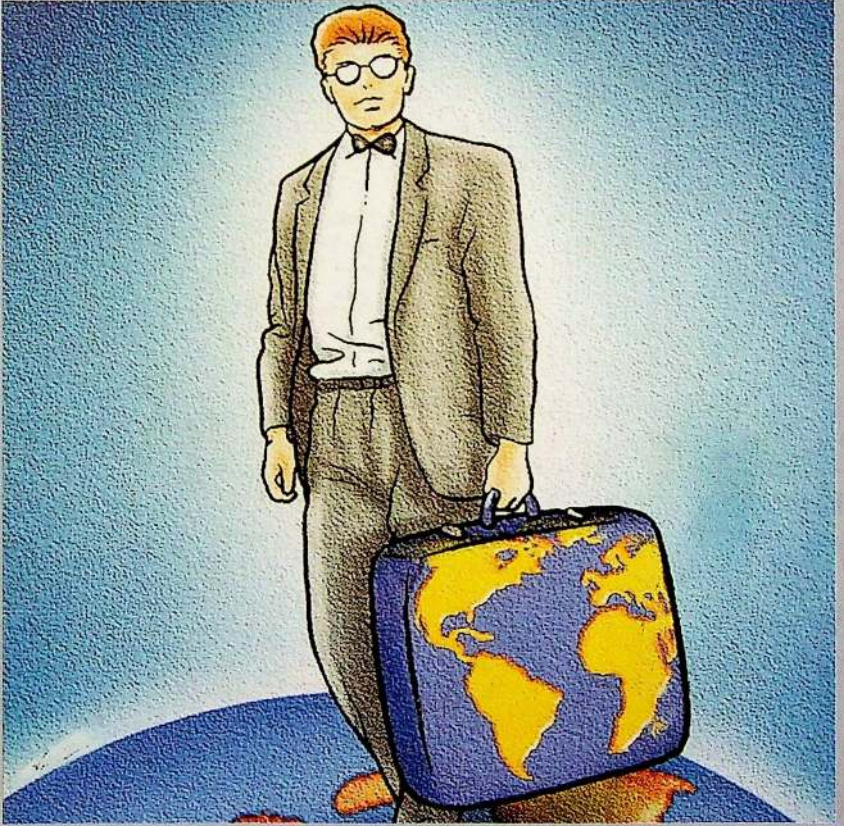


BANKA VE

EKONOMİK 5 YORUMLAR

AYLIK DERGI
YIL : 36
MAYIS 1999
•
750.000 LİRA



- ASYA KRİZİ
- KOBİ'LERİN AB FİRMALARIYLA REKABET GÜCÜ NEDİR?
- TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI ANALİTİK BİLANÇOSU ANALİZİ İÇİN BİR ÖNERİ

Yeni Clio

Dünyanın öbür ucuna gitmek için
Clio'dan başka hiçbir şeye ihtiyacınız yok.



RENAULT Clio

Yeni Clio, Renault'nun en başarılı otomobili. Renault Clio, dünya çapında en çok satılan otomobildir.



Yeni Tasarım

Daha kompakt gövde. Daha geniş iç hacim. Işık dolu iç mekân. Sade ama şık, zarif gösterge tablosu. Pürüzsüz çizgiler. Mükemmel yol tutuş.

Yeni Motor

Geliştirilmiş 1.4 ve 1.6 lt. çok noktalı enjeksiyonlu motorlar. Kayıflı sürüş, ekonomik tüketim. Geleceğin hızını yavaştan "proaktif" vites kutusu.

Yeni Clio

Emniyette ve konforunda daha yüksek standartlar. Çift hava yastığı. Elektronik güç dağıtımli yeni nesil ABS fren sistemi. Yükseklik ayarlı hidrolik direksiyon. Kilma. Direksiyondan kumandalı radyo-tapp. Uzaktan kumandalı merkezi kilif. Elektrikli camlar ve dikiz sinyalleri.

www.renault.com.tr

Renault Clio ile ilgili ayrıntılı bilgi için SİĞİ RENALT-MAA'ın (0212) 743 26 28 numaralı telefonunu arayın, sayfa 1-1-2 numaralı tuşlara basın.

Renault Clio. Büyüklere ne kaldı? **RENAULT**



BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

MAYIS 1999 • YIL: 36 • SAYI: 5 • 750.000 LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi

BÜLEND ÇORAPÇI

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGUÇ

Danışma Kurulu Başkanı
ŞİNASI ÇELİKKOL

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Malkın • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tefik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batırel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Unal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansın • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalika • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doğluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Farhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan İşıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaanoğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keçman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manışsalı • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Onen • Prof. Dr. İsmail Ozaslan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tunçay Ozilhan • Selâhattin Özmen • Ertugrul İhsan Özel • Prof. Dr. Ergun Ozsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poyraz • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezzih Tunçşiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülşever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yayı Kurulu

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

Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ

BU SAYIDA

ASSOC. PROF. DR. GÜNGÖR TUNÇ

Asya Krizi..... 3

Ekonomik Göstergeler (Dış) 40

Mustafa Barış

Sermaye Piyasası 41

DOÇ. DR. HASAN GÜRAK

KOBİ'lerin AB Firmalarıyla
Rekabet Gücü Nedir? 50

ERTUĞRUL KIZILKAYA

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Analitik Bilançosu Analizi
İçin Bir Öneri 53

Abone Formu 64

İlkdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No. 6/2: 34400 Sultanahmet – İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 • Faks: (0212) 518 66 43
Yazışma: P. K. 769: 80005 Karaköy – İstanbul • Açıklama: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • Dergide yayınlanan yazı-
lardaki görüşler, yazarlarına aittir • 1999 Yıllık Abone (KDV dahil): 9.000.000 TL • Öğrencilere: 6.300.000 TL • Banka Hesap Numaraları
((İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5. İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319. Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9. Ziraat
Bankası Beyoğlu Şubesi 768. T. Ticaret Bankası Nuruosmaniye Şubesi 21345 • Baskı: Kurtiş Matbaacılık. Telefon: 518 11 28 • Dizi:
Celal Aydın • Cilt: Dostlar Cilti. Tel: 526 59 24 • Baskı Tarihi: 12 Mayıs 1999 • Genel Dağıtım: Yaysat •



Yüzde yüz geri dönüş-üm!

'98 yılı Şubat ayında Arthur Andersen tarafından 20 ajans nezdinde yapılan araştırmaya göre, reklamcıların medya planı yaparken ilk tercihleri Hürriyet. Çünkü "Hürriyet verilen ilanı en çok satışla sonuçlandırın gazete". Yani, geri dönüşü en yüksek gazete. Hürriyet'te sözler uçmuyor, tam elli yıldır etkili reklam mesajları olarak hedef kitleye ulaşıyor!

Görüşler

Assoc. Prof. Dr. GÜNGÖR TUNÇ

Girne Amerikan Üniversitesi Öğretim Üyesi

Asya Krizi

1 – Konu

Yirminci yüzyılın son on yılı dünyada çok ilginç ve şaşırıcı gelişmelere sahne olmaktadır. 1989 yılında Sovyet Cumhuriyetler Birliği'nin çöküşü, 1990'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'ni tek ve rakipsiz bir dünya gücü haline getirmiştir. Bu fırsatı iyi değerlendiren Amerika da "serbest-pazar-kapitalizmi" diye adlandırılan kehdî ekonomik modelini "küreselleşme olgusu" şeklinde bütün dünyaya kabul ettirmiştir.

Yaklaşık yarım asır doğudan gelebilecek muhtemel bir tehdit altında yaşamış olan Batı Avrupa, 1990'lı yıllarda, eski Doğu Bloku ül-

kelerini kendi ekonomik etki alanı içine alma fırsatı bulmuş, 1957 yılında başlattığı ortak pazar girişimini Avrupa Birliği aşamasına taşımış, siyasi birliğin pekiştirilmesinde büyük önem taşıyan para birliğine geçmekle, 1931 yılından bu yana dünya "rezerve" parası rolünü tek başına yürüten Amerikan dolarına karşı "euro" ile meydan okuma hazırlığına başlamıştır.

1990'lı yıllar Uzak Doğu ülkeleri için de önemli gelişmeler sergilemiştir. 1868 yılında başlatılan "ihracata dönük" Japon kalkınma modeli, İkinci Dünya Savaşı sonrasında önce Singapur, Tayvan, Güney Kore ve Honkong tarafından da benimsenmiştir. Gene aynı model da-

ha yakın zamanlarca diğer Uzak Doğu ülkeleri olan Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler ve 1982 yılından sonra da Çin tarafından kabul edilmiştir. 1997 yılı Temmuz ayına kadar geçen süre içinde, yukarıda isimleri belirtilen on ülkenin, genelde gerçekleştirildikleri iki haneli kalkınma hızları, diğer ülkelerin dikkatini ve imrenisini çekmiştir. 21'inci yüzyılın "Pasifik Asrı" olacağı yönünde beklentiler yaratan Uzak Doğu ülkeleri, 1997 yılı ortasında para piyasalarında beklenmedik, ani, şok çöküşlerle karşılaşmışlardır. Önce Tayland parasının çöküşü ile başlayan kriz sonra diğer Uzak Doğu ülkelerini etkilemiş, arkasından küresel para piyasalarını dalgalandırmış, Endonezya ekonomisini ezmiş, Rusya'yı dış borç taahhütlerini karşılayamaz hale getirmiş, 1998 yılı ikinci yarısında küresel para piyasalarını yeniden dalgalandırmış ve en yakın tarihte Brezilya parasının değerini etkilemiştir. 1997 yılında başlayan kriz 1998 yılı sonuna gelindiğinde, dünya ekonomilerinin 2/5'ini etkisi altına almıştır.

İşte yukarıda bahse konu edilen, Uzak Doğu ülkelerinin para piyasalarında yaşanan şok düşüşler ile başlayıp, 18 ayı geçen bir süreye rağmen halâ atlatılamayan, tam tersine etki sahasını genişletmekte olan ve hatta yeni bir küresel ekonomik kriz yaratma ihtimali taşıyan kriz, yani Asya Krizi, bu yazının konusunu oluşturur.

2 – Amaç

Bu yazının amacı,

- a) Asya krizini doğuran temel neden veya nedenleri saptamak,
 - b) Olası çözüm yollarını irdelemek,
 - c) Ülkemizin durumunu değerlendirmek,
- şeklinde özetlemek mümkündür.

3 – Kapsam

Konuyu krize girmiş her ülke bazında incelemek, krizin doğmasına etki eden her ülkeye has özellikleri belirlemek ve bu belirlemeler ışığında çözümler geliştirmek bu yazının kapsamı dışındadır. Bu yazı Uzak Doğu ülkelerinin bazı müşterek özellikleri, küreselleşme olgusu, bu olgunun kriz üzerindeki etkileri, krizin nedenleri ve yarattığı küresel tehditin boyutları ile krizin olası çözüm yolları ve krizin Türkiye üzerindeki etkilerini kapsar. Ayrıca günümüz dünyasındaki konumunun önemine binaen Amerikan ekonomisi ile ilgili bir özete yer verir.

4 – Metot

Bu yazı amacı itibariyle keşifsel ve tanımsal amaçlı bir araştırmanın ürünüdür. Araştırmanın yürütülmesinde ikincil bilgi kaynakları kullanılmıştır. 1998 yılı başından itibaren toplanmaya başlanan bilgilerin sistematik değerlendirilmelerine aynı yılın Kasım ayında başlanmıştır, ancak bilgilerin değerlendirilmesi aşamasında da kaynakların taranmasına devam edilmiştir. Bilgi toplama da faydalanılan kaynaklar internet, iş-dünyası periodikleri, akademik

periodikler ve konuyla ilgili kitaplar-
dır. Ayrıca yerli ve yabancı (özellikle
CNN) televizyonlarda yer alan açık
oturumlar ve mülakatlar, olanaklar
nisbetinde, takip edilerek değişik
görüşlere ulaşılma gayretlerinin yan-
nında, krizin tanımlanmasında ve
çözümünde farklı kişiler arasında
belli mutabakatların oluşup oluşma-
dığı, oluşan mutabakatların ne bo-
yutlarda olduğu saptanmak isten-
miştir.

5 – Dünya Ekonomilerinde Gözlenen Değişimler ve Küreselleşme

1990'lı yıllara gelindiğinde dün-
ya ekonomik düzeninde bazı köklü
değişimlerin ortaya çıkmaya başla-
dığı gözlenmektedir. Bahse konu
edilen değişikliklerle ilgili ilk göz-
lemleri Peter Drucker yapmıştır.
1986 yılında yayınladığı makalesin-
de Drucker, dünya ekonomik düze-
ninin esaslarında ve yapısında göz-
lediği değişimleri ve bu değişimler-
le ilgili açıklamaları üç nokta etrafın-
da toplamaktadır⁽¹⁾.

- i) Doğal kaynakların sahip ol-
dukları rekabet avantajları-
nın azaltılmasına sebep
olan, temel ürünler ile en-
düstriyel ekonomiler arasın-
daki bağlantının kopması.
- ii) Teknolojik gelişmelere
bağlı olarak sağlanan üre-
tim kazançları sonunda ist-
ihdam ile üretim arasında-
ki bağlantının kopması.
- iii) Dünya ekonomisinin moto-
ru olan ticaretin, sermaye

hareketleri tarafından ika-
me edilmesi sonucu, dış ti-
caret ile ekonomik büyüme
arasındaki bağlantının kop-
ması.

Bu gözlemlere bir ilave de M.
Blain tarafından yapılmıştır⁽²⁾.

- iv) Uluslararası ticaret ve yatı-
rımın şekillenmesinde fir-
maların stratejik kararları-
nın kritik belirleyici rol üst-
lenmesi sonucu uluslarla,
ulusal firmalar arasındaki
bağlantıyı kopması.

Bu gözlemlerin listesini biraz
daha artırmak mümkündür.

- v) Sanal örgütlerin üretim ve
dağıtım için gerekli kişileri,
kaynakları ve fikirleri ileti-
şim-ağları aracılığı ile bağ-
laması sonucu üretim ve
pazarlamadaki geleneksel
sınırlar ile kuruluş yeri ara-
sındaki bağlantının kopma-
sı.
- vi) İletişim-ağlarında yeni bir
iştirakçinin girmesinin mar-
jinal maliyeti sıfırda kalır-
ken, sağlanan marjinal ge-
lirin sıfırdan büyük olması
nedeniyle yeni bir müşteri
kazanmanın maliyeti ile bu
müşterinin sağladığı ka-
zanç arasındaki bağın kop-
ması.
- vii) Küreselleşme olgusuna
bağlı olarak ekonomik kay-
nakların kazandıkları sınır-
sız hareket yeteneği so-
nunda milli hükümetlerin
yetenekleri ile ekonomik

amaçların gerçekleştirilebilmesi arasındaki bağın kopması.

a – Gözlenen Değişimlerin Açıklanması

Yukarıda özetlenen gözlemlerin günlük konuşma diliyle, daha açık, ve daha anlaşılır şekilde belirlenmeleri okuyucuya kolaylık sağlar.

- i) Ülkeler arasında ticari ilişkilerin niçin başladığı yani ülkelerin aralarında niçin ticari ilişkiler geliştirdikleri şeklindeki sorulara cevap teşkil eden "mutlak avantajlar teorisi", "mukayeseli avantajlar teorisi", "ülkelerin ekonomik kaynaklarının zenginliği teorisi" gibi yaklaşımlar günümüz dış ticaretini açıklamakta geçersiz hale gelmişlerdir.
- ii) Ülkelerin artan üretimleri, üretim artışına paralel olarak istihdam yaratma gücünü kaybetmiş bulunmaktadır.
- iii) Ülkeler arasında sermaye hareketleri mal ve hizmet değişiminin doğal sonucu olmaktan çıkmış, para bağımsız bir mal haline dönüşmüş ve para kendi arz-talep kurallarına bağlı olarak dünya para piyasalarında işlem görmeye başlamıştır.
- iv) Çok uluslu şirketlerin uzun-

vadeli-stratejik kararları, yatırımları dünya ticaretini etkilemiş ve neticede milli üretim ile milli işletmeler arasındaki bağlantıyı koparmıştır.

- v) Sanal örgütler (şirketler) üretim faaliyetlerini farklı ülkelerdeki pek çok üretici-taşoranlara paylaştırırken, kendi temel sorumluluklarını talebin belirlenmesi, talebin şekillendirilmesi ve talebin karşılanmasıyla sınırlandırmışlardır.
- vi) İletişim şebekelerinin (ağlarının) kurulmasının maliyeti bir defa karşılandıktan sonra, bu şebekeden faydalanmak isteyen yeni bireylerin şebeke kapsamına alınmasının (yeni müşteriler kazanılmasının) maliyeti, (yani marjinal maliyet) sıfırda kalırken yeni birimin, müşterinin, iletişim şebekesine yaptığı ilave katkı (yani marjinal gelir) daima pozitif olmaktadır; bu özellik nedeniyle ki dünya piyasalarında işlem gören sermaye bir saniye içinde tüm dünyayı dört defa turlayacak hızla, akışkanlığa kavuşmuştur.
- vii) Günümüz dünyasında uluslararası ekonomik, politik ve sosyal ilişkiler artmış ve ülkere adeta birbirlerine bağımlı hale gelmişlerdir; buna bağlı olarak hükümetlerin stratejik kararlar üretmeleri ve bu kararları

başarı ile uygulamaları gerçekleştirmektedir. Bu ise özel yetenek ve birikimlerde kişilerin hükümet etmelerini zorunlu kılmaktadır ki, bu tür yöneticilerin siyaseti meslek edinmiş kişiler arasında bulunması ihtimali düşük bir beklendirilirdir. Biran için istenen yeteneklere sahip kişilerin hükümetlerde buldukları farz edilse bile, bu kişiler, milli ekonomilerini hedeflenen stratejik amaçlara ulaştırabilecek, para ve mali politikaları uygulayabilme gücüne sahip değildirler; çünkü sınır tanımayan serbest sermaye hareketleri milli politikaların uygulanmalarını imkansız hale getirmiştir.

b – Değişimleri Yaratın Faktörler ve Değişimlerin Sonuçları

Yukarıda sunulan ve açıklanan değişimlerin küresel iş-aleminde ve küresel ekonomide yaratmış olduğu etkiler ve bu etkileri yaratan nedenler özetle aşağıda sunulmaktadır.

i) Üretim Faktörlerinin Küresel Hareketliliği

Doğal zenginlik farklılıklarının, kıt ekonomik kaynakların, ve doğal limitlerine ulaşan iç pazarların yarattığı rekabet gücündeki kayıplar, ekonomik faktörlerin küresel hareketliliğe kavuşturulması sonucu gi-

derilmiş; böylelikle bazı ülkeler sahip olmadıkları veya geçmişte sahip olup da sonradan kaybettikleri rekabet avantajlarına kavuşmuşlardır. Yeniden kazanılan rekabet avantajlarını yaratmakta kullanılan araçlar "çok uluslu şirket" (klasik veya sanal) şeklindeki örgütlenmeler ile gelişmekte olan ülkelerde son yıllarda devreye sokulan "menkul kıymetler borsaları"dırlar. Her iki oluşum da serbest ticaret felsefesinin ürünleridir. Serbest ticaret felsefesi ile küresel-pazar-kapitalizm modelinin üzerine bina edildiği temel taşlarından biridir. Küresel pazar kapitalizmi ise "küreselleşme olgusu" adıyla vitrinlenmektedir. Çok uluslu şirket şekliyle üretici kapasiteler, teknolojiler teşebbüs güçleri ve sermaye küresel hareketlilik kazanmışlardır. Hele sanal çok uluslu şirket şeklindeki örgütlenme ile çok uluslu şirketlerin katma değerleri fazla olmayan işletme faaliyetlerini değişik ülkelerdeki üretici işletmelere aktarıırken, yarattıkları katma değerleri fazla olan, talebin şekillendirilmesi (ürün geliştirme) ve talebin karşılanması (pazarlama) faaliyetlerini özellikle kendilerinin yürüttükleri görülmektedir⁽³⁾. İletişim teknolojisinde yaşanan patlamanın sonucu olarak, sermaye hareketleri bir saniye içinde dünyayı dört defa dolaşabilecek bir hız kazanmış bulunmaktadır. Ancak ekonomik faktörler arasında yer alan bir diğer faktör, işgücü yani emek, özellikle hareketsiz tutulmaktadır.

**ii) Çok Uluslu Şirketler ile
Küresel Sermaye
Hareketlerinin
Açıklanması**

Çok uluslu şirketler dünya ticaretinde çok önemli rol oynarken, içinde faaliyet gösterdikleri ev-sahibi ülkelerin özellikle pazarları, genelde ise sosyal-ekonomik-politik yapıları üzerinde olumlu ve olumsuz etkiler yaratabilme potansiyel gücüne sahiptirler. Kısmen yeni bir oluşumu simgeleyen bu çok uluslu şirketlerin davranışlarını açıklamakta mevcut neo-klasik ekonomik teori ve işletmecilik disiplininin geliştirdiği yöntemler yetersiz kalmaktadırlar⁽⁴⁾.

**iii) Düzeni Olmayan Bir
Dünya Ticareti**

Çok uluslu şirketlerle küresel sermaye hareketlerini açıklayan bir teori veya modelin olmamasının yanında, günümüzde çok önemli ve hatta vahim sonuçlar doğurabilen bu iki oluşumu ve hareketlerini düzenleyecek bir yasal sistem, denetleyecek herhangi bir denetim makamı dünyada mevcut değildir. Çok uluslu şirketlerin işleyişlerini düzenlemek amacıyla U.S.A. tarafından Birleşmiş Milletler nezdinde başlatılan girişim bağlayıcı kararlar yerine, tavsiye kararları ile sonuçlandırılmıştır. Aynı amaçla Avrupa Birliği'nin, O.E.C.D.'nin, Uluslararası Çalışma Örgütü'nün geçmiş yıllarda başlattığı tüm çalışmalar, bağlayıcı bir yasal sistem ortaya çıkaramamıştır. Serbest sermaye hareketleri

ise daha yakın zamanlarda bu günkü hareketliliğine kavuşmuştur; henüz, halâ yeni bir oluşumdur ve ancak Asya Kriziyle küresel sermayenin ne derecede başı boş ve tahripkar olabileceği anlaşılabilmiştir. Sistematik riske karşı aşırı derecede duyarlı olan kısa vadeli spekülatif sermayenin küresel pazarlarda başı boş dolaşmasının para piyasalarını çökertme tehlikesi taşıdığına Solomon 1995 yılında işaret etmiştir⁽⁵⁾. Hatırlanacağı gibi Asya Krizinden tam on yıl önce, 1987 yılında, Amerika'da New York menkul kıymetler borsasında yaşanan çöküntünün sorumlusu da gene spekülatif sermaye olmuştur.

Dünyada her gün 2 trilyon doların dönmekte olduğu ve günlük işlem gören bu paranın sadece küçük bir kısmının mal ve hizmet ticaretine bağlı olduğu hatırlanırsa, böylesine büyük bir sermayenin hareketlerinin küçük ekonomileri etkilememesi mümkün olamaz; karşılaşılan problem, finansal kuruluşların küreselleştirilmesinin, gerekli olan uluslararası gözetim ve denetim sistemlerinin kurulmasından önce gerçekleştirilmiş olmasından doğmaktadır⁽⁶⁾.

**iv) Küresel Kapitalizm Ne
Vaad Etti, Ne Getirdi?**

Küresel kapitalizm tüm dünyaya refah ümitleri dağıtarak ortaya çıktı. "Çok uluslu şirketler ve yabancı yatırımcılar (yabancı sermaye)

dünyanın fakir bölgelerinde teknoloji ve sermaye yağdıracak, standartlaştırılmış dünya ürünleri kullanan orta gelir gruplarından oluşan, uluslararası bir kitle-pazarı yaratacaktı. Halbuki gene aynı küresel kapitalizmin fakir ülkelerin ekonomilerinde istikrarsızlık yarattığı ve zengin ülkelerin yatırımcıları için de büyük ölçülerde zararlaraya yol açtığı gözlenmektedir⁽⁷⁾.

v) Küresel Kapitalizmin Bedeli

Hiçbir düzen ve kontrol tanımayan yabancı sermayenin ani-şok hareketleri (özellikle gelişmekte olan) ülkelerin dış ödemeler dengelerini, para piyasalarını, kalkınmalarını etkileyebilmekte ve sosyal huzuru, politik istikrarı sarsmakta ve hatta yok edebilmekte, anarşik ortam doğurabilmektedir. Örneğin 1997 Asya Krizi sonucu;

– Geçmişte % 10'lu kalkınma hızları sergileyen Uzak Doğu ülkeleri % 15'lere varan ekonomik gerileme içine girmişlerdir;

– Zenginler kulübü olarak bilinen O.E.C.D.'nin en yeni üyesi Güney Kore ile Asya Kaplanlarının en yenisi olan Tayland, I.M.F.'den medet umar hale gelmişlerdir;

– Çok büyük bir hızla zenginleşmekte olan Endonezya, yeniden fakirliğe sürüklenmiştir; bu ülkede kişi başına düşen gelir 3038 dolar-dan, bir yıl içinde, 600 dolara gerilemiştir;

– Bankacılık sektöründeki bazı problemlerin nedeni ile mali kriz yaşamakta olan Japonya ekonomik krizin içine itilmiştir;

– Bir yıl içinde bölge paraları % 30 - % 70 arasında değer kayıplarına uğramıştır;

– Binlerce işyeri iflas etmiş, bir yıl içinde bölgedeki batık krediler toplamı "1 trilyon dolara ulaşmıştır;

– Bir yıl içinde bölge işsizlerinin sayısı 10 milyonu aşmıştır;

– Ekonomik krizin sebep olduğu işsizlik nedeniyle doğan politik dalgalar sonucu Endonezya'da 30 yıllık Devlet Başkanı Suharto, Güney Kore Cumhurbaşkanı Kim Young Sam, Tayland Başbakanı Chavalit Yongchaiyudh ve Japonya Başbakanı Ryutaro Hasimito iktidardan uzaklaştırılmışlardır⁽⁸⁾.

1997 yılı Temmuz ayı ile 1998 yılı Ağustos ayı arasında kalan dönem içinde para piyasalarındaki düşüşler, dünyanın finansal servetinden 4 milyar dolar buharlaştırmıştır⁽⁹⁾. Amerika Birleşik Devletleri menkul kıymetler borsalarında, 1998 yılı Temmuz ayı başı ile Eylül ayı ilk haftası sonu arasında, hisse senetleri fiyatlarındaki düşüşler 2 trilyon dolar kaybına yol açmıştır⁽¹⁰⁾.

c – Küreselleşme Nedir?

Küresel ekonomi ile ilgili anlayış "Washington Mutabakatı" diye bilinen görüş tarafından şekillendirilir. Bu görüş U.S.A., I.M.F., Dünya Bankası, U.S.A. hazinesi ve Washington'daki bazı "tink-tank" ku-

ruluşları ile bunların dünyanın muhtelif yerlerindeki taraftarlarınca temsil edilir. Bu görüşe göre büyümeyi arzu eden ülkeler; i) Devamlı ve büyük bütçe açıklarını önlemeli, ii) enflasyonu düşük seviyelerde tutmalı, iii) Kamu sektörlerini küçültmeli, iv) Ekonomilerini serbest ticarete açmalı ve, v) Eğitime yatırım yapmalıdır⁽¹¹⁾. Bu görüş iki farklı açıdan eleştirilmektedir.

– Gelişen ülkeler için tahripkar sonuçlar doğuran sıcak paranın küresel dolaşımını cesaretlendiren bu görüş, milli hükümetlerin kendi ekonomileri üzerindeki yönetim ve denetimlerini felç eder, gelir dağılımında (küresel veya ulusal) yaratmış olduğu dengesizlikleri dikkate almaz ve sadece özel girişimleri destekler.

– Gene bu aynı görüş, küresel ekonominin kimin tarafından ve nasıl yönetileceğini ve denetleneceğini açığa kavuşturmadığı için "kontROLSÜZ bir dünyanın güvenilir olamayacağı" gerekçesiyle de eleştirilmektedir.

Özetle, günümüz dünyası hiç bir teorik ve yasal sisteme dayanmayan ticari faaliyetler ile hiç bir denetime tabi tutulmayan üretim faktörlerinin (emek hariç) kendi keyiflerince dünyayı turladıkları bir dönemden geçmektedir. Asya Krizinin doğuş ve seyrinin daha kolay anlaşılmasında faydalı olacağı kanısıyla, bu özet açıklamalar okuyucuların dikkatine sunulmaktadır.

6 – Uzak Doğu Krizinin Başlaması, Genişlemesi ve Nedenleri

A – Uzak Doğu Krizinin Başlaması ve Genişlemesi

Bilindiği gibi bir Uzak Doğu ülkesi olan Tayland'ın 2 Temmuz 1997 tarihinde para birimi "bath"ı devalüe etmesi, Güney Kore, Endonezya, Filipinler ve Malezya'nın da kısa süre içinde kendi para birimlerini devalüe etmelerine yol açmıştır. Bu ülkelerin para birimlerinin değerlerini düşürmeleri sonucu, 1990'ların başından beri bu ülkelere akan yabancı sermaye ani bir kararla, bu ülkelere kaçmaya başlamıştır. Yabancı sermayenin bu beklenmedik, ani kaçıışı bu ülkelerin menkul kıymetler borsalarında işlem gören enstrümanların fiyatlarında şok düşüşler yaratmış ve mali piyasalar çökmüştür. Bu gözlem doğrudur ancak krizin nedenlerini açıklamakta yetersizdir. Dolayısıyla,

– Tayland niçin parasının değerini devalüe etmiş ve bu devalüasyon niçin diğer bazı ülkelerin de para birimlerinin değerlerini düşürmelerine sebep olmuştur?

– Yabancı sermaye yatırımcıları, bu ülkelere niçin aniden kaçma gereği duymuşlardır?

– Tamamıyla para sektöründe ortaya çıkan bir kriz, nasıl olup da reel sektöre atlamıştır?

– Bu kriz nasıl olup da; önce bölgedeki diğer ülkelere, arkasınca

dan da dünyanın farklı yerlerindeki ülkelere sıçramıştır?

şeklinde özetlenebilecek soruların cevabını aramak gerekir.

a – Devalüasyonu Gerekli Kılan Nedenler

i – Stratejik Rakiplerin Sayısındaki Artışlar

Japonya ulusal kalkınma hamlesini 1868 yılında başlatmıştır. Bu kalkınma hamlesinde ulusal amaç, "Japon ruhunun korunması ve batı teknolojisinin alınması" şeklinde saptanmıştır; ancak ekonomik girdiler itibariyle (vasıfsız işgücü hariç tutulduğunda) Japonya, dünyanın en fakir ülkelerinden biridir. Bu zafın giderilebilmesi için "ihracata dönük kalkınma modeli" benimsenmiştir⁽¹²⁾. İkinci Dünya Savaşını kaybeden ülkelerden biri olan Japonya, savaş sonrası dönemde de (pazarlarını ve ekonomisini yabancı mallara ve yatırımcılara kapalı tutarken) ihracata dönük kalkınma modelinin gerektirdiği yeniden yapılanmasını kısa süre içinde tamamlayarak hızlı bir kalkınma sürecine girmiştir. Japonya'nın artan refahı Güney Kore, Tayvan, Honkong ve Singapur'un dikkatinden kaçmamıştır. Sonraki yıllarda Asya Kaplanları olarak anılan bu ülkeler de ihracata dönük kalkınma modelini benimsemişler ve sonuçta ihracatlarının gayri safi milli hasıla içindeki payını % 60'a kadar yükselten, para birimlerinin değer kazandığı, refahın yay-

gınlaştığı ülkeler konumuna gelmişlerdir. Ekonomik mucize olarak nitelenen bu sonuçlar Endonezya, Tayland, Malezya, Meksika, Çin ile diğer bazı ülkelerin de ihracata dönük kalkınma modellerini benimsemelerine yol açmıştır. Örneğin Çin ihracata dönük kalkınma modelini 1982 yılında, ithalat ve döviz kontrolleri ile birlikte uygulamaya koymuş, 1994 yılında parasının değerini % 50 devalüe etmiş, 1997 yılına gelindiğinde dünyada en fazla dış ticaret fazlası veren ülke durumuna gelmiş, döviz rezervleri 140 milyar dolara ulaşmıştır⁽¹³⁾. Neticede aynı ihracat pazarları içinde faaliyet gösteren stratejik rakiplerin sayısında ortaya çıkan artış bu rakipleri fiyat rekabetine karşı çok duyarlı hale getirmiştir.

ii) Ülkelerin Paralarının Değerlerinde Gözlenen Düşüşler

1994 yılında Meksika ve Çin'in yapmış olduğu devalüasyonlar ile Japon yeninin dolar karşısında sergilediği değer kayıpları, paralarının değerlerini dolara bağlamış olan Uzak Doğu ülkelerinin ihracat pazarlarındaki rekabet güçlerini baltalamıştır. Örneğin 1989 yılında 1 dolar = 143 yen olan dolar/yen paritesi, 1995 yılı Nisan ayında 1 dolar = 80 yen olmuş, ve daha sonra yen değer kaybetmeye başlayarak parite sırasıyla Aralık 1996'da 1 dolar = 115 yen, Kasım 1997'de 1 dolar = 128 yen ve Haziran 1998'de 1 dolar = 146 yen olmuştur.

iii) Çok Uluslu Şirketler

Kendi ülkelerindeki yüksek girdi fiyatları nedeniyle, kaybetmiş oldukları fiyat rekabet avantajını, yeniden kazanabilmek için bölgeye gelmiş olan çok uluslu şirketler özellikle emek yoğun iş kollarında yatırım yapmışlardır. Bu ise Uzak Doğu ülkelerini birbirleriyle doğrudan rekabet eder veya birbirlerini ikame eden malları üretir konuma getirmiş ve dış pazarlardaki fiyat rekabetinin önemini arttırmıştır.

iv) Yabancı Sermaye

Çok uluslu şirketlerin bölgeye taşıdıkları direk yabancı sermaye yatırımlarına ek olarak, 1990'lı yıllarda bölgeye akan banka kredileri, yatırım fonları veya spekülâtif fonlar şeklindeki çok büyük miktarlardaki yabancı sermaye, ülkelerin bazı sanayi kollarında fazla kapasite yaratmalarına sebep olmuş ve şirket yöneticilerini kaynak kullanımının gerektirdiği ciddiyyetten uzaklaştırmıştır.

v) Japon Ekonomisinin Durgunluğu

Uzak Doğu ülkelerinin ihracatları içinde Japonya'ya yapılan ihracatın payı % 50 civarında olması nedeniyle, Japon ekonomisinde yaşanan durgunluk, bölge ülkelerinin ihracatlarını da olumsuz yönde etkilemiştir.

Özetlendiğinde, 1997 yılına gelindiğinde, dolara bağlı para birimlerinin yen karşısında devamlı de-

ğer kazanmaları. Bazı ihracat sektörlerinde fazla kapasite yaratılmış olması. Uzak Doğu ülkelerinin temel ihracat pazarı olan Amerikan pazarlarında artan sayıda yeni stratejik rakiplerle karşılaşmaları ve bunun sonucu olarak fiyat-rekabet avantajlarını koruyabilmekte zorlanmaları. Japon ekonomisinin büyüme hızında görülen yavaşlamanın, bölge ülkelerinin ihracatları üzerinde yarattığı olumsuzluklar. Başboş yabancı sermaye akışının etkileri, "ihracata dönük kalkınma modeli" uygulayan Uzak Doğu ülkeleri için sorunlar yaratmıştır⁽¹⁴⁾. Bir an için her ülkeyi birer dev işletme olarak kabul ettiğimizde, bu işletmeleri aynı işkolunda faaliyet gösteren stratejik rakipler olarak gördüğümüzde, işletmelerin, iş kolunun ve işletmelerin içinde faaliyet gösterdikleri çevrenin özelliklerini Porter'in "beş güçlü rekabet modeli"⁽¹⁵⁾ üzerinde değerlendirdiğimizde, işletmeler için en akıllı, en basiretli seçeneğin "fiyat rekabetinden kaçınmak" olduğu anlaşılır. Bu açıdan bakıldığında, Uzak Doğu ülkelerince yapılan hata "dış ticarete aleyhlerine bozulmuş olan dengeleri yeniden düzeltme" arzusu ile yapmış oldukları devalüasyonlar olmuştur.

b -- Yabancı Sermayenin Kaçış Nedenleri

Bölge ülkelerinin yapmış oldukları devalüasyonları etkileri para piyasalarında derhal görülmüş; yabancı sermaye bu ülkelerden derhal kaçmaya başlamıştır. Başlayan bu sermaye kaçışının tek nedeni ise

kısa vadeli sermayenin, özellikle spekülâtif fonların, "sistemâtik riske" karşı aşırı duyarlı olmasıdır. Endonezya, Güney Kore, Malezya. Filipinler ve Tayland'ın uluslararası bankalara olan toplam kısa vadeli borçlarının 175 milyar dolar iken bu borçları karşılama beklenen toplam rezerv miktarının sadece 100 milyar dolar olduğunu fark eden kısa vadeli yatırımcılar, bu ülkelerden panik içinde sermaye kaçışını başlatmışlardır⁽¹⁶⁾.

c – Finansman Sektöründe Başlayan Krizin Reel Sektöre Sıçraması

Yabancı sermaye kaçışının etkileri iki sektör üzerinde görülmüştür: Finansman sektörü ve sonra sanayi sektörü. Ancak bu iki sektörle ilgili açıklamalara başlamadan önce Uzak Doğu ülkeleri sanayilerinin kendine has önemli bir özelliğine ışık tutmak gereklidir. Uzak Doğu ülkelerinde sanayiciler (işletmeler) daha yüksek kaldıraç kullanma, yani batı standartlarına göre daha çok yabancı kaynak kullanma alışkanlığındadırlar; işletmelerin kendi öz-kaynaklarının dört veya beş katına eşit yabancı kaynak kullanmaları normal uygulama kabul edilir. Bu nedenle de işletmeler gerek yatırım ve gerekse işletme sermayelerinin tedarikinde sermaye piyasalarına ve/veya bankalara fazlası ile bağımlıdırlar; bu ihtiyacın karşılanmasında Endonezya, Malezya gibi bazı ülkelerde bankalar görev yaparken, Singapur ve Tayvan gibi (Uzak Doğu pazar ekonomilerin önderleri olarak

kabul edilen) diğer bazı ülkelerde ise para piyasaları etkindir.

Yabancı sermayenin kaçmasıyla finansman sektöründe başlayan kriz gerek bankaların ve gerekse işletmelerin kısa vadeli borç taahhütlerini karşılamakta zora düşmelerinin bir sonucudur. Yapılan devalüasyon, işletmelerin ve bankaların dolar veya yine bağlı kısa vadeli borç yüklerini çok ağırlaştırırken, yabancı sermayenin kaçışına da sebep olarak, kuruluşların para piyasalarından yabancı para ile borçlanabilme imkanını ortadan kaldırmıştır. Bu durumda sanayi işletmeleri için tek seçenek olarak banka kredilerinin kullanılması kalmıştır. Ne var ki bankalar sanayi işletmelerine kredi açmayı red etmişlerdir. Yabancı sermayenin kaçmasının yanında, yabancı bankalar da; Uzak Doğu ülkelerine akan kredi musluklarını aniden kapamışlardır. Yeni yabancı kaynak bulamamalarının yanında, kriz öncesi dönemde kredi kullanan sanayi işletmelerinin de vadesi gelen anapara ve faiz ödemelerini yapamamaları, bölge bankalarını da mali krizin içine sokmuştur. Başlayan mali krizin vahimleşmesinden I.M.F.'de sorumludur. Krizden derhal etkilenen beş Uzak Doğu ülkesine bir miktar kriz fonu transfer etmekle önlenmesi mümkün olan başlangıçtaki yabancı sermaye kaçışında gözlenen panik, I.M.F.'in mali sağlıklarını kaybeden bankalar ile mali kuruluşların derhal tasfiye işlemlerinin başlatılmasını istemesi ve krize giren ülkelere, uluslararası denetimciler göndermesiyle krize dönüştürülmüştür.

Bu durumda, ihracata dönük kalkınma modelinin şampiyonları arasında yer alan ve yeni Asya Kaplanları olarak bilinen Tayland, Endonezya, Malezya, Güney Kore ve Filipinler'deki işletmeler, (işletme sermayesi tedarik edemedikleri için) ihracat pazarlarından gelen talepleri dahi karşılayamaz duruma düşmüşlerdir. Böylece, yabancı sermaye kaçışıyla başlayan mali kriz "reel sektörü" de etkileyerek ekonomik krize dönüşmüş ve işte tam bu anda Japonya da kriz ekonomilerinin içine çekilmiştir.

Kriz, içine çektiği her ülkenin ekonomisinde aynı üç sorunu yaratmıştır: İhracatın azalması, ithalatın gerilemesi ve iç talebin daralması. Aynı etkileri Japon ekonomisinde de yaratmış, neticede Japonya'nın krize giren ülkelere yapmakta olduğu ithalatı artırarak, krizin kısa süre içinde kontrol altına alınması şansını da yok etmiştir. Ayrıca Japonya'nın krize girmesi, ekonomik krizin Çin, Honkong, Singapur ve Tayvan'a da sıçrayarak bütün bölgeye yayılmasına yol açmıştır.

d – Asya Krizinin Uzak Doğu Dışındaki Ülkelere Sıçrama Nedenleri

Asya Krizinin Uzak Doğu dışında kalan ülkelere sıçraması, bu krizin yabancı sermaye yatırımcılarının yükselen pazar ekonomilerine (gelişen ülkelerin ekonomilerine) karşı olan güvenlerini sarsması. Dünya piyasalarında işlem gören ham madde, yarı mamul madde ve te-

mel maddelerin fiyatlarında yarattığı düşüşler ile açıklanabilir.

Yabancı yatırımcıların güveninin sarsılmasının anlamı, bu yatırımcıların yükselen pazar ekonomilerini aniden fazla riskli görmeye başlamalarıdır. Burada sözü edilen risk, tamamiyle psikolojik faktörler yani söylentiler ve rivayetlerin şekillendiği beklentiler doğrultusunda, yatırımcıların sürü davranışları göstermelerine yol açan, sistematik risktir. Özellikle spekülatif sermaye sistematik riske karşı çok duyarlıdır. Bu nedenle, Uzak Doğu ülkelerinden panik içinde kaçan yabancı sermaye, sistematik riskin yükselen pazar ekonomilerinde yüksek olduğu gerekçesiyle, dünyanın her tarafındaki gelişen ülkelere kaçmaya başlamış ve para piyasalarında büyük dalgalanmalar, hatta şok hareketler yaratmıştır.

Dünya piyasalarında ham madde ve temel maddelerin fiyatlarında görülen düşüşler ise krize giren ülkelerin ithalatlarında ortaya çıkan azalmanın sonucudur. Dış ticaretlerinde petrol, altın, bakır, aliminyum, teneke, lastik, pamuk gibi hammadde ile şeker, pirinç, kahve, yağ gibi temel gıda maddelerinin önem taşıdığı ülkelerin (mesela Kanada, Rusya, Brezilya, Şili, Körfez ülkeleri gibi) döviz girdilerinde önemli gerilemeler olmuştur. Örneğin; Suudi Arabistanın petrol satışlarından elde ettiği döviz girdileri bir yıl içinde % 33 gerileyerek 45 milyar dolardan, 30 milyar dolara düşmüştür⁽¹⁷⁾.

Yirminci yüzyılın son on yılı dünya ekonomik düzeninde de bazı köklü değişimlere sahne olmakta-

Bankaya kadar yorulmayın!



www.garanti.com.tr

Havale. E.F.T. Repo. Döviz. Hisse senedi. Yatırım fonu.
Vadeli, vadesiz mevduat. Kredi kartı, elektrik, telefon, su ödemeleri.
Hepsi bir tuşla. Hepsi bedava. Hepsi İnternet Şubesi'nde.
Üstelik garanti.net ile İnternet'e ulaşmak çok daha cazip.
garanti.net İnternet Erişim Paketi'nden yararlanmak için
(0 212) 630 17 30'u arayabilir ya da herhangi bir
Garanti şubesine başvurabilirsiniz.

ŞubeSiz Bankacılık,
hem telefonla hem İnternet'le,
sadece Garanti'de.



GARANTİ

ŞubeSiz[™] Bankacılık

Başka bir arzunuz?

dır. Ekonomik değişikliklerin kökünde küresel pazar kapitalizmi görüşü yatmaktadır. Çok uluslu şirketler ve küresel sermayedarlar aracılığı ile gelişen ülkelere teknoloji ve sermaye aktararak refahı yaygınlaştıracak iddiası ile dünyaya kabul ettirilen bu görüşün, fakirliğin ve istikrarsızlığın kaynağı da olabileceği gene 1990'lı yıllarda anlaşılmıştır. 1997 yılına kadar büyüyen bir dünya ticareti ile artan yabancı sermaye yatırımlarına şahit olan dünyamız, 1997 ve 1998 yılları içinde küresel pazar kapitalizminin çirkin yüzünü de görme imkanı bulmuştur. Acaba bu paragrafta varılan yağrı doğru mudur? Acaba 1997 Temmuzundan bu yana pekçok ülkeyi etkisi altına alan dalgalanmalar ve krizler, küresel pazar kapitalizminin işleyişinin sonucu mudurlar? Yoksa krize düşen ülkelerce uygulanan para ve mali politikalar mı bu krizin kaynağıdır? Bu soruyu cevaplayabilmek için krizin başladığı ve halâ devam ettiği Uzak Doğu ülkelerinin bazı temel ekonomik göstergeleri ile bu bölge-

deki yabancı sermaye hareketlerini özetle gözden geçirmek gerekir.

B – Asya Krizinin Temel Nedeni veya Nedenleri

On Uzak Doğu ülkesiyle ilgili ekonomik göstergeler ekli yedi tabloda özetlenmektedir. Bu tabloların ışığında bu ülkelerin para piyasalarındaki ani çöküşlerin ardından, içine sürüklendikleri krizin izahı zordur. Bankacılık sektöründe son on yıldan bu yana mali kriz yaşayan Japonya hariç tutulduğunda, kriz öncesi yıllarda bölge ekonomilerinin ekonomik büyüme oranları (Tablo 1) yıllık % 5'in üzerindedir. Tayland'ın 2 Temmuz 1997 tarihli devalüasyon kararının gerekçesi de aynı tabloda görülebilir. 1997 yılında gerçekleşen 0.4'lük kalkınma hızı yılın ilk yarısında belirginleştiği içindir ki bu ülke, 2 Temmuzda parasını devalüe ederek ihracatını hızlandırmak istemiştir. 2 ve 3 nolu tablolar birlikte değerlendirildiğinde bölge ülkelerinin dünya ticaretinde söz sahibi oldukları anlaşılır; Endo-

Tablo 1
Ekonomik Büyüme Oranları (%)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1995	1.0	9.2	5.0	8.3	6.6	7.2	8.6	9.5	5.6	9.9
1996	3.9	7.1	5.0	6.9	5.7	8.0	5.5	8.6	5.7	8.0
1997	0.9	5.5	5.2	7.8	6.8	4.6	0.4	7.8	5.1	8.8
1998 T	-0.3	-1.9	-2.0	4.0	6.0	-15.0	-6.0	-5.0	2.5	9.0
1999 T		2.2	2.4	5.4	6.0	-0.6	2.5	-3.0	4.0	8.6

(T): Tahmini

Kullanılan Kaynaklar: Dao Heng Bang Ltd., Pere Index - Pere Ltd; U.S. İçişleri Bakanlığı Seneto Dış İlişkiler Komisyon Raporları; Far East Economic Review

nezya ve Filipinler hariç tutulursa bölge ülkelerinin her biri dış ticaret hacimleri itibarıyla, dünyanın ilk 15 ülkesi içinde yer alırlar. Tablo 5'de görülen döviz rezervleri incelendiğinde, bu ülkelerin dış ödemeler dengelerinde karşılaşılabilecekleri "kısa vadeli" açıkları zorlanmadan giderebilecekleri görülür. Tablo 7, bu ülkelerin fiyat istikrarları olan ülkeler olduğunu gösterir. Aynı bir tablo şeklinde verilmemiş olmakla beraber, bu ülkelerde, kriz öncesi dönemde, istihdam sorunları da yoktur. Tablo 6, döviz kurlarını özetler. Çin'in döviz kontrol sistemi uy-

gulayan bir ülke olması, Japonya'nın resmî devalüasyon yapmaksızın para birimi yenin dolar karşısında değer kaybına uğramasını arzularması nedeniyle diğer ülkelerden farklı bir durumu vardır. Geriye kalan tüm ülkeler para birimlerinin değerini dolara endekslemişlerdir; buna rağmen Honkong hariç, tüm ülkelerin para birimleri dolar karşısında değer kaybetmişlerdir. Para birimlerini devalüe eden ülkelerin para birimlerinin değer kayıpları, devalüasyon oranlarının üzerindedir. Bu ülkelerin kriz öncesi dönemde emisyon hacimlerini değiş-

Tablo 2
İhracat (Milyar Dolar)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1994	-	96.0	151.4	-	-	-	-	58.7	-	121
1995	-	125.0	173.8	-	111.6	45.5	111.7	73.9	17.4	148.8
1996	400.19	129.7	180.7	176.27	115.94	50.4	115.9	78.3	20.5	151.0
1997	409.21	136.2	188.11	185.61	122.08	25.6	122.0	78.7	25.5	182.7
1998 T	383.00	132.0	191.9	-	111.48	-	111.5	75.1	-	192.0

Tablo 3
İthalat (Milyar Dolar)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1994	-	102.4	161.8	-	-	-	-	59.4	-	115.6
1995	-	135.1	192.8	-	103.55	39.8	103.6	77.6	26.4	132.0
1996	316.72	150.3	198.5	185.18	102.37	44.9	102.4	78.4	31.9	138.8
1997	307.75	144.6	207.7	196.61	114.43	21.4	114.4	78.6	37.3	142.4
1998 T	294.27	95.5	210.8	-	106.75	-	-	65.9	-	143.8

(T): Tahmini

Kullanılan Kaynaklar: Dao Heng Bang Ltd., Pere Index - Pere Ltd; U.S. İçişleri Bakanlığı Seneto Dış İlişkiler Komisyon Raporları; Far East Economic Review

tirmedikleri, faiz oranları ile vergi oranlarında değişiklik yapmadıkları da bilinmektedir. Özetlenen bu göstergeler ışığında, bu bölge ekonomilerinin kendi reel sektörlerinden kaynaklanan bir sorunları olamayacağı gerçeği ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin para politikalarında ve mali politikalarında da ani değişiklikler gözlenmemektedir. O takdirde kriz nedeninin, milli ekonomilerin kontrolü dışında kalan (kontrol dışı) değişkenlerde aranması gerekir. Önemli kontrol dışı değişkenlerden biri, yabancı sermaye hareketleridir. Aşağıda verilen Tablo 8, 1994-1999 dönemi içinde, gelişen ülkelere

akan net yabancı sermaye miktarlarını özetler.

1994-1997 dönemi içinde Asya ülkelerine akan yabancı sermaye miktarı yaklaşık 500 milyar dolar civarında olmuştur; ancak 1997 yılından itibaren sermaye akışında % 50'lere varan ani bir azalma başlamıştır. Ekonomik krizin en fazla etkili olduğu dört Uzak Doğu ülkesi dikkate alındığında görüntü daha netleşir.

Deutsche Bank kayıtlarına atfen verilen bilgilere göre 6-13 Mayıs tarihleri arasındaki bir hafta içinde Uzak Doğu ülkelerinden kaçan yabancı sermaye miktarları ve kaçan

Tablo 4
Carl Hesap Fazlası/Açığı (Milyar Dolar)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1994	-	-3.9	-	-	-	-	-	-5.6	-	6.90
1995	21.6	-8.51	-	-	5.47	5.70	5.50	-8.70	-8.90	1.60
1996	19.7	-23.0	-	-	11.3	5.5	11.00	-4.90	-11.30	7.24
1997	23.7	-8.2	-	-	7.78	4.2	7.80	-4.90	-11.80	38.80
1997 T	29.9	-	-	-	4.00	-	4.00	1.60	-	39.00

Tablo 5
Döviz Rezervleri (Milyar Dolar)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1995	182	32.7	51.76	64.51	93.0	14.2	37.0	27.95	7.8	73.6
1996	217.9	33.2	55.4	74.0	84.3	17.1	39.5	26.6	11.7	105.0
1997	223.9	32.0	74.4	73.6	86.7	19.2	23.0	20.01	10.5	142.0
1998 T	208.2 ⁽¹⁾	40.00 ⁽¹⁾	77.9 ⁽²⁾	70.9 ⁽²⁾	84.4 ⁽²⁾	19.0 ⁽¹⁾	25.6 ⁽¹⁾	19.51 ⁽⁴⁾	9.0 ⁽²⁾	144.6 ⁽¹⁾

(1) Ağustos, 2 Haziran, 3 Eylül, (4) Temmuz

(T): Tahmini

Kullanılan Kaynaklar: Dao Heng Bang Ltd., Pere Index - Pere Ltd; U.S. İçişleri Bakanlığı Seneto Dış İlişkiler Komisyon Raporları; Far East Economic Review

sermayenin gittiği para piyasaları Tablo 10'da gösterilmiştir.

Verilen on tablonun içerdiği bilgiler ışığında Asya Krizinin hiç beklenmedik bir zamanda, aniden patlamasının açıklanmasında anlam taşıyabilecek sadece iki değişken görülmektedir: Tayland'ın başlattığı ve diğer dört ülkenin takip ettiği devalüasyon kararları ve yabancı sermayenin bölgeden kaçması. Bu iki olası nedene biraz açıklık getirilmesi gerekir. (Üçüncü ve temel sebep olarak "komplote teorilerini" ileri sürerler de vardır. Gerçek olma ihtimali yüksek olan bu görüşe, bu görüşü ispatlayacak kanıtların bulunmaması nedeniyle bu yazıda yer

verilmemektedir).

a – Devalüasyon Kararının Asya Krizi Üzerindeki Etkisi

Devalüasyon bilindiği gibi bir ülkenin para biriminin değerini, yabancı para birimleri karşısında düşürme olayıdır. Devalüasyon yapan ülke dış ticarete aleyhine gelişen fiyat rekabetini yeniden kendi lehine değiştirmeyi amaçlar. Devalüasyonun, ülkenin ihracatını artırıcı, buna mukabil ithalatını azaltıcı etkileri olması beklenir. Tayland da devalüasyon kararını aynen bu amaca ulaşmak için almıştır. Diğer dört ül-

Tablo 6
Dolar Kurları (Spot)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
16 Aralık 1995	101.63	771.50	7.7350	1.4159	27.335	2304.00	25.14	2.54	26.06	8.32
16 Aralık 1996	113.75	844.05	7.7351	1.4016	27.493	2377.00	25.55	2.53	26.289	8.30
23 Haziran 1997	114.63	888.30	7.7452	1.4290	27.892	2530.00	25.75	–	26.381	–
29 Aralık 1997	129.67	1550.00	7.7498	1.6720	32.686	5130.00	46.756	3.89	39.859	8.27
22 Aralık 1998	137.84	1385.10	7.7415	1.6450	33.867	14350.00	41.643	3.80	41.235	8.40

Tablo 7
Enflasyon Oranları (%)

	Japonya	Güney Kore	Hong Kong	Singapur	Tayvan	Endonezya	Tayland	Malezya	Filipinler	Çin
1994	–	6.22	10.00	–	–	–	–	3.75	–	21.70
1995	0.1	4.49	9.20	–	3.68	9.0	5.8	3.40	8.1	14.80
1996	0.1	4.90	6.40	2.1	3.07	8.0	6.0	3.48	8.4	6.10
1997	2.1	4.48	5.80	2.0	0.90	8.6	9.5	2.71	6.0	0.80
1998 T	-0.1	7.25	3.50	-0.5	2.50	29.7	9.4	6.50	–	1.00

(T): Tahmini

Kullanılan Kaynaklar: Dao Heng Bang Ltd., Pere Index - Pere Ltd; U.S. İçişleri Bakanlığı Seneto Dış İlişkiler Komisyon Raporları; Far East Economic Review

ke ise dış pazarlarda fiyat rekabetini Tayland'a kaptırmamak ve Çin'in 1994 tarihinde yaklaşık % 50 oranında yapmış olduğu devalüasyonun, kendi ihracatları üzerinde yapmış olduğu olumsuz etkileri gidermek amacıyla devalüasyon kararı almışlardır. Dolayısıyla devalüasyonun Asya Krizinin patlamasında

doğrudan sorumluluğu yoktur. Devalüasyon kararlarının Asya Krizinin patlamasında dolaylı etkisi ise tartışılmayacak kadar aşikardır: Yabancı sermaye yatırımcıları, devalüasyonlar sonucu bu ülkelerde yapmış oldukları yatırımlarının karşılaştığı "sistemik riskin" arttığı kanısıyla kaçmaya başlamışlardır. Dolayısıyla

Tablo 8
Gelişen Ükelere Akan Net Sermaye (Milyar Dolar)

	1994	1995	1996	1997	1998 ^x	1999 ^x
Toplam	182.4	241.2	300	247	186	119
Asya	97	135.3	173.5	88	41.2	32.4

(x) Tahmini

Kaynak: P. J. Morgan

Tablo 9
Dört Asya Ülkesine Giden Net Yabancı Sermaye
(Endonezya, Malezya, Güney Kore, Tayland) (Milyar TL)

	1994	1996	1997
Gelen yabancı ser.	41	93	—
Kaçan yabancı ser.	—	—	12

Kaynak: Newsweek, 2 Ekim 1998, s: 24A

Tablo 10
Yabancı Sermayenin Haftalık Kaçışı ve Gittiği Ülkeler
(Milyar Dolar)

Gittiği Yer	Hatalık Miktar
Amerika Birleşik Devletleri	4.3
Avrupa Ülkeleri	0.3
Diğer Ülkeler	0.5
Toplam	5.1

Kaynak: Business Week, 1 Temmuz 1998, s: 22-23.

devalüasyon kararları Asya Krizini doğrudan başlatmış olmamakla beraber, krizi doğuran yabancı sermaye kaçışlarını başlatmış olması nedeniyle, dolaylı olarak sorumludur.

b – Yabancı Sermayenin Bölgeden Kaçması

Yabancı sermayenin kaçış nedenlerini yeterince açıklayabilmek için, öncelikle günümüz dünyasında para piyasalarının işleyişlerini ve özelliklerini özetlemek gerekir.

Sermaye Piyasaları

Küreselleşme olgusuna bağlı olarak, günümüz dünyasında finansal ve ekonomik sistemler birbirlerine bağımlı hale gelmişlerdir. Sermaye pazarlarının küreselleşmesi teşvik edilmiş ancak, küreselleştirilen piyasalara düzenli çalışabilmeleri için gerekli yasal düzenlemeler ve denetim sistemleri getirilmemiştir. Piyasalar küreselleştirilmiş, düzenleme ve kontrol sistemleri küreselleştirilmemiştir. Piyasaların küreselleştirilirken, bu piyasaların düzenlenmeleri ve kontrolleri iher bir ülkenin kendi inisiyatifinde kalmıştır. Ne var ki, küreselleşme olgusunun üzerine bina edildiği küresel pazar kapitalizm modeli, bir anglo-sakson modelidir; özellikle son elli yıldan bu yana Amerikan değer yagılarının ve sosyo-ekonomik-politik yaşantısının ürünüdür; hatta küreselleşme batılılaşmadır⁽¹⁹⁾. Farklı değer yargılarına ve farklı sosyo-ekonomik-politik yaşantılara sahip, yükselen pazar ekonomileri olan ülkeler, sermaye piyasalarının

kendilerine has özelliklerine alışık değillerdir.

Genelde küresel ürün pazarlarında görülen, pazarın kendi iç dinamikleri aracılığı ile kendi kendini düzenleme özelliği, para piyasalarında gerçekleşmemektedir. Para piyasalarının kendi kendilerini düzenleyemesinin sebebi ise bu pazarlarda faaliyet gösteren yatırımcıların sürü davranışı göstermeleri ve kaldıracın çekiciliğinden kendilerini kurtaramamalarıdır⁽¹⁹⁾. Bu nedenle, para piyasalarında yapılan hataların düzeltilmesi, pazarlarda görülen "paniklerce" sağlanmaktadır. Pazarların küreselleşmesine paralel olarak da bu pazarlarda görülen dalgalanmalar daha büyük olmaktadır. Her çeşit düzenleme ve kontrolün uzak yükselen pazar ekonomilerinde, para piyasalarındaki dalgalanmalar daha yıkıcı sonuçlar doğurabilme potansiyelinde olmasına rağmen, bu pazarlarda yabancı sermaye yatırımcıları diledikleri gibi davranabilmekte, ulusal hükümetler de takip ettikleri yanlış ve tutarsız kur sistemleri ile para piyasalarında "paniklere" uygun ortamın hazırlanmasına katkıda bulunmaktadırlar.

Para piyasalarının yukarıda özetlenen özellikleri, gerek yatırımcıların ve gerekse akademisyenlerin dikkatinden kaçmamıştır. Örneğin tüm servetini, para piyasalarındaki spekülatif yatırımlarıyla yapmış olan George Soros, finansal pazarların yapıları icabı istikrarsız olduklarında, gerekli düzenlemeler yapılmadığı taktirde kriz yaratmalarının kaçınılmaz olduğuna işaret eder ve sıcak para hareketlerinin kontrol edil-

mesi ihtiyacına, aksi halde kapitalist sistemin kendi sonunu hazırlayacağına dikkati çeker⁽²⁰⁾. Serbest ticaret uygulamalarının ateşli savunucuları arasında yer alan MIT'den Paul Krugman⁽²¹⁾ ile Columbia Üniversitesinden Jogdish Bagwati⁽²²⁾ de sıcak para hareketlerinin kontrolüne meylederler. Krugman yabancı sermayenin ani kaçışlarının faiz oranları veya kur sistemleri üzerindeki etkilerine dikkati çekerken, Bagwati, yabancı yatırımcıların amaçlarına işaret eder.

Yabancı Sermaye Hareketleri

Küresel sermaye piyasalarının iştirakçileri i) Çok uluslu şirketler, ii) Yatırım bankaları, iii) Yatırım fonu kuruluşları ve iv) Hedging fonu kuruluşlarıdır⁽²³⁾.

i – Çok Uluslu Şirketler

Çok uluslu şirketlerin küresel yabancı sermaye direk yatırımlarına ek olarak, kompüterler aracılığı ile piyasalara girip çıkmaları nedeniyle, iki çeşit sermaye hareketi yaratırlar. Yabancı ülkelerdeki kuruluşların veya kaynakların kontrolünü ele geçirmeyi amaçlayan "yabancı sermaye direk yatırımları", özellikleri itibarıyla uzun vadeli, kalıcı yatırımlardır. Bu şirketlerin, kompüter aracılığı ile girdikleri para piyasalarında spekülasyon yaptıkları bilinmekteyse de bu girişimlerinin hacmi bilinmemektedir. Ancak bu çok uluslu şirketlerin gerçekleştirdikleri toplam ticaretin, dünya toplam ticaretinin 2/3'üne, gene bu tür şirketlerin sadece kendi toplulukları içinde gerçekleştir-

dikleri ticaretin toplamının, dünya toplam ticaretinin 1/3'üne eşit olduğunu hatırlamak, bu kuruluşların ne denli güçlü olduklarını anlamaya yeter⁽²⁴⁾. Bu güçlerine ek olarak bu şirketlerin, küresel para piyasalarından kolaylıkla, süratle, istedikleri miktarda ve uygun koşullarda para bulabildikleri de bilinmektedir⁽²⁵⁾.

ii – Yatırım Bankaları

Küresel ölçekte yatırımların finansmanı için kaynak sağlayan bu bankaların, 1994 / 1997 dönemi içinde yükselen pazar ekonomisi ülkelerde, kamu sektörünün de finansman ihtiyaçlarına cevap vermekte olduğu, Dünya Bankası Başkanının ifadesinden anlaşılmaktadır⁽²⁶⁾. Ne var ki, yatırım bankalarının da (uluslararası diğer ihtisas bankalarının da yaptıkları gibi) kendi alt kuruluşları aracılığı ile para piyasalarında spekülatif amaçlı faaliyetler yürüttükleri de bir gerçektir.

iii – Yatırım Fonları

Yatırım fonu kuruluşları, portföy yatırımcılarıdır; temel amaçları bireysel ve kurumsal tasarruf sahipleri için "kabul edilebilir risk sınırları içinde en fazla getiri" sağlayacak portföyler geliştirmektir. Bu kuruluşlar, spekülatif amaçlı faaliyetler içinde görülmemektedirler.

iv – Hedging Fon veya Spekülatif Fonlar

Spekülatif fonlar, bazılarında göre arbitraj, bazılarında göre ise spekülasyon yani kısa vadede, büyük

kazançlar peşinde koşan yatırımcıların yönettiği fonlardır. Bu kuruluşlar genelde limited şirket şeklinde kurulurlar, gizemlidirler, denetimlerden kurtulabilmek için açık deniz (off-shore) bankacılığı yaparlar, bazı kirli işlere de girdikleri tahmin edilen bu kuruluşların 200 milyar dolar civarında bir serveti kontrolleri altında tuttıkları tahmin edilir⁽²⁷⁾. Küresel para piyasalarında paniklerin başlatılmasından sorumlu tutulan sıcak para denildiğinde işte bu hedging fonları kast edilmektedir.

Sistematik riske karşı fevkalade duyarlı olan, bu aşırı oynak fonların amacı, yatırım üzerinden belli bir yüzde getiri sağlamak değildir; mutlak değerler olarak belli kazançları elde etmeyi amaçlarlar; sürü davranışı sergilerler. Bu fonların para piyasalarındaki davranışlarını açıklamakta kolaylık getireceği inancıyla, yazı sahibi bu fonları iki grup içinde değerlendirir: Belli kurallara göre yatırılan fonlar ve kural tanımadan yatırılan fonlar.

Belli Kurallara Göre Yönetilen Spekülatif Fonlar

Bu gruba giren bazı hedging kuruluşlarının spekülatif yatırımlarını yapmakta kullandıkları belli modelleri olduğu veya sadece kendilerinin bildiği belli kurallara bağlı kaldıkları bilinir. Belli bir modele göre spekülatif yatırım yapan şirketlerin bilinen en güzel örneği, Uzun Vadeli Sermaye Yönetim (Long Term Capital Management) şirkettir. Bu şirketin kurucu ve yöneticileri arasında 1996 yılında ekonomi dalın-

da, sermaye piyasalarında (derivativlerle ilgili olarak) nasıl yatırım yapılacağını gösterir modeli geliştirdikleri için, Nobel Mükafatı kazanan iki profesör, Amerikan Merkez Bankasının (Federal Reserve Bank) eski bir başkan yardımcısı ve New York Menkul Kıymetler Piyasasında borç senetleri ticaretinde başarılı bir geçmişi olan bir kişi de bulunmaktaydı. 1998 yılında yaklaşık 3,6 trilyon dolar civarında bir serveti riske atmış olan ancak, Amerikan para piyasalarında yaratacağı paniği önleyebilmek için, iflasına meydan verilmeyen ve New York Eyalet Merkez Bankasının öncülüğünde, bu şirkete kredi kullanmış olan diğer oniki banka tarafından alınması sağlanan bu şirketin, yatırım kararlarını "piyasalarda gözlenen verimsizliklere dayandırdığı" bilinmektedir. Şirketin kullandığı karar modeli, benzer riskleri olan enstrümanların getirilerinde görülen farklılıkların uzun vadede ortadan kalkacağı esasına dayanır. Getirilerin, enstrümanların fiyatlarının belirlediği gerçeğinden yola çıkan şirket yöneticileri, "açığa yapılan alışlar" ile "açığa yapılan satışları" kullanarak kendilerinin ve özel müşterilerinin (özel çünkü bir milyon doların üstünde miktarlara sahip tasarruflular, müşteri olarak kabul edilmekteydi) sermayelerini kısa sürede belli miktarlara çıkarabilmeyi amaçlamaktaydılar. Model elbetteki tutarlıdır, yeter ki yöneticilerin gelecekle ilgili yaptıkları tahminleri doğru çıksın. Tahminler gerçekleşmez ise karşılaşılan kayıplar beklenen büyük kazançlardan çok büyük olabilmektedir. Nitekim,

Uzun Vadeli Sermaye Yönetim Şirketi, tahvil getirileri ile benzer risk grubundaki hisse senetleri getirileri arasında gözlemiş olduğu farkın, tahviller lehine kapanacağı tahminiyle yatırımlarını yapmış; ancak, beklentilerin aksine fark kapanmamış tam tersine daha da açılmıştır⁽²⁸⁾.

Kural Tanımayan Yatırımcılar

Bu tür davranış gösteren spekülâtörler, çok büyük miktarlarda sermayeyi mobilize edebilmekteki maharetlerine dayanarak, menkul kıymetler borsalarında ve bilhassa para piyasalarında fiyatları yönlendirirler. 1998 yılı Ağustos ayı içinde, bu tür spekülâtörler Honkong dolarının değerini düşürebilmek için harekete geçmişler, arkasından benzer girişimi Avustralya doları üzerinde de denemişlerdir. Honkong girişimi, hükümetin para piyasalarında doğrudan müdahale ederek, Amerikan doları satmasıyla önlenmişse de, müdahale Honkong hükümetine 14 milyar dolara mal olmuştur. Avustralya dolarına karşı başlatılan girişim ise Avustralya hükümetinin, diğer tedbirler ile birlikte, para biriminin değerini serbest dalgalanmaya bırakması ile önlenebilmiştir; ancak Avustralya doları, Amerikan doları karşısında, % 30 civarında değer kaybetmiştir⁽²⁹⁾.

Spekülâtif girişimlerin sahnelenmesindeki mekanizma gayet basittir. Spekülâtif yatırımcılar, parasının değerini düşürmek için hedef olarak seçtikleri ülkenin finansman kuruluşlarından, çok büyük miktar-

larda borç para toplamakla işe başlarlar. Borçlanılan bu fonlar, dolara bağlı yatırımlara aktarılır. Arkasından hedef seçilen ülkenin parası ile ilgili olarak "açık pozisyona" geçilir ve bundan sonra hedef seçilmiş ülkenin parasının değerini düşürebilmek için para piyasalarında hareket başlatılır⁽³⁰⁾.

Yukarıda işaret edilen girişimin bir benzeri Amerikan Menkul Kıymetler Borsalarında herhangi bir şirketin hisse senetlerine karşı yapılmış olsa, bu hareket suç teşkil eder ve bu girişimi başlatan yatırımcı cezai müeyyidelerle yüz yüze gelir. Ne var ki, bol ve ucuz yabancı sermaye bulmak hevesindeki yükselen pazar ekonomisi ülkeleri bu tür girişimleri önleyebilecek, denetleyebilecek ve cezai müeyyide uygulayacak hukuk düzenine ve kuruluşlara sahip değillerdir.

Özetlendiğinde, Asya Krizinin kökeninde yabancı sermaye, özellikle de sıcak para olarak bilinen spekülâtif sermaye yatmaktadır. Ancak sıcak para kapsamını sadece spekülâtif (hedging) fonları ile sınırlı tutmak hata olur, çünkü, çok uluslu şirketler komputerler aracılığı ile, uluslararası bankalar kendi yan kuruluşları aracılığı ile fiilen hedging faaliyetlerinin içindedirler. Sadece hedging şirketlerinin kontrolündeki sermayenin 200 milyar dolar civarında olduğu hatırlanırsa, bu miktara, çok uluslu şirketler ile uluslararası bankaların kontrolünde ki spekülâtif fonlar da eklendiğinde, neticede hedging fonu özelliğindeki fonların günlük toplam cirosunun 2 milyar dolar hududu civarında sey-

retmesi şaşırtıcı olmamalıdır. Böyle- sine devasa fonların spekülasyon peşinde koştuğu günümüz dünyasında, hiçbir tedbir geliştirmeksizin küresel pazar kapitalizm modeli içinde refahı yakalamayı amaçlayan, moda tabiriyle yükselen pazar ekonomisi ülkeler (eski tabiriyle gelişmekte olan veya az gelişmiş ülke) için refahı yakalamak hiçbir zaman ulaşılamayacak hayal olarak kalmaya mahkum gözükmektedir. Peki sorunun çözümü nedir? Bu sorunun cevabı takip eden kısımda aranacaktır.

7 – Krizden Çıkış Yolları ve Yeni Krizlerin Önlenmesi

Asya Krizinin başlamasının üzerinden yaklaşık bir buçuk yılı aşan bir süre geçtikten sonra, bu krizin sebepleri ve sonuçları daha net bir görünüm kazanmıştır. Ancak krizin başlangıcında, krize taraf olanlar arasında, yani IMF ile krize giren ülkeler arasında, kriz nedenleri ile ilgili farklı teşhislerin yapıldığı gözlenmiştir. Kriz nedenlerinin farklı tanımlanması nedeniyle, IMF kriz reçetesi Uzak Doğu Ülkelerinin tamamı tarafından benimsenmemiştir. Bütün bu farklılıklara rağmen günümüze gelindiğinde, bölgenin para krizini atlattığı görülmektedir. Ülkelerin para- larının değerleri ve fiyat artışları istikrar kazanmıştır. Ancak Bölge Ülkelerinin orta ve uzun vadelerde çözümlenmek zorunda olduğu köklü problemlerinin olduğu da bir gerçektir. Ayrıca benzer krizlerin yeniden yaşanmaması için, günümüz dünyasında, bazı önleyici ve düzeltici önlemlerin alınmasına ihtiyaç ol-

duğu da bir gerçektir. Aşağıda taraflar arasında gözlenmiş olan farklılıklar ile ileriye dönük çözüm yolları özetlenmektedir.

A – Asya Krizi ile İlgili Farklı Tanımlamalar

a – IMF Tanımlaması

Ülkelerin dış ödemeler dengelerinde karşılaşılabilecekleri kısa vadeli dengesizliklerin aşılmasını sağlamakla görevli olan IMF, U.S.A., Hazine yetkilileriyle yakın işbirliği içinde çalışan bir kuruluştur. IMF ile bu kuruluşun paralelinde yer alan kuruluşların, Asya Krizinin sebepleri olarak tanımladıkları nedenler şunlardır⁽³¹⁾:

- i – Kayırmacı kapitalizm (crony capitalism) uygulamaları; ülke kaynaklarının kullanılmasında akrabalık bağlarını veya yakın dostluk ilişkilerinin ön planda tutulması,
- ii – Bölgeye akmış olan yabancı sermayenin, bölge ülkelerince yanlış kullanılmış olması; ürün ve üretim teknolojilerinin geliştirilmesi için kullanılması gereken yabancı sermayenin, gösterişli bina ve ofislerin yapımında, fazla kapasitenin yaratılmasında kullanılması,
- iii – Bölge ülkelerinin serbest pazar kapitalizminin gerektirdiği temel değer yargıları ile alt yapılara sahip olması,

- Bölge kültürünün serbest ticaretin faziletlerini kavrayamaması,
- Kısa vadeli kârlılığın, hissedarların kazançlarının önceliğinin kabul edilmemesi,
- Hukuk düzenlerinin ve özellikle "icra-iflas kanunlarının" yetersizliği,
- Kârlı olmayan işletmelerin, süratle tasfiye geleneğinin bulunmaması,
- Kârsız işletmelerin (finansal işletmeler dahil) iflas yoluyla satılmaları halinde, yabancı sermayedarların bu işletmeleri satın alabilmelerinin mümkün olmaması,
- iv - Gerek işletmelerin ve gerekse işletme faaliyetlerinin şeffaf olmaması.

b - Bölge Ülkelerinin Tanımlamaları

Bazı ülkelerin yöneticilerince açık olarak ifade edilmemesine rağmen, bölge ülkeleri para piyasalarında faaliyet gösteren kuruluşlar, Asya para krizinin sorumlusu olarak yabancı sermaye kaçışlarını görürler⁽³²⁾.

B - Asya Krizini Gidermeye Dönük Tedbirler

a - IMF Reçetesi

Para krizi içine giren ülkelere yardım etmek amacıyla IMF, bir kredi paketi hazırlamıştır, ne varki paketin ön gördüğü kredilerden

faydalanabilmeleri için, her ülkenin belli şartları yerine getirmesi gereklidir. Kredi kullanılabilir hale gelebilmesi için her ülkenin gerçekleştirmesi beklenen şartlar şunlardır⁽³³⁾:

- i - Faizleri yükseltmek,
- ii - Sıkı para ve mali politikalar takip etmek,
- iii - Döviz kurlarını korumak,
- iv - Bankalar başta olmak üzere tüm finansal kuruluşları reforme etmek; bu kuruluşları ve işlemlerini şeffaflaştırmak,
- v - İflasları kolaylaştıracak, kredi verenlerin paralarını daha çabuk ve kayba uğramadan geri alabilmelerini sağlayacak yasal değişiklikleri yapmak,
- vi - Mali krize giren kuruluşları süratle tasfiye etmek, bu kuruluşları halka satmak ve bu satışlara yabancı sermayedarların da alıcı olarak iştiraklerine izin vermek,
- vii - Kayırmacı kapitalizm uygulamalarına son vermek.

b - Bölge Ülkelerince Takip Edilen Çözüm Yolları

Yukarıda özetlenen IMF kriz paketi, 1997 yılında yaşanan yabancı sermaye kaçışından en fazla zarar gören Endonezya, Malezya, Güney Kore, Tayland ekonomilerini içinde buldukları para krizinden kurtarmadığı gibi, tam tersine, bu ülkeleri ekonomik krizin içine sokmuştur.

IMF tedbirler paketi, kriz ekonomilerinin hızla sağlıklarına kavuşturulmalarından daha çok, yabancı sermayenin zararlarını minimize etmeyi ve finansal kuruluşların yabancı sermayedarların kontrolüne geçmelerine olanak hazırlamayı hedeflemiş gibi gözükmektedir. Nitekim, finansal kuruluşların tasfiye edilerek, istekli yabancılar satılması şartı, Japonlarca, kendi finansal sektörlerini "Wimbledonlaştırılması" olarak vasıflandırmıştır⁽³⁴⁾. Bilindiği gibi dünyanın en önde Wimbledon tennis turnuvası, İngiltere'de yapılmaktadır. Ancak, bu turnuvada hep yabancı tenisciler yarışmaktadırlar. Kısacası, gerek yatırımcıların ve gerekse tüketicilerin geleceğe dönük sarsılan, kaybolan, güvenlerini yeniden kazanmalarını sağlayacak, sosyal istikrarı koruyacak, işsizliği önleyecek, iflasları önleyecek ve iç talebi kamçılacak uygulamalara yer verilmemesi, kriz yaşayan ülkelerin, IMF'ye olan güvenlerini sarsmıştır. Bu nedenlerle, 1998 yılı ortalarından itibaren kriz yaşayan ülkelerin Keynes'ci uygulamalara yöndikleri görülmüştür. Çin ve Malezya bir adım daha ileri giderek döviz kontrol sistemlerine dönmüşler ve yabancı sermaye hareketlerini düzenleme yoluna gitmişlerdir⁽³⁵⁾.

Endonezya, Güney Kore ve Tayland, IMF reçeteleri doğrultusunda yüksek faiz, sıkı para ve mali politikaları uygulamışlar, sağlığını kaybeden sanayi ve finansman kuruluşların tasfiyesi yönünde çalışmalar başlatmışlardır. Ancak bu uygulamaların, ne zamana kadar ve hangi boyutlara kadar devam ettiri-

leceğini tahmin güç bir iştir. Özellikle Güney Kore'de "Chaebol"ların tasfiye işlemlerine karşı oldukları bilinmektedir⁽³⁶⁾.

C – Japonya'nın Kriz Paketi

Dünyanın ikinci en büyük ekonomik gücü olan Japonya, Uzak Doğu krizini sona erdirebilmek için iki teşebbüste bulunmuştur.

a – Uzak Doğu IMF'ini Kurma Girişimi

Uzak doğu ülkelerinin kendilerine has sosyal, politik ve ekonomik özelliklerine binaen bölgenin kendine has tasarruf eğilimlerini ve bu tasarrufların değerlendiriliş farklılıklarını, işletmelerin farklı örgütleniş şekillerini, farklı işletmecilik felsefelerini ve farklı gelenekleriyle, bölge ekonomilerinin kendi aralarındaki yüksek orandaki bağımlılık derecelerini de dikkate alan Japonya, Uzak Doğu Ülkelerinin kısa vadeli dış ödemeler sorunlarına cevap verecek şekilde yeni bir kuruluşu hayata geçirmeyi 1997 Ağustosunda önerdi⁽³⁷⁾. Ne var ki IMF'in dışında böyle bir alternatif kuruluşa, U.S.A.'nın sıcak bakmaması, tam tersine bütün gücüyle karşı çıkması nedeniyle, bu teşebbüsten vaz geçilmiştir.

b – Japon Kriz Paketi

15-16 Aralık 1998 tarihinde Hanoi'de yapılan ASEAN ülkeleri liderler toplantısında sağlanan mutaba-

kat uyarınca Japonya, 1997 para krizinden en çok zarar gören Endonezya, Malezya, Güney Kore ve Tayland'a 30 milyar dolar mali yardım sağlayacaktır. Bu yardım pakettinin içeriği özetle şöyledir⁽³⁸⁾:

- i – Yukarıda isimleri belirtilen beş ülkeye yapılacak mali yardım tutarı 30 milyar dolar olacaktır.
- ii – Bu yardımın 15 milyar dolarlık kısmı kısa vadeli sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için, geriye kalan 15 milyar dolar ise karşılıklı ticaret ve yatırım ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılacaktır.
- iii – Japonya'nın IMF'e alternatif olacak bir kuruluş yaratma gayretinde olduğu suçlamalarını önleyebilmek için yardım, taraflar arasında yürütülecek ikili müzakerelerle dağıtılacaktır.
- iv – Ön görülen yardım "yen" olarak yapılacak ve Japon mal ve hizmetleri kullanan küçük ve orta ölçekli işletmelerce kullanılacaktır.
- v – Ayrıca Japon hükümetinin garanti verdiği hallerde Japon finansal kuruluşları, bu beş ülkenin çıkaracağı borç senetlerini "yen" kullanarak satın alabileceklerdir.

Japonya'nın bu mali yardım paketini hazırlamasının sebepleri ise,

- Bu beş ülkenin Japon dış ticareti içindeki payı % 40, bu ülkelerdeki toplam yabancı sermaye yatırımları içindeki Japon yatırımlarının payı % 20'dir. Ayrıca bu ülkelere giden kalkınma yardımlarının % 60'ı Japonya kaynaklıdır.
- Yardım paketi ile yenin bölgedeki rolü artırılarak, "yen"i uluslararası bir para birimi haline getirmek istenmektedir; bu amaçla bölgedeki firmaların dış borçlarını dolardan yene çevirerek, firmaların düşük faizli kredi kullanmalarını sağlamak hedeflenmektedir.
- Japon mal ve hizmetlerine karşı talebin canlandırılması amaçlanmaktadır.

Peki, Japonya, kendisi bir ekonomik kriz yaşarken bu kaynak paketini finanse edebilecek midir? 1998 yılı sonu itibarıyla döviz rezervleri 210 milyar doların üzerindedir ve kendi ekonomisi içinde ise Keynes'in deyimi ile "likidite tuzağına" düşmüş bulunmaktadır.

D – İleriye Dönük Olup Yeni Krizleri Önlemeyi Hedefleyen Arayışlar

Küresel sermayenin nasıl kontrol edilmesi gerektiği yönünde görüşler oluşmaya başlamıştır. Henüz üzerinde ilgili tüm taraflarca mutabık kalınan tek bir görüş yoktur; an-

cak daha fazla taraftar toplaması beklenen görüş belirginleşmiştir. Küresel yabancı sermaye hareketlerinin çökertici tesirlerini önleyebilmek için geliştirilmiş seçenekler aşağıda özetlenmektedir. Aşağıda verilen özetle yer alan ilk üç seçenek üzerlerinde en fazla durulan seçenekler olarak gözükmektedirler⁽³⁹⁾.

- Birinci Alternatif

Bu alternatif, IMF'in daha güçlü hale getirilmesini yani IMF'in finansal kaynaklarının artırılmasını savunur. Finansal kaynaklarının artırılması sonucu IMF, tam bir "Dünya Merkez Bankası" konumuna gelmiş olacaktır.

- İkinci Alternatif

Küresel sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması görüşüdür. Alınacak tedbirler ile sıcak paranın yani spekülatif sermayenin özellikle yükselen pazar ekonomileri üzerindeki potansiyel çökeltici etkilerinin önlenmesi hedeflenir.

- Üçüncü Alternatif

Bu görüş taraftarlarına göre IMF bugünkü şekliyle devam ettirecek finansal kaynakları bir miktar takviye edilecek, kriz yaşayacak ülkelere şartlı yardım sağlayacak. IMF, kriz halinde kendisinden destek bulacak ülkeleri önceden (kriz öncesi dönemlerde) belirleyecek. Desteğe hak kazanılabilmek için ül-

kelerin "serbest pazar ekonomisinin" öngördüğü sosyal-ekonomik -yasal reformları yapmış olması şartı aranacak.

- Dördüncü Alternatif

Dünyada değişik bölgelerde uygulanacak, farklı "döviz-bölgelerinin" tesisini öngören bu alternatif Almanya tarafından önerilmektedir.

- Beşinci Alternatif

IMF'e alternatif yeni kuruluşlar yaratmak suretiyle, farklı bölgelerin kendilerine has özelliklerine daha uygun cevapların verilebilmesini ve kapitalizmin farklı uygulamalarının yaşatılabilmesini hedefleyen bu görüş, Japonya tarafından 1997 yılı Ağustosunda önerilmiş ancak Amerika'nın sert tepkisini çekmiştir. Ancak bu alternatifin niçin hemen red edilebilecek bir alternatif olmadığı Robert Wade ve Frank Veneroso tarafından kaleme alınan bir yazıdan anlaşılmaktadır⁽⁴⁰⁾.

- Altıncı Alternatif

Bu alternatif taraftarları ülkelerin bağımsız politikalar yürütebilmeleri için döviz kontrol uygulamalarının kaçınılmaz olduğu görüşündedirler; çünkü bu görüş taraftarları; ülkele- rin bağımsızlıkları ile finansal pazarların denetlenmesi ve yönlendirilmesi ve küresel sermaye pazarlarının sağladığı faydalar arasında, tam bir uzlaşmanın sağlanabilmesinin mümkün olmadığına dikkati çekerekler⁽⁴¹⁾.

– Yedinci Alternatif

Bu alternatif görüş krizlerin yaratacağı zararların bir kısmının yabancı sermayedarlarca da yüklenilmesini, küresel sermaye hareketlerinin uzun vadeli sermaye hareketlerine dönüştürülerek, kısa vadeli spekülatif sıcak paranın yükselen pazar ekonomilerinden uzak tutulmasını hedefler.

Yukarıda özetlenen alternatif çözümler içinde, uluslararası beğeni kazanması beklenen alternatif "üçüncü alternatiftir", çünkü bu alternatifin arkasında U.S.A.'nin tam desteği vardır. Asya Krizinin yarattığı ortam içinde atağa kalkmış olan U.S.A., görüldüğü kadarıyla dünyayı kendine daha fazla benzetmeyi, ülkelerin ekonomilerinin tüketiciler ve sermaye piyasalarının yönetilmesi geleneğini, diğer ülkelerle de kazandırmayı, ülkelerin dış ticaret açıklarından korkmamayı öğrenmelerinin sağlanmasını hedeflemiş bulunmaktadır.

8 – Asya Krizi ve Japonya

Dünyanın ikinci en büyük ekonomisi ve dünya ticaretinin temel itici güçlerinden biri olan Japon ekonomisinde 1989 yılında başlayan yavaşlama 1990'lı yıllarda, önce ekonomik durgunluğa, daha sonra 1998 yılında, Asya Krizinin etkisiyle, ekonomik krize dönüşmüştür. Ancak Japonya'nın yaşadığı ekonomik kriz, Japonya'nın halâ devam eden dış ticaret fazlası, bulundurduğu yüksek döviz rezervleri ve yabancı ülkelerde yapmış olduğu büyük miktarlardaki yatırımları

nedeniyle, diğer Asya ülkelerinde yaşanan krizle aynı kefeye konulmaz. Kriz yaşayan diğer ülkelerin ekonomileri yabancı sermaye yatırımlarına sıkı sıkıya bağlı iken, Japonya'nın dış kaynağa ihtiyacı yoktur; tam tersine sermaye ihraç eden bir ülkedir.

Japon krizini hazırlayan faktörler, bankacılık sektörünün yüz yüze kaldığı ve bazı kaynaklara göre 500 milyar dolar, bazı kaynaklara göre ise 1 trilyon dolara kadar çıkabilecek olan batık krediler sorunu. Yeninin dolar karşısında devamlı değer kazanması (kritik parite 1 dolar = 110 yen) olarak belirlenmiştir, yenin bu paritenin üzerinde değer kazanması ihracat pazarlarında fiyat rekabetinin kaybedilmesine yol açmaktadır. Asya Krizi (Japonya'nın bölgedeki krize giren ülkelerle gerçekleştirdiği dış ticaret hacmi, toplam dış ticaretinin % 40'ına eşittir), özellikle 1994 yılında yapmış oldukları deva-lüasyonlar sonucu Çin ve Meksika'nın Amerikan pazarlarında artan satışları ve kendi ulusal firmalarının yüksek kaldıraç kullanmaları geleceğidir.

Bu sorunlar arasında yer alan yenin dolar karşısında değer kazanması sorunu Asya Kriziyle birlikte çözülme eğilimi göstermiştir. Dolar yen paritesi 1998 yılı içinde 1 dolar = 147 yene ulaşmış ve Japonya'nın Yenin değerini korumak için hiç tedbir almaması dünyada hayretle karşılanmıştır. Bu gelişme ise Japonya tarafından memnurlukla takip edilmiş ve yenin daha da değer kaybederek 1 dolar değerinin 150 ile 200 yen arasında seyretmesi ar-

zulanmıştır. Buna karşı tedbir alan U.S.A. ise para birimi olan doların, yen, (sterlin ve mark) karşısında fazla değer kazanmasını önlemek peşindedir.

İktidardaki Liberal Demokrat Partinin 1999 yılı içinde, ekonominin kötü gidişini önce durdurup, arkasından ekonomik büyümeyi yeniden başlatabilmek için bir seri tedbirler geliştirdiği bilinmektedir.

1989 yılından beri tökezlemekte olan bankacılık sistemini islah edebilmek için Japon hükümeti 700 milyar dolarlık bir kaynak ayırmıştır. Ayrıca gerek işletmelerin ve gerekse tüketicilerin vergi yüklerini azaltmayı planlamıştır; böylece gerek sanayi ve gerekse tüketim mallarına karşı olan iç talebi kamçılıyarak, işsizlik sorununu çözümlmeyi ve yatırımcılar ile tüketicilerin geleceğe dönük beklentilerinde güven yaratmayı hedeflemektedir⁽⁴²⁾. Bir başka deyişle Japon ekonomisinin içine düştüğü likidite kapanının kırılması amaçlanmaktadır.

İşletmelerin çekmekte oldukları sermaye sıkıntısını çözümlyerek, iflasların durdurulması, istihdamın artırılması yani iç talebin ve güvenin yeniden canlandırılması için bazı somut tedbirlerin alındığı görülmektedir⁽⁴³⁾.

i – Japon Kalkınma Bankasının 1951 tarihli kuruluş yasasında, 11 Aralık 1998 tarihinde yapılan değişiklik ile bu bankanın kapıları, işletme sermayesi arayan her kuruluşu açılmıştır.

- ii – Aynı bankanın kredi imkanları arttırılmıştır; bankanın normalde 2 trilyon olan yıllık krediler bütçesine, 3 milyar yen daha aktarılmıştır; bu bankanın, özel bankalara, işletmelere kullandırıcakları işletme sermayesi amaçları kredileri için 2 milyar yene kadar garanti vermesi kararı alınmıştır.
- iii – Kredi garanti kuruluşlarının (ki bunlar özel bankalara, küçük ve orta ölçekli işletmelere kullandırdıkları krediler için garanti verirler) 2000 yılı Mart ayına kadar kullandırmaları kaydıyla ilave bir 20 trilyon yen garanti verilmesi, Ekim 1998 içinde karara bağlanmıştır.
- iv – Japonya Bankasının, (the Bank of Japon) şirketlerin kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını cevaplaması da alınan tedbirlerden biridir. Bu karar uyarınca adı geçen banka, şirketlerce piyasaya sürülen kısa vadeli borç senetlerinin % 25 ila 30'unu satın almaya başlamıştır. Görüldüğü gibi Japonya, ekonomisini, içinde bulunduğu durumdan çıkarabilmek için kaynaklarını seferber etmiştir. IMF ve ona yakın çevrelerce tavsiye edilen reçetelere itibar etmemekte, ekonomisini yabancı sermayenin istilasına açmamakta ve çözümü Keynes'çi bir yaklaşım içinde aramaktadır. Japonya'nın

bu girişiminde, önündeki en güçlü engel, kendi hal-kına geleceğe dönük güveni aşılabilmesidir. Japonya'nın bu engeli nasıl aşacağını önümüzdeki günler gösterecektir.

9 – Asya Krizi ve Amerika

Dünyada yaşanan kriz, Amerikan ekonomisinin refahını artırmıştır. Krize bağlı olarak dünya ham madde piyasalarında görülen fiyat düşüşleriyle, Amerikan para piyasalarına kaçan küresel sermaye, Amerikan ekonomisinde "gelir artışı etkisi" doğurmuştur. Şöyle ki, 1998 yılı içinde dünya petrol fiyatlarında görülen % 30 fiyat düşüşü Amerikan tüketicilerine 20-30 milyar dolar tasarruf (yani ek tüketim kaynağı) sağlamıştır; yükselen pazar ekonomilerinden kaçan sermayenin Amerika'ya dönmesiyle kaynak bolluğu yaşayan finansal kuruluşlarının dağıttıkları ipotek karşılığı krediler, tüketici harcamalarının 60-80 milyar dolar artmasına imkan hazırlamışlardır; ayrıca gene adı edilen kredilerin etkisi sonucu sermaye piyasalarında işlem gören enstrümanların fiyatlarındaki artışlar ise tüketicilere ek bir 100 milyar dolar gelir artışı getirmiştir⁽⁴⁴⁾.

Amerikan ekonomisinin 1998 yılı içinde taşıyıcı sektörleri, inşaat sektörü (özellikle özel mesken inşaatları), para piyasaları ve hizmet sektörü olmuştur. İşsizlik oranı 1957'den bu yana ulaşılan en düşük seviyededir; imalat sanayiinde istihdam azalırken, hizmet sektörü

istihdam yaratmaktadır; tüketim harcamaları yüksek seviyededir, enflasyon düşük seviyelerde seyretmektedir; tüketicilerin tasarruf oranı sıfırdır; sanayide kapasite kullanma oranı % 80 civarındadır⁽⁴⁵⁾.

Ekonomik göstergelerde bazı gelişmeler gözlenmektedir. Bazılarına göre gelişmeler kalıcı özelliktedir çünkü Amerika yeni bir ekonomik düzenin içine girmiştir. Bazıları ise yeni ekonomi denen şeyin geçici olduğu kanısındadırlar ve Amerikan ekonomisinde yaşanan refahı Alan Greenspan'ın "faiz indirimleri ile para piyasalarının devamlı yükselmesini sağlamasına" bağlarlar, 2000 yılına girmeden önce resasyon ihtimaline dikkati çekerler⁽⁴⁶⁾. Buna karşılık bugünkü para politikasının mimarı olan Alan Greenspan'a göre ise son yıllarda Amerikan ekonomisinin sergilediği büyüme, Amerikan yatırımcılarının ve tüketicilerinin, geleceğe dönük beklentileri ile bu beklentilerin gerçekleşeceğine olan güvenlerinin sonucudur; sermaye piyasalarında işlem gören enstrümanların fiyatlarında görülen artışlar ise mevcut üretici kapasitenin sermaye pazarları iştirakçilerince yeniden ve daha yüksek bir değerle değerlendirilmelerinin bir ürünüdür ve bu değerlendirmeler garip değildir, tam tersine rekabetçi pazar ekonomisinin temel özelliğidir⁽⁴⁷⁾.

Beş Uzak Doğu ülkesinin yaşadığı kriz Amerikan ekonomisini etkilememiştir çünkü bu ülkelerle olan ticareti Amerikan gayri safi hasılasının sadece % 1.5'i civarındadır. Ancak ekonomik göstergelerinde dur-

gunluk sinyalleri veren Tayvan'ın krize girmesi ve bu krizin Çin'e atılması halinde Amerika da krizi hissedecektir. Bunun yanında doların değer kaybetmesi sonucu Amerika krize sürüklenebilir çünkü o taktirde hem ucuz ithalatın yarattığı gelir etkileri kaybolacak ve hem de tüketim harcamaları gerileyecektir; gerçi değer kaybeden dolar dış pazarlarda amerikan menşeli mallara olan talebi arttıracaktır, böylece Amerika, 1998 yılı sonu itibarıyla 300 milyar dolar olarak gerçekleşmesi beklenen dış ticaret açığını belki bir miktar aşağı çekebilecekti⁽⁴⁸⁾. Amerikan ekonomisinin 1999 yılı içinde ne yönde gideceğini belirleyecek üçüncü faktör ise sermaye piyasalarındaki fiyat dalgalanmaları olacaktır. Amerikan para piyasalarında 1998 yılı içinde oluşan fiyatlar, finansman disiplini kurallarına göre olması gereken "rasyonel fiyatların" % 40 üzerinde oluşmuştur. Bu genel ortalamadır, bir de özellikle elektronik ticaret şirketlerinin hisse senetlerinin fiyatlarında gözlenen astronomik fiyat artışları vardır, bu fiyatlar iyice çıldırılmıştır⁽⁴⁹⁾. Elbette tüketicilerin geleceğe dönük beklentilerinde olumsuz beklentilerin doğması, 1999 yılını Amerikan ekonomisi için tam bir krizin içine çekecektir.

Amerikan ekonomisiyle ilgili olarak işaret edilmesi gereken son bir husus ise, ülke refahının devamlı artırılmasında, yükselen pazar ekonomilerinin kazanmış olduğu

önemdir. Amerika'nın toplam dış yatırımları içinde, yükselen ekonomi ülkelerinin (gelişmekte olan ülkelere) 1992 yılında % 18 olan toplam payı, 1996 yılında % 33'e sıçramıştır. Bu sıçrama U.S.A. hükümetinin 1994 yılında uygulamaya koyduğu "Yükselen Pazarlar Politikasının", ihracatı geliştirme stratejisinin temeli olarak görmesinin bir sonucudur⁽⁵⁰⁾. U.S.A. Ticaret Bakanlığının, "Gelecek asra bakıldığında Amerikan ekonomisinin büyümesini nasıl sağlayabiliriz? Hangi pazarlar en çekici pazarlar olacaktır?" şeklindeki sorulara cevap bulabilmek için yürüttüğü bir araştırmanın sonucu, yükselen pazarlar politikası geliştirilmiştir. Gene yakın zamanda işletmecilerin, politikacıların ve akademisyenlerin iştiraki ile yapılan "Delfi Çalışmasında" iştirakçilerin çok büyük bir çoğunluğu, gelecek yıllardaki büyümenin temel kaynağı olarak yükselen pazar ekonomilerini belirlemişlerdir⁽⁵¹⁾. Bu fırsatlardan faydalanmanın yolu ise yükselen pazar ekonomilerini çok uluslu şirketlere ve küresel yabancı sermayenin serbest dolaşımına açmaktan geçmektedir.

10 – Asya Krizi ve Türkiye

Asya krizinin Türkiye üzerindeki etkileri dolaylı olmuştur. Bu etkiler kaybolan güven gerekçesi ile yabancı sermayenin tüm yükselen pazar ekonomilerinden kaçması, kriz yaşayan ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesi nedeniyle, bu ül-

kelerin dış pazarlarında fiyat rekabetini yakalamaları, kriz yaşayan ülkelerin ithalatlarının düşmesi nedeniyle ihraç pazarlarının küçülmesi. Ne var ki bu etkiler Türk ekonomisini krize sokacak boyutlarda olmamışlardır. Asya Krizinin etkileri dünyada tam olarak atlatılmış değildir; 1999 yılının, başta Amerika olmak üzere, hangi ülkelerin şok sürprizler ile karşılaşacakları netleşmemiştir. Bu nedenlerle, ülkemizin, daha büyük boyutlarda kriz veya krizlere hazırlıklı olması gerekir. Bu amaç ulusal stratejide öncelikle üzerinde çalışılması gereken bazı temel sorunlar aşağıda özetlenmektedir.

a – Enflasyon Sorunu

Para ve mali politikaların geliştirilmesinde, enflasyon-faiz oranları-yatırımlar-toplam iç talep -mütebbüs arkasındaki bağlantı yerli yerine oturtulmalıdır.

b – Borç Yükü

Bir ülke için düşünülebilecek en kötü talihsizlik, ağır iç ve dış borç yükü altındayken ekonomik krize yakalanmasıdır. 19 Aralık 1998 tarihli TRT-1 oturumunda 1997 için iç borç tutarı 5.1 katrilyon bu borcun faiz yükü ise 2.6 katrilyon lira olarak verilmiş. 1998 yılı tahminlerinde ise iç borç 12 katrilyon lira, faiz ödemeleri ise 5.9 katrilyon olarak tahmin edilmiştir. Dış borç toplamının 1997 yılında 82 milyar dolar, 1998 yılı için ise 95 milyar

dolar olduğu vurgulanmıştır. Ancak daha yakın tarihli bir kaynak 30 Eylül 1998 tarihi itibarıyla dış borç toplamının 100 milyar 954 milyon dolara ulaştığını duyurmaktadır⁽⁵²⁾. Daha yakın tarihli bir diğer kaynak ise toplam dış borcun içinde kamu payının 51 milyar dolar olduğunu, geriye kalan 49 milyar doların bankaların ve özel şirketlerin borçları olduğunu açıklıkla getirmektedir⁽⁵³⁾.

c – Para Piyasaları

Spekülatif yabancı sermayenin ve her çeşit spekülâtörün sermaye piyasalarının dışında tutulmasını sağlayacak tedbirler alınmalı ve halkımıza, borsaların spekülatif kazançlar peşinde koşanların değil, gerçek yatırımcıların faaliyet yerleri olduğu açıklıkla anlatılmalıdır.

d – Bankalar

Bankalar ile ilgili yasal düzenlemeler, bir süreden beri ülkemizin gündemini işgal etmektedir. Düzenlemelerin, mecliste son şeklini almasına kadar, neler getireceğini bilmek mümkün değildir. Bankaların sağlıklı yapılara kavuşturulması kadar önemli bir diğer husus da bankaların sağlıklı bankacılık işlemleri yürütmeleridir.

Düzenlemelerde dikkate alınması gereken öncelikli iki husus; bankaları Devletin iç borçlanmalarından kolay rant sağlayan kuruluşlar durumundan çıkarmak, topladık-

ları mevduatları sanayinin ve ihracat faaliyetlerinin finansmanında öncelikle kullanılır hale getirmek, bankaları, doğrudan veya kuracakları alt kuruluşlar aracılığı ile "hedging" faaliyetlerine girmekten men etmek.

e – Kayırmacı Kapitalizm

Ülkemizde vatandaşlar arasında, bazı politikacılar yolsuzluklara giden kapıyı açmakla, bazıları yolsuzlukları meşrulaştırmakla, bazıları ise yolsuzlukları meziyet şekline dönüştürmekle tanınırlar. Artık yolsuzluklar çağı kapanmalıdır.

f – Verimlilik Sorunu

Dünya pazarlarında rekabet fiyatlara, kaliteye ve oynaklığa / sürate (flexibility) dayanır. Bu şartlardan üçüne de sahip olmayan işletmelerin uzun vadede pazarlarda yaşama olanağı yoktur. Bu faktörlerden "fiyat rekabeti", ancak düşük maliyetlerle sağlanabilir; maliyetleri düşürmenin yolu ise verimliliğin artırılmasından geçer. 1998 yılı dünyada, özellikle Amerika'da "merger" (şirket birleşmeleri) yılı olmuştur; bu birleşmelerin amacı ise maliyetleri düşürerek fiyat rekabetini korumak ve iş kolunda karşılaşılan rekabeti kontrol altına alabilmektir.⁽⁵⁴⁾

g – Öncelikli Sanayi Politikası

Japon ekonomisi eskiden beri "Japan Incorporated" diye, 1980'lerden bu yana Amerikan ekonomisi

"American Incorporated" diye bilinmektedir; çünkü bu ülkelerde ulusal hükümetlerle ulusal sanayiciler el ele vererek, ülke çıkarlarına en uygun düşen uzun vadeli çıkarlar peşinde koşmaktadırlar. Ülkemizde de, öncelikli sanayilerin belirlenmesi ve dış pazarlarda desteklenmesi zamanı gelmiştir.

11 – Sonuç

Yirminci yüzyılın son on yılı içinde dünyamız iş aleminde, tüm ulusların, sosyal-politik ve ekonomik yapılarını etkileyen değişiklikler gözlenmektedir. Bu değişikliklerin, temelinde küreselleşme olgusu ve bu olgunun üzerine dayandırıldığı, küresel pazar kapitalizmi yatmaktadır. Küresel pazar kapitalizmini şekillendiren iki güç ise "çok uluslu şirketler" ile "küresel sermaye pazarlarıdır". Kuruluş yerlerinin, sahip olunan doğal kaynakların, ulusal pazarların ve ucuz işgücünün gelişmekte olan ülkeler lehine yaratmış olduğu rekabet avantajlarını, gelişmiş ülkeler çok uluslu şirketler aracılığı ile yeniden kazanırlarken, küresel sermaye pazarları aracılığı ile gelişmekte olan ülkelerin para piyasalarında rant toplamaktadırlar. Günümüz dünyasında gerek çok uluslu şirketlerin davranışlarını ve gerekse yabancı sermaye hareketlerini düzenleyecek ve kontrol edecek yasal ve yapısal sistemler mevcut değildir. Çok uluslu şirketler ve yabancı sermayedarlar, bu başı boş dünyada, sadece kendi kazançları

peşinde ve diledikleri gibi koşmaktadır. Asya Krizi diye bilinen, önce para krizi şeklinde başlayıp sonra ekonomik kriz haline dönüşen, krizin sorumluları yabancı sermaye yatırımcılarıdır.

Olası krizlerin önlenmesine dönük arayışlar da yabancı sermaye yatırımcılarının tahripkar sonuçlar doğuran davranışlarını önlemeye dönük olmayıp, tam tersine yabancı yatırımcıların çıkarlarını güvence altına almaya yöneliktir. Gelişen ülkelerin, küresel pazar kapitalizminin süratle üniversalleştirilebilmesi için, gerekli yapısal ve yasal değişiklikleri yapmalarının sağlanması nihai amaçtır. Uzak Doğu ülkelerinin 1990'lı yıllardan önce, iki haneli kalkınma hızlarını kendi modelleri ile yakalamış oldukları unutulmaktadır.

Özetle, dünyamız, yeni bir döneme girmektedir. Bu dönemin gerçek adı, maalesef, neo-koloniyalizm'dir. Neo-koloniyalist ortamda milli bağımsızlık, milli politikalar (para ve mali politikalar) ve refah getireceği vaad edilen yabancı sermayenin, üçünün bir arada gerçekleştirilmesi mümkün olmayan bir hayaldir, ütopyadır. Günümüz neo-koloniyal gelişmelerinin, önceki yüz yılda şahit olunan koloniyal dönemden de çok önemli bir farkı vardır. Küresel pazar kapitalizmi bugünkü şekliyle uygulanmaya devam ettiği, kendini yaratan, uygulayan ve savunun ülkelerin ekonomilerini de çöktürme potansiyelindedir. Ni-

tekim bugün dünyanın en güçlü ekonomisine sahip Amerika'nın (ki bu Amerika küresel kapitalizmi evrenselleştirme gayreti içindedir) 1999 yılında kendi yarattığı modelin ilk kurbanlarından biri olması ihtimal dahilindedir. Amerika'nın dünya ticaretindeki kilit rolü (hem ticaret hacmi ve hem de doların oynamakta olduğu kilit rolü) hatırlayınca, Amerikan ekonomik krizinin dünyada yaratacağı etkileri kestirmek zor değildir. Amerika'da ekonomik krize girmeyi, her ne pahasına olursa olsun önleyecektir. Krizi önlemenin yolu, ulusal sanayinin üretimi için, gerekli toplam talebi canlandırmaktır; toplam talep, üretici kapasitenin üretim gücünün tüketim mallarından, harp malzemeleri üretimine yönelterek de canlandırılabilir.

Ülkemiz insanlarının, hepimizin, politikacılar ve işadamları başta olmak üzere, kısa vadeli spekülatif yabancı sermayenin çekiciliğinden uzak kalarak, küresel kapitalizm batığına saplanmamak için milli mali sağlamlığı tesis edip, devam ettirmeyi, ulusal kaynakları uzun vadeli milli politikalar doğrultusunda en verimli kullanmayı amaçlamamız gerekmektedir.

DİPNOTLAR

1— Peter Drucker, "The Changed World Economy", McKinsey Quarterly, Ağustos—1986, s: 2—26.

2- Michael Blain, "Trade, FDI and Dollar", Sloan Management Review, Sonbahar-1996, s: 81-101.

3- Joan Magretta, "Fast, Global and Entrepreneurial: ...", Harvard Business Review, Eylül/Ekim - 1998, s: 103-114.

4- Güngör Tunç, Dünya İş-Aleminde Gelişen Yeni Oluşum...", Maliye Yazıları, Temmuz/Eylül - 1995, s: 30-38.

5- Steve Solomon, The Confidence Game. Simmon-Schuster, 1995.

6- Ronnie C. Chan, "Whither Global Capital Flow?", Far Eastern Economic Review, 5 Kasım-1998, s: 33.

7- Robert J. Samuelson, "Global Capitalism", Newsweek, 4 Eylül-1998 s: 18-20.

8- Nayan Chanda, "Surge of Depression, 1998-The Year in Review" Far Eastern Economic Review, 31 Aralık 1998/7 Ocak 1999, s: 22-28.

9- "On the Edge", The Economist, 5 Eylül 1998, s: 17-19.

10- Bknz. dipnot 7.

11- Michael Elliott, "Coming Apart", Newsweek, 19 Ekim-1998, s: 24.

12- Güngör Tunç, Japon "İşletmecilik Uygulamaları" Banka ve Ekonomik Yorumlar, 9 Eylül 1995, s: 5-7.

13- "What Happened?", Fortune, 23 Aralık 1998, s: 134.

14- Jeffery Sachs, "Glimers of Hope", Far Eastern Economic Review, 5 Kasım 1998, s: 53.

15- Michael E. Porter, Copettive Advantage, N.Y., The Free Press, 1985.

16- Jeffrey Sachs, "Missing Pieces", Far Eastern Economic Review., 25 Şubat 1999, s: 10-12.

17- "The Suffering Gulf", The Economist, 24 Ekim 1998, s: 53-54.

18- GERAL Segal, "It's, the Fault of the West", Newsweek, 23 Kasım 1998, s: 2.

19- Robert Kuttner, "When Free Marcet is too Free?", Business Week.

20- George Soros, "The Crisis of Golden Capitalism", Newsweek, 1 Şubat 1999, s. 22-26.

21- Paul Krugman, "Saving Asia, "It's Tiem to Get Radical", Fortune, 7 Eylül 1998, s: 27-32.

22- Shawn W. Crispin, "Free-trader Explains Why He Likes Capital Controls" Far Eastern Economic Review, 15 Ekim 1998, s: 14.

23- "A Survey of Global Finance", The Economist, 30 Ocak 1999. (18 sayfalık özel rapor).

24– Sadruddin Aga Khan, "Free Marcet Failures", Newsweek, 12 Ekim 1998, s: 24 C.

25– Güngör Tunç, "Çok Uluslu Şirketler? Evet–Ama Çok Dikkat", Maliye Yazıları, Nisan / Haziran 1995, s: 46–58.

26– "A Huge Cultural Change at the World Bank", Business Week, 8 Şubat 1995, s: 26–27.

27– "The Risk Business", The Economist, 17 Eylül 1998, s: 21–24.

28– Peter Joy, "How The Game Was Played and Why Long–Term Lost?" Business Week, 12 Ekim 1998, s: 40–41.

Justin Fox, "Efficient Marcets? Han", Fortune, 1 Mart 1999, s:17.

William Glasgall, "Hedging in Hedging Funds". Business Week 8 Şubat 1999, s: 45.

29– Paul Krugman, "Part 2: Hong Kong's Hard Lesson" Fortuna, 28 Eylül 1998, s: 24–25.

30– Paul Krugman, "Failed Conspiracy" Fortune, 21 Aralık 1998, s: 19.

31– Neel Chowdhury, "A Keynesian Wind Blows In Southeast Asia" Fortune, 7 Eylül 1998, s: 15.

Paul Krugman, bkz. dipnot 21.

Robert J. Samuelson, bkz. dipnot 7.

Bruce Nussbum, "Time to Act", Business Week, 14 Eylül 1998, s: 24.

32– Walden Bello, "Caveat Investors", Far Eastern Economic Review, 31 Aralık 1998, 7 Ocak 1999, s: 113.

33– Bkz. dipnot 31.

34– Justine Fox, "Why Japon Won't Budge", Fortune, 7 Eylül 1998, s: 36–37.

35– Neel Chowdhury, bkz. dipnot 31.

Brian Bremner ve Mark L. Cliford, "The Walls Go Up", Business Week, 14 Eylül 1998, s: 34–35.

36– Charls S. Lee, "Now We Mean It", Far Eastern Economic Review, 17 Aralık 1998, s: 53–54.

37– Robert Wade ve Frank Veneroso, "The Resources Lie Within" The Economist, 7 Kasım 1998, s: 25–29.

38– Michael Vatikiotis ve Murray Hiebert, "Help Yourself", Far Eastern Economic Review, 31 Aralık 1998, 7 Ocak 1999, s: 12–13.

"Asean Looks te the New Year", The Economist, 19 Ocak 1999, s: 93–94.

39– Michael J. Mundel, "How to Reshape the World Financial System" Business Week, 12 Ekim 1998, s: 47–50.

40– Bkz. dipnot 37.

Domingo F. Cavallo, "Yenland", Forbes Global Business and Finance 8 Şubat 1999, s: 16.

41– Bknz. dipnot 23.

42– Brian Bremner, "A Year of Fresh Disesters?" Business Week, 18 Ocak 1999, s: 24–25.

43– Peter Landers, "Bailouts at Any Price", Far Eastern Economic Review, 31 Aralık 1998, 7 Ocak 1999, s: 116–117.

44– Justin Fox, "Forecast For the U.S. Economy", Fortune, 15 Şubat 1999, s: 44–48.

45– James Cooper ve Kathleen Madigan, "Screw Labor Statistics" Business Week, 25 Ocak 1999, s: 13–14.

James Cooper, "A New Ingridient In The Fed's Mix" Business Week, 8 Şubat 1999, s: 14–15.

Michael J. Mandel, "Cracking This Crazy Economy" Business Week 25 Ocak 1999, s: 39–40.

Ann Harington, "The GDP Rolls On", Fortune, 1 Mart 1999, s: 14–15.

46– Marc Feber, "The Greenspan Buble", Forbes Global Business and Finance, 8 Şubat 1999, s: 74.

47– Alan Greenspan, "Is There A New Economy?", California Ma-

agement Review, Sonbahar 1998, s: 74–85.

48– David P. Goldman, "By Dollars", Forbes Global Business and Finance, 8 Şubat 1999, s: 77.

49– Matthew Schifrin ve Om Malik, "The Amateur Hour On Wall Street", Forbes Global Business and Finance, 25 Ocak 1999, s: 36–39.

"When the Buble Bursts", The Economist, 30 Ocak 1998, s: 21–23.

50– David J. Arnold ve John A. Quelch, "New Stratejies In Emerging Marcets", Sloan Management Review, Fall 1998, s: 7–20.

51– M. R. Czinkota ve I. A. Ronkainen, International Business and Trade In the Next Decade: Report From Delphi Study; Washington D.C., Georgetown, University, 1997.

52– "Dış Borç 100 milyar Doları Aştı", Hürriyet, 19 Şubat 1999.

53– Güngör Uras, "Kendi Kendimize Dış Borç Verip Borç Rakamını Şişiriyoruz", Milliyet, 24 Şubat 1999.

54– "The Year of the Mega Mergers", Fortune, 11 Ocak 1999, s: 24–26.

"How to Merge After the Deal", The Economist, 9 Ocak 1999, s: 19–21.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (MAYIS 1999)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	4.3	1.7	3.6	4.7	-262.2	-233.4	4.84	7.75
Almanya	2.5	0.4	2.6	11.5	76.1	-5.2	-	-
Avustralya	4.7	1.2	1.8	8.2	-5.9	-17.9	4.75	8.75
Avusturya	2.7	1.5	b.d	4.5	-6.4	-3.7	-	-
Belçika	2.2	1.2	2.5	12.5	14.5	12.2	-	-
Danimarka	2.7	2.3	4.5	6.9	2.1	-1.5	2.95	5.75
Fransa	2.8	0.4	2.0	12.1	25.0	39.9	-	-
Hollanda	3.3	2.2	2.5	4.7	14.6	21.4	-	-
İngiltere	0.7	2.1	4.6	6.4	-38.5	2.5	5.16	6.25
İspanya	3.6	2.2	1.9	19.7	-24.7	3.4	-	-
İsveç	3.2	0.6	2.4	6.4	17.1	4.4	2.90	3.38
İsviçre	1.2	0.6	0.5	4.6	-0.9	21.4	1.13	3.00
İtalya	0.9	1.5	1.4	12.0	27.4	28.0	-	-
Japonya	-2.8	-0.1	-3.8	3.6	124.3	121.0	0.01	1.50
Kanada	2.8	1.0	-0.2	8.4	14.8	-12.4	4.71	6.50
Euro-11	2.3	1.0	2.1	11.4	93.5	97.3	2.51	4.15

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 1 Mayıs 1999.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsada Yeni Rekorlar

Kosova'da artarak devam eden gerginliğe ve 18 Nisanda yapılan seçimlere rağmen , borsa Nisan ayında da yükselişini sürdürmüş ve yeni rekorlar kırmıştır. Mart ayını 4554.07 puanla tamamlayan borsa Ulusal -100 endeksi, Nisan ayı başından itibaren yükselen bir trend yakalamış ve nihayet "28 Nisan 1999 Çarşamba" günü 5483.68 puanla yeni endeks rekoru kırılırken, aynı gün işlem hacmide 245 trilyon 57 milyar 59 milyon lira olmuştur. Borsanın Nisan ayındaki yükselişi, Mart ayına benzer bir şekilde olmuş ve "30 Nisan 1999 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle 5354.03 puan olarak hesaplanan İMKB Ulusal -100 endeksinin Mart ayı sonuna göre değer artışı 799.96 puan ya da % 17.56 oranında gerçekleşmiştir.

Uzun bayram tatilinden sonra, Kosova'daki gerginliğin artarak devam etmesi ve savaşın Balkanlar'da yayılacağı endişesi ile borsa Nisan ayının ilk işlem gününe satışların etkisinde kalarak düşerek başlamıştır. Borsadaki yatırımcıların bu satışlarında savaşın yanı sıra Mart ayı enflasyon rakamlarının Şubat ayına göre yüksek bulunması da etkili olmuştur. Fakat ikinci seansta Garanti Bankası'nın rekor sermaye artırımına ilişkin açıklaması bankacılık hisselerindeki alımları ateşledi. Bankacılık hisselerindeki alımları Tüpraş ve

Petrol Ofisi gibi kamu hisseleri de destekleyince, borsa Nisan ayının ilk seansında verdiklerini fazlasıyla geri aldı.

Nisan ayının ilk haftasında, özellikle yabancı yatırımcıların banka hisselerindeki yoğun alışları haftanın son iki işlem gününe kadar endeksi yukarı çekti. Fakat borsa haftanın son işlem gününde Rusya Devlet Başkanı Yeltsin'in açıklamalarıyla tedirginliğe kapıldı. Rusya Devlet Başkanı Boris Yeltsin'in "füzelerimizi Kosova'ya müdahale eden NATO ülkelerine nişanladık" açıklamasının gelmesi endeksin hızla düşüşe geçmesine neden oldu.

Borsa Nisan ayının ikinci haftasına yaklaşan seçimler ve Kosova'da devam eden savaşın tedirginliği altında başladı. Piyasalardaki seçim tedirginliğine savaş korkusu da eklenince ve hafta sonunda yapılacak seçimlerden parti koalisyona olasılığının azaldığı yolundaki beklentilerle borsa Nisan ayının ikinci haftasının ilk iki günü düşüşünü sürdürdü. Fakat haftanın daha sonraki günlerinde ülke genelinde değişen hiçbirşey olmamasına rağmen borsa aynı hızla yüklediğini sürdürdü. Bu dalgalanmalarda vergi avantajı nedeniyle yurt dışından işlem yapan yerli yatırımcıların ve birkaç büyük spekülörün etkisi olduğunu gösterdi. Borsada seçimler öncesi son işlem gününde yatırımcılar umutluymdu. Borsa yatırımcısı seçimlerden istikrar çıkacak umuduyla alımı tercih etti. Borsadaki alımlarla endeks haftanın son gününü yükselerek kapatırken, bono faizleride tekrar % 100'ün altına geriledi.

Nisan ayının üçüncü haftasında seçimlerden çıkan sürpriz sonuç, piyasalarda şaşkınlık yarattı. Bundan önceki seçimlerde, Refah Partisi'nin birinci parti çıkmasıyla şaşkınlık yaşayan piyasalar, bu kez benzeri bir şoku Milliyetçi Hareket Partisi'nin (MHP) sandıktan ikinci parti çıkmasıyla yaşadı. Seçim öncesinde DSP - ANAP koalisyonuna oynayan, ardından iki partinin hükümet için yetmeyeceğinin anlaşılması üzerine üç partili bir koalisyonu da kabullenen piyasalarda hesaplar, seçimlerden sonra ortaya çıkan tablo karşısında alt üst oldu.

Beklentileri için de yer almadığı için MHP'nin sandıkta yaptığı oy patlamasına en büyük tepki, borsadan geldi. Borsa, seçimlerden sonraki ilk seansa şok düşüşle başladı. Fakat daha sonra, ilk seanstaki satışlara gelen tepki alımları ve seçim sonuçlarına göre üç partiye çoğunluğu oluşturan yeni bir hükümetin rahatlıkla kurulacağını düşüncesi ile borsa tekrar toparlandı. Daha sonraki günlerde borsadaki MHP şaşkınlığı kısa sürdü. İş dünyasının DSP - MHP koalisyonuna sıcak baktığına ilişkin açıklamalarının ardından, MHP lideri Devlet Bahçeli'nin "MHP olarak istikrar sağlayıcı, kalıcı, uyumlu hükümetin oluşturulmasını temenni ediyoruz" yolundaki açıklamaları borsaya moral verdi. Türkiye'ye dönüş için seçimleri bekleyen yabancı yatırımcılar, seçim-

den çıkan sonuçlardan istikrarlı hükümet çıkacağı inancıyla tekrardan piyasalara geri döndüler.

Tablo 1
Nisan Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Petrol Ofisi	66.66	Arat Tekstil	51.06
Koç Holding	52.68	Ünal Tarım	48.93
T Şişe Cam	47.16	Atlantis Yat.Ort.	46.34
Ereğli Demir Çelik	38.46	Doğan Holding	46.26
Yapı Kredi B.	36.23	Alarko Holding	42.59
Arçelik	26.53	Aksa	41.93
Çimsa	24.56	Global Yat.Ort.	39.43
Kav	24.39	Alternatif Yat.Ort.	38.88
T.D.Döküm	23.61	Tire Kutsan	38.59
Yasaş	19.67	Yasaş (Yeni)	37.66
Kartonsan	14.75	Adana Çimento (A)	37.09
T.Garanti Bankası	14.51	Mensa Mensucat	36.73

Tablo 2
Nisan Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Olmuksa	- 26.39	Metemteks	- 44.31
Konya Çimento	- 13.44	Demir Yat.Ort.	- 26.38
Anadolu Cam	- 8.14	Raks Elektronik	- 25.00
Gübre Fab.	- 7.23	Koniteks	- 24.40
Sarkuysan	- 6.58	Net Turizm	- 19.83
Bolu Çimento	- 6.16	Mutlu Akü	- 18.47
Eczacıbaşı Yatırım	- 5.00	Raks Ev Aletleri	- 18.43
Güney Biracılık	- 3.04	Egeser Giyim (Yeni)	- 16.87
Brisa	- 2.05	Ata Yatırım	- 16.05
Good Year	- 2.00	Kardemir (D)	- 15.56
Kordsa	- 1.70	Esem Spor Giyim	- 14.52
Bağfaş	- 1.70	Ceylan Giyim	- 14.29

Borsa Nisan ayının son haftasına bono faizlerindeki hızlı gerileme ile yükselerek başladı. Borsa daha sonraki günlerde de yükselişini sürdürerek "28 Nisan 1999 Çarşamba" günü yeni zirve seviyesi olan 5483.68 puana ulaştı. Aynı gün işlem hacmi 245 trilyon 57 milyar 59 milyon lira oldu. Borsadaki bu rekor yükselişin ardında, üç aylık bilanço beklentilerine bağlı ola-

rak bankacılık, kamu ve holding hisselerindeki alışlar etkili oldu. Özellikle borsanın lokomotifi Erdemir ve bazı holding hisselerinde gerçekleşen yabancı alımları, borsanın yeni rekorlarında etkili oldu. Nisan ayında Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksindeki hisselerin performansı, borsanın performansından düşük olmuş, yine "30 Nisan 1999 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle Dergi'miz endeksi 1.343.754,27 puana yükselerek önceki aya göre % 9.77 oranında artış göstermeyi başarmıştır. Dergimiz endeksindeki 40 hissenin 13'ü değer kaybetmiş, 2'si değerini korumuş ve 25 tanesi ise değer kazanmıştır. Nisan ayının en başarılı ve en başarısız hisseleri Tablo 1 ve 2'de listelenmiştir.

Sermaye Artırımları

Nisan ayında da sermaye artırımları devam etmiş, 6 şirket Nisan ayında sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. Bu şirketlerin artırım öncesi ve sonrası sermaye tutarları ile bedelli ve bedelsiz artırım miktarları Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo 3
Nisan Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Çimentoş	1.750.000	-	-	1.750.000	100	3.500.000
Dışbank	20.000.000	-	-	30.000.000	150	50.000.000
Kaplamın	300.000	375.000	125	375.000	125	1.050.000
Merko Gıda	1.632.000	129.000	-	-	-	1.761.000
T.şişe Cam	23.100.000	10.000.000	43,29	10.000.000	43,29	43.100.000
Toprakbank	21.075.000	-	-	12.645.000	60	33.720.000

Kayıtlı sermaye tavanı artırımları Ocak - Nisan dönemlerinde de devam etmiş. 24 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırım talepleri SPK tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'de gösterilmiştir.

Bankaların Kârı 1 Katrilyon

Bankacılık sektörünün 1998 yılı Eylül sonu itibariyle net dönem kârı 1 katrilyon 1 trilyon liraya ulaştı. Merkez Bankası'nın 1998 yılı Ekonomik Raporu'na göre, bankacılık sektörünün net kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre nominal olarak % 161.1 ve reel olarak % 57.2 arttı. Anılan dönemler itibariyle sektörün toplam faiz geliri reel olarak % 35.2 artarken, toplam faiz giderindeki reel artış % 29.8 oldu. Bunun sonucunda, sektörün en önemli gelir

kaynağı olan net faiz gelirleri reel olarak % 46.8'lik artışla 2 katrilyon 546 trilyon liraya ulaştı. Net faiz gelirlerinden 102.7 trilyon liralık karşılık ayırdıktan sonra sektörün provizyon sonrası net faiz gelirleri 2 katrilyon 443.3 trilyon lira olarak gerçekleşti.

Net faiz gelirlerinin ayrıntıları incelendiğinde kredilerden alınan faizlerin reel artış hızının önceki yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde yavaşladığı görüldü. Değerlendirmede, bu gelişmede en önemli nedeninin, Ziraat Bankası'nın Hazine'den alacaklarının özel görev hesaplarında tasnif edilmesi olduğu belirtildi. Bu uygulamanın, kredilerden alınan faiz gelirlerinin Ziraat Bankası'nın Hazine'den 1.9 katrilyon lira tutarındaki alacağına Eylül ayından başlanarak diğer aktifler kalemine aktarılmasından kaynaklandı.

Tablo 4

Ocak - Nisan Döneminde Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Yapı Kredi Fin.Kir.	2.500.000	12.000.000
İzmir Demir Çelik	30.000.000	50.000.000
Batı Çimento	3.000.000	20.000.000
Çemtaş	3.000.000	6.000.000
Ege Profil	300.000	5.000.000
Aselsan	5.000.000	11.000.000
Anadolu Cam	24.000.000	70.000.000
Akçansa	20.000.000	100.000.000
Good Year	4.540.062,4	21.000.000
T.Şişe Cam	50.000.000	150.000.000
Anadolu Gıda	2.740.500	30.000.000
Denizli Cam	1.000.000	5.000.000
Ray Sigorta	2.500.000	12.500.000
Bossa	-	30.000.000
Tofaş Oto.Fab.	20.000.000	100.000.000
Otokar	1.000.000	5.000.000
Uşak Seramik	240.000	5.000.000
Sasa	-	75.000.000
Pınar Et	3.675.000	15.000.000
Kıpa	-	10.000.000
Marmaris M.O.	2.000.000	10.000.000
Pınar Su	1.500.000	4.500.000
Viking Kağıt	840.000	4.000.000
Tuborg	4.502.250	15.000.000

Mevduata ödenen faizler, faiz giderlerinin en büyük kalemini oluşturma-ya devam etti. Toplam mevduatta görülen artışa paralel olarak Eylül 1998 itibariyle mevduata ödenen faizler bir önceki yılın aynı ayına göre % 28.4'lük reel artışla 3 katrilyon 811.4 trilyon lira oldu. Toplam faiz giderleri içinde ikinci önemli kalemi bankalara ödenen faizler oluşturdu. Söz konusu faizler % 45.3'lük reel artışla 814.7 trilyon liraya çıktı. Sektörün net dönem kârının büyüklüğünü etkileyen bir diğer kalem ise net faiz dışı giderler oldu. Net faiz dışı giderler Eylül sonunda 1 katrilyon 153 trilyon liraya ulaştı. Bu tutarın 632.1 trilyonunu kambiyo zararları oluşturdu. Bankacılık sektörünün toplam varlıkları 1998'in Kasım ayı sonu itibariyle önceki yılın aynı ayına göre % 93.1 nominal ve % 21.7 reel artışla 34 katrilyon 452 trilyon liraya ulaştı.

1997'nin Kasım sonunda 92.2 milyar dolar olan toplam aktifler, 1998'in Kasım ayı sonunda 113.9 milyar dolara yükseldi. Aktiflerde yaşanan reel büyüme bilanço toplamı içindeki payları yüksek olan menkul değerler ve krediler portföyleri ile bankalardan alacaklar kalemlerindeki artışlardan kaynaklandı. Bankaların açık pozisyonu ise 8 milyar dolara yaklaştı. Merkez Bankası, bankacılık sektörünün 1998 yılı performansını değerlendirdi. Merkez Bankası'nın belirlemelerine göre, bankacılık sisteminin 1997 sonu itibariyle 4.9 milyar dolar olan döviz pozisyon açığı, 1998'in Kasım ayı sonunda 7.8 milyar dolara ulaştı. Bankaların konsolide bilanço büyüklüğü çerçevesinde "bilançonun yabancı para aktif ve pasifleri farklı" olarak hesaplanan pozisyon açığı, geçen yılın ilk onbir ayında 2.9 milyar dolarlık net artış gösterdi.

Şirketlerin 12 Aylık Kârları

1998 yıl sonu bilançolarının yayınlanması tamamlanmış, hatta yavaş yavaş 1999 yılı üç aylık verileri borsaya gelmeye başlamıştır. Üç aylık verilerin gözden geçirilmesi, bazı şirketlerin geçen yılın aynı dönemine göre çok yüksek kâr artış göstermemelerine karşın, bazı şirketlerin hayal kırıklığı yarattığını ortaya koymaktadır. Öte yandan, üç aylık bilanço ve gelir tablolarının bağımsız denetimden geçme zorunluluklarının bulunmaması, bu tabloların güvenilirliğini azaltmaktadır. Tablo 5'te ise 12 aylık bilanço kârları, önceki yılın aynı dönem kârları ile karşılaştırılmalı olarak verilmiş, tablonun son sütununda da kârdaki büyüme oranları (KBO) gösterilmiştir.

Tabloda yer alan 100 şirket arasında 1998 yılında en fazla kâr eden şirket ise Anadolu Cam olmuştur. Geçmiş yıllarda en fazla kâr elde etmiş olan Petkim ise 1998 yılını zararla kapatmıştır. Uzun zamandır dönemi zararla kapatan Tüpraş ise 1998 yılını yüksek kâr ile kapatmıştır. Metaş ise geçmiş yıllarda olduğu gibi "1997 yılına nazaran daha iyi bir performans göstermesine

rağmen" yine zararlar kapatmıştır. Koç Holding, Petrol Ofisi, Tüpraş ve Vestel 10 trilyonun üzerinde kâr elde etmiş diğer şirketler olarak sıralanmışlardır. Geçen seneki sıralamayla karşılaştırıldığında benzerlikler gözlenmekle birlikte, 10 trilyon liranın üzerinde kâr elde eden şirketlerin sayısının azaldığı görülmektedir. Ayrıca Tüpraş'ın bu sene parlak performansı ile ilk defa dereceye girdiği görülmektedir.

Tablonun son sütununda yer alan KBO değerleri, şirketlerin 1998 yılında kârlarını 1997 yılına göre hangi oranda arttırdıklarını (ya da azalttıklarını) göstermektedir. Tablodaki verilere göre, kârlarını en çok artıran şirketler % 770.98 ile Anadolu Cam, % 386.97 ile Otokar, % 244.59 ile Migros ve % 231.33 ile Tüpraş olmuştur. Ayrıca 9 şirket % 100 - % 200 arasında kârlarını artırmayı başarmışlardır. Bu şirketler; % 191.05 ile Ege Gübre, % 180.71 ile Mudurnu Tavukçuluk, % 175.76 ile Deva Holding, % 163.65 ile Net Holding, % 128.42 ile Vestel, % 118.01 ile Mardin Çimento, %116.11 ile Alarko Holding, % 114.58 ile Trakya Cam ve % 104.66 ile Konya Çimento olarak sıralanmaktadır. Tablodaki 100 şirketten 40 tanesi 1998 yılını zararlar kapatmışlardır. Bu oranın geçmiş yıllara nazaran yüksek olduğu görülmektedir. Tablodaki 100 şirket için ortalama KBO değeri 16.74 olmuştur. Bu oran geçen seneki oranla karşılaştırıldığında çok düşük kalmaktadır.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ocak	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69	736963.15
Şubat	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89	996300.48
Mart	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39
Nisan	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	1343754.27
Mayıs	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	
Haziran	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	
Temmuz	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	
Ağustos	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	
Eylül	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	
Ekim	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	
Kasım	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	
Aralık	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	

Tablo 5
Kârların Gelişimi

ŞİRKET	KÂR	ESKA	KBO	ŞİRKET	KÂR	ESKA	KBO
AKAL TEKSTİL	863.412	1.477.502	-41.57	KAV	617.043	385.684	59.98
AKÇANSA	8.056.316	4.704.173	71.25	KENT GIDA	1.556.316	2.822.177	-44.86
AKSA	8.017.581	12.373.069	-35.21	KEPEZ ELEKT.	1.854.024	4.137.552	-55.20
AK SIGORTA	6.669.652	3.506.849	90.18	KOÇ HOLDİNG	27.139.846	14.193.141	91.21
AKTAŞ ELEKT.	4.793.799	5.026.515	-4.63	KONYA ÇİM.	1.965.701	960.453	104.66
ALARKO HÖL.	2.712.649	1.255.190	116.11	KORDSA	3.360.749	4.690.334	-28.35
ANADOLU CAM	173.771	19.951	770.98	KÖYTAŞ	-569.461	845.104	-67.38
ANADOLU GIDA	3.145.659	1.716.336	83.27	MAKİNA TAKİM	959.561	514.997	86.32
AYA İSUZU	6.073.161	5.137.841	18.20	MARDİN ÇİM.	2.898.234	1.329.403	118.01
ARÇELİK	25.646.628	18.401.661	39.37	MARMARIS M.O.	780.821	533.237	46.43
ARDEM	6.840.761	4.314.210	58.56	MARSHALL	1.083.897	2.067.426	-47.58
ASELSAN	3.586.052	2.300.575	55.87	METAŞ -	1.501.991	-1.233.554	-21.76
AYGAZ	5.291.683	4.599.448	15.05	MIGROS	15.275.409	4.432.806	244.59
BAĞFAŞ	2.379.630	2.694.148	-11.68	MİLLİYET	831.375	2.378.199	-65.05
BATI ÇİM.	3.146.073	5.747.844	-45.27	MILPA	2.028.861	1.444.722	40.43
BEKO ELEK.	5.626.334	4.039.850	39.27	MÜDÜRNU TAV	1.423.694	507.170	180.71
BOLU ÇİM.	3.388.917	2.343.031	44.63	NERGİS HÖL.	312.536	1.273.572	-75.46
BOSCH FREN	1.521.822	764.037	99.18	NET HOLDİNG	3.221.878	1.222.024	163.65
BOSSA	3.387.303	1.826.533	85.44	NET TURİZM	1.680.426	1.657.917	1.35
BRIŞA	11.896.569	11.910.227	-0.12	NETAŞ	2.027.637	6.329.935	67.97
ÇELEBİ	1.227.945	1.234.657	-0.55	OLUKSA	-993.813	607.905	-163.48
ÇELİK HALAT	348.658	557.598	-37.48	OTOKAR	1.373.817	282.112	386.97
ÇEMTAŞ	-191.469	1.264.850	-115.15	OTOSAN	31.459.899	26.749.881	17.60
ÇİMSA	6.729.433	3.393.778	98.28	PETKİM	21.881.312	33.926.264	-35.51
ÇUKUROVA	8.805.100	12.957.796	-32.05	PETROL OFİSİ	31.710.287	21.744.401	45.83
DARDANEL	167.280	522.604	-68.00	PINAR SÜT	1.503.368	1.036.843	44.59
DEVA HÖL.	194.003	70.350	175.76	RAKS ELEKT.	120.415	1.721.284	-93.01
DÖKTAŞ	2.113.385	553.279	281.97	SABAH YAY.	312.475	1.391.606	-77.55
ECZ İLAÇ	953.632	1.601.308	-40.45	SABANCI HÖL.	22.074.282	13.658.149	61.61
ECZ YATIRIM	-437.324	170.613	-256.32	SARKUYSAN	3.912.091	2.876.541	35.99
EGE BİRA	2.014.436	1.597.349	26.11	SASA	6.969.199	13.033.932	-46.54
EGE GÜBRE	483.922	166.267	191.05	SİFAŞ	-1.340.490	559.762	-139.47
EGE SERAMİK	394.330	867.466	-54.55	TANŞAŞ	1.142.865	1.070.095	6.80
EGESER ÇİYİM	382.820	785.755	-51.28	TAT KONSV.	1.052.710	997.698	5.51
EGS DIŞ TİC.	1.180.230	641.440	83.99	TELETAŞ	6.796.150	5.613.207	21.07
EHKA HÖL.	2.059.098	1.058.377	94.55	TİRE KUT.	487.722	467.167	4.39
ERC BİRA	-4.107.274	765.893	-436.27	TOF.OTO FAB.	-19.960.078	13.434.895	-148.56
ERDEMİR	-32.673.265	436.225	-749.02	TOF.OTO TİC.	-2.039.007	1.396.889	-145.96
GENTAŞ	1.343.465	1.091.589	23.07	TRAKYA CAM	5.571.018	2.596.125	114.58
GLOBAL M.D.	-2.177.737	5.304.768	-58.95	TRANSTÜRK H.	11.157	64.700	-82.76
GODD YEAR	3.237.036	5.277.081	-38.66	TURCAS	4.080.998	2.743.727	48.73
GÖLTAŞ	3.226.589	3.024.583	6.67	TÜPRAŞ	96.367.000	-29.084.642	231.33
GÜBRE FAB.	952.964	534.326	78.34	T.D.DÖKÜM	545.560	2.148.231	-74.61
GÜNEY BİRA	1.079.125	655.540	64.61	T.H.Y.	3.767.598	2.836.723	32.81
HEKTAŞ	870.149	788.164	10.40	T.ŞİŞE CAM	3.720.345	3.833.884	-2.97
HÜRRIYET G.	18.146.247	16.243.375	11.71	USAŞ	6.293.176	5.099.099	23.41
İHLAS HÖL.	3.006.851	4.009.342	-25.01	UZEL MAK.	11.402.047	9.900.148	15.17
İZMİR D.Ç.	771.726	638.191	20.92	VESTEL	17.385.237	7.610.940	128.42
İZOCAM	807.482	648.739	24.46	YASAŞ	1.426.379	2.106.602	-32.03
KARTONSAN	4.573.759	4.004.058	14.22	YATAŞ	1.998.590	1.979.589	0.95

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1996 (Milyon TL)	1997 (Milyon TL)	1998 (Milyon TL)	1996 (Net)	1997 (Net)	1998 (Net)	Nisan 1998	Şubat 1999	Mart 1999	Nisan 1999
1	AKTAŞ		1 000 000	3 231 885	5 026 515	4 794 000	1 100 00	450 00	400 00	160 000	107 500	105 000	120 000
2	ANADOLU CAM	70 000 000	6 170 000	328 300	19 951	174 000	29 00			2 650	1 525	2 150	1 975
3	ARÇELİK	30 000 000	20 250 000	8 705 597	18 901 661	25 647 000	50 00	80 00		28 000	8 800	12 250	15 500
4	BAĞFAŞ	10 000 000	2 000 000	667 192	2 694 148	2 390 000	170 00	600 00	50 00	32 500	14 500	14 750	14 500
5	BOLU CEMENTO	20 000 000	8 058 754 926	1 222 117	2 343 031	3 398 000	41 65	45 88	34 56	5 000	2 375	3 250	3 050
6	BRİGA	25 000 000	7 441 875	6 829 680	11 910 227	11 897 000	322 00	75 00	78 00	14 750	9 100	12 250	12 000
7	ÇELİK HALAT	5 000 000	997 150	349 676	557 598	349 000	48 50	45 00	24 00	7 200	5 200	6 000	6 800
8	CİMSA	10 000 000	4 212 000	1 138 237	3 393 778	6 279 000	39 00	38 00	100 00	15 500	9 300	14 250	17 750
9	CUKUROVA ELEKTRİK		500 000	5 446 640	12 957 796	8 805 000	967 65	2356 46	1601 38	720 000	450 000	470 000	485 000
10	DOKTAŞ	5 000 000	2 400 000	278 166	553 279	22 113 000	50 00	19 79	25 00	12 500	6 600	8 000	8 000
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	13 200 000	1 200 000	313 860	170 613	437 000				10 500	19 500	2 500	2 375
12	EGE BİRAÇLIK	22 000 000	4 256 582 4	1 056 326	1 004 178	2 014 000	35 00	25 00	30 00	33 000	32 500	39 000	40 000
13	EGE GÜBRE	2 000 000	648 000	71 402	166 267	494 000	28 00	30 00	36 00	12 250	7 700	7 700	7 600
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	44 352 000	6 336 000	6 103 443	436 225	32 675 000	45 37			41 500	3 800	5 200	7 200
15	GENTAŞ	3 000 000	1 347 840	539 035	1 091 589	1 343 000				16 500	4 200	9 200	9 700
16	GOOD YEAR	21 000 000	4 540 062 466	3 722 772	5 277 081	3 237 000	500 00	650 00	25 00	177 500	8 400	10 000	9 800
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500 000	576 000	508 765	534 326	953 000	40 00	45 00	85 00	26 500	20 250	20 750	19 250
18	GÜNEY BİRA	10 000 000	1 097 296 2	600 596	655 540	1 079 000	55 00	30 00	30 00	27 000	18 000	16 500	16 000
19	HEKTAŞ	5 000 000	3 044 768	790 278	788 164	820 000	75 00	40 56	22 16	5 050	2 800	2 750	2 850
20	İZMİR DEMİR ÇELİK	50 000 000	24 900 000	247 950	638 191	772 000				2 700	670	810	890
21	İZOCAM	4 000 000	1 800 000	420 809	648 739	1 154 000	20 00	33 00	30 00	8 500	3 400	5 500	5 800
22	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	2 739 522	4 004 058	4 574 000	120 00	130 00	130 00	19 250	14 250	15 250	17 500
23	KAV	7 000 000	6 435 000	733 144	385 684	617 000	22 40	13 00	8 00	4 450	1 725	2 050	2 550
24	KOÇ HOLDİNG	50 000 000	16 025 550	6 676 864	14 193 141	27 140 000	15 00	20 00	20 00	53 000	40 500	46 500	71 000
25	KONYA CEMENTO		2 436 720	467 258	960 453	1 966 000	60 00	18 50	31 30	4 500	5 600	6 700	5 800
26	KORDA	10 000 000	4 252 500	2 888 202	4 690 334	3 361 000	400 00	105 00	50 00	32 500	11 250	14 750	14 500
27	MAKİNA TAKİM	15 000 000	8 409 366 59	242 291	514 997	960 000	25 00	15 00		1 875	720	740	780
28	MİGROS	4 000 000	1 020 000	1 345 346	4 432 806	15 275 000	50 00	100 00	300 00	245 000	460 000	490 000	540 000
29	MUDURNU TAV		1 500 000	250 539	507 170	1 424 000				7 400	9 100	8 100	8 300
30	OLMUĞSA	2 000 000	1 270 500	26 058	607 905	994 000		23 00		10 500	5 800	7 200	5 300
31	OTOÇAN	50 000 000	1 392 500	9 532 194	26 749 881	31 460 000	401 08	1 100 00	1 200 00	180 000	127 500	167 500	167 500
32	PETROL OFİSİ	20 000 000	7 000 000	10 575 635	21 744 401	31 710 000	272 65	268 55	350 03	75 000	72 000	72 000	120 000
33	PINAR GÜT	3 445 000	984 150	688 452	1 038 843	1 503 000	56 00	60 00	72 00	14 000	3 250	3 850	4 050
34	SARILYAN	10 000 000	1 134 000	1 621 310	2 876 541	3 912 000	90 00	120 00	200 00	20 000	16 600	19 000	17 750
35	TELETAŞ	10 000 000	2 000 000	1 705 621	5 613 207	6 736 000	30 00	50 00		39 500	21 000	23 000	24 250
36	TÜRK DEMİR DOKUM	15 000 000	5 000 000	968 314	2 148 231	546 000	50 00	65 00	10 00	12 000	3 500	3 600	4 450
37	T. GARANTİ BANKACI		50 000 000	1 973 440	60 206 087	130 075 000	78 64			13 250	13 000	15 500	17 750
38	TÜRKİYE ÇİÇEK VE CAM	150 000 000	23 100 000	3 130 151	3 833 834	3 720 000	50 00	19 40	14 00	12 250	4 800	6 400	4 000
39	YAPI KREDİ B		133 323 532 373	22 724 428	61 707 502	85 119 000	60 00	40 00	50 00	12 250	6 200	6 900	8 400
40	YASAŞ	2 268 000	324 000	885 980	2 106 602	1 426 000	232 00	200 00	221 00	42 500	6 600	6 100	7 300

Görüşler

Doç. Dr. HASAN GÜRAK

Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

KOBİ'lerin AB Firmalarıyla Rekabet Gücü Nedir?

1973 petrol şokunun ardından ortaya çıkan ekonomik kriz birçok ülkede ekonomik dengeleri altüst etmişti. Bu olumsuz gelişmelerden en çok etkilenen firmalar arasında yıllık ciroları bazı ülkelerin GSMH'sından bile büyük olan firmalar da vardı. Büyüklükleri ve merkezietçi yönetim metotları nedeniyle bu firmaların karar alma mekanizması çok yavaş işliyor, alınan kararların uygulanması ve etkisini göstermesi uzun zaman alıyor ve bazen de merkez tarafından alınan kararlar istenilen sonuçları vermiyordu.

Böyle bir ekonomik ortamda E.F. Schumacher'in 1975 yılında yayınlanan "Small is Beautiful" adlı kitabı büyük ilgi gördü. Bu kitapta

"küçük" işletmelerin önemli kararları alma ve uygulama konularında daha büyük esnekliğe ve çabukluğa sahip olduğu ve değişen ortama daha kolay uyum sağladığı vurgulanıyordu. Schumacher'in bu kitabından sonra küçük işletmelerin esnekliği, verimliliği, kârlılığı gibi konularda tartışmalar hızlandı ve sonuçta "ademî merkezietçilikte" daha yüce erdemler gören büyük işletmeler bile değişik yörelerdeki üretim birimlerine daha geniş yetkiler ve özerklik vermeye başladılar. Diğer yandan KÜÇÜK ve ORTA çaplı işletmelerde dinamizmini ve büyüme potansiyelini gören kamu yöneticileri çeşitli önlemlerle (kredi, pazarlama, design, vs) bu tür işletmeleri daha fazla desteklemeye başladılar. Amaç bir yandan üretimi ve is-

tihdamı, bir yandan da rekabeti artırmaktı.

OECD ülkelerinde yaygınlık kazanan KÜÇÜK ve ORTA çaplı işletmeleri destekleme düşüncesi doğal olarak Türkiye'ye de sıçradı. Son zamanlarda kamu oyununda gerek siyaset adamları ve gerekse bazı kuruluşların yöneticileri tarafından Küçük ve Orta boy işletmelerin ekonomideki önemini vurgulayan açıklamalar yoğunluk kazanmaya başladı ve küçük ve orta boy işletmelerin desteklenmesi gerektiğini savunanların sayısı epey arttı.

Acaba küçük gerçekten güzel midir? Türkiye'de küçüklerin desteklenmesi sanayileşmiş ülkelerdeki gibi bir sonuç verir mi?

Konuya biraz daha yakından baktığımız zaman öncelikle küçük ve orta işletmeler hakkında standart bir tanım olmadığını görüyoruz. Örneğin yıllık cirosu 2 milyon DM'i geçmeyen işletmeler Almanya'da küçük diye sınıflandırılırken, bunlar Türkiye'de çok rahat orta büyüklükte diye sınıflandırılabilir. Çalışan kişi sayısına göre sınıflandırma da yanıltıcı olacaktır. Bazı ülkelerde 500'e kadar işçi çalıştıran işyerleri KOBİ kapsamında değerlendirilirken bazılarında bu rakam 250'ye kadar düşmektedir. Üstelik DİE tanımına göre küçük kabul edilen ve 1-24 işçi çalıştıran ortalama bir OECD işyeri ciro açısından yarattığı değerle Türkiye'de ortanın büyükleri kategorisinde boy ölçüşebilir. Dolayısıyla Türkiye'deki küçük ve orta işletmelerle OECD ülkelerindekiler arasında ne çalışan kişi sayısı ne de yıllık ciro

açısından sağlıklı kıyaslamalar yapmak mümkün değildir.

İşte bu nedenlerden dolayı istatistik verilerle kıyaslamak yerine küçük ve orta çaptaki işletmelerin Türkiye ve OECD ülkelerindeki yapılarına ve katkılarına analitik açıdan bakıp incelemek sanırım daha doğru olur.

Türkiye ve OECD ülkelerindeki genel yapıya baktığımız zaman küçük ve orta çaplı işletmelerin hem üretimde hem de istihdam yaratmada ülke ekonomilerinde önemli bir rol oynadığı görülür, hatta Türkiye'de daha da büyük oranda bir öneme sahip olduklarını söyleyebiliriz. İKV'nin bir araştırmasına göre istihdam kriteri baz alındığında Türkiye'deki işletmelerin % 97.4'ünün küçük, % 1.7'sinin ise orta boy işletmelerden oluştuğu sonucu ortaya çıkmıştır. Demek ki küçüklerin, yani 1-24 kişi arası işçi çalıştıran işyerlerinin istihdama katkısı oldukça büyük boyutlarda olmaktadır.

Kullanılan teknolojileri kıyasladığımız zaman OECD KOBİ'lerinin Türkiye'dekilerden daha avantajlı olduklarını görüyoruz. Hem sanayi hem de hizmetler sektöründe OECD'deki küçük ve orta çaplı işletmelerin OECD ülkelerindeki yüksek teknoloji kullanan büyük çaplı firmalarla uyum içinde çalıştıklarını, bu firmalar için hizmet ve mal üretirken yoğun AR-GE çalışmaları yaptıklarını ve yeni yatırımlar için daha kolay sermaye bulabildiklerini, dolayısıyla da oldukça dinamik bir yapıya sahip olduklarını görürüz. Hareket esneklikleri yüksek ve bü-

rokraşileri daha azdır. Bu nedenle de hem istihdam hem de üretim açısından daha hızlı büyüme potansiyeline sahiptirler.

Türkiye'deki işletmelerin teknolojik durumuna baktığımız zaman küçük ve orta çaplı işletmelerin daha değişik bir yapıya sahip olduklarını görürüz. Gerçi Türkiye'de de bazı küçük ve orta işletmeler büyüklere ara malları ve/veya hizmet üretiyorlar ama kullandıkları teknoloji genellikle OECD ülkelerine göre daha eski ve kendilerine yeni teknoloji üretecek ne altyapıya ne de mali güce sahipler. Bir çoğu ithal lisans veya patentle üretim yapıyorlar, teknoloji üretici durumda değildir.

Teknolojik farklılıklar elbette ekonomik gelişmeyi de değişik yönlerde etkiliyor. Türkiye'deki küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin istihdamlarını ve cirolarını arttırmaları büyüklerden gelecek talebe ve iç pazarın satın alma gücüne yüksek oranda bağlı. Bunun dışında büyüme olanakları, yeni ürün veya üretim teknolojisi üretme olanakları hemen hemen hiç yok veya çok sınırlı. Buna karşılık OECD ülkelerindeki küçük ve orta çaplı işletmeler çok daha dinamik bir teknolojik ve idari yapıya sahip olduklarından büyüklerden bağımsız olarak da yeni teknolojiler üretme ve büyüme olanakları çoktur.

Bunlardan çıkan sonuç nedir? Sorusuna gelince; Türkiye'de kü-

çük ve orta çaplı işletmelere sağlanacak destek, verimliliği arttırmaya yönelik olduğu sürece hem firmalar hem de ülke ekonomisi için daha yararlı olacaktır. Aksi durumda, yani salt küçük ve orta boyutta oldukları için desteklenmeleri büyük oranda kaynak israfına neden olacaktır. Belki de bir çok KOBİ'yi BİRLEŞME'ye yönlendirmek kaynak kullanımını açısından daha rasyonel olacaktır. Verilen finansal ve diğer desteklerin ise özellikle uluslararası rekabete hazırlayacak türde ve verimlilik artışında süreklilik sağlayacak yapıda olmasının ülke ekonomisi açısından yararları büyük olacaktır.

OECD ülkelerinde olduğu gibi Türk KOBİ'lerinin yeni teknoloji üretimi için büyük kaynak ayırmasına gerek yoktur. Çünkü Türk KOBİ'leri Batı'daki daha verimli teknolojileri çeşitli kanallardan (patent/lisans anlaşmaları gibi) ithal ederek de önemli verimlilik artışları sağlayabilirler. Ancak ithal edilen teknolojilerin etkin kullanılabilmesi, kaynak kayıplarının en aza indirgenbilmesi için firmaların beşeri ve fiziksel altyapılarının, diğer bir deyişle "Absorbitive Capacity" denilen teknolojileri özümseyebilme ve geliştirme kapasitelerinin de iyileştirilmesi gerekir. Türkiye ekonomisine en uygun teknolojilerin seçimi, transferi, adaptasyonu ve geliştirilmesi konularında Devlet'in ekonomik politikalarının da çok önemli katkıları olacaktır.



Görüşler

ERTUĞRUL KIZILKAYA

İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI ANALİTİK BİLANÇOSU ANALİZİ İÇİN BİR ÖNERİ

Ülkemizde, son yılların önemli iktisadi tartışma konularından biri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bağımsızlığı olmuştur. Bağımsızlık tartışması parasal reform bağlamında en popüler başlıklardan biridir⁽¹⁾. Bilindiği gibi bağımsızlık kavramının yasal ve işlevsel bağımsızlık vb. ayrımları vardır. Yasal bağımsızlık kavramı, esas itibarıyla, Merkez Bankasına, yasa ile, para politikasını yürütme ve yönlendirme yetkisinin verilmesi olarak tanımlanabilir. İşlevsel bağımsızlık ise, verilen makro ekonomik hedef doğrultusunda kararlar alma ve Merkez Bankasının kendi bilançosuna hakim olabilmesi biçiminde anlaşılmaktadır.⁽²⁾

İşlevsel bağımsızlık anlamında, 1980'lerin sonlarından itibaren kendini yenilemeyi başaran Merkez Bankamızın özellikle güvenilirliğini artırıcı politikalar kamuoyunda takdir toplamaktadır. Bunlardan biri de uygulanan açıklık politikasıdır. Açıklık kavramının, Para Programı gibi çok daha önemli boyutları olduğu gibi, teknik bazı detayları da bulunmaktadır. Örnekler arasında verilerin güvenilirliği, düzenli ve hızlı bir biçimde kamuoyuna duyurulması sayılabilir.

Özellikle para politikasının analizi için oluşturulan Analitik Bilanço, açıklık bağlamında çok önemli bir veridir. Bankacılık sistemi, basın ve ekonomiyi izlemek isteyenler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın

durumunu bu yöntemle etkin bir biçimde analiz edebilmektedirler. Analitik Bilançonun analizini geliştirme yönünde yararlı olabilecek bir öneri aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

I

Merkez Bankaları, ekonominin gereksinim duyduğu parayı yaratırken veya bu paranın hacmini ayarlarken, öncelikle bilançosunda bir aktif yaratır ya da bir aktifinin büyüklüğünü değiştirir. Örnek olarak Merkez Bankası'nın bir kredi açması veya döviz satın alması gösterilebilir. Merkez Bankası daha sonra bu aktif değişiminin finansmanını gerçekleştirir⁽³⁾. Döviz satın alınması karşılığında dolaşıma kağıt para çı-

karılması bu tip bir işlemdir. Bu finansmanı gerçekleştirirken kendi yarattığı parayı kullanabilir veya döviz cinsinden borçlanabilir. Bir Merkez Bankasının aktif yaratırken döviz finansmanı yerine kendi yarattığı paraya öncelik vermesi önemlidir. Bu tercih para politikasının etkinliği açısından kritik bir konudur. Biraz daha ayrıntılı olarak ifade etmek gerekirse, bir Merkez Bankasının aktifindeki varlıkların ve özellikle dış varlıkların dövizle mi yoksa ülke parası ile mi finanse edildiği, kısaca net dış varlıklarının düzeyi para politikası bağlamında dikkate değer bir noktadır. Merkez Bankası eğer bilançosunda net bir döviz rezervi bulunduruyorsa, ekonominin likiditesini bu varlıkları kullanarak düzenle-

TCMB ANALİTİK BİLANÇOSU

AKTİF

PASİF

Dış Varlıklar

İç Varlıklar

– Nakit İşlemler

- Kamuya Açılan Nakit Krediler
- Bankalara Açılan Nakit Krediler

– Diğer İşlemler

– Değerleme Hesabı

Toplam Döviz Yükümlülükleri

– Dış Yükümlülükler

– İç Yükümlülükler

- Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat
- Bankalar Döviz Mevduatı

Merkez Bankası Parası

Rezerv Para

- Dolaşıma Çıkan Banknot
- Bankalar Mevduatı
- Fon Hesapları
- Banka Dışı Kesimin Mevduatı
- Diğer Merkez Bankası Parası

Açık Piyasa İşlemleri

Kamu Mevduatı

Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bültenleri.

yebilir. Analitik bilançodan (bkz. Ek 1) yola çıkarak ifade etmek gerekirse:

Net Dış Varlıklar = Dış Varlıklar – Toplam Döviz Yükümlülükleri

Diğer yandan, Merkez Bankası özellikle kısa vadeli faizleri kontrol etmek suretiyle ekonomik birimlerin kısa vadeli kararlarını yönlendirmeye çalışır. Merkez Bankası bu alanda aldığı kararlarla kamuoyuna veya bir başka ifadeyle parasal sisteme, uygulayacağı para politikasının sinyallerini gönderir. Rasyonel beklentiler yaklaşımında öngörüldüğü gibi, parasal sistem, kararlarını açıklanan politikalar doğrultusunda biçimlendirecektir.

Kısa vadeli faizlerin kontrolünde, Merkez Bankaları, özellikle Açık Piyasa İşlemleri (API) aracını kullanmaktadırlar. Bu politika hem hızlı, hem de etkili biçimde parasal sistemin likiditesini ayarlama da kullanılabilir. O halde, Merkez Bankasının piyasa ile olan API ilişkisinde alacaklı veya borçlu konumda oluşu ve bunların büyüklükleri uygulamak istediği para politikasının etkinliği de belirleyecektir. Merkez Bankamız da giderek artan bir biçimde bu para politikası aracına başvurmaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası özellikle, Hazine'nin uyguladığı, hükümet politikalarına uyum sağlamak zorunda kaldığından bağımsız bir biçimde kendi hedef ve politikalarını seçmekten uzak kal-

maktadır. Dolayısıyla öncelikli işlevi, parasal sistemin istikrarı ve arızı durumlarda da kriz yönetimi olmaktadır. 1990 Para Programının öncelikli hedefleri arasında istikrarın vurgulanması bu bağlamda örnek gösterilebilir⁽⁴⁾. Benzer bir biçimde, 1996-2000 yıllarını kapsayan 7. Beş yıllık Kalkınma Planında, Para Politikası başlığı altında, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın parasal istikrarı piyasa şartlarına uyum sağlayarak hedefleyeceği öngörülmekte ve bu bağlamda, para politikası araçları olarak API, Interbank işlemleri ve döviz işlemlerini kullanacağı vurgulanmaktadır. 1996-1998 döneminde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Türk Lirası (TL) ve döviz piyasalarında hızlı fiyat değişikliklerinin ve piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasını hedeflemiştir⁽⁵⁾. İstikrar hedefinin Merkez Bankası bilançosuna etkisi, net dış varlıkların artması ve rezerv paranın sadece bu artış karşılığı yaratılması olmuştur⁽⁶⁾. Özel kesim de, bankacılık sistemi başta olmak üzere, Merkez Bankasının hükümet politikalarına "bağımlı"⁽⁷⁾ olduğu bilinciyle, davranışlarını büyük ölçüde kamu kesimi açıklarının büyüklüğüne ve finansmanına göre oluşturmaktadır.

II

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin yukarıda bahsi geçen konular ışığında irdelenmesi bu yazının ana konusunu oluşturmaktadır. Aşağıda TCMB'nin Analitik Bilançosu bir eşitlik biçiminde tanımlanmıştır:

**Dış Varlıklar + İç Varlıklar =
Toplam Döviz Yükümlülükleri +
Merkez Bankası Parası**

Bilanço verileri incelendiğinde görülecektir ki, TCMB aktiflerinin büyük bir kısmını döviz ile finanse etmektedir. Buradaki en önemli kaynağı, Dış Yükümlülükler içinde gösterilen, yurtdışındaki Türk işçilerinin Kredi Mektuplu Döviz Mevduatı Hesapları oluşturmaktadır. Daha sonra sırasıyla, Bankalar Döviz Mevduatı (BDM), Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat (DOTM) ve diğer dış yükümlülükler gelmektedir.

**Toplam Döviz Yükümlülükleri =
Dış Yükümlülükler + DOTM +
BDM**

TCMB buna rağmen, ancak 1996 yılından itibaren Net Dış Varlıklar (NDV)'a sahip olmuştur. Dolayısıyla, uygulanacak para politikasının etkin ve başarılı olabilmesi için gerekli sayılan bir koşul ancak son birkaç yılda sağlanabilmiştir. Kamu kesiminin kendi açığını finanse etmek için TCMB kaynaklarını kullanmaktan kısmen vazgeçmesi bu bağlamda önemli bir fırsat yaratmış ve TCMB, bu sayede, kamuya kredi açmak için değil Dış Varlıklarını arttırabilmek için politikalar geliştirebilmiştir⁽⁶⁾.

TCMB'nin kısa vadeli faizleri yönlendirmek için APİ'lerine işlerlik kazandırması ise yasal olarak ancak 1986'da mümkün olabilmıştır. TCMB'nin fiilen etkin biçimde APİ yapabilmesi de Mart 1987'de repo

ve ters repo işlemleri yapma yetkisi verilerek sağlanmıştır. Ancak bir para politikası aracı olarak APİ'nin yoğunlaşmasının çok daha kısa bir geçmişi vardır. TCMB'nin APİ ile özellikle bankacılık sisteminin likidite gereksinimini karşıladığı bilinmektedir.

Burada bankacılık sisteminin davranışlarının altında yatan temel güdü ise aslında yine kamu kesimi kaynaklıdır. Kamu kesiminin açığı ülkedeki fonların neredeyse tamamının bu kesim tarafından kullanılması ile sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla bankacılık sistemi de çeşitli kaynaklardan elde ettiği Türk Lirası (TL) fonları Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) portföyü tutarak değerlendirmektedir. Üstelik bankalar, döviz ile borçlanıp TL ile değerlendirmenin rasyonel görüldüğü dönemlerde döviz pozisyonlarını açarak da Kamu'nun fon gereksinimini karşılamaktadırlar. TCMB ise bu noktada bankacılık sisteminin gereksinim duyduğu TL'yi yaratarak devreye girmektedir. Kısaca özetlersek, bankacılık sistemi özellikle yurtdışından (sendikasyon kredileri vb.) borçlandığı döviz TCMB'ye satarak yarattığı TL fonları DİBS'lerine yatırmakta, TCMB da ortaya çıkan bu likiditeyi APİ ile düzenlemektedir. TCMB bilançosunda brüt ve net dış varlıklar artmakta, ayrıca yaratılan TL'nin ölçüsü olan Merkez Bankası Parası (MBP) artmaktadır.

Özellikle bilanço dönemlerine yaklaşırlarken, yani yılsonunda bankacılık sistemi bu mekanizmayı ter-

sine işletir. Ayrıca, kimi arızı durumlarda oluşan istikrarsızlık ortamlarında da benzer bir süreç işlemektedir. Her iki olasılıkta da TCMB döviz satarak bankaların açık pozisyonlarını kapatmalarını sağlamakta ve bunu yaparken de bankaların döviz satın almak için gereksinim duydukları TL'yi yine APİ ile piyasaya vermektedir.

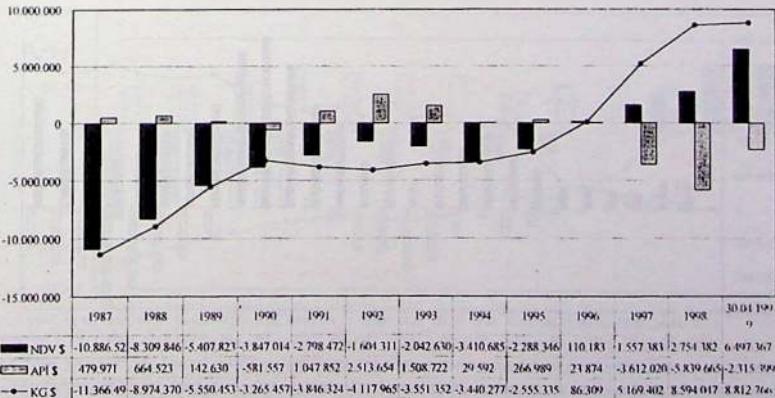
Türkiye'nin içinde bulunduğu bu yapı uzun yıllardır sürmektedir. Yakın gelecekte de bu mekanizmanın değişme olasılığı zayıf görünmektedir. Dolayısıyla, mekanizmanın işleyişini izleyebilmek, parasal sistemin ve dahası ekonominin izlenmesinde yararlı olacaktır. Bu amaçla TCMB'nın net dış varlıklarını ve APİ'ni birlikte izlemek gerekmektedir. Eğer pasifte yer alan APİ'ni

aktife taşıyarak NDV ile netleştirsek yeni bir parasal büyüklük elde etmiş oluruz. Buna Kararlılık Göstergesi (KG) adını verelim⁽⁹⁾.

Kararlılık Göstergesi = Net Dış Varlıklar – Açık Piyasa İşlemleri

KG bize, TCMB'nın net servetini⁽¹⁰⁾, para politikası ve mevcut ekonomik yapı bağlamında ifade edebilecektir. Buna göre eğer TCMB APİ yoluyla piyasadan para çekerse, yani APİ (+) işaretli ise KG < NDV olacaktır. Çünkü bankacılık sistemi pozisyon açarak TCMB'den TL temin etmiş ve TCMB'de bunu APİ ile sterilize etmiştir. Tersi bir durumda, yani TCMB APİ ile piyasaya likidite vermişse, APİ (-) işaretlidir ve KG > NDV olacaktır. Bu durumda ise mekanizmanın tersine işlediğini ileri

Grafik 1
1987 – 1999 Bin Dolar



Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bültenleri.

sürebiliriz. Zira bankacılık sistemi TCMB'dan döviz satın almış ve bunun için gerekli TL'sını TCMB'dan sağlamıştır. Aslında her iki durumda da sistemin ters yönde işlemesi olasılığı vardır, hatta bu sadece bir zaman sorunudur; bankalar yeni hesap dönemi ile birlikte (veya istikrarsızlığın bittiğine inandıklarında) akışı tersine çevirirler.

KG büyüklüğü bize bu sistemde TCMB'nın gücünün ne düzeyde olduğunu gösterecektir. Eğer KG yükseliyorsa TCMB'nın uygulamak istediği para politikası için elindeki net serveti artırıyor demektir. Ters bir durumda ise TCMB'nın para politikası etkinliği azalacaktır. Bilindiği gibi TCMB için, uzun yıllardır, en önemli amaç ve işlev parasal sistemin istikrarı olmuştur. Zira kamu ke-

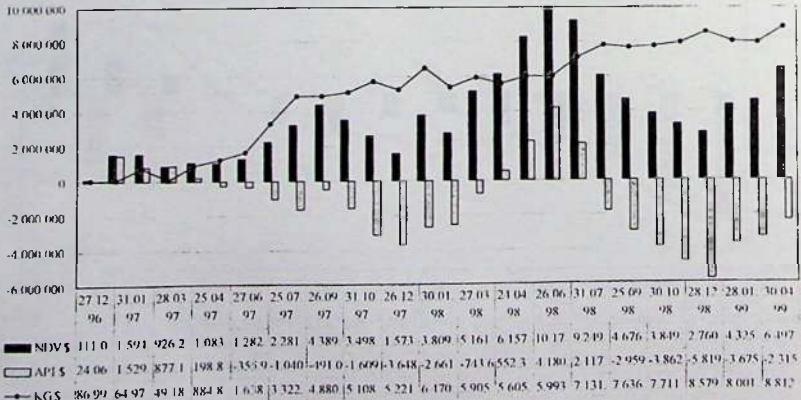
simi açığı sürerken fiyat istikrarı amacına ulaşılması TCMB için çok gerçekçi olmayan bir hedeftir. Ayrıca bankacılık sisteminin de buna hazır olup olmadığı çok tartışmalıdır. Dolayısıyla, istikrarlı bir parasal sistem ve bunun yönlendiricisi TCMB için KG büyüklüğü yararlı bir gösterge olabilir.

KG'ni bir başka açıdan tanımlamaya çalışırsak, bu büyüklüğün nasıl finanse edildiğini inceleyebiliriz. Analitik Bilanço'dan yola çıkarak aşağıda KG'nin finansmanını gösterebiliriz:

$$\text{Dış Varlıklar} + \text{İç Varlıklar} = \text{Toplam Döviz Yükümlülükleri} + \text{Merkez Bankası Parası}$$

Bilançodaki bazı kalemlerin açılımı şöyledir:

Grafik 2
1996 – 1999 Bin Dolar



**Rezerv Para + Kamu Mevduatı +
APİ = Merkez Bankası Parası**

**Dış Varlıklar – Toplam Döviz
Yükümlülükleri = Net Dış
Varlıklar**

Artık Analitik Bilançoşu şu şekilde yazabiliriz:

**Net Dış Varlıklar + İç Varlıklar =
Rezerv Para + Kamu Mevduatı +
APİ**

Yukarıda bahsettiğimiz KG = NDV - APİ eşitliğini kullanır ve TCMB'nin kamudan alacağı anlamına gelen İç Varlıklar'ı Kamu Mevduatı ile netleştirirsek yeni bir tanım elde ederiz ki, buna Kamuya Net Yükümlülükler (KNY) adını verelim.

**Kamuya Net Yükümlülükler =
Kamu Mevduatı – İç Varlıklar**

Artık TCMB bilançosunu aşağıdaki biçimde yazabiliriz:

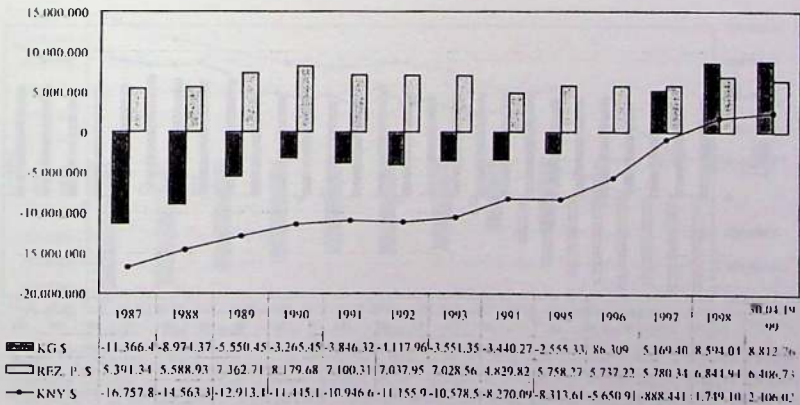
**KG = Rezerv Para + Kamuya Net
Yükümlülükler**

Bu açıdan bakıldığında KG, TCMB'nin yarattığı TL'nin bir ölçüsü olan Rezerv Para ile kamunun net olarak TCMB'daki varlığı olarak ifade edilebilir. Kısaca KG, TCMB'nin senyoraj geliri elde edeceği, baz paradan ve kamunun TCMB'nda bulundurduğu net varlıklardan oluşur.

III

1987 yılından itibaren KG'nin sayısal değişimini incelersek 1996 yılına kadar negatif değerler alan bir KG karşımıza çıkmaktadır. (Grafik 1) İncelemeyi 1987 yılından başlatmamızın asıl nedeni yukarıda bahsettiğimiz gibi TCMB'nin APİ'ni fiilen bu tarih itibariyle başlatılabilmiş olmasıdır. 1996 ve sonrasında ise giderek

**Grafik 3
1987 – 1999 Bin Dolar**



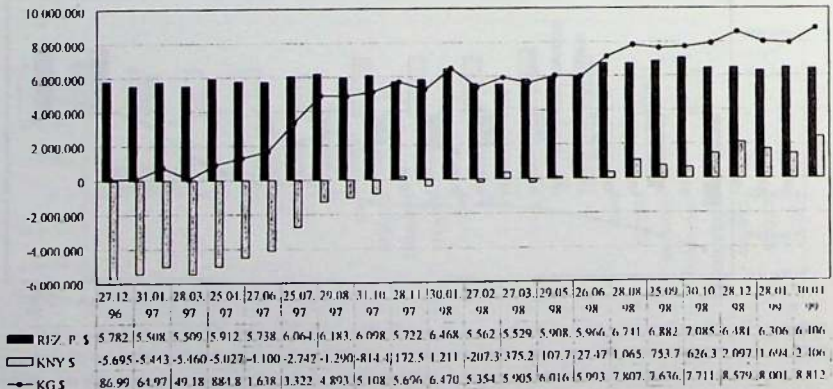
Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bültenleri.

artan bir KG görüyoruz.(Grafik II) Bu durumu açıklamak için KG'nin nasıl yaratıldığına bakabiliriz. Rezerv Para bu açıdan çok da açıklayıcı olamamaktadır. Amerikan Doları (USD) bazında rakamlara baktığımızda Rezerv Para'nın 4.8 milyar USD ile 8.2 milyar aralığında dalgalandığını görüyoruz. Bu kendi başına ciddi bir değişkenlik olsa bile KG'nin yine USD bazında -11.4 milyardan 1998'in son döneminde ve 1999'un ilk dört ayı itibarıyla +8.8 milyara gelişimini aydınlatmaktan uzaktır. Sorunun çözümü esas itibarıyla Kamuya Net Yükümlülüklerden gelmektedir. KNY 1987'de -16.8 milyar USD'dan 1999'da +2.4 milyar USD'a değişmiştir.(Grafik III) Kısaca TCMB bu dönemde kamudan net olarak alacaklı durumdan

kamuya borçlu konuma geçmektedir.(Grafik IV) Kamunun TCMB'na olan borcunu kapatması ise esasta İç Varlıklardaki değişimden izlenebilir. İç Varlıklar bu sürede 17.2 milyar USD'dan 1.75 milyar USD'a değişmiştir ve buradaki esaslı değişim 1996 yılından başlamaktadır. İç Varlıklar 1997'de hızlı bir biçimde azalmış ve nihayet 1998 itibarıyla (-) değerler almaya başlamıştır.(Grafik V) Bu da artık Hazine'nin TCMB'dan alacaklı konumda olması anlamına gelmektedir.

Kararlılık Göstergesi olarak tanımladığımız büyüklük, TCMB'nin gücü anlamında, son derece sağlıklı bir gelişmeyi izlememize yardımcı olmaktadır. Hazine-TCMB işbirliğinin rasyonel iktisadi çerçeve içinde sürdüğü varsayımı altında KG'nin

Grafik 4
1996 – 1999 Bin Dolar



artmaya devam etmesi beklenebilir. Bu da esas itibarıyla TCMB'nin parasal sistemin istikrarını ve Hazine'nin kamu kesimi açığını finanse etme mekanizmasının düzgün bir biçimde çalışmasını sağlamaya devam edeceğini göstermektedir. TCMB'nin çağdaş bir Merkez Bankası gibi fiyat istikrarını hedefleyebilmesi için ise öncelikle kamu kesimi açığının azaltılması gereklidir. Bu gerçekleşene kadar TCMB istikrarı hedefleyecek ve bunda da siyasal şok dönemleri dışında rahatlıkla başarılı olabilecektir.

KAYNAKÇA

– AKTAN, C. C.; UTKULU, U.; TOGAY, S.; Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İstanbul, 1998.

– ERDOĞAN, F., Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği, Ankara.

– FRY, M. J.; Money, Interest and Banking in Economic Development, London, 1995.

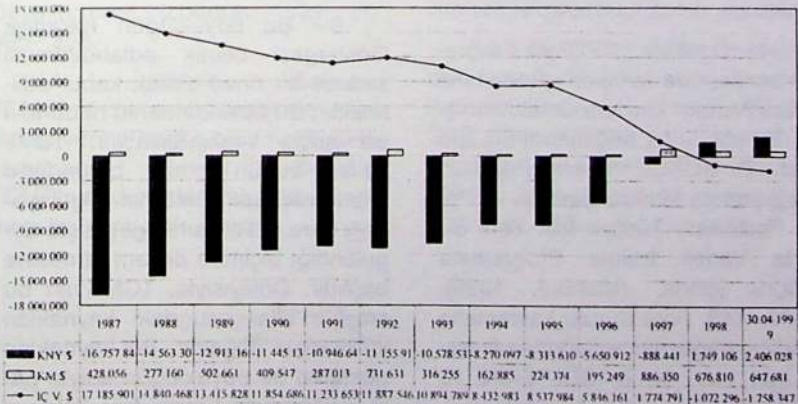
– GÖKÇE, D., "İstikrar Politikası Bağlamında Merkez Bankası ve Para Politikası", Türkiye İçin Yeni Bir Orta Vadeli İstikrar Programına Doğru İçinde, İstanbul, 1995.

– GÜLTEKİN, N. B.; YILMAZ, K.; Para Kurulu, İstanbul, 1996.

– Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi, Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayını, İstanbul, 1993.

– PAYA, M., "Merkez Bankası'nın Para Politikası", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Ağustos 1998.

Grafik 5
1987 – 1999 Bin Dolar



Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bültenleri.

– PAYA, M., Para Teorisi ve Politikası, İstanbul, 1998.

– SOYLU, H., Türkiye'de Senyoraaj Gelirleri ve Kamu Açıkları, Ankara, 1997.

– TCMB Aylık İstatistik Bültenleri.

– TCMB Yıllık Rapor 1997, Ankara, 1998.

DİPNOT

1– C. C. AKTAN; U. UTKULU; S. TOGAY; Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, (İstanbul, 1998), sf. 105–257.

2– Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bilanço hakimiyetiyle ilgili tartışma için bkz.: "Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi", (İstanbul, 1993).

3– M. PAYA, Para Teorisi ve Politikası, (İstanbul, 1998), sf.51.

4– Özellikle 1990 Para Programı sonrasında tartışma gündemine "Para Kurulu" kavramı da eklenmiştir. Bu yönde bir değerlendirme için bkz.; D. GÖKÇE, "İstikrar Politikası Bağlamında Merkez Bankası ve Para Politikası", Türkiye İçin Yeni Bir Orta Vadeli İstikrar Programına Doğru içinde, (İstanbul, 1995), sf.79–116. Para Kurulu kavramının Türkiye bağlamında değerlendirmesi için bkz.; N. B. GÜLTEKİN; K. YILMAZ; Para Kurulu, (İstanbul, 1996).

5– M. PAYA, "Merkez Bankası'nın Para Politikası", İSO Dergisi, sayı: 389, (Ağustos 1998), sf. 37.

6– TCMB Yıllık Rapor 1997, (Ankara, 1998), sf. 62.

7– Merkez Bankasının "bağımlı" olması, politikacıya teslimiyet ya da bağımsızlığı hiç olmayan bir kurum anlamında değil, ekonomik verilere uyum sağlama zorunluluğundan kaynaklanmaktadır. Mevcut ekonomik yapı sürdürülürken Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na yasal bağımsızlık vermek dahi, pratikte, anlamlı olamayacaktır. Bu tip bir yapılanma fikri içine muhakkak kamu kesimi bütçe dengesini düzeltecek tedbirler de eklenmelidir.

8– 5 Nisan [1994] Kararlarının ardından çıkarılan 21.4.1994 tarih ve 3985 tarihli yasa TCMB yasasında değişiklik getirmiş ve Hazine'nin TCMB'dan Kısa Vadeli Avans kullanma olanağı kademeli olarak azaltılmıştır.

9– Bu büyüklüğün Kararlılık Göstergesi olarak adlandırılması sadece bir öneri olarak kabul edilmelidir. Bu adlandırmanın nedenleri ise şöyle sıralandırılabilir: Türkiye'nin bugün içinde bulunduğu ekonomik yapı TCMB'nın uygulayacağı para politikasının geçmişte uygulandığı biçimde devam etmesine bağlıdır. Dolayısıyla, TCMB'nın bu amaçla bilançosundaki kaynakları kullanması doğaldır. Bu kaynakları gösteren bir büyüklüğün adıyla para politikasının kararlılığını ilişkilendirmek doğal olacaktır. Ayrıca ad-

landırdığımız büyüklük kamu kesiminin TCMB'ye olan borçlarını ödemesi ve TCMB'nin da bunu kullanmasıyla birlikte TCMB-Parasal Sistem-Hazine ilişkilerini açıklar hale gelmektedir. Parasal sistemi yönlendirmekte olan TCMB'nin gücünü ifade ederken gösterge deyimini kullanmak uygun olabilecektir. Kısaca ifade etmek gerekirse, bu ad, TCMB'nin uygulayacağı para politikası için bilançosundaki gücü, elindeki net serveti ifade etmektedir. Asıl kritik nokta uygulanacak politikaların hangi düzeyde kararlılık ile sürdürüleceğidir, kararlılık göstergesi bize bunu anlamada yardımcı olabilecektir.

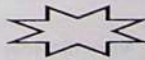
10- Merkez Bankası'nın net serveti kavramının bazı çalışmalarından farklı anlamda kullanıldığı vurgulanmalıdır. Bu amaçla bkz.; H. SOYLU, Türkiye'de Senyoraj Gelirleri ve Kamu Açıkları, (Ankara, 1997), sf. 54; M. J. FRY, Money, Interest and Banking in Economic Development, (London, 1995), sf. 395-398.

11- KG'nin azalması TCMB'nin parasal sistem ile olan ilişkisi yerine başka bir amaçla aktif yarattığını gösterir. Örneğin TCMB'nin kamu kesimine kredi açması bu yönde bir işlemdir.

12- TCMB Analitik Bilançosundaki İç Varlıklar kalemi başlığı altında Kamuya Açılan Nakit Krediler, TCMB'nin TL işlemlerinden elde ettiği kârı da gösteren Diğer Kalemler, kur değişimlerinden kaynaklanan kâr/zararı gösteren Değerleme Hesabı ve Bankalara Açılan Nakit Krediler izlenmektedir. İç Varlıkların neredeyse tamamı kamu kesimi ile olan borç/alacak ilişkisini yansıtmaktadır.

13- KG vb. ile ilgili rakamlar özellikle USD cinsinden incelenmiştir. Bunun nedenleri; 1987-1998 yılları arasındaki enflasyonist gelişmenin karşımıza çıkan TL bazında rakamları anlamsızlaştırması, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin TCMB bilançosunda dönem boyunca büyük bir ağırlık taşıması ve TCMB'nin da yayınladığı haftalık vb. bültenlerinde Analitik Bilanço ile USD kurunu birlikte yayınlamasıdır. Kullanılan USD kuru dönem sonu alış/satış ortalamasıdır.

14- TCMB'nin iktisat teorisindeki son gelişmeler ışığında irdelemesi konusunda bkz.: F. ERDOĞAN, Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği, (Ankara, 1997), sf. 127-148; 169-170; 171-187. 6



SİZ DE ABONE OLUN!

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ne abone olanlar,
«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ni önce okuyanlardır.

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel: Fax:

- Abone olmak istiyorum.
 Yeniden abone olmak istiyorum.
 Lütfen temsilcinizi gönderin (İstanbul'da oturanlar için).

«BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 1999 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 5.000.000.- TL

1 Yıllık: 9.000.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 40 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

Abone bedeli (.....) TL, aşağıdaki işaretli banka hesabınıza havale edilmiştir.

T. İş Bankası
Çağaloğlu Şubesi
Hesap No: 256319

Akbank T.A.Ş.
Nişanca Şubesi
Hesap No. 10469-5

Yapı Kredi Bankası
Çemberitaş Şubesi
Hesap No. 2269-9

Ziraat Bankası
Beyoğlu Şubesi
Hesap No. 768

T. Ticaret Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 21345

«EKONOMİK VE SOSYAL YAYINLAR A.Ş.» adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız maktubuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, « Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi; Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6 / 2; 34400 Sultanahmet – İSTANBUL » adresine gönderiniz. Ya da şu numaraya Fax geçebilirsiniz: (0 – 212) 518 66 43 • Tel: 518 17 32

1989-1998... EFES PİLSEN VE SANAT...

1989 Herbie Mann (Konser) Jose Feliciano (Konser) **1990** Efes Pilsen Blues Festival I, Lezginka Halk Dansları Topluluğu (Gosteri) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1991** Efes Pilsen Blues Festival II, İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1992** Efes Pilsen Blues Festival III, Olympia Brass Band (Konser) Evita (Müzikal) **1993** Efes Pilsen Blues Festival IV, Gizli Oturum (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1994** Efes Pilsen Blues Festival V, İstanbul Annemdir Çocuğum (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Nikah Kağıdı (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Swingle Singers (Konser), Kız Kulesi Aşıkları (Sinema Filmi) Çözümler (Sinema Filmi) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1995-1996** Efes Pilsen Blues Festival VI, Bir Kadının Anatomisi (Sinema Filmi) Yercekimli Aşıklar (Sinema Filmi) Aşk Üzerine Söylenmemiş Her Şey (Sinema Filmi) Noel Baba ve Karun Hazinesi (Sinema Filmi) Bir Erkeğin Anatomisi (Sinema Filmi) Bir Şehir, Bir İnsan (Sinema Filmi) Mektup (Sinema Filmi) Akrebin Yolculuğu (Sinema Filmi) Yoluma Giderken (Sinema Filmi) Glub Glub (Oyun, Yılana Komedi Grubu) Viktor Pikaizen-Ahmet Kanneci (Konser) Seneye Bugün (Oyun, Tiyatro İstanbul) Nereye Kadar (Oyun, Tiyatro İstanbul) Çetin Ceviz (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eskimeyen Oyun (Oyun, Tiyatro İstanbul) Aktör Kean (Oyun, Tiyatro İstanbul) Avusturya-Macaristan Haydn Orkestrası/İdil Biret (Konser) Çöplük (Oyun, Tiyatro Stüdyosu) Matmazel Julie (Oyun, TOBAV) Hadi Öldürsene Canıkom (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Olmayan Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeşil Papağan Ltd. (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Bina (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İlk Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Gitgel Dolap (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Maymun Davası (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) IV. Murat (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kıyamet Sularında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kamyon (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İçerdekiler (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Giydirici (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Abdülcanbaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kardeş Sofrası (Oyun, AST) Bir Ceza Avukatının Anıları (Oyun, AST) Histeri (Oyun, Tiyatro Stüdyosu) İnadına Yaşamak (Oyun, AST) **1996-1997** Efes Pilsen Blues Festival VII, Otobüs (Oyun, AST) Oscar (Oyun, Tiyatrokare) Şaka Şaka (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Kadınlardan Konuşalım (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) 8 Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Babaaannem Yüz Yaşında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Orkestra (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Küheylan (Oyun, Hadi Çaman Yeditepe Oyuncuları) Kadı (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeni Baştan (Oyun, Tiyatro İstanbul) Hizmetçiler (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Nihavend mucize (Sinema Filmi) **1997-1998** Efes Pilsen Blues Festival VIII, Akrep (Oyun, AST) Sanat (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eski Çamlar Bardak Oldu (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Tosca (Opera, Devlet Opera ve Balesi) Yosma (Oyun, Dostlar Tiyatrosu) Söyleyeceklerim Var (Oyun, Gülriz Surur Tiyatrosu) Sen Beni Sevmiyorsun (Oyun, Yeditepe Oyuncuları) Karışık Pizza (Sinema Filmi) Avcı (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Allahasmarladık Cumhuriyet (Sadri Alışık Tiyatrosu) Küçük Bir İş İçin Yaşlı Bir Soytan Aranıyor (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu)



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.

HONDA CIVIC'TEN YOL MANZARALARI.



Antalya, Kemer



Izmir, Çeşme



Bolu, Abant



Muğla, Bodrum



• 1.4 lt, SOHC, 16V, 90 PS / 1.6 lt, SOHC, 16V, 120 PS - PGM FI

Anadolu Grubu Anadolu Honda Otomobilcilik A.Ş. bir Anadolu Grubu ve Honda Motor Co. Ltd. ortaklığıdır. Honda, otomobillerinin model, teknik özellik ve renklerinde değişiklik yapma hakkını saklı tutar. Honda Civic 4 Kapı, tüm Honda modelleri gibi 3 yıl sınırsız kilometre garantisine sahiptir. www.honda.com.tr

HONDA CIVIC 4 KAPI