transferler yoluyla şiddetlendirmesi ve sanayi malları ihracatının önemli ölçülerde tüketim mallarından kaynaklanması ve kapasite kullanımının sınırlarına yaklaşıldığı ve yeni yatırımların yeterli ölçüde yapılamadığı bir durumda ihracatı arttırmak için iç tüketimi kısma çabasıdır. Dolayısıyla gelişmeyi sadece enflasyonun etkisi ile açıklamak olanaksızdır. Nitekim benzer bir enflasyonist sürecin yaşandığı 1975-1979 döneminde özel tüketim/GSMH oranı yüzde 89.3'ten yüzde 84'e, yani 5.3 yüzde puan düşürmüştür. Oysa son üç yılda 10 yüzde puanlık bir azalma söz konusudur. Bu durum da enflasyonun yanında başka unsurların da dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

Özel tasarruflardaki artışlar, özel yatırımlara yönelmemekte, tasarruf fazlası olarak kamuya borç verilmektedir.

Özet olarak ifade edersek, kamu kesiminin programlananın ötesinde yatırım yapması iç ve dış borçlanmaya yol açmakta, iç ve dış borç faiz ödemeleri bütçe içinde cari transferleri olağanüstü boyutta arttırmakta, enflasyon ile birlikte gelir dağılımını daha da bozan ve kendi kendini besleyen mekanizmalar işlemeye başlamaktadır. Bu kısır döngüden çıkışın nasıl sağlanabileceği ile ilgili öneriler üçüncü bölümde yer almaktadır.

ii) Kesimlerarası Fon Akımları

Aşağıdaki tablo 1980-1987 dönemi için kesimlerarası fon akımlarınlarında meydana gelen değişimleri göstermektedir. Yurtdışı ve hane halkı kaynak sağlayan, kamu kesimi ve özel girişim de kaynak kullanan kesimlerdir. Gayrimenkul satışları da ikincil bir fon kaynağını oluşturmaktadır. Analiz kolaylığı için kaynak ve kullanımın yüzde bileşimi aşağıda verilmektedir.

KESİMLERARASI MALİ AKIMLAR (NET) (Milyar TL)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Yurtdışı	-222.1	84.8	-3.4	-275.6	-1128.5	-2164.1	3187.9	-7438.0
Toplam Kamu	354.4	41.3	293.3	232.6	2466.1	2642.6	2667.1	6070.0
Özel Girişim	71.7	303.1	333.5	811.7	194.3	1321.8	2643.3	4688.0
Hanehalkı	-191.3	-424.3	-542.8	-684.6	-1295.3	-1694.4	-1953.6	-2867.0
Sermaye ve Gayrimenkuller	-13.6	-4.9	-80.6	-84.1	-236.6	-105.9	-168.9	-453.0
Kaynak (-)	426.1	429.2	626.8	1044.3	2660.4	3964.4	5310.0	10758.0
Kullanım (+)	426.1	429.2	626.8	1044.3	2660.4	3964.4	5310.0	10758.0

Kaynak: TC Merkez Bankası 3 Aylık Bültenler

Not: MB'nın devalüasyon ve OECD kredileri için yaptığı düzeltmeler sadece yurt dışı ve kamu kesimlerinde yapıldığı için anlamlı bulunmamış ve dikkate alınmamıştır. Bilfiil tedavül eden paradaki artışın tümünün hanehalkı kesiminde bulunduğu ve dağıtılamayan mali akımların özel girişim ile ilişkili olduğu varsayılmıştır.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Kaynak	100	100	100	100	100	100	100	100
Yurtdışı	51.91		0.54	26.39	42.42	54.59	60.03	69.14
Hanehalkı	44.90	98.86	86.60	65.56	48.69	42.74	36.79	26.65
Diğer	3.19	1.4	12.86	8.05	8.89	2.67	3.18	4.21
Kullanım	100	100	100	100	100	100	100	100
Kamu	83.17	9.62	46.79	22.27	92.70	66.66	50.23	56.42
Özel Girişim	16.83	70.62	53.21	77.73	7.30	33.34	49.77	43.58
Yurtdışı		19.76						

Fon akımları 1980-1983 döneminde oldukça istikrarlı ve küçük boyuttadır. 1984'ten sonra kullanıcı olarak devlet kaynak sağlayan kesim olarak da yurtdışı ağırlık kazanmaktadır. Yurtdışını daha çok kamu, hanehalkını da daha çok özel kesim ile ilişkilendirmek fazla sakıncalı olmayacaktır. Kamu kesimi fon kaynaklarını giderek artan ölçülerde kullanan kesim olarak ortaya çıkmaktadır.

EKONOMİK POLİTİKALARIN SAYISAL ETKİLERİ:
1980-1988

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Büyüme:									
GSMH Reel Artış %	-1.1	4.1	4.5	3.3	5.9	5.1	8.1	7.4	3.4
Sabit Sermaye Yat./GSMH, %	19.47	18.94	18.85	18.89	17.88	19.99	23.28	24.19	25.06
Kişi Başına GSMH 000 TL	100	144	187	241	374	552	763	1105	1845
Kişi Başına GSMH, \$	1313	1305	1163	1077	1036	1066	1139	1291	1293
Kamu Sabit Ser.Yat./ Toplam Yatırım	56.15	61.78	61.05	56.19	54.04	58.13	58.10	53.49	48.27
İmalat San.Faiz,Kira,Kař %	53.5	53.6	56.4	62.1	70.2				
Enflasyon:									
Kamu Açığı/GSMH, %	9.4	1.9	3.1	5.9	6.6	4.7	4.5	8.3	6.8 (Tahmin)
Para Arzı Yıllık Artış Hızları									
M1	58.4	38.1	38.1	44.6	16.1	42.4	56.3	64.7	48.2
M2	67.1	85.6	56.0	28.7	57.5	57.3	43.0	41.6	65.3
M2X							48.1	51.9	48.2 (1)
Enflasyon Hadleri Toptan Eşya (DİE)	107.2	36.7	27.0	30.5	50.3	43.2	29.6	32.0	68.3
Geçinme	90.3	34.1	27.4	31.4	48.4	44.9	34.6	38.9	81.8 (2)
GSMH Deflatörü	103.82	41.88	27.49	28.01	50.14	43.90	30.89	38.26	65.99 (Tahmin)
Menkul Kıymet İhracı	116	176	198	252	635	2123	3525	7673	11924
Kamu Kesimi (Milyar)	76	135	75	200	559	1990	3251	6990	10553
Özel Kesim (Milyar)	40	41	123	52	76	133	274	683	1371
Reel Ücret Endeksi (Kamu)	100	92.11	80.05	78.93	80.13	75.46	65.39	58.70	
(Özel)	100	79.65	74.57	69.20	71.25	69.37	63.72	58.92	
Mevduat Faiz Hadleri									
1 Yıllık Nominal	30.00	49.17	50.00	42.50	53.00	56.00	52.00	43 (4)(5)	65 (6)
1 Yıllık Reel	-37.27	9.06	19.76	9.07	0.65	11.50	19.9	8.3	-4.0
Dış Ticaret									
İhracat (Milyon \$)	2910	4703	5890	5905	7389	8255	7583	10322	11846
İthalat	7513	8567	8519	8895	10331	11230	10664	13551	13646
Hizmet İhracı (Net)			1799	1162	1535	1962	1553	2247	1192 (7)
Cari Hesap Dengesi	-2938	-1669	-861	-1828	-1407	-1013	-1528	-982	1503
İhracat Yıllık Artış Hızı, %		67.37	25.24	0.25	25.13	11.72	-8.14	36.12	14.76
Ticaret Hadleri (1980=100)				96.1	97.3	109.0	103.3		
İhracat/GSMH, %	4.94	7.91	10.85	11.43	14.66	15.47	12.95	15.12	16.20 (Tahmin)
İthalat/GSMH, %	12.75	14.40	15.69	17.22	20.50	21.05	18.21	19.85	20.24 (Tahmin)
Türkiye İhracatı/Dünya İhracatı, %	0.16	0.24	0.31	0.32	0.37	0.43	0.33	0.42	0.41
Rezervler	1209	1657	1979	2089	3482	3279	4347	5212	6769
TL/\$ (Yıllık Ortalama)	76	110	161	224	365	518	670	855	1417
Tarım İhracatı/İhracat, %	57.45	47.19	37.26	32.84	24.52	21.61	25.29	18.18	16.53 (10)
Maden İhracatı/İhracat, %	6.56	4.11	3.06	3.29	3.36	3.06	3.31	2.67	2.81 (10)
Sanayi Malları İhracatı/İhracat	35.99	48.70	59.68	63.87	72.12	75.33	71.40	79.15	80.66
Tüketim Mali İthalatı/İthalat, %	2.2	2.0	2.0	2.6	4.4	5.7	8.6	8.2	7.53 (Tahmin)
Petrol ve Ürünleri/İthalat	48.7	43.3	42.2	39.5	33.7	31.6	17.9	20.6	18.70 (10)
Diğer Ara Mallar/İthalat	29.1	30.0	29.5	32.8	37.2	37.2	42.2	44.2	47.55 (10)
Yatırım Malları/İthalat	20.0	24.7	26.3	25.1	24.7	25.4	31.3	26.9	26.22
Dış Borçlar									
Toplam Dış Borç (Milyon \$)	16247	16861	17619	18385	21258	25349	31228	38307	36444 (3)
Dış Borç Artışı (Milyon \$)		614	758	766	2873	4091	5879	7079	
Özel Kesim Dış Borç (Milyon \$)			1965	1495	2602	3709	4942	5810	5660 (3)
Kamu Kesimi Dış Borç (Milyon \$)			11570	11633	13020	14918	18688	22687	21952 (3)
Merkez Bankası Dış Borç (Milyon \$)			4084	5257	5636	6722	7598	9807	8832 (3)
Kısa Vadeli Dış Borç (Milyon \$)	2285	1911	1764	2281	3180	4759	6911	8692	8562 (11)
Kredi	1582	1248	779	1058	2123	3197	4347	5014	5487 (11)
Mevduat	703	663	985	1223	1057	1562	2564	3678	3075 (11)
Uzun Vadeli Borçlar	13962	14950	15855	16104	18078	20590	24317	29612	28285 (3)
Uluslararası Kuruluş	3277	3857	4531	4916	5494	6157	6588	7780	7554 (3)
İkili Anlaşmalar	6646	7061	7183	6560	7204	7955	10187	12316	10874 (3)
Bankalar	6324	9800	5905	6909	8560	11237	14453	18208	18016 (3)
Toplam Borç Servisi	1316	1882	2418	2507	2693	3611	4279	5164	6037 (8)
Faiz Ödemeleri	668	1193	1465	1441	1586	1753	2134	2507	2673 (8)
Anapara Ödemeleri	648	689	953	1066	1107	1858	2145	2657	3384 (8)
Borç Servisi/İhracat, %	45.22	40.02	41.05	42.71	36.45	43.74	56.43	49.51	
Dış Borç Stoku/GSMH, %	27.57	28.35	32.44	35.60	42.19	47.51	58.33	58.74	
Doğrudan Yabancı Sermaye	53	60	55	46	113	99	125	110	352

Not:

Menkul kıymet ihracıları ve dış borçlarda 30.6.1988 durumudur.
Mevduat şeklindeki dış borç, Dresdner ve yurtdışı adresli DTH hesapları toplamıdır. Yurtiçi adreslilerin DTH'ları bu rakam veya herhangi bir dış borç rakamı içinde yer almamaktadır.
1980 ve 1981 yılları toptan fiyatlar endeksi DİE 1963 temelli endeks, 1982'ye kadar geçinme endeksi artış hızları İTO endeksinden bulunmuş değerlerdir.

- | | | |
|-----------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| (1) Ağustos 87-Ağustos 88 | (5) Serbest | (9) Temmuz 1988 itibarıyla |
| (2) Eylül 1987-Eylül 1988 | (6) 13.10.1988'den sonra % 85 | (10) Ocak-Ağustos 1988 |
| (3) Ocak-Ekim 88 itibarıyla | (7) Ocak-Temmuz 1988 | (11) 30.6.1988 itibarıyla |
| (4) 9.2.1987-1.7.1987 arası | (8) Ocak-Kasım 88 itibarıyla | (12) Ocak-Ağustos 1988 |

BÖLÜM III

ULUSLARARASI EKONOMİK VE FİNANSAL ENTEGRASYON İÇİN TEMEL İLKELER

1) Toplumsal Anlaşma Minimumları:

Türkiye'de partilerarası politika, ortak amaç ve noktaları saptama yerine farklılık noktalarının vurgulanması şeklinde algılanmaktadır. Bir hükümetin yaptığı herşey ne tümüyle doğru, ne de tümüyle yanlıştır. Uygulanan politikaların doğrularının neler olduğunu belirtmek; yanlışların nasıl düzeltilileceğini açıklamak bütün kesimlerin ilk görevi olmalıdır.

a) Enflasyon Hızının Azaltılması ve Orta Dönemde Tek Haneli Artış Hızlarına İndirilmesi

Bugün enflasyon Türkiye'nin en önemli sorunudur. 1986 yılından sonra enflasyon hızla yükselmeye başlayınca çeşitli yeni tedbirler alınması düşünülmüştür. 13 Ekim kararları bu çerçevede bir çabanın ürünüdür.

- Enflasyon mali piyasalarda bütün dengeleri bozmaktadır. Gelir dağılımını enflasyondan fazla bozan bir olgu keşfedilmiş değildir. İlk bakışta döviz kurları ve faiz hadlerinin enflasyon hızına paralel gelişmesi halinde uluslararası sermaye hareketleri ve finansal bütünleşme açısından sorun olmazmış gibi görünse de pratikte farklı enflasyon hızları da bütünleşmeyi, haklı ya da haksız, engellemektedir. Enflasyon hisse senedi piyasasında da durgunluğa sebep olmaktadır.

Enflasyonun temel nedeni kamu kesiminin gelir, harcama, iç ve dış borçlanma politikalarıdır. İktisatta fazla taraftarı olan parasal büyüme ile enflasyon ilişkisi yerine, parasal büyümenin kaynaklarına inilirse Türkiye'de sorunun temel nedeninin kamu kesimi olduğu görülecektir. Bu durumda, enflasyonu önlemek için uygulanacak politikalar başka bir önemli amaç olan kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılmasına da katkı yapmış olacaktır.

Kamu kesiminin harcamaları ile gelirleri arasındaki farklar finansman açığı ve ihtiyacı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu açıklar iç ve dış borçlanma ile kar-

sılanmaktadır. Fon akımı tablosu bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Dış alem kamu kesimine en büyük fon akımını sağlayan sektördür. Özel kesimin fon gereksinimi, fonlar kamu kesimince kullanılsa, hanehalkından sağlıklı şekilde finanse edilebilecektir. İhracatı arttırmak için kullanılan reel kuru yüksek tutma politikası, dış borçların ödenmesi için gerekli TL karşılıklar yoluyla kamu kesimine büyük yük getirmekte ve bu sektörün hızla menkul kıymet piyasalarına yönelmesine neden olmaktadır. İlke olarak, borç ertelenmesi değil, dış borcun zamanında ödenmesi sürdürülmelidir. Ertelenmiş borç, başka yollarla mutlaka belki de daha ağır olarak ödeyeceğiniz borçtur. İç borçlanma da vergi alınmasının bir anlamda gelecek nesillere kaydırılmasından başka birşey değilse de, Türkiye'de tahvil vadelerinin kısalığı dikkate alındığında bunun pek geçerli olmadığı görülmektedir. Faiz gelirleri ve anapara itfalarını alanlar ile bunu finanse edenler tam olarak aynı kişiler olmadığından gelir dağılımı da kötüleşecektir. Geniş kütle verir, az sayıda alacaklılar da alır. Bu durumda devletin harcamalarını kısması, gelirlerini arttırması ve menkul kıymet piyasalarına daha az başvurması enflasyonun temel çözümü olacaktır.

Önce kamu harcamaları, bütçe disiplini ve devlette "şeffaflık" gereğinden başlayalım. Fon uygulamaları devlette şeffaflığı büyük ölçüde azalttığından, fonların konsolide bütçeye alınması, bütçe disiplini ve yasama organının denetim olanakları açısından gereklidir. İhracatta vergi iadesi uygulamasının 1989'da sona erdirilmesinden sonra ihracat teşvikinin bütün yükü kur değişmelerine yüklenmemelidir. Bu, dış borç TL karşılıkları yoluyla enflasyonu olumsuz etkilemekte ve teşvikin ihracat üzerindeki etkisini sürdürmek için kur yükseltme - enflasyon - kur yükseltme şeklinde kısır döngüye girilmektedir. ihracat için sevkiyat öncesi ve sonrası kredilendirme, finans yüklerinin maliyet içindeki payını azaltma ve girdi fiyatlandırmasında vergi unsurunun etkisini giderek azaltma ihracatçı için daha sağlıklı bir teşvik olacaktır.

Devlet bütçesi içinde ulaştırma, haberleşme ve enerji yatırımları en önemli harcama kalemlerini oluşturmaktadır. Bu sektörlerde mutlaka harcamalar azaltılmalı, ayrıca bütçeye yansımayacak finansman yollarına ağırlık verilmelidir. Haberleşme altyapısının uluslararası finansal entegrasyon açısından büyük önemi vardır.. Haberleşme yatırımlarında kullanım yoğunluğu fazla olmayan alanlara hizmet götürülmesi azaltılmalıdır. Ulaştırma da yatırımların, talep ve kullanım yoğunluğuna göre planlanması çok sayıda yol yerine süratle tamamlanacaklara yönelmesi gerekir. Enerji yatırımlarında da aynı anda pekçok barajın

birden inşası yerine daha hızlı, finans akışı düzgün az sayıda baraj ve santral inşası tercih edilmelidir. Nükleer enerjiden dünyanın kaçmaya uğraştığı bir dönemde en azından bu alanda güvenlik arttırıcı teknolojik gelişmelerin beklenecek yatırımların yönlendirilmesi gerekir.

Kamu kesiminin imalat sanayiindeki varlığı bir özelleştirme yaklaşımı ile ele alınmalı, fakat bir günden diğerine bu görünümü değiştirmek düşünülmemeyeceğine göre kamu kesimi işletmelerinin piyasa mekanizmasına tam uyumlu çalışmalarına ve verimliliklerini arttırıcı yatırımlara öncelik verilmelidir. Bugün birçok kamu teşebbüsü mevcut yapıları bir piyasa değeri ifade etmediğinden satılmaz durumdadır. Sermaye piyasasının etkinliği ve derinliği, özelleştirmenin bu yolla yapılabilmesinde fazla iyimser olmaya olanak vermemektedir.

Enflasyonun düşürülebilmesi için harcamaların azaltılması, özellikle milli savunma harcamalarında bir indirimle gidilmesi gerekir. Nato çerçevesi içinde savunma yükünün daha fazla oranda hibe edilmiş makine ve teçhizatla karşılanması ve asker sayısının, savunma potansiyelini zedelemekten azaltılması gerekir.

Yerel yönetimler, son yıllarda kendilerine tanınan olanaklar sonucu harcamalarındaki artış yönünden kamuoyu odağı durumundadır. Bu birimlerin harcamaları daha sıkı ekonomik programlamaya ve mali denetim altına alınmalı ve fon kaynaklarına, özellikle projeye bağlı olarak dış borçlanmaya gitmelerine sınırlar getirilmelidir.

Kamu gelirlerini arttırma amacı ile devletin ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatları devamlı arttırılmamalı; elektrik, haberleşme, demir-çelik, petrol ürünleri, tekelleşmiş, havayolu ve demiryolu ulaştırmasına sürekli zam yaparak gelir toplamaya çalışılmamalıdır. Böyle bir politika temel girdileri pahalılaştırır, uluslararası rekabet gücünü azaltır, dolaylı fiyat etkilerine ve enflasyon beklentilerine yol açar. Zam yapmak yerine bu maddelere uygulanan KDV oranları yükseltilebilir. Böylece KDV iadesi mümkün olduğundan ihracat daha az etkilenir. Türkiye'de doğrudan verginin çok büyük kısmı ücretliler tarafından ödendiği için ücret gelirleri üzerindeki vergi yükü arttırılarak gelir arttırma yoluna gidilmemelidir.

Kamu gelirlerini arttırmada yeni vergiler koymak ya da vergi oranlarını yükseltmek yerine vergi etkinliğini arttırmak ve tahakkuk tahsilat farklarını

azaltmak ilke olmalıdır. Aynı yaklaşım sigorta primleri için de geçerlidir. Gelirler toplanamayınca devlet yüksek maliyetli iç borçlanmaya gitmektedir. Bu ise enflasyonu arttırmakta ve yükü vergisini ödemeyenler yanında muntazam ödeyenler de çekmektedir. Gecikme halinde faiz uygulamasında bir otomatik kredilendirme sözkonusudur. Banka sisteminden borçlanamayacak birçok firma bu yolla devletten kredi almış olmaktadır. Verginin bir önceki yıl geliri üzerinden ertesi yıl da taksitler halinde ödenmesi, enflasyonun yüzde 60-70'lerde dolıştığı bir ekonomide gerçek vergi hasılatını düşürmektedir. Şüphesiz enflasyonun sebep olduğu nominal gelir şişkinliğinin artan oranda vergilendirilmesinden de ters yönde nominal hasılatı arttırıcı bir etki vardır, ancak beyannameli mükelleflerin beyan ettikleri gelirler zaten çok düşüktür, bu unsur daha çok ücret gelirlerinde işlemektedir.

Enflasyonun hızını azaltıcı önlemlerin, diğler amaçlarla çelişik olmayacak, aksine o amaçlara ulaşmaya da katkıda bulunacak şekilde düşünölmesi gerekir. Kamu kesimi açıklarının azaltılması, parasal genişleme ile ilgili olarak Merkez Bankası üzerindeki baskıyı hafifletecek ve parasal genişlemenin, enflasyonun gerekli kıldığını nominal genişlemenin fazla üzerine çıkmaması sağlanabilecektir. Özel kesim yatırımları, sermaye hasıla oranı nisbeten düşük, olgunlaşma süreleri daha kısa ve finansman planlaması daha sağlıklı olan yatırımlardır. Özel kesimin maliyet yapısı içinde finans yükleri azaltılabilirse, fiyatları arttırma gereğı azalır. Kamu kesimi mallarının sübvansiyonsuz, aynı zamanda vergi içeriksiz olarak temini ve kamu kesimi işletmelerinde meydana gelecek verimlilik artışlarının girdi fiyatlarına yansması halinde, özel kesimin bu girdilerdeki artışlardan kaynaklanan fiyat artışları da azalır. Bu durum ciddi ihracatçı için önemli bir teşvik demektir.

Enflasyon herşeyden önce bir bekleyişler sorunudur. Bu bekleyişleri tersine çevirmek mümkün olduğunda, bu defa kendisini besleyen olumlu bir döngü yaratılmış olur. Burada çok ciddi bir problem daha önceki yüksek faizlere "kitlenmiş" borçlanmalardır. Bu, hem kamu, hem de özel kesim için geçerlidir. Burada olumlu bir nokta Türkiye'de borçlanmada vade yapısının kısalığıdır. Yapılması gereken ilk işlerden biri piyasaya değışken faizli bazı araçlar sürmek olmalıdır. Eğer değışken faizli araçları çıkaranların (devlet veya şirketler) faiz hadleri ve enflasyona ilişkin bekleyişleri azalma yönünde, alıcıların bekleyişleri de artma yönünde ise değışken faizli tahviller için piyasa yaratılmış olur. Özellikle kamu kesimi tahvillerinde değışken faizli ve daha uzun vadeli tahvillere geçilmesi olanaklıdır. Burada neye göre

değişken olacağı sorusunun cevabı gerekir. Bir seçenek bir döviz sepetine endeksli olmasıdır. Enflasyon hızı azaldıkça TL.'nin yabancı paralara karşı değer kaybetmesi de yavaşlayacaktır. Piyasada değişken faizli araçların varlığı Swap ve opsiyon işlemlerini arttıracak ve bankalar ve menkul kıymet firmaları için ilginç ve yeni iş alanları yaratacaktır. Değişken faiz, Türkiye'de ve ECU ülkelerinde beklenen enflasyon farkı + LIBOR + çekicilik yaratıcı birkaç ek puan şeklinde de olabilir.

Enflasyon ile ilgili olarak kritik bir nokta, ekonominin normal sayılabilecek, mesala yüzde 4-5'lik bir gelişme sürecinin aksamamasıdır. Önerdiğimiz tip politikalar uygulandığında ekonomi artan ölçülerde özel kesim tarafından yönlendirilecektir. İşletmelerin maliyet yapıları içinde finans yükleri azaltılabilirse, reel ücretler artabilir, işgücünün beşeri sermaye içeriğini artırıcı ücret düzenlemeleri yapılabilir ve işletmeler uluslararasılaşmış bir piyasada daha uzun bir zaman ufkuna sahip olarak çalışabilirler, yabancı sermaye ile daha sağlıklı ilişkilere girebilirler. Böylece Türkiye yabancıların doğrudan ve dolaylı (portföy) yatırımları açısından daha çekici hale gelebilir, ülke riski ve Türk işletmeleri ile ilgili iş riski azalır. Kamu kesiminden kaynaklanan ve yalnız içerde değil, uluslararası piyasalarda da özel kesimi dışlayan borçlanma talepleri azalacağı için özel kesimin iç ve dış piyasalarda "seküritizasyon" olanakları artarken, şartlar iyileşecek, vadesi geldiğinde "rollover" yapmak kolaylaşacak, swap ve opsiyon işlemleri kullanımı artacaktır.

Enflasyon hızının azaltılması, başka pekçok değişken ve önceliği de içeren çok girift bir konudur. Bu durum ekonominin para, finans ve dış ekonomik ilişkilerinde üç aylık verilerle çalışan modellerden de yararlanılarak, piyasalararası karşılıklı bağıntıları dikkate alan ve bir piyasadaki önlemlerin başka piyasalardaki dolaylı etkilerini de ölçen yaklaşımlarla çalışmak gereğini doğurmaktadır. Maliye Bakanlığı, Hazine, Merkez Bankası ve kurulması yararlı olacak "Dış Ekonomik İlişkiler Bakanlığı" arasında çok yoğun ve örgün ilişkileri ve özel kesim ile artan bir diyalog içinde bulunmayı gerektirecektir. Bu konularda verilerle ilgili olarak da son yıllarda artan kısıtlar, yerini daha şeffaf bir veri yapısına bırakmalıdır.

b) Fonksiyonel Gelir Dağılımında Yeni Denge

Geliri tarım ve tarım dışı, tarım dışı geliri de ücret ve maaşlar ve ücret dışı gelirler (kira, faiz ve kâr) olarak ayırabiliriz. Türkiye'de son yıllarda tarım dışı gelirden ücret ve kârın payı azalmış, rant geliri ise artmıştır. Vergisiz hazine bono ve tahvil faizleri, gayrimenkul spekülasyon kazançları bu rantların iki örneğidir. Menkul kıymet ve mevduat faizlerinin vergilendirilmesinde özel ve kamu kesimi arasında mevcut farklar kalkmalı ve vergi oranı tek oran ve stopaj yoluyla vergilendirilmelidir. İkinci önemli nokta gayrimenkul rantlarının vergilendirilmesidir. Bu alanda vergilendirilmemiş büyük kaynaklar vardır.

Uluslararası rekabet gücü ve buna yönelik yatırımları gerçekleştirebilmek ve kaynak yapısını daha sağlıklı hale getirmek için karlılık gereklidir. İmalat sanayiinde özel kesimin gerekli olan yatırımları yapabileceği şartların oluşması gerekir. İhracat artışı, daha yüksek kapasite kullanımı ile, teknolojik yenilik getirmeden sağlanamayacak bir düzeye gelmiştir. Eğer ihracatı 1992'de 20, 2000'lere girerken 40 milyar dolara çıkarmak istiyorsak, bunun gerektirdiği yeni yatırımların da yapılması gerekir. Kamu kesiminin bu alanda giderek çekilmesi amaç olduğuna göre özel kesim yatırımlarını teşvik eden karlılık ve yatırım maliyetlerinin sağlanması gerekir.

Yatırımların önemli bir bölümü ithal makina ve teçhizattır. Döviz-kurlarında, enflasyondaki düşüşe paralel olarak sağlanacak nisbi istikrar bu açıdan yatırımcı için büyük yararlar sağlayacak ve yatırım kararlarının alınmasını kolaylaştıracaktır. Haberleşme, enerji ve ulaştırma alanlarında süren yatırımlar da imalat sanayii yatırımlarının altyapı gereklerini karşılamaya yardım edecektir. Özel sektör yatırımlarında konut sektöründen tarım, madencilik ve özellikle imalat sanayiine kayma sağlanmalıdır. Hisse senedi piyasası da bundan olumlu etkilenecektir. Eğer yeni yatırımlar için gerekli fonlar halka açılma ve hisse senedi ve tahvil ihracı şeklinde olursa, bu durumda sermaye piyasası ve Türkiye'nin uluslararası finansal bütünleşmesi de büyük yarar sağlayacaktır. Yeni yatırımlarda, halka açılmayı teşvik eden kurumlar vergisi düzenlemeleri ve yatırım kredi teşvikleri düşünülebilir.

Bu önlemler, reel ve finans kesimleri arasında son yıllarda bozulmaya başlayan dengeyi de yeniden sağlayacaktır. Türkiye gibi daha sanayi dönemini tam

yaşamamış ülkeler, bu aşamayı atlayarak sanayi ötesi topluma geçemezler. Finans kaynaklarının sanayiye artan şekilde yönlendirilmesi ve sermaye piyasalarının yurt içindeki ve dışındaki olanaklarının bu amaçla kullanılması gerekir.

c) Piyasa Mekanizması ve Rekabeti Yaygınlaştırmak ve Güçlendirmek

Mal, faktör ve para piyasalarında fiyatların, kaynakların nisbi kıtlıklarını yansıtacak şekilde arz ve talebe göre serbestçe ve rekabet şartları altında teşekkül etmesi gerekir. 1980 öncesinde bu sağlanamamıştır. Kamu kesimi işletmelerinin bazılarında maliyet altı fiyatlandırma, daha önemlisi, nisbi olarak bol faktör olan işgücünün işletmelere maliyetini yapay olarak yükselten, kıt faktörler olan döviz ve sermaye maliyetini ise ucuzlatan düzenlemeler söz konusu olmuştur. Rekabete dayanan bir piyasa, reel ücretlerin, verimlilik artışını yansıtacak şekilde, yılda birkaç puan artmasını sağlayabilmelidir.

Finansal piyasaların en ileri olduğu ABD, Japonya ve İngiltere gibi ülkelerde, bankalar, kendilerine faaliyet olanağı tanınmayan bazı menkul kıymet işlemlerine artan oranda girmeye çalışmakta ve faaliyet alanlarına konan sınırlar aşınmaktadır. Türkiye'de menkul kıymet firmaları güçlendirilmeli, bankalar kendi alanlarında rekabet koşulları altında faaliyet gösterebilmelidirler. Bankaların menkul kıymet alanından çekilmesini önlemek yerine, bu alanda da rekabetin itici etkisi geliştirilmelidir. Holdingler, bankalara ek olarak menkul kıymet firmaları da oluşturmalarıdır. Bu yolla daha güçlü bir "dealer" yapısı doğacak ve pazar oluşturma olanakları artacaktır. Menkul kıymet firmalarına yatırım fonu oluşturma olanağı sağlanmalıdır.

Piyasa mekanizması ve rekabetin doğal gereği ithalatta serbestlik ve fiili koruma oranlarını ara girdilerden nihai mallara doğru arttıran uygulamalardır. Kota, fon, teminat gibi uygulamalar giderek kaldırılmalıdır.

d) Kamu Kesiminin Ekonomideki Ağırlığının Azaltılması

Mali devletçilik, yani menkul kıymet piyasalarında yoğun devlet faaliyeti de önerdiğimiz politikalar uygulandığında bugünkü yüzde 90'lar düzeyinden yüzde 50 düzeylerine inecektir. Bu, 1989 yılında 10 trilyonluk menkul kıymet piyasasında kamu kesiminin ihracılarının 5 trilyona düşmesi, özel kesime ise 4 trilyonluk bir ek finans olanağının sağlanması demektir.

Bu kısımda kamu kesiminin imalat sanayii içindeki varlığının zaman içinde azaltılması konusu üzerinde duracağız. Günümüzde kamu imalat sanayii, devletçi ve müdahaleci politikaların artığıdır. Hangi kriter kullanılırsa kullanılsın, kamu imalat sanayii liberal bir piyasa ekonomisinin doğal görüntüsü ile çelişik şekilde büyüktür. Bu işletmelerin birden özel kesime geçmesi olanaksızdır. Bu ağırlığı kaldıracak bir yerli sermaye piyasası olmadığı gibi, bu ölçüde dış kaynağın sağlanması yani işletmelerin dışarıya satılması da ne mümkündür, ne de arzu edilir bir durumdur. Birçok batı ülkesinin özelleştirmede yabancı hisselerle ancak belli kontenjanlar dahilinde izin verdiği unutulmamalıdır.

Kamu işletmelerinde fiyat politikası, dolaylı vergi almanın bir aracı olmamalıdır. Bankacılık alanında kamu kesimi önemli yere sahiptir.

Yatırım bankacılığının geliştirilmesi özel önem taşımaktadır. Bu bankalar, mevduat toplamayacak, sermaye piyasalarında yurtiçi ve dışında tahvil ve diğer finansal araçlar ihraç edecek ve bu yolla sağladığı fonları, belli kâr payları ekleyerek yatırımların finansmanına tahsis edecektir. Ayrıca döviz işlemleri, özelleştirmede danışmanlık hizmetleri, yatırım danışmanlığı, şirket birleşmeleri... konularında bankacılık hizmetleri sunabileceklerdir. Tahvil ihracı yoluyla finansman, kamu kesiminin piyasadaki ağırlığı azaldığında arz akımına katkı yapacaktır. Bu bankaların tahvillerinin faizlerine bir ayrıcalık tanınmayacaktır.

e) Dış Borçların Daha Fazla Artmasının Önlenmesi

Dış borçlanma son beş yılda, yerlilerin DTH'leri de dikkate alındığında 20 milyar dolardan fazla artmıştır. Borç servisi ve dış borç/GSMH oranları uluslararası değerlendirmelerde kritik kabul edilen düzeylere ulaşmıştır. Bu borç düzeyinin daha fazla artmasının önlenmesi gerekmektedir. İlk bakışta böyle bir kısıtlama konması, sermaye hareketlerinde serbestlik ilkesi ile ters düşen ve uluslararası finans olanaklarının kullanılmasında bir fedakarlık anlamına gelen bir uygulama olarak algılanabilir. Ancak, 1991 yılına kadar ödeme takvimi oldukça yoğun olduğundan ve dış borçların ödenmemesi de sözkonusu olmadığından bu stokun devamlı artması, Türkiye'yi milli gelirini aşan bir borç stoku ile karşı karşıya getirebilir. Dış borçlar, büyük ölçüde, kamu kesiminin finansman gereklerinden kaynaklandığına göre, bu ihtiyaçların azalması halinde dış borç artışı için fazla gerek kalmayacaktır. Ayrıca, anapara itfaları kadar taze borç da alınabilecektir. Bu durumda dışarıya kaynak transferi sadece dış borç faiz ödemeleri kadardır. Bu tip bir transfer, cari işlemlerde bu ölçüde bir fazlayı da gerektirecektir.

Aşmaması istenen tavan belirlendikten sonra yeni borçlanma, borç idaresi ile ilgili işlemler, daha yüksek faizli borçların erken itfa olanakları varsa itfası ve daha düşük faizli ya da sabitten değişken faizle ve daha uzun dönemli araçlara geçiş sağlanabilir. Borç idaresinde swap tekniklerinden artan ölçüde yararlanılabilir. Yüksek faizli FMS kredilerini ABD sermaye piyasasında hükümet garantili tahvillerle itfa etmek başarılı bir borç idaresi uygulaması sayılabilir. Daha düşük faizler, daha düşük enflasyon hızları ve daha istikrarlı çapraz kurlar, istikrarlı ve düşük sayılabilecek petrol fiyatları, Türkiye'de önerdiğimiz politikaların uygulama şansını arttıran olumlu dış faktörlerdir.

f) Türk Lirası İçin Orta Dönemde Konvertibilitenin Sağlanması

Konvertibilite, TL.sının içeride ve dışarda ödemelerde kabul edilen bir para olması, çapraz kurlarının piyasada belirlenmesi, yurtdışına ve dışardan içeriye fon transferlerinin serbest olması ve dünya finans sistemi tarafından bir işlem ve servet muhafaza aracı olarak kabul edilmesidir. Bir para söylemekle ya da kararname çıkarmakla "konvertibl" olmaz. Tek haneye inmiş enflasyon hızları, dış ödemelerde döviz piyasasında arz-talep dengesini sağlayan bir rahatlığın bulunması ve yeterli döviz rezervleri, uluslararası finansal bütünleşmeye yönelik kurumsal ve idari düzenlemelerin yapılmış olması ve tabii bunlardan da önemlisi, siyasi istikrar ve istikrar beklentileri konvertibilitenin sağlanması ve sürdürülmesi için gereklidir.

Türkiye'de son birkaç yıldır süren para ikamesi olgusu, konvertibilite ile karıştırılmamalıdır. DTH'ler, mukavelelerin bazılarının yabancı para ile yapılması, ya da ödemelerin döviz kurlarındaki değişimlere bağlanması, 30 sayılı kararlar ve sonraki değişiklikleri ile getirilen serbestlikler, dövizde endeksli finansal araçlar, döviz interbank'ı... gibi uygulamalar konvertibilitenin sağlandığı anlamına gelmez.

Konvertibilite aynı zamanda para politikalarında yetkilerin ve hareket alanının daralması ve uluslararası politika etkileşiminin artması, parasal genişlemeye doğal kısıtlamaların getirilmesi demektir. 1992'den sonra AT'de parasal birlik bugünkünden çok ileri boyutlara ulaşacağı için Türkiye'nin tam üyeliği halinde parasını değiştirmeye bırakacağı "tünel" daralacak ve belki de sadece "yılan" kalacak, tünel ise ortadan kalkmış olacaktır. Bu durum para politikasının yönetiminde Türkiye'yi çok daha bağımlı hale getirecektir. Artık bu bağımlılığa, para politikası ile ilgili olarak alışmalıyız. Devletin üretim alanında aktif sorumluluğun azalması, bu bağımlılığın daha az sorun yaratmasına ola-

nak verdiği için de pratik önem taşır. Dış ve iç borçlanmanın para politikasında yarattığı baskı azalınca konvertibiliteye geçişi kolaylaştıracak şartlar daha kolay oluşabilecektir.

g) Uluslararası Ekonomik ve Finansal Bütünleşme

1980'lerde Türkiye dışa açılmada önemli mesafeler katetmiştir. İhracat artışı, bileşiminin değişimi, ekonominin ithalat gereksiniminin karşılanma durumu, ithalatta liberalleşme bu dönemin başarılarıdır.

Önümüzdeki yıllarda teşvik sisteminde yeni düzenlemeler yapılması şarttır. İhracatla ilgili olarak, finans yüklerinin azaltılması, ihracata yönelik üretim teknolojisinin yenilenmesi, girdi fiyatlarında dünya fiyatlarını aşan maliyetlerin azaltılması, ihracatçılara sunulan pazarlama, tanıtma hizmetleri, ihracat kredi, garanti ve sigortası... şeklinde teşvik önlemlerinin uluslararası uygulamalar nazara alınarak kullanılması arttırılmalıdır.

Uluslararası ekonomik ve finansal bütünleşme; AT ile bütünleşmeyi aşan bir kavramdır. 1990'ların sonlarında Türkiye, belli dönüşüm ve yeniden yapılanmaları gerçekleştirmiş olmalıdır. AT, dar bir bölgesel entegrasyon çabası görünümünü aşmak ve ABD ve Japonya ile birlikte etkili bir "finans kutbu" olma durumundadır. Avrupa iç pazarı bunu sağladığı ölçüde başarılı olacaktır. Finans dünyası, bölgesel bütünleşmenin çok ötesinde bir entegrasyon düzeyine ulaşmıştır. Türkiye'nin AT ile başarılı şekilde bütünleşmesi, ancak dünya ile bütünleşmesinde de aynı başarıyı sağlamış ise anlamlıdır. AT ile bütünleşme diğer ülkelere "sırt çevirme" değildir. Esasen AT de böyle bir amaca yönelik olarak oluşturulmamıştır.

AT'ye üyelik ile uyumlu önlemlerin uygulanmaya konması halinde, üyeliğin gerçekleşmesi kararı Türkiye için pratik olarak sonucu fazla değiştirmeyecek, ayrıca üyeliğe uyumu kolaylaştıracaktır. AT ile uyumu sağlayan değişikliklerin çoğu Türkiye'nin dışa açılmada zaten yapması gerekli değişikliklerdir.

Dış ekonomik ilişkiler sadece dış ticaret değildir. Ödemeler dengesi ve sermaye hareketleri hesaplarını ilgilendiren bütün kalemleri içerir. "Dış Ekonomik İlişkiler Bakanlığı" şeklinde kapsamlı bir bakanlığın kurulması, koordinasyonun sağlanması ve "paket" tipi uygulamalara daha fazla olanak sağlaması açısından önerilebilir.

Türk ekonomisi, 80'lerde dışa açılma konusunda katettiği mesafeye rağmen halâ tam anlamıyla uluslararası sistemle bütünleşmiş değildir. Rakamlar hem mutlak, hem de oran olarak küçüktür. Çok basit bir hesap yapalım: 1988 yılında 1445 liralık ortalama dolar kuru üzerinden GSMH 68.3 milyar dolar olsun. 2000 yılına kadar yüzde 5'lik reel büyüme hızı alalım. Sabit fiyatlarla 2000'e girerken Türkiye'nin GSMH'sı, $1.7959 \times 68.3 = 122.7$ milyar dolar olacaktır. 1987'de ihracatın GSMH'ye oranı yaklaşık yüzde 15'ti. 2000 yılında bunu yüzde 25'e çıkarmak isteyelim. Gerekli ihracat düzeyi 1988 dolar fiyatlarıyla 30.7 milyar dolar olur. Bu ise ihracatta yıllık ortalama yüzde 17'lik bir artış hızı demektir. 1980'den 1987'ye ihracatını 3 milyar dolardan 10 milyar dolara çıkardığına göre (cari fiyatlarla) benzer bir performans gelecekte de sağlanmaya çalışılabilir. Ancak yine de, uluslararası alandaki rekabet ve bunun gerektirdiği üretimin artan ölçülerde özel kesim tarafından sağlanacağı düşünülürse, sanayi kesiminde ihracat artışını da sağlayacak üretim genişlemesi küçümsenmeyecek boyutlara ulaşacaktır. Bu amaçla yabancı doğrudan yatırımlardan artan ölçülerde yararlanmak gerekecektir. Eğer önerdiğimiz politikalar uygulanırsa, fon transferleri serbestçe yapılabilirse, finans piyasaları kendilerinden beklenen esneklik ve etkinliğe kavuşturulursa, yabancı sermaye ilişkileri günümüzde öngörülemeyen boyutlara ulaşacaktır. Özellikle Japon yabancı sermayesi yeni şartlarda çok daha büyük ölçülerde Türkiye'ye yatırıma yönelecektir. Verdiğimiz ihracat örneğinin, bugünkü Kore'nin ulaştığı oranlar dikkate alındığında ne ölçüde mütevazı kaldığı ise ortadadır.

Ihracat finansmanında, kur riskinden daha iyi şekilde koruyucu teknikler, forfaiting yöntemleri ile uzun vadeli ihracat finansmanı, akreditif karşılığı iç ve dış piyasalarda finansman bonusu ihracı, DTSS'lerin TL ve döviz Interbank'larından yararlanma olanağı gibi bankacılık ve finans piyasası ile ilgili düzenlemeler önerilebilir. Bugün ihracatçıya sağlanan bazı kolaylıklar ise ileride anlamını kaybedecektir. Ihracat dövizinin bir kısmını yurtdışında tutma hakkı, bununla vergisiz girdi ithali gibi.

ithalat ihtiyacının sorunsuz olarak karşılanması, ithalatta liberasyon ve serbestliğin devam etmesi, aynı zamanda piyasa mekanizması ve rekabet ilkesinin de gereğidir. Sanayide teknolojik yenileme ve yatırımların yüksek ithalat gereklilerinin, oldukça düşük kur riski ile alınan uzun vadeli borçlar ve tahvil ihracı ile sağlanmasına işletmelerin yatırım için gerekli fonları, yatırım bankalarından sağlamalarına çalışılmalıdır.

Uluslararası finansal entegrasyon ile ilgili en önemli noktalar, finans yapısının, önerdiğimiz altyapı düzenlemeleri ile güçlendirilmesidir. Özel kesimin çok daha fazla fon kaynaklarına yönelebildiği ve sanayinin finansmanında sermaye piyasalarının artan ölçülerde kullanılabileceği bir sistemin yerleştirilmesi şarttır. Şirketlerin halka açılması, kamu kuruluşlarının yerli ve yabancı şirketlere kısmen satılması, olanak ölçüsünde hisse senedi ihracı yoluyla halka açılması, yabancıların İMKB'ye borsa üyeliği, yabancı hisse senetlerinin Türk, Türk şirketlerine ait hisselerin ise yabancı borsalarda kotasyonu, Türk menkul kıymetlerinden oluşan ülke fonları, yeni finansal araçlar ve bütün bu işlemler için sermaye hareketlerinde serbestliğin sağlanması uluslararası finansal bütünleşme için gereklidir. Doğrudan yatırımları kısıtlayan formaliteler de basitleştirilmelidir.

Türkiye'nin "jeopolitik konum"u, çok kullanılan aşınmış bir kavram gibi görünebilir. Gerçek böyle değildir. 55 milyon nüfuslu, AT'ye üyeliği sözkonusu olan, Avrupa ile bütünleşirken Ortadoğu ile ilişkilerini yüksek düzeyde sürdüren, beceri düzeyi yüksek bir işgücü kütlesi ve genişleyen bir iç pazarı bulunan, üstelik belli sektörlerde iç talebi doygunluğa yaklaşmamış bir ülke olarak Türkiye; önerdiğimiz serbestleştirici ve liberal politikalar uygulamaya konduğunda ve ekonomik ve politik istikrar şartları sağlandığında uluslararası ilişkilerde yeni bir odak olabilecektir.

Önerdiğimiz ortak minimum, bütünüyle yeni önerilerden oluşmuyor. Aslında bugünkü iktisat politikalarının temel felsefelerine de paralellik gösterdiği söylenebilir. Sorun, bugün politika ilkeleri ile uygulama sonuçları arasındaki tutarsızlıklardan kaynaklanmaktadır. Önerilen politikaların da pekçok alternatifi olabileceği gibi, aynı amaçlara ulaşmak için önerilen araçlar da farklılaşabilir. Bu raporda, konuya makrofinansal açıdan yaklaşılmıştır.

Bu amaçla,

- Ekonometrik tekniklerdeki son gelişmeleri kullanan,
- Teorik temeli güçlü,
- Taklit yerine Türkiye'ye özgün belirlemelere dayanan,
- Ekonomi politikaları çözümlemelerinde kullanım potansiyelini arttırmak için üç aylık verileri kullanan,
- Ekonominin reel, parasal ve finansal kesimleri arası bağınlaşmayı görünümlüleyen

bir model geliştirilerek simülasyonlarda kullanılabilir. Ekonomi politikası değişkenlerinin belli büyüklükleri modele verilerek çözümün etkilenme durumu ve dinamik uyum süreci incelenebilir. Ancak bu modellerin de sadece bir düşünme aracı olduğu ve çoğu zaman da sonuçlarının, sadece önyargı ve değerlendirmelere uygun olması halinde kabul gördüğü gözden uzak tutulmamalıdır.

2) Finansal Piyasalar ve Uluslararası Finansal Entegrasyon ile İlgili Olarak Toplumsal Anlaşma Minimumları ile Tutarlı Öneriler:

Finansal yapı; piyasalar, araçlar, kurumlar ve bunlar arasındaki piyasa davranış ilişkilerinden oluşur. İlk olarak piyasalara bakalım. Hangi araç yoksa o aracın piyasası da yoktur. Bankalararası döviz piyasaları çok yeni bir uygulama olarak başlamıştır. Türk işletmelerinde kur riskinden korunma amacı ile "forward", "futures" işlemleri, döviz "opsiyon"ları gelişmenin çok başındadır. Bankalarda bu uygulamalar çok azdır.

Türkiye'de para piyasası bir hazine bonoları piyasasıdır. Finansman bonoları, banka bonoları, mevduat sertifikaları hazine bonoları yanında önemsiz sayılabilirler. Sermaye piyasası da yine kamu kağıtlarının kontrolü altında bir "mali devletçilik" görümündedir. Gelişmiş ülke piyasalarında mevcut araçlardan çoğu Türk sermaye piyasalarında bulunmamaktadır. Hisse senedi endeks opsiyonları, hisse senedine çevrilebilir tahviller, varantlar, gayrimenkul yatırım fonları, dalgalı faizli tahviller, endeksli tahviller... bunlara verilebilecek bir kaç örneği oluşturur. Gelişmiş ülkelerde sermaye piyasası denince birincil ihrac piyasaları ve ikincil piyasalar olarak da borsalar akla gelir. Sermaye piyasası içinde hisse senedi piyasası en önemli konuma sahip olmalıdır. Türkiye'de hisse senedi aşağıda sadece başlıklarını belirteceğimiz nedenlerle nisbi olarak az gelişmiştir.

- Banka sisteminin Türkiye'deki özelliklerinden kaynaklanan olumsuz etkiler
- Devletin finans piyasalarındaki konumu
- Enflasyon
- Şirketlerin halka açılmasını çekici hale getiren hukuki düzenlemelerin zamanında ve etkin şekilde yapılmamış olması
- Geçmişte olumsuz deneyler
- Ekonominin ve finans sisteminin dışa karşı kapalılığı
- Önemli kurumsal yatırımcıların menkul kıymetlere yönelmemiş olması.

İMKB'nın ancak 1986 başında faaliyete geçtiği, hisse senedi fiyat endeksinin 1987 yazındaki sağlıklı "şişme"den sonra, 1987 Ağustos'undan buyana düşme eğilimi içinde olduğu ancak son günlerde durgun bir düzeyde istikrarlı görüntü verdiği hatırlanmalıdır. Borsamız, blok işlemler için çok "sığ"dır. Bu durum arzın artışı halinde problem olmaktadır. Yabancıların yatırım yapabilmelerini kolaylaştıran transfer düzenlemeleri, Türkiye fonu ile ilgili haberler bu piyasada arzu edilen hareketliliği sağlamamıştır. İMKB şu anda etkin bir piyasanın hiç bir özelliğine sahip değildir. Bu piyasaya mutlak derinlik kazandırılmalıdır.

Sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak aşağıdaki araçlar önerilebilir:

- Dalgalı faizli, daha uzun vadeli tahviller: Bu tahviller farklı enflasyon bekleyişlerinin, piyasa oluşumunda kullanımını sağlayacaktır. Neye göre dalgalandırılacağı ikincil bir konudur. Bir ulusal ya da uluslararası göstergeye bağlanabilir. Bu tahviller swap işlemleri açısından da piyasaya zenginlik kazandırır.

- Gayrimenkul yatırım fonları: Türkiye'de gayrimenkul piyasasında sekürityzasyon mümkün ve yararlıdır. Menkul kıymet yatırım fonuna benzer şekilde, portföyünde arazi, arsa, gayrimenkuller bulunan, gayrimenkul yatırım fonları bu piyasaya küçük yatırımcıları da çekebilir. Bu tip fonların sadece yetki verilmiş birkaç banka ile kısıtlı kalmaması ve yetkili kurumların yaygınlaştırılması gerekir.

- İpotekli borç senetleri: Bu konuda SPK'da çalışmalar ileri bir aşamaya gelmiş olmakla beraber henüz uygulama yoktur. İnşaat sektöründe ipotek karşılığı para piyasası aracı niteliğinde borç senetleri ihracına başlanmalıdır.

- Lease paper, yani finansal kiralama şirketlerinin finansman bonosuna benzer menkul kıymet ihracı olanakları bu firmalara sağlanmalıdır.

- Hisse senedine çevrilebilir tahvil: Bu araç hisse senedi ve tahvil arasında denge sağlamak isteyen, büyüme potansiyeli ve hisse senedinde fiyat artış bekleyişini, tahvilde daha iyi şartları sağlamada kullanmak isteyen firmalara bu olanağı veren bir araçtır. Piyasada bulunması bir çeşitlilik sağlar. PETKİM ile bir uygulaması yapılmış, fakat fazla ilgi görmemiştir.

- Türkiye fonları: Bu fonlar tek tek Türk hisse senetlerine yatırımın riskine göre çok daha düşük risk içerdiği ve yabancıların portföylerinde çeşitlendirme ihtiyacına cevap verdiği için yararlı olacak ve finansal bütünleşmeye de

katkı yapacaktır. Ancak bu fonlara girecek menkul kıymetlerin seçiminde çok dikkatli davranılmalıdır. Başlangıçta fonun büyük ölçüde sabit getirili araçlardan oluşması kaçınılmaz olacaktır. Bazı ülke fonlarının, örneğin Meksika fonunun uluslararası piyasalarda tutulmadığı ve katılma belgelerinin başlangıç fiyatının dörttebirine satıldığı unutulmamalıdır.

- Akreditif karşılığı finansman bonusu ihracı: DTSS'lere bu olanak tanınmalıdır. DTSS'ler bu işlemi Europiyasalarda da yapabilmelidirler. Bu şirketlerin finans yapılarının özellik arzemesi nedeniyle, kredilendirmede uygulanan mali tahlil standartları, ipotek gerekleri yapılan işin mahiyeti nedeniyle yumuşatılmalı ve proje karşılığı banka kredisi verilmelidir.

Mevcut ve önerilen bütün menkul kıymetler için ikinci piyasanın teşekkülü şarttır. İkinci piyasası olmayacak hiçbir menkul kıymet önerilmemelidir.

Yeni finansal araç niteliğinde olmamakla beraber, özel ve kamu şirketlerinde halka açılma sonucu borsaya kote hisse senedi sayısı bugünkü cılız rakamın üzerine çıkarılmalı ve yabancı hisselerle kotasyon sağlanmalıdır. Şu anda bunun için bir engel yoktur, fakat bir uygulaması bulunmamaktadır. Türk hisse senetleri, dış borsalarda, kotasyon gereklerini karşılıyorlarsa kote edilmeli ve uluslararası işlemlerde fon transferi serbest hale gelmelidir.

Finansal kurumlar içinde Türkiye'de en önemli olanı bankalardır. Bu nedenle bankaların kendilerine "çekidüzen verme" çalışmaları, ayrıca bankaların yasal konumlarının değişmesine yönelik yasal düzenlemeler büyük önem taşımaktadır.

Türk bankacılığında 80'lerden bu yana önemli değişme eğilimleri gözlenmektedir. Mevduat toplama ve kredi olarak verme tipinde bir bankacılıktan; döviz işlemleri, menkul kıymetler, finans hizmetleri üretmeye yönelik bir bankacılığa geçiş eğilimi belirgindir. Çok şubeli bankacılık yerine az şubeli bankacılık tercih edilmektedir. Bu bakımdan kamu bankaları özel bankalara göre geri kalmışlardır. Ayrıca bütün bankacılık sisteminde mevduat ve kredi faizleri arasında, mevduattan çeşitli nedenlerle ayrılan miktar ve oranların haklı gösteremeyeceği farklar vardır. Böylesine büyük farklar ancak Türk bankacılığında rekabet eksikliği ve bankalara verilen ayrıcalıklı statülerle açıklanabilir.

Bu gözlemler bankalara ilişkin önerilerimize de ışık tutmaktadır. Bankalara tanınıp başka finans kurumlarına tanınmayan ayrıcalıklar yeniden gözden geçirilmelidir. Yatırım fonu oluşturma yetkisi, finans kurumları ve menkul kıymet ortaklıklarına da sağlanmalıdır. Bankacılık ile ilgili hizmetlerde, komisyon ve "fee" şeklinde gelir elde edilen hizmetlerde yabancı bankalar, hem öğretici hem de rekabet sağlayıcı olmuşlardır. Bankalar, risk yapılarını gözden geçirmek ve özellikle bilanço dışı riskleri ile ilgili daha "tedbirli"değerlendirme yapmak ve bu konularda AT'nin geliştirdiği normlara uyum sağlamak durumundadırlar. "Solvency" oranı ile ilgili gerekler bunun somut örneğidir.

Merkez Bankası'nda banka gözetimi ile ilgili çalışmalar faktör analizleri ile banka performans değerlemesi, ayrıca bankalarının dış denetim alma gereğinin yerine getirilmesi yararlı ve AT'ye uyumu kolaylaştırıcı düzenlemelerdir. Fakat bankalarla ilgili asıl sorun kredi faizlerinin yüksekliğidir. Bunu açıklamak için en sık kullanılan argüman, mevduatın bankaya maliyetinin yüksekliğidir. Şimdiki sistemde Merkez Bankası bankaların kamu sektörü kağıtlarının devamlı bir alıcısı olması için karşılık ve disponibilite oranlarını yüksek tutmakta ve önemli bir kısmının hazine bonosu ve devlet tahvilleri şeklinde tutulacağını hükme bağlamaktadır. Bu uygulama interbank işlemlerinde teminat olarak göstermek, yatırım fonlarında kullanmak ve hepsinden önemlisi riski düşük ve vergisiz bir plasman olmaları nedeniyle bankalar için çok çekicidirler. Kamu kesiminin menkul kıymet piyasalarındaki görece payı düştüğü takdirde Merkez Bankası'nın kanuni karşılık ve disponibilite düzeylerini düşürmesi kolaylaşacak, bu da mevduat maliyetini düşürecektir. Enflasyon düzeyinin azalmasına paralel olarak banka kredi faizleri de düşecektir. Kredi risklerinde enflasyondaki azalma neticesi meydana gelecek düşüş ve bankaların aktif kalitelerindeki yükselme, ayrıca mevduat maliyetlerinde karşılıkların azalması yoluyla sağlanan düşüş sonucu kredi faizlerinde daha da gerileme sağlanacaktır. Daha düşük faizli kredi ise, geri dönmeme riski daha az kredi demektir.

Türkiye'deki bankalar yüksek maliyetlerle çalışmaktadır. Özellikle çok şubeli bankalar için bu gözlem daha net olarak ortaya çıkmaktadır. Bankalar otomasyona önemli paralar harcamışlardır. Bilgi akımı için daha aşılabacak çok mesafe bulunmaktadır. Teknoloji getirmeye yönelik yatırımların kısılması düşünülmeyeceğine göre masrafı azaltıcı en pratik tavsiye; şube sayılarının, şube düzeyinde kârlılığı dikkate alarak önemli ölçüde azaltılması ve bankalararası anlaşma sağlanarak küçük şubelerin kapatılmasıdır. Bankaların personel yapılarının da

daha çok teknik yetenekleri olan bankacı içerecek şekilde ve bankaların yeni uğraşı alanlarında kullanılacak tarzda değişmesi gerekir. Küçük yerleşme birimleri için "posta tasarruf hesapları" tipinde bir uygulama da düşünülebilir. Bu hesaplar, küçük yerleşim merkezlerindeki az miktardaki mevduatın devreye girmesini sağlar. Bankaların yeni fonksiyonlarına uyumlu hizmet içi eğitim programları düzenlemeleri önemli pratik yararlar sağlayacaktır. Bankacıları sadece yurt dışında eğitmeye çalışmak yetmez. CIBS tipinde eğitim merkezleri bu alanda önemli bir boşluk doldurmaktadır. Uluslararası finans ve menkul kıymetler alanında bankaların yetişmiş eleman azlığını dikkate alan sertifika programları ve eğitim programları yararlı olacaktır. Bu alanlarda üniversitelerin de katkıları sağlanabilir.

Türkiye'de eksikliği hissedilen finans kurumları arasında kurumsal yatırımcılar üzerinde durulmalıdır. Batı ülkelerinde menkul kıymet piyasaları çok büyük ölçüde kurumsal yatırımcılar tarafından yürütülmektedir. Bu tip yatırımcıların işlem yapabilmesi piyasada belli bir derinliği gerektirir. Türk piyasaları içinde sadece hazine bonosu ve tahvil piyasaları bu tip işlemleri kaldırabilecek durumdadır. Fakat işin diğer yanı olarak, kurumsal yatırımcıların menkul kıymetleri, bir portföy politikası aracı olarak kullanmamaları ileri sürülebilir. Emekli Sandığı, SSK, Bağkur, Oyak, bankaların emekli sandıkları ve doğal olarak sigorta şirketleri menkul kıymet piyasasına aktif şekilde katılmalıdır. Özellikle enflasyon düzeyine endeksli ve değişen getirili araçların sigorta sektörü tarafından pazarlanabilmesi gerekir. Kimse sabit bir miktarın, diyelim ki 20 yıl sonra ödemesi için hayat sigortası yapmaz, fakat enflasyon haddinin diyelim ki beş puan üzerinde bir nema garantisi verirsiniz durum farklı olabilir.

Enflasyonun hızının azalması halinde "ipotek" piyasası da canlılık kazanabilir, konut kesimi ile ilgili yepyeni ve teşvik edici bir uygulama oluşturabilir, bankalara da küçünsemeyecek yeni bir alan kazandırır. Görüldüğü gibi, enflasyon hızının tek haneli rakamlara indirilmesi halinde ortaya çıkabilecek çok önemli yan faydalar vardır. Bu nedenle herkes enflasyon hızının azalmasında uzun dönemli çıkarları olduğunu bilmelidir.

