



SUNULAN : PROF. DR. FIKRET KUTSAL

HAZIRLAYAN : MUSTAFA TABAR

OKUL NO : 960882

BÖLÜM : İŞLETME

**KONU : DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZİN ÜLKELER
UZERİNDEKİ ETKİSİ**

İ Ç İ N D E K İ L E R

	Sayfa
I. FİNANSAL KRİZİN ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	
1. Amaç ve Kapsam	1
2. Kriz 4 bin Yıl önceden Vardı	2- 4
3. Krizin Çıkış Nedenleri	5
3.1. Kriz Ülkelerinin Bugüne Kadar Ortaya Koydukları Gelişme Performansının Devam Edeceğine Güven Duyulması	5- 6
3.2. Doğu Asya Ülkelerinde Son 25 Yıl içinde Kaydedilen Ekonomik Büyüme ve Ulaştırılan Refah Düzeyi	7-11
3.3. Doğu Asya Ülkelerinde Yabancı Sermaye Girişleri	11-12
3.4. Doların Değer Kazanması	13-18
4.1. Finans Krizindeki Çin'in Durumu	18-30
4.2. Rusya'da Yaşanan Krizin Türkiye Üzerindeki Etkileri	30-31
4.2.1. Krizi önleme Paketi	31-33
II. KRİZİ BAŞLATAN NEDENLER	33-39
1. Uzakdoğu Ülkelerinde Bankaların Kriz Başlangıcında Mevcut Dış Borçları	39
2. bazı Asya Ülkelerinde 1997 Yılında Emlak Fiyatlarında Kaydedilen Değişmeler	40
3. Asya Kriz Bölgesindeki Ülke Paralarında Meydana Gelen Kur Değişiklikleri	41
4. Hisse Senedi Endekslerinde Değişim	42
III. BAZI ÖNEMLİ EKONOMİK GÖSTERGELER	43
1. Finansal Krizdeki Altın'ın Durumu	44
2. Petrolün Durumu	44
IV. ASYA FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDE MUHTEMEL ETKİLERİ	45-46
1. Krizin Türkiye'nin Para ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri	46-52
2. Standard And Poor's Türkiye Hakkındaki Değerlendirmeleri	52-54

I. FİNANSAL KRİZİN KAYNAK ve ETKİLERİ

V. 1. Asya Finans Krizinde Yapılıp- Yapılmaması Gerekenler	
- Yapılması Gerekenler	54-56
- Yapılmaması Gerekenler	56-57
2. Asya Finansal Sektöründe Ne Oldu, Ne Olacak ve Ne Öneriler	57-59
VI. UZAK DOĞU ÜLKELERİNE GENEL BİR BAKIŞ	59-64
VII. SONUÇ VE ÖNERİLER	64-67
1. Üretim Endeksi	67-68
2. Kapasite Kullanımı	68-69
3. Dış Ticaret	69-70
4. Ne Yapmalı	70-71
5. Önce Durum Tespiti	71-73
6. Türkiye Gerçekten Krizdemi?	73

1. FİNANSAL KRİZİN ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

1. AMAÇ VE KAPSAM

Doğu Asya'da 1997 yılında ortaya çıkan ekonomik kriz konusu incelenirken ön planda Tayland, Malezya, Endonezya ve Güney Kore ele alınmaktadır. Filipinler de kriz bölgesinde olmakla beraber buradaki sıkıntıların çıkış ve gelişme şartları doğrudan Asya krizi denilen hadiseyle bağlantılı oluşmadığı ve bahiskonusu parasal boyut ve etkilerinin nisbi küçüklüğü nedeniyle dar anlamda kriz ülkesi olarak dikkate alınmakta-

Hong Kong, Singapur ve Tayvan da krizin etkisinde kalmış olmakla beraber bu gidişe büyük ölçüde direnebildikleri için dar anlamda kriz kapsamı dışında tutulmuşlardır.

Çin ve Japonya ise sahip oldukları ekonomik konum ve dengeler itibarıyla krizin dışında fakat kendi yapısal ekonomik sorunları ve yoğun piyasa ilişkileri nedeniyle krizden büyük ölçüde etkilenebilecek ve krizi büyük ölçüde etkileyebilecek konumdadırlar. Sonuç olarak kriz bölgesinin geniş boyutlu incelenmesinin Çin, Japonya, Hong Kong, Tayvan ve Singapur'u da kapsamı gereği kabul edilebilir.

Bahiskonusu kriz niteliği itibarıyla ilgili ülkelerde para ve döviz piyasalarında ortaya çıkan büyük ölçekli bir dengesizliktir. Bu nedenle çoğu kez Asya Finans Krizi olarak da adlandırılmaktadır. Ancak mali piyasalardaki dengesizlikler ön planda kendi dinamiklerinden kaynaklanan güçlü bir spekülasyon boyuta sahip olsalar da temelde büyük ölçüde ilgili ülke ekonomilerindeki çözümlemeyen yapısal ekonomik sorunlara ve dengesizliklere dayandıkları gözönünde tutulmalıdır.

Sunulan çalışmada konu bu boyutları içinde ele alınarak krizin gelişme perspektifleri ve Türkiye ekonomisi üzerinde oynayabileceği muhtemel etkiler araştırılmış, ülkemizde ekonomi politikaları bakımından krizden edinilebilecek tecrübeler ve gerekli önlemler ortaya konmaya çalışılmıştır.

2. KRİZ BUNDAN 4 BİN YIL ÖNCEDE VARDI

Krizler sadece bugünün gerçeği değil. Tarihin her döneminde, ilkel de olsa bir ekonomik düzen vardı. Örneğin bundan tam 4 bin yıl önce Anadolu'da yaşanan "krizler" bunun kanıtı. Capital, uzmanlarla görüşerek, binlerce yıl önce Anadolu'daki ekonomik düzeni araştırdı. O günlerdeki "tarihsel" krizlerin analizini yaptı.

Bugün, yaşadığımız global kriz herkesi düşündürüyor. Nedenleri ve sonuçları üzerine tartışmalar sürüp gidiyor. Türkiye'ye etkisinin analizi yapılmaya çalışılıyor. Ancak bu yaşanan sıkıntıla, bugüne özgü değil. Tarihin her döneminde adı belki "kriz" olarak konulmasa da, birçok sıkıntının yaşandığı belki ilkel de olsa ekonomik düzenin sarsıntıya uğradığı görülebiliyordu. Tarihçilerin, arkeologların yaptığı araştırmalar bunları bize gösteriyor. Örneğin bundan tam 4 bin yıl önce Anadolu'daki ticaretin seyri bize o günlerde de krizlerin yaşandığını ortaya koyuyor. O günlerde de bir borç ilişkisinin varlığı faizlerin olduğunu gösteriyor.

Capital bu konuda Anadolu'daki ticaret yaşamı ile ilgili araştırmalar yapan iki uzmanla görüştü. Bu uzmanlardan Arkeolog Profesör Tahsin özgüç bulgularını bizimle paylaştı. Ayrıca İstanbul Arkeoloji Müzesi Çivi Yazıları Arşivi Şefi Sümerolog veysel Donbaz da sorunlarımızı cevaplarken, "krizler" konusunda bilgiler verdi.

Örneğin Veysel Donbaz, o günlerde adı "enflasyon" olmakla birlikte "deficit" denilen ve malın elden ele dolaşırken fiyatının artmasıyla oluşan bir çeşit enflasyonun varlığını vurguluyordu. Donbaz Capital'in sorularını şöyle cevapladı:

- Araştırma bulgularınızda Anadolu'da ticari ilişkileri yansıttığınız Asurlular dönemisanıyorum, o dönemde para kullanılmıyordu?

- Para o zaman kullanılmıyor. Mezopotamya'da yapılan bu ticaretin değişim vaktası gümüş.

- Zaman zaman da halkın zor duruma düştüğünden bahsetmiştiniz?

- Anadolu'da halk çok fakir, Asurlularda yapılan kontratlarda bir haftalık ödememiktarları var. Bazen yıllık ödemeler de yapılıyor. Bir yılı aşkın bir müddet için de borç veriliyor. Bunlarda alınan faiz miktarı yüzde 30 düzeyinde.

Genellikle bu borç verme işi şöyle oluyor: kumaşa ya da kalaya karşılık bir kontrat yapıyorsunuz. Bir eşek yükü ya da 100 kilogramlık kalayı şu fiyata satarım gibi... Belli bir müddet sonra parasını öderim diyor. Ayrıca ayda şu kadar faiz ilave ederim diye ekleme de yapıyor. Bu miktar yüzde 30 civarında. Eğer vaktinde ödemezken, bu oran dört misline çıktığı zaman nasıl ödeyecek. Hiç ödemeyecek demektir.

işte, Anadolu halkının ya da tüccarların zor duruma düşmeleri biraz da buradan kaynaklanıyor.

- Peki bu sıkıntı, halkın bu kadar dara düşmesi nereden kaynaklanıyordu?

- Tefeciler o zaman da var. Yüzde 30'luk faiz, esasında verilen kapital ya da mal her ne ise, yine de halka fazla geliyor. Elli sene önce bile şimdikinden daha fakirdi halk. Bir de 4 bin sene evvelini düşünürseniz, halkın bundan çok daha fakir olması kaçınılmaz. Dolayısıyla, aldığı cüzzi miktarı ödeyemiyor.

Kazılarda bulduğumuz metinlerde, borcunu ödeyemeyenlerin, bu nedenle beş defa satıldığını okudum. Ayrıca da karısını, kızını satan insanlar var. Örneğin önce, oğluyla baba annelerini satıyor. Borcunu öderse, kölelikten, kurtulacak. Ama, o duruma düşen bir insanın kölelikten kurtulmasına imkan yok. Ondan ona satılarak devam etmiş bunlar.

- O dönemde de tefeciler vardı dedik. Borç ödenmediği takdirde bugünkü gibi faiz üstüne faiz binmesi gibi bir şey varmıydı?

- Buna karşılık gelen bir kelimeye rastladık. Faizin faizinin de faizi oluyor?

- Bir ay için yüzde 30 faiz alınıyor.

- Peki enflasyon var mıydı?

- Belirli bir enflasyon kelimesi yok. Yalnız mallardan "deficit" dediğimiz azalma olayı var. Yani rafine edilirken kalayın, bakırın azalması gibi bir durum. Bu nedenle paranın satın alma gücünde bir azalma olabiliyor. Alınan maldan bu miktarın düşürüldüğüne dair birkaç metinde böyle bir şey var. Ancak tam enflasyon kelimesi geçmiyor.

- Tabii, ben de tam olarak enflasyon kelimesini değil de belli bir malın fiyat artışını kastetmiştim...

- Bunu metinlerden şöyle açıklayalım: Örneğin mal Asur'dan çıkıyor. Fiyatı düşük. Ama Anadolu'ya gelince yüzde 200-300 fazlaya satılıyor. Yüzde 50 maliyeti varsa, yüzde 100 de kâr koyuyor.

- O zamanlar hiç ekonomik dalgalanmalar oluyor muydu?

- Şimdiki gibi her yerin insanla dolu olduğunu düşünmeyin. Bu yanıltıyor insanı, bu adanlar netice olarak 300 kadar tüccar. Bundan kimin haberi olur, Rus bavulcular gibi... Anadolu'ya gelmişler, Anadolu'nun da her tarafının insan dolu olduğunu zannetmiyorum. Prenslikler var, Adam prensliğini şöyle çevirmiş. İçinde saray gibi bir yeri var. Böyle 15-20 tane prenslik var.

- Anadolu halkının zaman zaman zor duruma düştüğü olabiliyor, köleleşiyor dedik. O dönemde bir imparatorluğun mali açıdan sarsılmasının diğer imparatorlukları etkilediği oluyor muydu? Sözü ettiğimiz ekonomik açıdan bir etkilenme?

Bir yangın nedeniyle bu ticaretin bir dönem kesildiğini tespit eder. Ama 20-30 sene sonra tekrar başlamış. Bu bir ekonomik bozukluk olarak görülebilir. Çünkü, depo kalmadığından çok büyük ihtimalle hem Anadolu halkını ve hem de Asur'da bu işle geçinen insanları, bir kriz gibi etkilemiş olması lazım. Çünkü, 30 sene az bir zaman değildir. Ve bu müddet zarfında ne yaptılar bilmiyoruz.

3. KRİZİN ÇIKIŞ NEDENLERİ

3.1. Kriz Ülkelerinin Bugüne Kadar Ortaya Koydukları Gelişme Performansının Devam Edeceğine Güven Duyulması

Yakın zamanlara kadar Doğu Asya ülkelerinin ortaya koydukları ekonomik performans takdirle karşılanıyor, dışa açık gelişme stratejileri için başarı örneği olarak takdim ediliyordu. Bu ülkelerdeki mevcut çerçeveye şartlar, sosyal ilişkiler ve çalışma anlayışı başarının sırlarını öğrenebilmek için araştırma konusu yapılıyor, 21. yüzyılın Pasifik Asrı olacağı söyleniyordu. 1997 yılının ikinci yarısında bu bölgede hızla gelişen mali kriz gerçekten beklenemeyecek bir olay mıydı veya neden bu kadar şaşırtıcı olmuştu?

- OECD teşkilatı Mayıs 1997 tarihli "World Economic Outlook" isimli yayınında "Güney Kore'de ekonomik büyümenin %7ye gerilemesi aşırı büyüme riskini azaltmıştır. Kısa vadeli büyüme beklentileri müsait görülmektedir".

- Pacific Asset management 1997 ilkbahar yayınında "Tayland Uzakdoğu piyasaları arasında uluslararası sermaye için en cazip yatırım yeridir".

- Far Eastern Economic Review 19 Haziran 1997 tarihli yayında "Bölgedeki ülke ekonomileri dünyanın diğer bölgelerini geçmektedirler. Görülebildiği kadarıyla bu ilerde de böyle devam edecektir".

- Birleşmiş Milletler Economic and Social Survey of Asia and Pasific 1997 isimli yayınında "Elde edilen ileriye dönük göstergeler bu ülkeler için 21.yüzyıla kadar sıhhatli bir büyüme göstermektedir".

- Asya kalkınma Bankası-ADB Asian Development Outlook 1996-1997 isimli yayında "Bugüne kadar bütün ampirik araştırmalar bölgede dışa açık ekonomiler ve büyüme arasındaki pozitif yönlü, karşılıklı etkilenmelerin kötüleşmediğini göstermektedir.

- Forbes, 24 Şubat 1997'de " Gelecek on yılda Pasifik bölgesinde başka bir zamanda ve yerde hiçbir zaman görülmeyen ölçüde servet artışı yaratılacaktır. Yatırımcılar ve firmalar için Doğu Asya olağanüstü bir imkandır demekteydiler. Hatta mali krizlerin önlenmesi ve kontrolü ile görevli uluslararası yetkili kuruluş olan Uluslararası para Fonu bile krizin açığa çıkışından kısa bir süre önce güney kore'nin etkileyici ekonomi politikalarından söz ediyordu.

Gerçi Asya mucizesine inanmayanlar da vardı. Hatta 1997 başlarında Amerikan Yatırım Bankası Goldman, Sachs Tayland'ın problemleri konusunda uyarılarda bulunmuştu. Ancak Japon yatırımcılarda hiçbir reaksiyon görülmedi, Avrupa'lılar ise bu dönemde yatırımlarını bilhassa arttırdılar.

Globalleşme hareketleri ile beraber sertleşen uluslararası rekabette Doğu Asya kaplanlarının rekabette üstünlük kazanacaklarına inanılması bu yöreye yönelik uluslararası sermaye hareketlerini ayakta tutuyordu. Bahiskonusu güven duygusunun en önemli dayanağı ise bu ülkelerin son 20-30 yıl içinde ortaya koydukları ekonomik büyüme performansıydı. 1970-1996 dönemi ortalamasında Doğu Asya ülkelerinin yıllık ekonomik büyüme hızı gelişmiş ülkelere göre yaklaşık üç kat daha yüksekti. Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Singapur'da kişi başına düşen refah seviyesi son 30 yıl içinde reel olarak 6 kat artmış, Hong Kong ve Singapur'da kolonilerin eski sahibi İngiltere'yi bile belirgin bir şekilde geçmişti.

3.2. DOĞU ASYA ÜLKELERİNDE SON 25 YIL İÇİNDE KAYDEDİLEN EKONOMİK BÜYÜME VE ULAŞILAN REFAH DÜZEYİ

	1970-1996 Dönemi Ortalamasında Yıllık % Artış	1996 Yılında Kişi Başına Düşen Milli Gelir (Dolar Olarak)
Tayland	7.5	8.370
Malezya	7.4	9.703
Güney Kore	8.4	12.410
Endonezya	6.8	4.280
Filipinler	3.6	3.060
Singapur	8.2	25.650
Tayvan	8.3	17.720
Çin Halk Cum.	9.1	3.120
Hong Kong	7.5	25.400
Gelişmiş Ülkeler Ortalaması	2.7	22.700

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve satınalma gücü paritesi dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Yüksek iç tasarruf, düşük enflasyon seviyesi ve ihracata dönük yüksek yatırım eğilimi ile karakterize edilecek bu dikkat çekici sanayileşme sürecinin ve gelişme temposunun daha iyi anlaşılabilmesi için bazı evrelerin kısaca hatırlanmasında yarar vardır.

1973 Yılı : Malezya'da ticaret dengesi fazlası ilk kez 1 milyar doları aşıyor.

- 1974 Yılı : Güney Kore'de Hyundai firması kendi otomobilini üretiyor.
- 1976 Yılı : Tayvan'da bugün dünyanın en büyük bilgisayar ve yarı iletken üreticilerinden biri olan Acer kuruyor.
Endonezya'da Japonya ile işbirliği yapılarak otomobil üretiliyor.
- 1977 Yılı : Tayvan'da radyo ihracatı 200 milyon doları aşıyor.
- 1978 Yılı : Güney Kore'de Tersaneler Container gemisi üretimine başlıyor.
- 1980 Yılı : Singapur'da Japonların yardımıyla bilgisayar sanayi kuruluyor.
Malezya'da ilk kez sanayi sektörünün gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki payı tarımı geçiyor.
Tayvan'da ilk teknoloji parkı Hsinchu'da kuruluyor.
- 1981 Yılı : Malezya'da milli otomobil projesi Proton hazırlanıyor.
Tayland'da (1982-1986 dönemi) 5.Beş Yıllık Planla ekonominin ihracata yönelişi başlatılıyor.
Endonezya'da Fransız (Aerospatiale) lisansı ile helikopter üretimine başlanıyor.
- 1982 Yılı : Hyundai ilk Kore firması olarak Almanya'ya otomobil ihraç ediyor.
- 1983 Yılı : Hong-Kong borsasında ileriye dönük vadeli işlemler (Future) başlıyor.
Tayvan'da elektronik en önemli ihracat kalemi oluyor.
- 1986 Yılı : Hong-Kong borsası dünyanın en modern bilgisayar sistemine sahip oluyor.
- 1990 Yılı : Endonezya'da Batam Sanayi Parkı'na Amerikan AT & T, Japon Matsushita ve Varta gibi yabancı yatırımcılar giriyor.

1992 Yılı : Singapur'da elektronik ülkedeki sınai üretimin %40 oluşturuyor.

Malezya'da dünyanın en yüksek binaları olan Petronas gökdelenlerinin inşasına başlanıyor.

1995 Yılı : Tayland'da elektronik ihracatı toplam ihracatının %20'sine yaklaşıyor.

1997 Yılı : Malezya'da Enformasyon çağına geçiş olarak takdim edilen Multi Media Superkoridoru planlanıyor.

Tayland, Malezya, Endonezya, Singapur, Tayvan, Hong Kong ve Güney Kore'nin 1970-1979 ortalamasında %4.5 olan toplam dünya ihracatı içindeki payları 1980-1989 ortalamasında %7.8e 1990-1994 ortalamasında %11.4'e yükselmisti ve 1997 yılında %14'ü aşması bekleniyordu.

1994/1995 Meksika krizi ülkelerin mali krize girmelerinin önceden farkedilip önlenebilmesi bakımından önemli tecrübeler sağlamisti. Bu tecrübeler bir ülkede bütçe açıklarının ve reel faizin yüksek, ekonomik büyümenin düşük, işsizlik seviyesinin yükselme eğiliminde olması gibi temel ekonomik göstergelerdeki zaafiyet döviz kurunun istikrarlı tutulması politikasının yüksek ekonomik maliyetlere yolaçtiğini ortaya koyması halinde döviz kurunun sabit tutulmasının inandırıcı olamayacağını göstermişti. Ancak bu gibi güven eksiklikleri Asya kaplanları için söz konusu değildi. Burada ortaya çıkan kriz yüksek kanu borçlanma gereği ve makroekonomik düzeyde kötü yönetim gibi sebeplerden kaynaklanmıyordu. Daha ziyade özel kesimin hatalı tutum ve yatırım eğiliminden kaynaklanan bir kriz ortamında ise mevcut kriz deneyimleri yine yetersiz kalmisti. Çünkü bu ülkeler genellikle yüksek ekonomik büyüme hızı, düşük bütçe açıkları ve faiz ile gerileyen işsizlik oranlarına sahiptirler.

Ancak kriz ön göstergelerinin farkedilmesi bakımından Latin Amerika ülkelerinde edinilmiş tecrübelerin Asya krizinde tamamen anlamsız kaldığının da düşünülmemesi gerekir. Meksika krizi en azından bir ülkenin parasının dış değerinin aşırı yüksek tutulduğu kanısının yaygınlık kazandığı durumlarda bu paraya karşı spekülatif hücumların daha fazla olası olduğunu açıkça ortaya koymustu. Milli paranın aşırı değer ka-

zanması tehlikesi ise 1995-1996 yıllarında dolar Avrupa paralarına ve Japon Yeni'ne karşı değer kazandığı halde Asya kaplanlarının sabit kur politikası uygulamaya devam etmesi nedeniyle en geç 1997 başlarında belirginleşmiş bir hadiseydi.

Tayland'da cari işlemler açığı 1996 yılında gayrisafi yurtiçi hasılanın %8'i seviyesine çıktığı halde, kur politikasını değiştirmek yerine açığın çoğu kısa vadeli dış borçlanma ile finanse edilmesi yoluna gidildi. Endonezya, Güney Kore ve Tayland'da kısa vadeli dış borç yükleri 1997 yılı ortalarında mevcut döviz rezervlerini belirgin bir şekilde aşmıyordu.

Bunula beraber Asya kaplanlarına duyulan güven ve temel ekonomik göstergelerinin sağlam olması uzun süre aktüel finansman sorunlarının krize yol açmadan çözülebileceği inancını ayakta tutmuştu. Bu nedenle bilhassa 1997 yılının ilk yarısında çok kıymetli zaman kaydedildi. Belki de az zararlarla atlatılabilecek finansman problemlerinin yöredeki bütün ülkeleri etkisine alan, II.Dünya Savaşı'ndan bu yana karşılaşılan en büyük finans krizine dönüşmesi bu tutum nedeniyle kolaylaştırılmış oldu.

Dünya Piyasalarında Kaydedilen Kur Dalgalandırmaları ve Çin'in Hızla Dünya Piyasalarına Girişi Doğu Asya Ülkelerinin Rekabet Olanaklarını ve Beklentileri Etkilemiştir

1985 yılında Plaza anlaşmasından sonra Japon Yeni'nin dolar karşısında büyük ölçüde değer kazanmaya başlaması diğer Doğu Asya ülkelerinin Japon mallarına karşı rekabet edebilirliklerini yükseltti. Aynı avantaj Avrupa piyasalarında da elde edilmişti. Yabancı yatırımcıların gelişini kolaylaştırmak için Doğu Asya ülkeleri paralarını Amerikan dolarına bağladılar. Kur riskine karşı korunan, yüksek büyüme potansiyeline sahip bu ülkelerdeki ucuz üretim imkanlarından da istifade etmek için başta Japonya kaynaklı olmak üzere gelişmiş ülkelere gelişmiş ülkelerden büyük miktarlarda yabancı sermaye bu ülkelere akmaya başladı. Ayrıca Hong-Kong, Singapur, Tayvan gibi büyük sermaye birikimlerine sahip olan Asya ülkelerinde nispeten daha az gelişmiş Endonezya, Malezya, Tayland ve

Filipinler'e yatırım yapıyorlardı. Uluslararası öneme sahip bir finans piyasası olan Hong-Kong ayrıca yabancı fonların yatırımlarını Doğu Asya ülkelerine kanallize edebiliyordu.

Bu gelişmeler sonucu ikinci nesil Asya kaplanları diye-
bileceğimiz Malezya, Endonezya ve Tayland kendilerini adeta
tam bir dış finansman yağmuru içinde buldular. Endonezya'da
1983-1988 dönemi yıllık ortalamasında gayrisafi yurtiçi hası-
lanın %1.5'i seviyesinde olan yabancı özel sermaye transfer-
leri 1995 yılında gayrisafi yurtiçi hasılanın %6.2'sine çık-
mıştı. Aynı yıl bu oran Malezya'da %8.8'e ve Tayland'da hatta
%12.7'ye ulaşıyordu.

Anılan ülkelerde hükümet aynı zamanda bankaları ekonomi-
ye kredi tahsisinde cömert davranmaya teşvik ediyordu. Dahili
tüketimi nispeten sınırlı tutarak ekonomil gelişmeye bol ve
ucuz kaynak tahsisi Japon'yadan örnek alınan bir politikaydı.
Şu farkla ki Japonya titizlikle yatırımlarını kendi tasarruf-
larıyla gerçekleştirmek prensibini gözetmişti. Yeni Asya kap-
lanları ise kolaylıkla elde ettikleri bol ve ucuz yabancı
kaynakları yatırımlar için kullanmakta sakınca görmüyorlardı.

3.3. DOĞU ASYA ÜLKELERİNDE YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİ

(Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya Göre Yüzde Olarak Büyüklük)

	1983 1988	1991	1992	1993	1994	1995	1989 1995
MALEZYA							
özel Serma.Transfer.	3.1	11.2	15.1	17.4	1.5	8.8	8.8
Resmi Serma.Transfer	0.3	0.4	-0.1	-0.6	0.2	-0.1	-
ENDONEZYA							
özel Serma.Transfer.	1.5	4.6	2.5	3.1	3.9	6.2	4.2
Resmi Serma.Transfer.	0.7	1.1	0.1	2.0	0.1	0.7	-
GÜNEY KORE							
özel Serma.Transfer.	-1.1	2.2	2.4	1.6	3.1	3.9	2.1
Resmi Serma.Transfer	-	0.1	-0.2	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1
TAYVAN							
özel Serma.Transfer.	0.2	-1.2	-3.2	-2.1	-0.6	-3.6	-0.4
Resmi Serma.Transfer	-0.3	-	-	-	-	-	-
ÇİN							
özel Serma.Transfer.	1.2	1.7	-0.9	4.5	5.6	5.2	2.5
Resmi Serma.Transfer	0.3	0.5	0.5	0.8	0.4	0.3	0.5
SİNGAPUR							
özel Serma.Transfer.	5.0	1.7	-2.7	9.4	2.5	1.3	3.8
Resmi Serma.Transfer	-	-	-	-	-	-	-

1) Dönem için ortalama yıllık oran.

3.4. DOLARIN DEĞER KAZANMASI

(Veriler Yıllık ve Aylık Ortalama Olarak)

	Dolar/DM Paritesi (1 Dolar=DM)	Dolar/Yen Paritesi (1 Dolar=Yen)
1995	1.433	94.01
1996	1.505	108.77
1997 Ağustos	1.842	117.82
1997 Eylül	1.791	120.99
1997 Ekim	1.757	120.99
1997 Kasım	1.733	125.38
1997 Aralık	1.777	129.66
1998 Ocak	1.817	129.39

1) Nisan 1995'de 1 Dolar 80 Yen kadardı.

Böyle bir ortamda yeterli piyasa talebi, verimlilik ve risk analizleri yapılmadan Güney Kore'de büyük sanayi yatırımlarına girişilebiliyor, diğer kriz ülkelerinde de büyük boyutlu gayrimenkul ve altyapı projeleri için kısa vadeli dış kaynaklar kullanılabiliyordu.

1990'lı yılların ikinci yarısından sonra Amerikan doları Yen ve Avrupa paraları karşısında değer kazanmaya başladı. Nisan 1995'den Ağustos 1997'ye kadar doların Yen karşısındaki değer artışı %47 seviyesine ulaşmıştı. Bu gelişme paralarını dolara bağlı tutan malezya, - Endonezya ve bilhassa Tayland'ın Avrupa ve bilhassa kendileri için çok önemli olan Japon piyasasındaki rekabet avantajlarını olumsuz etkiliyordu.

Bu açıdan pek dikkate alınmadan krize götüren gelişmeleri başlatan diğer bir trend değişikliği 1994 yılı Ocak ayında

Çin Halk Cumhuriyeti'nin parasının dış değerini Amerikan dolarına %45 kadar düşürmesi ve yabancı yatırımcılar için daha güvenli bir piyasa oluşturmak amacıyla dolara bağlı kur politikasına geçmesiyle yaşandı.

Çin'de birçok sektörde küçük Asya kaplanlarına benzer mallar ürettiyordu. Yalnız devalüasyonun da yardımıyla fiyatları çok daha ucuzdu. Bangkok (Tayland)'da 3 dolar, Kuala Lumpur (Malezya)'da 5 dolar olan sanayide ortalama saat ücreti Şanghay'da 1 doların altındaydı. Bu ülkeye gelen yabancı yatırımlar 1987 yılında 2.3 dolarken 1996 yılında 40 milyar dolara yükselmişti. Hong Kong ve Tayvan'ın yanı sıra Tayland, Malezya ve Endonezya'da önemli mali güce ve ekonomik etkinliğe sahip Çin asıllı yatırımcılar da Çin'e ilgi duymaya başlamışlardı.

Çin aynı zamanda diğer Doğu Asya ülkeleri için önemli bir pazardı ve 1994'den sonra devalüasyon nedeniyle bu pazardaki rekabet imkanları Çin gibi sabit kur politikası izleyen Güneydoğu Asya ülkeleri için zorlaşmıştı. Buna mukabil Çin malları bilhassa Tayland, Malezya ve Endonezya'da aynı nedenle fiyat avantajı elde ettiler. Çin ihracatının yaklaşık %70'ini Asya bölgesine yapmaktadır ve 1997 yılında yaklaşık 40 milyar dolar ticaret fazlası elde etmiştir.

Bütün bu faktörler kriz ülkelerinde Tayland dışında ihracatın artışını engellemedi. Ancak ihracatın artış hızı ve ekonomik büyüme seviyesi beklentilerin gerisinde kalmaya başlamıştı. Kısa vadeli yüksek dış finansmana dayalı ekonomik büyüme uygulamasında ise beklentilerin sürekli olumlu tutulabilmesi çok önemliydi.

**Doğu Asya'da Büyük Ekonomik Etki ve Ağırlığa Sahip
Japonya'nın Para Piyasalarındaki Sorunları Asya
Mali Krizi Öncesinde inisiyatif imkanlarını
Daraltmıştır.**

Asya Krizi yoğun ekonomik ilişkiler nedeniyle bu ülkelere yönelik Japon ihracat imkanlarını olumsuz etkilemiş olmakla beraber mevcut konjunktürel zaafiyetin kaynağı bu olay değildir ve kendi mali piyasalarında ötedenberi sürüp gelen sıkıntılara dayanmaktadır.

Asya krizi başlamadan önce Japon Merkez Bankası ilgili ülke merkez bankalarıyla kriz halinde müşterek hareket anlaşmaları yapmıştır. Kriz aşamasında bu çerçevede örtülü olarak gösterilen yoğun çabaların dışında açıkça da krizin aşılması için en çok mali destek sağlayan ülke Japonya olmuştur. IMF'nin yardım programı çerçevesinde Avrupa Birliği ve Amerika'nın verdiği mali kaynağın iki katını sunmuş ayrıca ikili yardım anlaşmalarıyla Tayland, Endonezya ve Güney Kore'ye toplam 198 milyar dolar vermiştir.

Ancak yapılabilen Japonya'nın sahip olduğu mali kaynaklara göre küçük bir katkıdır. Kasım ayında kendi başına IMF benzeri bir yardım fonu oluşturarak şartsız olarak 100 milyar sunması ise Amerika tarafından engellenmiştir.

1989 yılından bu yana ekonomik durgunluk içinde olan Japonya'nın kendi para piyasasında gideremediği mali sıkıntılarının yanı sıra ayrıca maliyenin hareket sahasını daraltan diğer önemli neden yeni Mali Reform Kanunu olmuştur. Bu çerçevede 1997 yılında gayrisafi yurtiçi hasılasının %4.5'i seviyesinde açığının %3'e indirilmesi öngörülmektedir.

1997 Yaz aylarında alınan bir kararla Japon banka sisteminin 1.4.1998'den itibaren dünya rekabetine açılması ve Japon tasarruflarının yurtdışına transferinin serbest bırakılması, Doğu Asya ülkelerinde en büyük alacaklı durumunda olan ve bilançolarındaki batık krediler nedeniyle sıkıntı çeken Japon bankalarını tedirgin etmiş ve daha dikkatli davranmaya sevk etmiş olabilir.

Bu nedenlerle Asya krizini hazırlayan nedenler arasında en azından krizin önlenmesinde kullanılabilecek imkanları zafra uğratması bakımından Japonya'daki banka sisteminin giderilemeyen sorunlarının gözönünde tutulması gerekir. Bu sorunlar ileride görüleceği gibi içerik itibarıyla da mali krize giren Asya ülkelerinde krizi hazırlayan tutum ve politikalara örnek olmuşlardır.

Japonya'da Banka Kredi Sorununu Hazırlayan Nedenler ve Mali Sisteminde Açılmayan Sıkıntılar

1980'li yıllara gelinirken birçok sektörde dünya çapında rekabet üstünlüğü stratejisi izleyen Japonya'da hızla artan ma-

mal geliştirme, teknoloji yenileme ve uluslararası düzeyde yürütülen pazarlama masrafları ekonomide ihtiyacını hızla yükseltmiştir. ihracatın teşvikine öncelik veren Japon hükümeti firmaların artan finansman ihtiyaçlarını düşük maliyetlerle karşılayabilmeleri için 1980 yılının ortalarında esasen yüksek olmayan faiz seviyesini düşürdü. Hatta uygulanan muhtelif yöntemlerle faiz maliyeti artık sıfıra yaklaştırılabiliyordu.

1980'li yıllara kadar japon firmaları kendileri ön planda genellikle üretimle ilgili konulara ağırlık verir, finansman için kaynak temini sorununu ilişkide oldukları bankaya bırakırlardı. Sonra yok denecek kadar düşük maliyetlerle kaynak temin edilebilen bu büyüme sürecine girilince bankalara karşılık gösterebilme sorununun önemi ve kısıtlayıcı etkisi farkedildi. Bu ortamda "ZAiTECH" Yöntemi keşfedildi. "ZAiTECH" Japonca'da "Finansman" ve "Teknik" sözcüklerinin birleştirilmesiyle yaratılmış yeni bir sözcüktü.

"ZAiTECH" yöntemiyle japon firmaları o zamana kadar bilançolarında önemsermeyen sabit pozisyonlar oluşturan gayrimenkulleri yeniden değerlendirmek suretiyle hareketlendirmeyi öğrendiler. Böylece gayrimenkullerin yükseltilebilir değeri ile ilave kredi alımı için bankalara karşılık olarak gösterilmesi gereken güvence artışı da sağlanabiliyordu. Firmalar bu şekilde temin ettikleri parayla yeni ihracat alımları ve yeni yatırımlar yapabildikleri gibi tabii kredi sağlama imkanlarını hemen yükseltmek için yeni gayrimenkul de alabiliyorlardı.

Önce firma defterlerinde ortaya çıkan kaydi değer artışlarını kısa süre içinde gayrimenkul piyasalarındaki reel fiyat artışları izledi ve hisse senetleri de yükselişe geçti. Çünkü genişleyen mali imkanların sonuç er-geç firmaların karlılıklarına da yansımaları bekleniyordu. Böylece japon ekonomisi 1980'li yılların başlarından itibaren muazzam boyutlara ulaşan bir spekülasyon süreci içine girdi.

Genel enflasyon seviyesi yok denecek kadar düşük olduğu halde 1985-1990 döneminde Tokyo bölgesindeki arsa fiyatları bir misli yükselmişti. Aynı dönemde arsa sahiplerinin kredi

alma imkanları da tabii bir kat genişlemişti. Firmaların yenisine gerçek kişiler de daha fazla kredi temini için değeri hızla artan gayrimenkul varlıklarını kullanabiliyorlardı.

1980'li yıllarda Hamburg'ta tanınmış Dört Mevsim Oteli'nin veya New York'ta Rockefeller Merkezi'nin japon tarafından yüksek fiyatlarla satın alınması gibi olaylar emlak alımına çıkan japonlar için normal verimlilik kriterlerinin artık fazla önemli olmadığını japonya dışında da gözler önüne seriyordu. Geline noktaı çarpıcı bir şekilde ortaya koyabilmek için yapılan hesaplamalara göre Tokyo merkezinde 1.1 km büyüklüğünde bir arsanın piyasa değeri Amerika'nın Kaliforniya Federe Devleti'nin kapsadığı bütün alan değerinden yüksekti.

Bu dönemde Japon borsaları da başka hiçbir gelişmiş ülkede rastlanılmayan şekilde yükseldi. 1988 yılında yalnız japon Telefon Şirketi NTT'nin borsa değeri Almanya'nın Daimler (Mercedes), Siemens, Allianz (sigorta), Deutsche Bank, Kruup, Thyssen, BMW, Bayer, Hoechst ve BASF şirketlerinin toplam borsa değerini aşıyordu.

Gayrimenkul ve hisse senetlerinde birbirini destekleyip teşvik eden bu spekülatif artışlar sonucu 1987-1990 döneminde japonya'da toplam servet birikimi yaklaşık 4 kat yükselmışti.

1990 Yılından İtibaren Japon Bankalar Sisteminde Karşılığı Olmayan Kredi Plasmanları Sorununun Ortaya Çıkışı ve Ulaştığı Boyutlar

1988-1990 yıllarını kapsayan dönemde ekonomide spekülasyonun bu ölçüde gelişmesinde bankaların kredi plasmanlarında firmaların bilanço analizlerine ve ekonomik verimlilik kriterlerine gereken önemi vermelerinin büyük payı olduğu anlaşılmaktadır. Prensip olarak piyasa değeri itibariyle yeterli gayrimenkul karşılık gösterebilen herkese istediği kredi veriliyordu.

Maliye Bakanlığı bürokratlarının emekli olduktan sonra bankacı ve borsa simsarı (broker) olarak kariyer yapmaları yaygın karşılan bir olaydı ve bunlara piyasada "AMAKUDARI"

(Gökyüzü Habercileri) deniliyordu. Bankaların denetçisi durumunda olan Maliye Bakanlığı'na özel ilişkisi olan banka müdürlerine verilen ad ise "Mor-Tan"dı. Sonuç olarak banka plasmanları üzerindeki olduğu söylenemezdi.

1990 yılına gelindiğinde Japon Merkez Bankası bu spekülasyon gidişi ucuz para ile finanse etmekten artık vazgeçerek karşı tavır aldı ve faiz seviyesini 1 yıl içinde 1 kat yükseltti. Bu kimsenin görmemezlikten gelemeyeceği bir işaretti. Uluslararası yatırımcılar Japonya'daki plasmanlarını hızla geri çektiler. Ölçsüz paraqsal genişleme 10 yıllık bir süreden sonra nihayet son bulmuştu.

1990 yılında önce hisse senetleri endeksi bir önceki yıllara göre %54 oranında düştü. Sonra biraz gecikmeli olarak gayrimenkul piyasasında çöküntü başladı. 1997 yılına kadar ticari amaçla kullanılabilecek gayrimenkuller Tokyo bölgesinde %80 değer kaybetmişti. Bu fiyat gerilemesi yalnız 1992-1996 döneminde Osaka'da %64.7, Tokyo'da %56.9 ve Nagoya'da %46.2'ye ulaşıyordu.

Kredi arzında risk güvencesi olarak kabul edilen gayrimenkullerin artık dikkate alındıkları defter değerine yakın bir fiyattan paraya çevrilme imkanını yitirmiş olmaları bankaların kredi plasmanlarını yaygın bir şekilde karşılıksız duruma düşürmüştü. Bu çürük kredilerin titizlikle üzerine gidilmesi emlak fiyatlarını daha fazla düşüreceği gibi tahsil edilemeyen kredi alacaklarının bilançolara zarar olarak girmesine ve birçok finans kurumunun da zor duruma düşmesine yol açabilirdi. Gerçekte batık duruma düştüğü halde sürdürülen kredi plasmanlarının 600 milyar dolar seviyesinde olduğu hesaplanıyordu. Bazı uzmanlara göre bu rakamın daha yüksek olması da mümkündü.

4.1. Finans Krizindeki Çin'in Durumu

Karamsarlık, global piyasaların Asya ile ilgili beklentilerini ifade eden belki de en sözcük olurken, akıllardaki yeni soru işareti, dünyanın en kalabalık ülkesi olan Çin'in "devalüasyon kulübü"ne üye olup olmayacağı ve istikrarını yitirerek her geçen gün derinleşen Uzakdoğu krizinin bir parçası haline gelip gelmeyeceği üzerinde şekillenmiş görünüyordu.

Çin'in aslında devalüasyona ihtiyacı yok. Buna karşın, ülkenin politik kazançlar sağlamak amacıyla, devalüasyon tehdidini siyasi bir silah olarak kullanmaya başladığı görülüyor.

Çin'in son yıllarda ekonomide gerçekleştirdiği önemli reformlarla, ülkeye yüklü miktarda sermayenin girişi olurken, yatırıma dönüştürülen bu sermayenin ucuz işgücü ve 1994'te yapılan devalüasyonla desteklenmesi sonucunda ülkenin rekabet gücü arttı. Bu durumun, ihtiyata dayalı büyüme modelini benimseyen Asya ülkelerinin cari işlemler dengelerinin bozulmasına yol açarak, Asya krizinin nedenlerinden birini teşkil ettiği öne sürüldü. Geçen sene Güney Kore ve Tayland'da yapılan devalüasyonların ardından, Çin'in bölgedeki rekabet gücünün iyice azaldığı ve eninde sonunda para birimi olan renminbi yuanın değerinin düşürüleceği iddia edilmeye başlanmıştı. Özellikle geçtiğimiz aylarda Rusya'daki devalüasyondan sonra, bunun özellikle Çin için bahane korkusu piyasalara yayıldı. Çin'in devalüasyon yapması, domino etkisiyle ihracatta rekabet güçlerini korumak isteyecek olan Singapur, Malezya, Güney Kore, Tayland gibi diğer Uzakdoğu Asya ülkelerini de devalüasyona zorlayabilir ve bu da Japon'daki krizin büyümesine ve yenin daha fazla değer kaybetmesi ne neden olur. Bunun sonucunda, Asya'da meydana gelen ekonomik patlamadan etrafa saçılan parçacıklar, bir 747 uçağından daha çabuk zamanda Amerika kıtasına ulaşır. O zaman, Boeing Asya'da daha az 747 satmak durumunda kalır; Kodak daha az fotoğraf filmi ve Hewlett-Packard da daha az bilgisayar. Bu durum, şirket karlarını olumsuz etkiler ve nihayetinde de çalışanların durumunu. ABD gibi işsizliğin yüzde 5'in altında seyrettiği gelişmiş ülkeler için bu, başlangıçta fazla birşey ifade etmeyebilir. Fakat, Asya'nın öğrenmiş olduğu gibi, bir ekonomi güneye doğru yol almaya başlayınca, bu hareketin karşısında durmak son derece güçtür ve bu yolculukta para birimleri de pusula vazifesini görürler. Özetle, Asya'dan çıkan bir kıvılcım, Amerika ve Avrupa ülkelerinin ticari dengelerini bozarak, dünya çapında üretim fazlasının küresel bir deflasyona yol açmasına neden olabilir.

Çürüyen Bankacılık Sistemi ve KiT'ler... Çin'in eninde sonunda devalüasyonagideceği fikrinin temelinde, ülkenin gerek bankacılık sisteminde, gerekse kamu iktisadi teşekküllerinde yeniden yapılanma konusunda olağanüstü zorluklarla yüz

kalması yatıyor. Çin'de banka kredilerinin yüzde 80'den fazlası geç maaş ödemeleri için borçlanan verimsiz KiT'lere veriliyor. Genellikle etkin kredi analizi yapılmadan ve kişisel ilişkilere dayanarak verilen krediler, bankaların şüpheli alacak portföyünü 200 milyar doların üzerine çıkarmış durumda. Bu miktar, GSYİH'nin ve aynı zamanda da bankacılık sisteminin toplam kredi portföyünün yaklaşık dörtte birine karşılık geliyor. Çin'in son yıllarda yaşadığı yüksek büyüme oranları, ülkede gayri menkul gibi spekülasyon yatırımları gereğinden fazla artarak ekonomide hassas bir denge yaratmış durumda. Bankaların bu tür yatırımlara açmış olduğu krediler de finansal sistemin zorlanması için neden olan bir diğer etken. KiT'lerin durumu ise tam bir keşmekeş. Ekonominin yaklaşık yüzde 30'unu temsil eden ve iyi işletmeyen KiT'ler, devlet desteğiyle ayakta durabiliyorlar. Yarıya yakını zarar eden KiT'lerde çalışan 70 milyon kadar işçiye, ya kısmen ya da geç ödeme yapılıyor ve hükümet tahminlerine göre, işçilerin yüzde 40'ından fazla gereksiz yere istihdam ediliyor. KiT'lerde yapılacak olan reformların, 30 milyonun üzerinde kişinin işten çıkarılması anlamına gelmesi, ülkede sosyal çöküşe neden olabileceği endişelerini doğuruyor. Hükümet, güçlü olan KiT'leri, zayıf olanları holdingleşmeleri yönünde teşvik ediyor. Fakat Güney Kore'de başarısız olan "chaebol" modeline benzeyen bu yöntem, gerek beklenenden daha fazla işten çıkarmaya yol açması, gerekse satın alıcı konumundaki kârlı işletmelerce benimsenmemesi nedeniyle yakında terkedilebilir ve bunun yerine şirket birleşmeleri gündeme gelir.

Fiyatların Ucuzlaması istenmeyen Bir Şey Olabilir mi? Ülkede, son bir yılda deflasyonun baş göstermesi ve önemli boyuylara varan işsizlik sorunu da tedirginlik yaratıyor. Deflasyon Çin'in en önemli ekonomik sorunu gibi gözüküyor. iç talebin zayıf olması ve kapasite fazlası, ülkenin pek çok yerinde raflarda düşük kaliteli bir sürü ürünün yığılı şekilde beklemesine neden oluyordu. Arz fazlası olan birçok sektörde fiyat savaşları dolayısıyla şirket kârlarının düştüğü bu serne, bazı ürünler için taban fiyatlar belirlenmiş durumda. Pazarda, satıcının değil müşterinin sözü geçiyor. Ülkede sellerden ötürü fiyatların yükseldiği iddiasına karşın, ağustos ayı içinde tüketici fiyatları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,3 geriledi. Deflasyonla birlikte, çalışanların durumu da

doğrudan etkileniyor. Ülkede şehirlerde yaşayan ve çalışma potansiyeli taşıyan 200 milyon kadar kişinin 17 milyon kadarı işsiz geziyor. 2001 yılına kadar, işsizlik kervanına 10 milyon Çinli'nin daha katılması bekleniyor.

Bu sorunların çözümü zaten kolay değil; bir de büyümenin etkisi olmaması, ülkede politik ve sosyal gerginliğe yol açıyor. Çin, ülkede artan işsizlik sorununa karşı, büyüme hızını yüksek tutmak durumunda. Buna rağmen, geçtiğimiz 15 yıl boyunca ortalama yüzde 10 büyüme hızına sahip olan Çin'in, son yapılan tahminlere göre büyüme hızı yüzde 6 düzeyine inmiş durumda. Hatta gerçek büyüme oranının resmi rakamlardan daha düşük olduğunu iddia edenler çoğunlukta. Yılsonu için hükümetin öngördüğü yüzde 8'lik büyüme hedefine ulaşılması, artık gerçekçi bir beklenti olmaktan çıktı. Yüzde 8'lik hedef, ekonominin her sene işgücüne katılan yaklaşık 6 milyon Çinli'yi ve Kit'lerin yeniden yapılandırılması sırasında işlerine son verilen yaklaşık 12 milyon kişiyi absorbe edecek yeterli sayıda istihdam olanağı sağlaması anlamına geliyor. İstatistiklerin gerçek işsiz sayısını yansıtmadığı hesaba katılırsa, sosyal güvenlik sistemi, işsizlik ve sağlık sigortası gibi konuların zayıf olduğu Çin'de büyüme oranının yüzde 7'nin altına düşmesinin sosyal gerginliğe yol açabileceğini tahmin etmek zor değil. Üstelik Çin'de gelir dağılımının oldukça dengesiz olduğuda unutulmamalı. Ülke nüfusunun dörtte üçü kırsal kesimde yaşarken, parekende satışlarının sadece yüzde 45'ini tüketiyor.

ihracat ve Doğrudan Yabancı Yatırımlarında Gerileme...
Ekonomik büyümede yaşanan sorunlar, büyük ölçüde ihracat gücünün yitirilmesinden kaynaklanıyor. ihracat piyasalarında Çin ile doğrudan rekabet içinde bulunan ülkelerin paralarının değerlerini düşürmeleriyle birlikte, Çin'in ihracat pazarları daraldı. Bunun yanında, Japonya'nın bozulan ekonomisi ve zayıflayan para birimi de Çin'in ihracatını olumsuz etkiledi. Geride bıraktığımız 10 yıl içinde Çin'in ihracat büyümesi yüzde 20 dolaylarında seyrederken, bu yılın ilk yarısında yüzde 7,6'ya geriledi; şimdi ise yüzde 3'ün altında yer almakta. Bu gidişle, ihracat büyümesinin durması da şaşırtıcı olmayacak. ihracat, GSYİH'nin yüzde 10'una karşılık geldiğinden, yüzde 20 ihracat büyümesinden sıfır büyümeye gerileme,

doğrudan GSYİH'nin yüzde 2'sinin yok olması anlamına geliyor; gelir etkisi hesaba katılınca bu rakam yüzde 4'e kadar çıkabiliyor. Çin'in ihracat gücündeki zayıflamanın yanı sıra, Hong Kong, Singapur ve Tayvan gibi Çin'e yabancı sermaye yatırımı yapan ülkelerin ekonomik sıkıntıları olması, Çin'in bölgedeki bunalımdan bir diğer şekilde etkilenmesine neden oluyor. Yabancı yatırımları, özellikle özel sektörün finansmanında önemli bir yere sahip. Sermaye girdilerinde yaşanacak bir düşüş, işsizlik oranına da doğrudan yukarı yönde baskı yapıyor. Son altı aydır, doğrudan yabancı yatırımlarında yüzde 2'ye yakın düşüş görülen Çin'de, söz konusu sorunlar kendiliğinden yok olacak gibi görünmediğine göre, akla ilk çare, ihracat büyümesini diriltmek ve sermaye girdilerini arttırmak için devalüasyona gitmek oluyor. Fakat bu çözüm acaba ne kadar doğru bir seçim olacak?

Neden Devalüasyon Olmaz?.. Çin'in döviz kurunu sıkı bir şekilde kontrol ettiği bir gerçek. Diğer bütün Asya ülkelerinin devalüasyona gitmesinin ardında, Çin'in dolara bağlı olan parası aşırı değerli durumda kaldı. ve ihracatgücü de zayıfladı. Yine de ödemeler dengesinde henüz sorunu yok. Sermaye hareketleri kontrol altında tutuluyor; ülke önemli ölçüde cari fazlaya (1997'de GSYİH'nin %2,5'i) ve 140 milyar dolar civarında döviz rezervine sahip. Borçların GSYİH içindeki payı yüzde 16,9 gibi düşük bir oran ve bunların içinde sadece 41 milyar dolar kadarı kısa vadeli dış borçlardan oluşuyor. Bankacılık sisteminin şüpheli alacaklılarının pek çoğunun KiT'lere, yani devlete ait olması; buna karşın Güney Kore ve Tayland'da bankaların kendilerinin de yabancı bankalara yüklü miktarda borçlu olmaları, Çin'i yine bu ülkelerden ayrı bir kefeye koymayı gerektiriyor. Ayrıca, Çin'in Tayland, Malezya, Endonezya ve Filipinler'e yönelik ihracatı, toplam ihracatının sadece %4'ünü, Güney Kore'ye yönelik ihracatı ise toplam ihracatının yalnızca %5'ini oluşturmakta. Bunun yanında Çin, 1,3 milyarlık nüfusu ile ülkede üretilen malları absorbe edebilecek bir talep potansiyeline sahip, Sonra Çin'de, diğer bazı Asya ülkelerinde olmadığı gibi, tasarruflar ile yatırımlar arasında bir denge söz konusu. Buna ek olarak, 1980'li yıllarından itibaren, Asya giribine yakalanan bütün ülkelerin para birimleri reel anlamda değer kazanırken, Çin'in parası değer kaybetmekteydi. öte yandan, krizin şiddetle hissedildiği diğer Asya ülkelerine yönelen yabancı sermayenin büyük bö-

lümü kısa vadeli borçlardan oluşurken, Çin'e giren çok büyük montanlı yabancı sermayenin önemli kısmını uzun vadeli doğrudan yatırımlar oluşturmakta. Hepsi bir yana, yuanın tam anlamıyla kovertibilitesinin olmaması (sadece mal ve hizmet ticaretinde çevrilebilirliğe sahip; sermaye hareketleri işlemlerinde konvertibilitesi yok), spekülatif ataklara karşı korunmasını sağlarken, yabancı sermaye kaçışına imkan vermeyen başlıca engel niteliğini taşıyor. Dış ticaretin tam anlamıyla serbest olmaması da cari açık verme ihtimalini azaltmakta. Zaten Çin, ekonomisini komşuları kadar liberalleştirmede için krizden bugüne kadar çok fazla etkilenmeden ayakta durabildi. Bu durumda, Çin'de devalüasyon kararını, piyasalar değil ancak kur silahını elinde bulunduran ülke yönetimindekiler kendileri vevrebillirler.

Bu tablo, devalüasyona giden diğer Asya ülkelerinden oldukça farklı bir görüntü arz ediyor. Üstelik, Doğu Asya ülkelerinin gerçekleştirdikleri devalüasyonların Çin'in rekabet gücü üzerindeki biraz da abartılıyor. Bu devalüasyonlar sonucunda, Çin'in düşük maliyetli, işgücü yoğun mallardaki (tekstil ve ayakkabı gibi) avantajı ciddi bir yara almadı. Örneğin güney Kore'de üretilen mallar farklı kategoride ve daha yüksek teknoloji gerektiren mallar olup buradaki ortalama işçi maliyeti Çin'dekinin yaklaşık 13 katı kadar. Asya ülkelerinin devalüasyonlarından sonra dahi, Çin'in işgücü maliyeti Endonezya dışındaki diğer Asya Kaplanlarını'nın işgücü maliyetlerinden daha düşük düzeyde bulunmakta. Ayrıca, Çin'in ihracat ürünlerinin diğer Uzak Doğu ülkeleriyle çalışan kısmı, toplam içinde sadece yüzde 15'lik paya sahip. Öte yandan, Asya pazarlarındaki küçülmeye karşın, Çin için çok önemli olan Amerika ve Avrupa pazarlarının ayakta durması ve Çin ürünlerinin bu pazarlarda halen rekabet gücünün olması, ülkenin ticaret fazlasının büyümesine yardımcı oluyor.

Son Söz Çin'in Kendisinin... O zaman, devalüasyon Çin için bir zorunluluk olmaktan çıkıp bir seçenek haline geliyor. Küçük çapta bir devalüasyonun Çin için çok bir faydası olmaz; çünkü ihracat edilen mallar içinde ithal girdilerin payı yüzde 5 dolayında. Yani yüzde 10'luk bir devalüasyon rekabet gücünü ancak yüzde 5 kadar artırır; fakat daha fazla devalüasyon yapılması beklentilerini de beraberinde getirir. Büyük ölçekli

bir devalüasyon, rekabet gücünü önemli ölçüde iyileştirir; fakat Japonya dahil bütün bölgede finansal istikrar kaybına yol açar. Böylece bir karar, bölgede etkileşimler yaratarak önce Hong Kong'u çökertir, sonra da diğer ülkelerde ardışık devalüasyonlara neden olursa, Çin için daha iyi ihracat fırsatları ortaya çıkacağından söz edemeyiz. Çin, global piyasalarda önemli bir oyuncu; bu nedenle de yapacağı ciddi bir devalüasyonun doğuracağı sonuçları görmezden gelemmez. Bu arada, Çin'in ABD ile olan önemli ticari bağlantılarını da gözardı etmemek gerekmektedir. Yunan'ın devalüe edilmesi, Hong Kong Doları üzerinde baskıya yol açarak Çin'in ABD ile olan ticaret fazlasını daha da yükseltebilir. Bunun sonucunda da ABD ile yeni sorunlar doğabilir. Çin'in ABD'ye karşı 50 milyar dolar ticaret fazlası bulunuyor. Çin'de yapılacak bir devalüasyon, ABD Senato ve Temsilciler Meclisi'nde bu ülkenin Dünya Ticaret Örgütü'ne (WTO) üyeliğine ve daimi olarak "en fazla tercihe sayan ülke" (most-favored nation) statüsüne karşı çıkan kesim için koz teşkil eder. Kısacası, Çin'de devalüasyona gidilmesinin hiç de iyi bir fikir olmadığı çıkıyor.

Devalüasyon Çin'in kendi bünyesinde de şüpheyle bakılan bir strateji. Yüksek miktarda bir devalüasyon, 1,3 milyar Çinli'nin dolara hücum etmesine yol açacak. Yuandan kaçış olacak ve dolar karaborsaya düşecek. Bankacılık sisteminin aktif tabanı zayıflayarak, Endonezya, Tayland, Güney Kore ve şimdi de Rusya'da olduğu gibi ciddi likidite darlığına neden olacak. Finansal istikrar yolunda önümüzdeki yıllarda bankacılık reformu yapmaktansa, devalüasyon baskısı altında çalkalanan bankacılık sisteminin kontrolünü kaybetmek, çok daha az arzulanır bir durum olsa gerek. Ayrıca, Çin'in halen önemli ölçüde yabancı sermayeye ve teknolojiye ihtiyacı var; yuanın değerinin düşürülmesi, bu kaynakların ülke için daha pahalıya alınabileceği anlamına gelecek. Üstelik Çin yönetiminde finansal istikrarsızlık hiç de hoş karşılanan bir durum değil. Çin Halk Cumhuriyeti'nin kurulduğu 1949 yılında, Kuomintang (Milliyetçi Halk) Partisi mensupları aşırı enflasyona izin verdikleri için yönetimde kalamayarak komünistler tarafından Tayvan'a sürülmüşlerdi. 1980'li yıllarında, otoriteler enflasyonla mücadele edebilmek için bilinçli olarak büyüme hızını yavaşlatmaya çalıştılar ve bunun aynısı son iki yıldır da gözleniyor. Kısaca ülkede finansal istikrar, yüksek büyümeden de önemli görülüyor.

Çin Hükümeti "Devalüasyon Yok" Diyor... Çin yönetimi, uzun süredir dünyaya verdiği mesajlarla, ülkede devalüasyona gidilmesinin söz konusu olmadığını altını çiziyor. Hükümet, eski tahvil ve bonoların yerine yenileri çıkartılarak iç borç ödemelerinin 2000'li yıllara bırakılacağını ve bu sayede 32,5 milyar dolar tasarruf edileceğini; bu paranın şüpheli alacaklarına karşı ülkenin dört büyük bankasına enjekte edileceğini; bu paranın şüpheli alacaklılarına karşı ülkenin dört büyük bankasına enjekte edileceğini duyurdu. Yetkililer, bankalardaki mevduatlara yüzde 100 devlet güvencesi getirildiğini ve gelecek bir yıl içinde yuanın değerinde bir değişme olmayacağını vurguluyorlar. Eylül ayının son haftasında, Çin Merkez Bankası yuanı güçlendirmek için Amerikan Doları'na ödenen faiz oranını Haziran ayından sonra tekrar indirdi. Çin'in ekonomi kurmayları, ülkenin devalüasyondan elde edeceği rekabet avantajının bir yıldan çok süreceğini kestirebiliyorlar. Çünkü sonrasında, enflasyonda artış, paralelinde faiz oranlarında yükseliş ve ekonomide yavaşlama ile birlikte sosyal huzursuzlukla karşılaşabileceklerini biliyor ve diğer ülkelerin ardışık devalüasyonlarının oyuncunun başına dönüş anlamına geleceğinin farkındalar. Bu nedenle de, Çin hükümetinin rekabetçi kur politikası uygulamayarak istikrarlı kur politikası uygulamasına devam edilmesi yönünde kararlı olduğu gözüküyor. Bu da en azından şimdilik krizin daha fazla derinleşmesinin önüne geçmekte.

Çin'in devalüasyon olmamasına dair kararlılığının sürüp sürmediği, ülke yönetimdekilerin geçtiğimiz aylarda yazdığı reçetenin ne denli başarılı olduğuna bağlı kalacak. Bu reçetede, ilk olarak, faiz oranlarının düşürülmesi yer alıyor. Temmuz ayında Çin Merkez Bankası, iç talebin canlandırılması amacıyla 1997'nin başından beri beşinci kez faiz indirimine gitti. Hükümet, yatırım harcamalarını teşvik etmek için vadeli kredi faizlerini düşürürken, bankaları da daha fazla kredi vermeye yönlendirdi. Kredi faizlerinin düşürülmesine karşın, özel tüketimde fazla bir artış beklenmiyor. Sektörlerindeki yapısal sorunlar, rekabet ve dış faktörlerden kaynaklanan problemlerle boğuşan çoğu yüksek derecede borçlu şirketlerin ise, piyasada arz fazlası varken kredi taleplerinin artması zor.

ikinci olarak, hükümet ihracat siparişi alan şirkete özel vergi indirimleri sağlamaya başladı. Bu tür yardımlar,



ihracatçıları yabancı rekabete karşı korumaya yönelik olmakla birlikte, bazı şirketlerin sahte evrak düzenleyerek istismara yönelmeleri, vergi gelirlerinde düşüşe neden oluyor.

Üçüncü ve ekonominin tekrardan canlandırılması yönünde belki de en ciddi adım olarak, altyapı harcamalarının arttırılması ve konut reformuna gidilmesi programa alındı. ihracat büyümesinde yavaşlama, Çin'i hedeflediği büyüme oranına yaklaşılabilmesi için yurtiçi talebini canlandırmak zorunda bırakıyor. Bütçe açığı GSYİH'sinin yüzde 0,7'si gibi düşük düzeyde, iç borç stoğu az, enflasyonu da yüzde 1'in altındadır olan Çin'in, mali altında olan Çin'in, mali genişlemeye gitmemesi için bir neden yok. Bu doğrultuda, ülkede sürdürülmekte olan kemer sıkma programına son verilerek, önümüzdeki yıllarda milyarlarca milyarlarca doların, bayındırlık işleri ve konut projelerine aktarılması planlanıyor. Ülkenin özellikle ulaştırma alanında geniş çaplı yatırımlara ihtiyacı var.

Çin'de altyapı harcamalarının ve konut satışlarının son dönemlerde artış kaydettiği ve bunun büyüme üzerindeki etkisinin üzerindeki etkisinin yılın son çeyreğinde hissedileceği öne sürülüyor. Ülkede yurtiçi tasarrufları yaklaşık 560 milyar dolar seviyesinde. Ev sahipliğine yönelik isteklilik, yılın ilk yarısında konut satışlarındaki yüzde 59'luk artışla kendisini gösterdi. Konutta devlet tahsisatının son bulması ve kira ücretleri artırılarak insanların kendi evlerini almaya teşvik edilmesi sayesinde, ekonomide milyarlarca dolarlık tasarrufun bir kısmı akabilir. Fakat hükümetin işsizlik ve sosyal huzursuzluk kaygılarıyla kamu konutlarında kiralari arttırmayı erteleme kararı, henüz konut reformunda kayda değer bir ilerleme olmasını engelliyor. Öte yandan, Çin'in söz konusu altyapı yatırımlarını gerçekleştirmesi halinde, yapılması zorunlu görünen yapısal reformların işsizlik kanadında açabileceği yaralar, yeni istihdam sahalarının yaratılmasıyla bir miktar hafifletilmiş de olacak. Çin yönetimi, bu yatırımlara gerekli olan fon temini için, gelişmekte olan bono piyasasında faydalanacak ve kredilerin daha rahat verilmesini sağlayacak. Çekik Gözlülerin Dansı... Kısa vadede Çin'i devallüasyona zorlayacak en önemli faktörün Japon Yeni'nin seyri olduğukabul ediliyor. Geçtiğimiz ay içinde, Japonya'da kısa vadeli faizlerin yüzde 0,5'ten 0,25'e indirilmesi; kısa bir

süre sonra, bankalara ilişkin olarak hazırlanan reform planının tartışmalara yol açması; hemen ardından da Fitch IBCA'nın Japonya'nın kredi notunu düşürmesi, Japon Yeni'nde düşüşe neden olarak Çin'in Japonya'ya ve Asya'daki diğer ülkelere yapmış olduğu ihracatı da olumsuz etkilemesi bekleniyor. Aslında Japonya ve Çin'in ihracat mallarının birbirlerinden çok farklı olması, Çin'in diğer pazarlardaki ihracat performansının yenin hareketinden çok fazla etkilenmemesi gerektiği gibi bir düşünce doğrulanabilir. Gerçekten de zayıf bir yen ile, Japon üreticiler ABD için Çin olduğundan daha fazla tehlike teşkil ediyorlar. Buna karşın yenin seyri, Çin ile Japonya'nın birbiriyle olan doğrudan ticaret ve yatırımlarını elbette ki etkiliyor.

Japonya, ABD'den sonra Çin'in büyük ikinci ihracat pazarı durumunda. Ayrıca Çin'de en büyük yatırımcısı olan Japonya'nın durgunluktan ötürü yurtdışı yatırımlarını sınırlamasıyla Çin'de milyonlarca kişinin işsiz kaldığı öne sürülüyor. Çin'in bu yılın ilk yarısında Japonya'ya olan ihracatı, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,3 gerilerken, Japonya'nın Çin'e yaptığı doğrudan yatırımlar da yüzde 30,7 azaldı. Bunun dışında, Çin'in döviz rezervlerinin yaklaşık dörtte birinin yen cinsinden varlıklar olması nedeniyle, yenin değer kaybetmesi Çin'in rezervlerinin erimesine neden oluyor. Buna karşın, ülkenin yen cinsinden varlıklarının biraz üzerinde (yaklaşık 40 milyar dolar) yen cinsinden borcu olması, kur riskine karşı bir denge sağlayarak Çin'e kendini hedge etme imkanı tanıyor.

Yine de, yenin hızla değer kaybından Çin'in oldukça zarar göreceği bir gerçek. Eylül ayı içinde, Japon ve Çinli yetkililer Asya krizi'ne karşı ortak mücadele etmenin yollarını aramak üzere biraraya geldiler. Çin, Japonya ile uyum içinde mevcut sorunlarını aşmaya çabalasa da, bir seneye kadar eğer diğer Asya ülkesi toparlanmaya başlar; Çin'de de yurtiçi talebi artış gösterirse, ülkenin üzerindeki devalüasyon baskısının tekrardan ciddi şekilde kendini hissettireceği düşünülüyor. Öte yandan bazı otoriteler, son aylarda dünya finans piyasalarında yaşanan kaostan sonra, Çin ne kadar kaçınırsa kaçınırsa, piyasaların önümüzdeki yıl yaz aylarına kadar ülkeyi devalüasyona zorlayacağını iddia ediyorlar.

Poker oyunu Başlıyor... Yılın ikinci çeyreğinden itibaren Japon Yeni'nde yaşanan serbest düşüş ve Çin'in ihracatı ile yabancı yatırım girdilerinde gözlenen yavaşlama sonrasında bazıbazı Çinli yetkililerin de yarım ağızlı bir şekilde devalüasyon tehditiyle ABD ve Japonya'yı yeni kurtarmaya kanalize etme, çabasında oldukları görülmüyor. Çin'in bu yöndeki girişimlerinin bir miktar sonuç verdiği düşünülebilir; fakat bu arada, önce den kestirilmeyen bazı istenmedik sonuçlarla da karşılaşıldı. En önemlisi, yerli kuruluşlar hükümetin niyetinin ne olduğu konusunda belirsizlik sezinleyerek döviz cinsinden kazançlarını Merkez Bankası'na satmaktansa ellerin tutmayı tercih etmeye başladılar. Sonuç olarak, yılın ilk sekiz ayında elde edilen 31,3 milyar dolar ticaret fazlasına karşın, döviz rezervlerindeki artışın 1 milyar doların altında kalması, yuanın devalüe edileceği spekülasyonlarını daha da alevlendirdi. Resmi rezervlerin artmamasında, ülkede pek çok şirketin yuanı ticaret dışındaki amaçlarla sağlam para birimlerine çevirmeleri de önemli rol oynadı. Aslında yuan, önceden de belirttiğimiz gibi, yasal olarak ancak ticari amaçlarla diğer para birimlerine çevrilebiliyor. Fakat kaçakçılık amacıyla ve yasal olmayan faaliyetler için ülkeden önemli miktarda döviz çıkışının yaşandığı biliniyor. Çin'in bu olaya seyir kalmasıyla birlikte, Amerikan Doları, işlem hacmi ihmal edilecek düzeyde 10'a yakın primli satılmaya başlanırken, devalüasyon beklentileri artıyor; daha önemlisi, uluslararası spekülasyonların Hong Kong Doları'na vahşice saldırmalarına zemin hazırlayan psikolojik ortam yaratılmış oluyordu. Çinli yetkililerin, bir taraftan yuanın ne pahasına olursa olsun korunacağı yönündeki beyanatlara, diğer taraftansa pek de üstü örtülü denmeyecek şekilde yendeki düşüşe karşı Japon ve Amerikalı yetkilileri devalüasyon tehditiyle karşılarına almaları, piyasaların kafasını allakbullak etti. Piyasalarda zaten hükümetin kendiliğinden emin görünen açıklamalarına şüpheyle bakılırken, bir de böyle çatlak seslerin yükselmesi, devalüasyon beklentilerini güçlendirdi. Pekin, ABD ve Japonya'ya yenin gidişatı hakkındaki memnuniyetsizliğini tabii ki beyan etmeliydi. Fakat bunu, daha sessiz ve diplomatik kanallarla yapabiliirdi. Sonuçta piyasada oluşacak beklentiler, bir gün kendi gücüyle gerçeğe dönüşebilir.

Ülke Yönetimi işi Sıkı Tutuyor...Uzakdoğu ve Rusya krizlerinde, kontrol edilmeyen döviz işlemlerinin spekülasyonların

şansını nasıl arttırdığına şahit olan Çin hükümeti, spekülörlerin piyasalarda devalüasyon söylentilerini yaymasına karşı geçenlerde bazı önlemler almayı kararlaştırdı. Yasal olmayan döviz işlemlerinin uluslararası rezervler üzerindeki olumsuz etkisini göz önüne alan hükümet, ülkeden kaçan dövizin önüne geçmek için karaborsa işlemlerine sıkı tedbirler getirileceğini açıkladı. Buna göre, şirketler ve çalıştıkları bankaların yaptıkları ticari işlemlerin, kağıt üzerinde gösterilenle uyup uymadığı daha sıkı biçimde kontrol edilecek. Öte yandan Çin yönetimi, ülkeden döviz çıkışını sınırlamak için, hesaplarında yolsuzluğa rastlanan çeşitli bankaların döviz satış faaliyetlerini de durdurdu. Hükümet ayrıca, son zamanlarda kaçakçılıkla yoğun mücadele içinde olduğunu ve bu rotada oldukça yol katedildiğini iddia ediyor. En son, kaçak mazot ve benzinin iç piyasadaki üreticileri vurması dolayısıyla, geçtiğimiz ay motorin ve petrol ürünleri ithalatı geçici olarak durduruldu.

Çin yönetimi geçenlerde ayrıca, yabancı şirketlerce yaygın olarak yuanın devalüasyon riskine karşı hedge amaçlı kullanılan uygulamalardan birini yasakladı. Artık şirketler, döviz cinsinden borçlarının vadesi dolmadan, bu borçların ödenmesi için yuan cinsinden borçlanamayacaklar. Pek çok yabancı firma ve kurumsal yatırımcı, yuanın devalüe edilme riskine karşı, bankalardan albildikleri kadar yuan borçlanıp döviz çevirerek döviz cinsinden borçlarını ödeme yoluna gidiyorlardı. Yeni alınan karar, bu şirketlerin kur riskinin artmasına neden oldu. Bu kararın kısmen, dört büyük devlet bankasının hükümetin altyapı projelerine yapacağı harcamaları desteklemeleri için yeterli fonlara sahip olmalarını sağlamak amacıyla alındığı öne sürülüyor. Bunun birlikte, Çin, yabancı sermayeyi korkutarak kaçırmak da istemiyor. Önümüzdeki yılın başından itibaren, yerli şirketlere tanınan ihracatta vergi indirimi kolaylığı, yabancı şirketler için de geçerli olacak. Bu uygulamayla, son zamanlarda yavaşlayan yabancı yatırımlarının hızlandırılması hedefleniyor.

Geleneksel Çin Tedavisi: Yavaş Ama Acısız... Kanımızca, Çin, ihracat kaynaklı büyümenin tadını çıkardığı kolay günlerin sonunun geldiğini ve önünde yurtiçi ekonomisini inşa etme gibi önemli bir görevin olduğunu farketmeli.

Özetle ülke yönetimi, döviz kuruna sahip çıkarak ve böylece Hong Kong'u rahatlatarak, birkaç sene için içeride büyümeye ve reformlara odaklanabilir. Yüzde 6.7 gibi bir büyüme oranı, yaşam standartlarını yükseltmek ve ekonomik yeniden yapılanmayı sürdürebilmek için yeterli olmalı. Sonra, finansal ve ekonomik istikrarı olan bir Çin, sağlam bir Asya kıtasının ön şartı olarak düşünülebilir. Bu nedenle, bölgenin büyümesinde lokomotif vazifesi görmeye en kuvvetli aday olarak da göze çarpıyor. Asya'daki fırtına devam ettikçe, devalüasyona gitmek hiç de akıllıca bir fikir olmayacaktır.

Fakat, yenin daha fazla değer kaybetmesi veya bölgedeki diğer bazı dış faktörler, Çin için güçlü bir para birimine sahip olmanın maliyetini artıracak olursa, kontrol altında gözüken bir felaketle sonuçlanan bir kontrol kaybına dönüşebilir. Bu bağlamda Çin yönetimi, Dünya Ticaret Örgütü'yle uyumlanmalarını aramalı ve devalüasyon şantajıyla uluslararası piyasaları gerginleştirmekten vazgeçmelidir. Sonuçta devalüasyon, kaybedenler içindir.

4.2. Rusya'da Yaşanan Krizin Türkiye Üzerindeki Etkileri

Rusya, Planları Batıracak mı?

1998'in ilk yarısında Türkiye hakkında iyimser beklentileri besleyen iki ana faktör, faiz dışı bütçe disiplini ve düşen enflasyon idi. Hazine gelirle giderler ve borçlanma için üçer aylık hedefler açıklamaya başlamıştı. Bütçe planına paralel olarak, Merkez Bankası da parasal programının sunmuştu. Bu şeffaf görüntü, ekonomiyle ilgili olumlu düşüncelerin artmasına neden olurken, 1998 yılının ilk yarısı için belirlenen hedeflere ulaşılması, hükümetin kredibilitesini yükseltti. Ayrıca, haziran ayında Uluslararası Para Fonu IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması (YiA), olumlu havaya katkıda bulundu. Bu anlaşmayla, IMF yetkilileri, hükümetin ekonomik planı ile enflasyon hedefinin uyumlu olduğu mesajını vermiş oldular.

Bu gelişmelerle birlikte özelleştirmelerde atılan adımlar, geçen yılın son ayları ile 1998 yılının Ocak-Şubat döneminde piyasalarda oluşan olumsuz havayı ortadan kaldırdı. Yatırımcılar arasında, bütçerejiminin kalıcı şekilde düzene so-

kulması için yapısal reformların mutlaka yapılması inancı olmakla birlikte, piyasalarda ekonomi yönetiminin doğru yönde kararlar aldığına inananların sayısı artıyordu.

Yatırımcılar arasında oluşan olumlu hava, mart ayından itibaren piyasalara yansımaya başladı. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, nisan ayı içinde hızla yükseldi ve enflasyon düşerken, faiz oranları da geriledi.

Fakat yaz aylarına girerken ve piyasaların mevsimsel çıkışına başlaması beklenirken, çeşitli faktörler iyimserlik rüzgarlarını tersine çevirdi.

Önce Nisan 1999'da erken seçim yapılması kararı alındı. Ardından, vergi reformu yatırımcılar arasında tedirginlik yarattı. Vergi tabanının genişletilmesi ile vergi toplanmasında gecikmelerden oluşan reel gelir kaybının önlenmesi doğrultusunda alınan kararlar ve vergi oranlarının düşürülmesi, yasanın olumlu karşılanan bölümleriydi. Fakat finansal gelirlerin vergilendirilmesi, yoğun tepkilere sebebiyet verdi. Piyasalarda likiditenin azalacağı yönünde beklentiler oluştu. Ayrıca, hükümetin kamu ücretlerini hedeflenen enflasyondan daha fazla artırması, popülist politikalar güdüldüğü kaygılarını ortaya çıkardı. Yurt içinde yaşanan tedirginlik, Rusya krizinin patlak vermesi ile kriz ortamına dönüştü. Piyasalarda önce faizler yükseldi ve ardından da hisse senedi fiyatları yıldırım hızıyla düşmeye başladı.

4.2.1. Kriz Önleme Paketi

Küresel kriz ihtimallinin yükseldiği dönemlerde finansal dengeleri sarsmayacak ve politik riskleri azaltacak uygulamalar gerekirken, vergi paketinin yanlış zamanlaması ve erken seçim kararının alınması ile yapılması gerekenin tam tersi bir yol izlenmiş oldu. Kriz başlangıçta, piyasaları, sakinleştirme yönünde adım atmakla tereddüt eden hükümet yaklaşık üç hafta jadar sonra, likidite darlığını rahatlatmak için bir takım düzenlemelere gitti.

Bunların arasında, bankalararası para işlemlerine konan stopajın sıfırlanması ve sermaye kaçışının önüne geçmek için bankaların forward döviz işlemlerine getirilen sınırlamaların

kaldırılması yer almaktaydı. Buna rağmen, 1 Eylül'deki dört aylık bono ihalesinde bileşik faiz %143 oranına yükselince, hükümet bir hafta kadar sonra ikinci dizi önlemler paketini açıkladı. Buna göre, 1 Ekim 1998 tarihinden itibaren kamu kağıtları üzerindeki stopaj kaldırılacak ve 1 Ocak 1999 tarihinden önce ihraç edilmiş olan kamu kağıtlarının alış bedelleriyle değerlendirilmesi uygulaması sürdürülecekti.

Böylece bankalar 1998 yılı vergi yükümlülüklerini ertelemeye devam edebilecekler ve bu yıl sonuna kadar ihraç edilen bonolar üzerinden 1999 yılında üç ayda bir ödemeleri gereken peşin vergiyi de erteleme fırsatı bulacaklardı. Bu yeni kararların açıklanmasının hemen ardından, bileşik faizler 25 puan kadar düştü.

Bu arada, Merkez Bankası, reverzlerini kullanarak TL'nin değer kaybını beklenen enflasyon düzeyinde tuttu. Ağustos ayında TEFE ve TÜFE fiyat artışları sırasıyla %2,5 ve %4 oranında olurken, TL'nin dolara karşı devalüasyonu %2,4 ile sınırlı kaldı. Hatırlanacağı gibi uzun bir süredir Merkez Bankası kamu sektörüne verilen kredileri kesmiş ve rezerv para-daki değişimi, net döviz rezervlerindeki değişime paralel tutan bir politika izlemişti.

Bunun sonucunda, Merkez Bankası'nın net döviz pozisyonu geçen yılın temmuz ayında 2 milyar dolar civarında iken, Haziran 1998 sonu itibarıyla 10 milyar dolara yükselmiş; brüt rezervleri ise yine aynı dönemde 16 milyar dolardan 26 milyar dolara erişmişti. Ağustos ayının son üç haftasında rezervler yaklaşık 4 milyar dolar kadar eridi. bu süreçte, yabancı sermayenin hisse senedi piyasasındaki payı %55'ten %35'a; bono piyasasındaki payı ise %10'a düştü. Yerli yatırımcıların panik yaratamamaları ve TL'den döviz'e yönelmemeleri ise krizin ilk safhada atlatılmasına yardımcı oldu. Bunda TL'nin reel anlamda aşırı değerli olmaması ve hükümetin kriz döneminde faizlerin artmasına izin vermesinin katkısı vardı.

istikrar engellenebilir

Rusya krizinin piyasalar ve TL üzerindeki ilk etkilerinin atlatıldığını düşünsek de, orta vadede bütçe açığı ve ödemeler dengesi üzerinde oluşturacağı baskıların Türkiye'nin istikrar çabalarını engelleyebileceğini belirtelim. Devlet iç

borçlanma senetlerinin ikincil piyasadaki bileşik faizler, Rusya'daki çalkantılardan ötürü, %90'lardan %130'lara yükseldi. Hükümetin müdahalesi sonucunda, faizler %105-115 aralığına indi; fakat dış piyasalardaki tedirginliğin yarattığı panikle tekrardan %135 seviyelerine kadar çıktı.

Yılın geri kalan bölümünde hükümetin toplam borç yükü yaklaşık olarak 12,5 milyar dolar civarında. Yeni ihraç edilecek bono ve tahvillerin vadesi çnümüzdeki seneye sarkacağından, hükümetin 1998 yılı mali hedefleri, faizlerdeki yükselişten etkilenmemiş olacak. Fakat reel faiz yükünün 1999 yılına kaydırılacak olması, 1998'de GSMH'nin %7,6'sı olarak tahmin edilen bütçe açığının, 1999 yılında planlanan %5,6 seviyesine düşürülmesini zorlaştıracak olması, 1998'de GSMH'nin %7,6'sı olarak tahmin edilen bütçe açığının, 1999 yılında planlanan %5,6 seviyesine düşürülmesini zorlaştıracak. önümüzdeki sene için planlanan %2'lik kısıntının büyük bir bölümünün faiz giderlerinden tasarruf edilecek sağlanması planlanıyor.

Hükümetin 1998 için GSMH'nin %11,7'si olarak öngördüğü faiz yükünün, 1999'da %10,3'e indirilmesi hedefleniyor.

1998'de %20,8 olarak tahmin edilen iç borç stokunun GSMH içindeki payının 1999'da %20,4'e indirilmesi öngörülmüyor. Buradan çıkan sonuç, faiz giderlerinde sağlanacak düşüşün, büyükölçüde mevcut borçların daha düşük oranlarla döndürülmesi ve vadelerin uzatılması ile mümkün olabileceği. Böylece yüksek faiz oranlarının süreklilik arz etmesi, hükümetin enflasyonla mücadele çabalarının temel taşı olan bütçe disiplini üzerinde olumsuz bir etki yaratacak. Ayrıca, yine ekonomik programın önemli bir parçası olan özelleştirme planı, krizden olumsuz etkilenecektir.

Şüphesiz, Rusya krizinin Türkiye'nin cari dengesi üzerinde etkileri olacaktır. Tahmini bavul ticareti ve resmi ticaret rakamları birleştiğinde, Rusya'nın Türkiye'nin en önemli ticari ortaklarından biri olduğu görülmektedir. 1998 yılında Rusya'ya yapılması planlanan 2 milyar ve 4 milyar dolar olup, teşkil etmektedir. Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Rusya ile yapılan ticaret hacminin 8 milyar dolar olabileceğini tahmin ediyor.

Büyüme hızının yavaşlamış olması cari açığın ve enflasyonun kontrolünü kolaylaştıracak olsa da, önümüzdeki yıl ekonomik dengelerinin kalıcı olarak iyileştirilmesi çok düşük gözüküyor. Kuşkusuz, 1999 yılı ekonomi ve piyasalar için zor bir dönem olacak.

II. KRİZİ BAŞLATAN NEDENLER

Yukarıda anlatılan krizi hazırlayan nedenler kendi başlarına, hatta gerçekte olduğu gibi birlikte ortaya çıksalar da ilgili ülkelerde mutlaka bir ekonomik krize yol açabilecek nitelikte değilllerdi. Ancak 1997 yılı başlarında başta Tayland olmak üzere bu ülkelerde dolara bağlı tutulan milli paraların aşırı değer kazanmış olabileceği beklentisi gündeme geldi. Belki de en sonunda tetiği çeken parmak bilhassa Tayland'das artan ölçüde yeni işyeri binasının boş durduğunun ve gayrimenkul fiyatlarının gerilemekte oluşunun farkedilmesiydi. Çünkü birçok gayrimenkul yatırımlarının kısa vadeli dış plasmanlara dayanan banka kredileriyle finanse edildiği biliniyordu. Tayland banka sisteminde sağlam karşılığı olmayan kredi stoku 40 milyar dolara ulaştı. Bu bir finans krizi için yeterli olabilecek bir büyüklüktü.

Sabit kur politikası uygulanan bir ülkede milli paranın aşırı değer kazanmış olabileceği beklentisi mali piyasaların globalleştiği ve mal alımlarıyla bağlantılı olmayan muazzam kaynakların bilgisayar ekranlarında hareket ettirildiği dünyamızda spekülâtörler için cazip bir hedef oluşturmaktadır.

"Hedge-Fond" riziko üstlenmeye hazır yatırımların riziko üstlenmeye hazır yatırımların fonlarını toplayarak bu kaynakları dünya çapında, her türlü pazar veya mali araca orta-tercihan kısa vadeli plase edebilen spekülâtif insiyatiflerdir. (Normal yatırım fonlarıyla karıştırılmaması gerekir.) Belirli bir spekülâtif hareketler kısa sürede milyarlarca doları halinde hiçbir ülkenin serbest döviz piyası koşullarında bu sıklıkla sermaye yumruğuna dayanması mümkün değildir.

Hedge-Fonds'ların tanınmış ustası Amerikalı George Soros'un böyle bir hareketle 1992 yılında İngiliz Sterlini'ne hücum ettiği ve bu girişimden 1 milyar dolar kazanç sağladığı bilinmektedir.

1997 yılı başlarında Amerikan yatırım bankası Insestmentbank Goldman, Sachs'ın Taylan'la ilgili

- * Gayrimenkul piyasasında fiyatların aşırı yüksek olduğu
- * Firmaların artık yeterli rekabet gücüne sahip olmadığı
- * Tayland parası Baht'ın devalüasyonunun yakın olduğu

görüşlerine yer veren bir araştırması yayınlanmıştı. Amerikan bankaları ve sermaye yatırımcıları kendilerini çekme eğilimine girdiler. Bu durum Hedge-Fond'ları hatta kendi başına hareket eden spekülâtörler için bir ortamdı.

Spekülâtörlerce bu gibi durumlarda uygulanan yaygın bir yöntem tutarını daha sonra ilgili ülke parasıyla ödemek üzere yüksek seviyede dolar alımları yapılmasıydı. bu vadeli işlemlerde kazanç imkanı milli paranın ödeme vadesi geldiği zaman daha düşük bir kur değerine sahip olacağı beklentisiydi.

Mart 1997'de Tayland güzellik kraliçesi seçiminde yarışmaya katılan 56 adaydan 20 tanesinin arkasında destekleyici firma olmayışının farkedilmesi ortama vakıf muhitlerde durumun ciddiyetinin gözler önüne seren ilginç bir işaretti. Artık ilk emlak firmaları iflas etmeye başlamış ve daha önemlisi Tayland'lı fon sahiplerinde de yurtdışına döviz çıkarma eğilimi ortaya çıkmıştı.

Uluslararası Para Fonu tarafından yapılan gayriresmi uyarılara rağmen Tayland merkez bankası Baht'ın dış değerini yeteri ölçüde düşürerek spekülâtif beleyişe son verme girişiminde bulunmadı. Çünkü bir devalüasyon döviz cinsinden borçlanmış birçok Tayland firmasını zor durumda bırakabilirdi.

14-15 Mayıs 1997 tarihinde baht'a yönelik ilk ağır spekülâtif atak başladı. Bu atakta merkez bankası döviz rezervlerinden milyarlarca dolar sarfederek Baht'ın geçerli döviz kurunu korumayı başardı. Ancak artık faizler yükselmeye ve hisse senetleri fiyatları da düşmeye başlamıştı. Merkez bankası rezervlerinin yakında yetersiz duruma düşereceğinin anlaşılmasıyla giderek daha fazla sayıda spekülâtör fırsatı kullanarak para kazanma yoluna girdi.

Nihayet 2 Temmuz 1997'de Tayland Merkez Bankası Baht'ın dolara bağıını kaldırarak serbest kur uygulamasına geçtiğini

açıkladı. Bu Hedge Fonds yatırımcıları için ise gerçek ekonomisi için ise gerçek ekonomik krizin başlangıcıydı.

Kriz kısa sürede Tayland'la yakın ticari ilişkileri sahip olan Malezya ve Endonezya'ya da sıçradı. Tayland parasının dış değeri düşürüldükten sonra benzer ekonomik koşullara sahip bu ülkelerin döviz kurlarını koruyabilmeleri düşünülemezdi. Ancak 1997 sonbahar aylarında dünyanın en büyük 11. sanayi ülkesi olan Güney Kore'nin de zor duruma girmekten kurtulmaması sonuçları dünya ekonomisi çapında etkili olabilecek bir hadiseyle karşı karşıya gelindiğini ortaya koydu.

1962 yılında 87 dolar alan kişi başına düşen gelir seviyesini 1995 yılında 10.000 doların üzerine çıkarmayı başaran Kore'de ekonomik gelişmede "Chaebols" adı verilen büyük sanayi ve ticaret gruplaşmalarına ekonomisi ile kamu güdümlü ekonomisi ile kamu güdümlü ekonomi sistemli karışımı bir politika izlenmişti.

Chaebol'lar geçen yıllardaki hızlı gelişmelerini büyük ölçüde borçlanarak sağladılar. Bazı işletmelerde borç yükü işletme sermayesinin bin katına ulaşabiliyordu. Bunların çoğu aile şirketi idi ve aile reisliği gibi bir anlayışla yönetiliyorlardı. Evvelce elde edilen başarıların verdiği güven ve cesaretle, rakiplere genişleme imkanı bırakmamak için çok fazla sahada, esas faaliyet konularından ayrılarak, çok fazla yatırım yapmaktan çekinmiyorlardı. Örneğin diğer 5 Kore otomobil firması benzer mamulleri satmakla zorlanırken Sangyong firması yeni bir orta sınıf otomobil piyasaya çıkarmak istiyor, çelik piyasalarında dünya çapında kapasite fazlası olduğu halde Hyundai firması 6 milyar dolarlık yeni bir çelik fabrikasını projelendiriyor ve Honbo firması benzer boyutlarda ultra modern bir riskli yatırımların ele alınması hesapsız kredi sunulabilen bankalar tarafından mümkün kılınıyordu.

Bankalar yeni sanayi yatırımlarını desteklemede riske girmek bakımından devlet yetkilileri tarafından teşvik ediliyor, Kore bankalarına ve doğrudan Chaebol'lere kaynak aktaran yabancı bankalar ise Kore'nin ekonomik performansına ve gerekirse devletin borcu devralabileceğine güveniyorlardı.

Kore böylece başarılı olmuş ve örneğin dünyanın en çok gemi ve bilgisayarlar için hafıza chips'isi üreten ülkesi haline gelmişti. Ancak bu politikanın sürdürülmesi kısa vadeli borç yükümlülüklerinin finansmanı için sürekli yeni ve yeterli dış finansmanı için sürekli yeni ve yeterli dış finansman bulunabilmesine ve faizlerin düşük seviyelerde tutulabilmesine bağlıydı.

Kore bankalar sisteminde toplam kredi arzının %25'i 30 büyük Chaebol'e plase edilmişti. Seul Borsası'na kayıtlı 558 mali şirketten 137'sinin önemli ölçüde kısa vadeli borç yükü vardı. 1994 yılında 4.5 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1995 yılında 8.9 ve 1996 yılında 23,7 milyar dolara ulaşmıştı. Bu ortam içinde 1997 Ocak ayında Hanbo Çelik San. Şti. arkasında 5.8 milyar dolar kadar borç bırakarak iflas etti. Bu son 10 yıl içinde ilk kez büyük bir Chaebol grubunun piyasadan çekilmesi idi. Mart ayında Sommi Çelik San. Şti. iflas etti ve Temmuz ayında ülkenin üçüncü büyük otomotiv grubu Kia likidite sıkıntısı içine girdi. Bu gelişmeler esasen Tayland mali piyasasındaki gelişmelerden olumsuz etkilenen yabancı bankaları tedirgin etti.

Güney kore bankalarının toplam dış borçlarının yaklaşık dörtte biri japon bankalarına idi. japon para piyasasındaki sıkıntılar nedeniyle esasen rahat olmayan Japon bankaları riskten kaçınan bir tutum izlemeye başladılar. Faizlerin yükselmesi ve kore parası Won'un hızla değer kaybetmesi daha fazla sayıda firmaların borç yükümlülüklerini yerine getiremez duruma düşmesine yol açtı. Kredi notunun Moody kuruluşu tarafından A'den Ba'e ve Standart and Poors tarafından AA'den B+ya düşürülmesi ülkeye uluslararası para piyasalarından kaynak girişini durdurdu. Kasım 1997 itibariyle 100 milyar dolar kadarı kısa vadeli olmak üzere 157 milyar dolara ulaşan dış borç yükümlülüğü altında kalan Kore nihayet 21 Kasım 1997'de Uluslararası Para Fonu'ndan yardım istemek zorunda kaldı.

1997 sonuna kadar 14 kore bankası kapandı. Ülkenin büyük bankalarından Seoul Bank ve Kore First Bank hisseleri kamu tarafından devralınarak kurtarıldılar. Aralık ayında ise IMF ile 57 milyar dolar tutarında bir mali destek anlaşması imzalandı. Vadedilen uluslararası destekten avans olarak 10 milyar dolar hemen Kore'ye transfer edildi. Alacaklı yabancı bankalar Kore için yeni bir ödeme planı yapmayı kabul ettiler.

1997 sonunda Kore esnek kurgulamasında dolara karşı (+)-(-) %10 sınırlamasını kaldırarak tamamen serbest kur politikasına geçti. Uluslararası Para Fonu'nun talepleri doğrultusunda ekonomik büyümeyi %3 ile sınırlamayı kabul etti ve yabancılar Kore bankalarına ortak olma imkanı tanıdı.

Bu gelişmeler gerçekte yüksek rekabet gücüne sahip fakat büyük ölçüde kısa vadeli dış finansman kullanan sanayileşmiş bir ekonominin dahi uluslararası para piyasalarındaki yönelişlerden ve konjunktürel dalgalanmalardan nasıl etkilenebileceğini ortaya koyması bakımından ilginç bir örnektir.

Doğu Asya'nın en önemli uluslararası finans merkezi olan Hong Kong'un parasının dahi 1997 yılında Ağustos ve Ekim aylarında iki kez büyük çaplı spekülasyon atağına maruz kalması karşılaşılan finans krizinin nedenlerinin yalnızca bazı Asya ülkelerinde karşılaşılan sektörel sıkıntılardan ibaret olmadığını göstermektedir.

1 Temmuz 1997'de dünyanın en önemli ve modern finans merkezlerinden biri olan Hong Kong'un resmen Çin hakimiyetine girişi mali piyasalar itibarıyla gözardı edilebilecek bir hadise değildi. Gerçi Çin Hong Kong'a "Bir ülke iki sistem" sloganıyla ayrıcalıklı bir yönetim imkanı tanımış ve Hong Kong ekonomisinin işleyişine bilhassa dokunmamıştır. Ancak bu kadar önemli bir finans pazarının bugün Çin'in kontrolünde oluşu yine de bazı rahatsızlıklar yaratmış olabilir.

Çünkü Hong Kong'un spekülatif ataklara maruz kalışının nedeni kuşkusuz ekonomik zaafiyet değildi ve buradaki gayrimenkul fiyatları borsada yaratılan kriz ortamından sonra düşmeye başladı.

Sonuç olarak Hong Kong, Endonezya, Güney Kore ve Tayland borsalarında 1997 yılında ortaya çıkan sermaye kaybı 200 milyar dolar seviyesine ulaştı.

Kriz Ocak 1998 ortalarından itibaren etkililiğini kaybetti. Tayland, Malezya ve Güney Kore borsalarında indeksler yeniden yükseldi ve bu ülke paralarının dolara karşı biraz değer kazandığı görüldü. Endonezya'da ise iyileşme Mart'ın ikinci yarısından sonra başladı. Ancak bu ülkede mevcut yönetime duyulan tepkinin güçlenerek siyasi eylemlere dönüşmesi

ekonomik istikrar kazanılmasını zorlaştırmaktadır. Devlet başkanının 21 Mayıs'da istifa etmeyi kabul edişinden sonra bütün bölge için bir istikrarsızlık unsuru olan karışıklıkların son bulması beklenmektedir.

Krizin çıkış noktası para ve döviz piyasalarıyla ilgili büyük boyutlu bir dengesizlik problemi olması bakımından sona ermiş olmakla beraber ilgili ülkelerde önemli sermaye ve satınalma gücü kayıplarına yol açmıştır. Bilhassa yabancı sermayenin bu ülkelere tekrar güveni duyması zaman alacaktır. Örneğimizdeki 1-2 yıl boyunca para piyasalarının Uzak Doğu ülkelerindeki gelişmelere karşı hassasiyetlerini devam ettirmeleri mümkündür. Orta ve uzun vadeli perspektiflerde yörenin dünya ticaretindeki konumu ağırlıklı olarak Japonya finans sektörünün kendi bünyesindeki sorunları atlatarak tekrar istikrar kazanması ve Çin'deki gelişmelere bağlı olarak şekillenecektir.

1. UZAKDOĞU ÜLKELERİNDE BANKALARIN KRİZ BAŞLANGICINDA MEVCUT DİŞ BORÇLARI

(Haziran 1997 ve Milyar Dolar Olacak)

	Avrupa'ya	Japonya'ya	Amerika'ya	Toplam Dünya
Güney Kore	36.3	23.7	10.0	103.4
Çin Halk Cumhuriyeti	28.1	18.7	2.9	57.9
Endonezya	22.5	23.2	4.6	58.7
Tayland	19.8	37.7	4.0	69.4
Tayvan	14.4	3.0	2.5	25.2
Malezya	12.7	10.5	2.4	28.8
Filipinler	6.8	2.1	2.8	14.1
TOPLAM	140.6	118.9	29.2	357.5
YÜZDE PAY	%39.3	%33.3	%8.2	100.0

2. BAZI ASYA ÜLKELERİNDE 1997 YILINDA EMLAK FİYATLARINDA
KAYDEDİLEN DEĞİŞİMLER

(Yüzde Olarak Artış)

	1 Ocak 30 Haziran	1 Temmuz 3 Kasım	1 Ocak 17 Kasım
Tayland	-34.4	-21.2	-45.0
Malezya	-12.4	-33.5	-45.7
Filipinler	-11.1	-35.5	-40.0
Endonezya	13.5	-31.4	-31.1
Singapur	-8.7	-14.0	-19.8
Tayvan	31.9	-15.0	12.4
Hong Kong	15.1	-25.2	-21.1
Çin Halk Cumhuriyeti	36.0	-1.5	29.6

3. ASYA KRİZİ BÖLGESİNDEKİ ÜLKE PARALARINDA MEYDANA GELEN KUR DEĞİŞİKLİKLERİ

(Bir Dolar Karşılığı Ülke Para Birimi ve Yüzde Artış Olarak)

		Ülke Para Birimi		Yüzde Artışlar			
		14 Ocak	1 Nisan	1997	1997	1998	1998
	1997	1998	1998	ilk Yarıyıl	Yıl	ilk Üç Ay	Nisan itibariyle Yıllık
Tayland	25.7	50.9	39.	3.0	-98.1	22.0	-53.3
Malezya	2.47	4.33	3.70	0.1	-75.3	14.5	-49.2
GüneyKore	849	1.660	1.391	-0.3	-95.5	16.2	-55.4
Endonezya	2.378	7.300	8.600	-2.87	-207.0	17.8	-257.7
Filipinle	26.3	42.5	38.3	-0.3	-61.6	9.9	-45.1
Singapur	1.41	1.74	1.62	-2.2	-23.4	6.9	-12.5
Tayvan	27.4	34.2	32.9	-1.1	-24.8	3.8	-19.6
ÇinHlk.Cu	8.30	8.28	8.28	0.1	0.2	0.0	0.2
Hong Kong	7.74	7.75	7.75	7.75	-0.2	-0.1	0.0

- 1) Eski artış Dolara karşı değer kaybını, artı artış değer kazanmayı ifade etmektedir.
- 2) 14 Ocak itibariyle.
- 3) 14 Ocak-1 Nisan 1998 itibariyle.
- 4) 1 Nisan itibariyle.
- 5) Endonezya para birimi 11 Mart 1998'de 1 dolar=10.500 Rupiyeye kadar düşmüştü.
11 Mart-1 Nisan 1998 döneminde ise Amerikan dolarına karşı %18.1 oranında değer kazanmıştır.

6) Rupinen yıllık değer kaybı 11 Mart itibariyle %338'e ulaşmıştı.

4. HİSSE SENEDİ ENDEKSLERİNDE DEĞİŞİM

Endeks Değerleri			Yüzde Olarak Endeks Değeri Değişimi			
1998			1996 Sonu- 14 Ocak 1998 Yıllık Değişim		1997 Sonu- 1 Nisan 1998 Son Üç Aylık Değişim	
	14 Ocak	1 Nisan	Milli Para	Dolar Bazında	Milli Para	Dolar Bazında
Tayland	367.7	456.6	-55.8	-77.7	+22.5	+48.8
Malezya	536.7	700.1	-56.6	-74.7	+17.8	+17.8
Güney Kore	475.1	468.2	-27.0	-62.9	+24.4	+51.7
Endonezya	404.0	523.9	-36.6	-79.5	+79.5	-16.7
Filipinler	1.686.2	2.209.4	-46.8	-67.1	+18.2	+23.1
Singapur	1.243.3	1.600.1	-43.9	-54.9	+4.6	+8.7
Tayvan	7.243.3	9.041.1	+12.5	-9.5	+10.4	+9.8
ÇinHalkCum	1.272.2	1.325.0	+33.2	+33.6	+5.3	+5.3
Hong Kong	9.226.6	11.331.4	-31.4	-31.5	+5.7	+5.7

III. BAZI ÖNEMLİ EKONOMİK GÖSTERGELER

Geçen Yılın Aynı Ayına Göre Yıllık						
Sınai Üretim Artışı (Yüzde Olarak)			Tüketici Fiyatlr. (%) Mart	Dış Tic Dengesi Son12 Ay (Milyar)	Kısa Vadeli Faiz%	Döviz Rezervi (Milyar)
Tayland	Aralık -10.7	Şubat -13.7	9.5	Ocak -2.9	22.50	Mart 26.9
Malezya	Ocak 2.8	Şubat -2.2	5.1	Mart 1.3	11.06	Aralık 21.7
GüneyKore	Ocak -10.3	Mart -10.1	Nisan 8.8	Nisan 11.6	18.50	Mart 29.8
Endonezya	2.Çeyrek 9.0	3.Çeyr. 10.7	Nisan 45.0	Şubat 13.6	45.64	Şubat 15.5
Filipinle	Ekim 4.3	Kasım 19.4	Nisan 7.9	Şubat -9.8	14.43	Ocak 8.8
Singapur	Ocak -3.9	Mart 8.5	1.0	Mart -4.3	6.09	Kasım 74.4
Tayvan	Ocak -6.8	Mart 19.9	Nisan 2.1	Mart 5.8	7.50	Şubat 84.0
ÇinHalk Cum.	Aralık 9.2	Şubat 6.6	Nisan -0.3	Nisan -44.9	6.51	Mart 140.6
Hong Kong	Eylül 0.5	Aralık -0.2	4.8	Mart -18.5	7.41	Şubat 78.6
Japonya	4.Çeyrek -0.2	Mart -5.3	2.2	Mart 110.9	0.46	Şubat 217.1
Almanya	4.Çeyrek 2.4	Şubat 3.5	Nisan 1.4	Şubat 71.9	3.42	Mart 80.2
Amerika	4.Çeyrek 3.8	Mart 4.3	1.4	Şubat -200.9	5.81	Şubat 56.4

1. Finansal Krizdeki Altın'ın Durumu

Finans piyasalarındaki kriz ve bunun Rusya'daki devam eden etkileriyle, Eylül ayında uluslararası altın piyasalarında çok hareketli günler yaşandı. Eylül ayı başında altın fiyatı 290 dolar/ons düzeyinden ay sonunda, 14 dolarlık artışla, 304 dolara kadar yükseldi.

1995 şubatından itibaren altın 417spottan başlayarak 272 ye kadar indi. Genel olarak trend aşağı hareketliydi. Doların değer kaybedip Yen'in yükselmesiyle altın yükselmeye başladı. Uzmanlar, bugünlerde altının uluslararası piyasalarda 298-300 dolar/ons seviyesinde sabitlenmiş görüldüğünü söylüyor. Bu istikrarlı tablonun, piyasalarda krizin etkisinin biraz yumuşamış olmasından kaynaklandığı belirtiliyor.

Türkiye'de 30 Eylül mali milat öncesinde altın fiyatları beklenenin aksine, dünya piyasalarının 6-7 ons altına düştü. Türkiye'de altından çıkılıp dövize dönüldü bunun ana nedeni olarak ise bir sonraki dönemde siyasette yaşanacak olan belirsizlik gösteriliyor.

2. PETROL'UN DURUMU

Petrol sektöründe firmaların en olumlu karşıladıkları konu otomatik fiyatlandırma mekanizmasının sonunda işlemeye başlamış olması, ancak sınır ticareti altında Türkiye'ye gelen akaryakıt, petrolcülerini en çok endişelendiren konu.

Özellikle mazotta kaçak ürün sorunu sektördeki şirketleri çok zorluyor. Sınırdan 2 milyon tona yakın mazot girdiği, hatta bazı sınırlardan süper ve normal benzin girdiği de biliniyor. Piyasa büyümesine rağmen Ağustos ayının sonunda toplam mazot satışlarında yüzde 19, süper benzinde yüzde 8 ve normal benzinde de yüzde 13 gerileme görülüyor.

Dünya petrol piyasalarında ise fazla bir değişiklik yok. Son iki-üç yılda piyasada yüzde 10-20 oranında daralma yaşandı. Ham petrolün varil fiyatı 12 dolara düştü. Ayrıca kaçak yakıt nedeniyle büyük vergi kayıplarının olduğu da belirtiliyor.

IV. ASYA FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDE MUHTEMEL ETKİLERİ

Asya finans krizi sonuçlarının diğer ülke ekonomilerini dört şekilde etkilemesi sözkonusudur.

- Kriz ilgili Asya ülkelerindeki ekonomik büyümeyi ve talep artışını büyük ölçüde engellemiş; hızla yükselen faizler, hisse senetlerinin değer kaybetmesi ve yabancı sermayenin en azından şimdilik geri çekilmesi nedeniyle yatırım imkanı ve eğilimini düşürmüştür. Böyle bir konjunktürel ortamda Asya krizi ülkelere yönelik ihracat imkanlarının da daralması sözkonusudur.

- Asya krizi sırasında ilgili ülkelerin milli paraları büyük ölçüde değer kaydetmişti. Mali piyasalardan kaynaklanan bu gibi kriz ortamlarında kriz ülkesindeki milli paranın değer kaybı, krizin kendi dinamikleri nedeniyle dış ticaret ilişkilerindeki rekabet dengelerini büyük ölçüde aşan seviyelere ulaşabilmektedir. Bu nedenle kriz nedeniyle milli paraları değer kaybeden kriz ülkeleri diğer ülkelere yapacakları ihracatta kur kaybı paralelinde fiyat rekabeti avantaj elde edebilmektedirler. Bu nedenle başta Endonezya olmak üzere, Tayland, Malezya ve Güney Kore mallarını ithal eden ülke piyasalarında bu ülke malları lehine ve fiyat rekabetine dayanan bir talep kayması sözkonusu olabilir.

- Kriz ülkelerinin yakaladıkları kur avantajından kaynaklanan rekabet üstünlüğünü üçüncü ülke piyasalarında da ithalat başarısı için kullanma çabaları sözkonusudur. Böylece belirli mallardan kriz ülkelerinden doğrudan ithalat bağlantısı olmayan ülkeler kendileri bu malları üçüncü ülkelere ihraç ediyorlarsa, ihraç piyasalarında kriz ülkelerin fiyat rekabeti ile karşılaşarak kâr ve/ya piyasa kaybına uğrayabilirler.

- Asya finans krizi'nin çıktığı ülkeler dünyada giderek yaygınlaşan ve önem kazanan globalleşme hareketinin adeta odak noktalarıydı. "Emerging Markets" adı verilen bu yükselen yeni gelişmekte olan ülke piyasaları mali yatırımcılar için biraz daha fazla risk üstlenilerek daha yüksek kar imkânı vadeden fırsatlar olarak değerlendirilebiliyordu. Şimdi gelişen

Ülkelerin en başı olarak kabul edilen Güneydoğu Asya ülkelerinin mali krize girerek yatırımcılara büyük zararlara uğratması, uluslararası mali piyasalarda ülke risklerinin çok daha dikkatli değerlendirilmesinde ve yatırımcıların yeni gelişen piyasalara kaynak plasmanında daha çekingen davranmalarına yol açabilecektir. Bu durum büyük ölçüde dış kaynak kullanma ihtiyacında olan gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi, hatta istikrarı olumsuz etkileyebilir.

1. Krizin Türkiye'nin Para ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yabancı banka aracı kurum veya şahıslar hesabına gerçekleştirilen alış ve satış işlemlerinin aylık net bakiyeleri esas alınırsa 1997 yılının ilk 9 ayında Mart ve Ağustos ayı dışında yabancıların sürekli alış ağırlıklı olduğu görülmektedir. Bu ilk sekiz ay içinde Türkiye'ye hissesenedine yapılan net plasmanlar yoluyla toplam 165.4 milyon dolar girmiştir. Ancak Güneydoğu Asya'da Tayland'da 2 Temmuz 1997'de milli paranın dolara bağlantısının kaldırılmasıyla su yüzüne çıktığı kabul edilen kriz ortamının Ekim 1997'de Türkiye'ye de yansıdığı görülmektedir. Ekim 1997'de bilhassa Hong Kong dolarına yönelik büyük boyutlu bir spekülasyon taarruz kaydedilmiş, bölge borsalarında yeni önemli düşüşler yaşanmıştır. 1997 yılının ikinci yarısında kaydedilen bu ikinci kriz dalgasıyla beraber Ekim ayında Türkiye hissesenedi piyasasında yabancıların 313.1 milyon dolar çektiği görülmektedir. Yabancıların çekilişi yıl sonuna kadar sürmüş, Ocak ayı ortalarında Asya finans krizi ülkelerinde yaşanan yeni bir kriz dalgasıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda da yabancıların tekrar net 94.5 milyon dolar çektikleri anlaşılmıştır.

Yabancı yatırımcılar Ekim 1997-Ocak 1998 dönemini kapsayan dört aylık süreç içinde borsadan toplam net 565.3 milyon dolar almışlardır. Krizin İstanbul Borsası'na yansıdığı süre olarak kabul edilen bu dönemde yabancılarca yapılan alımların gerilemediği net sermaye çekilişinin satış artışından kaynaklandığı, Ekim ayında satışların olduğu gibi alımların da büyük ölçüde artırıldığı görülmektedir. Ocak ayından sonra ise

İstanbul Borsası'nda yabancılar tekrar alım ağırlıklı bir eğilime sahiptirler. 1998 yılının Şubat, Mart ve Nisan aylarında yabancılarca yapılan toplam net plasmanlar 323.3 milyon dolara ulaşmıştır.

Rakamlarla 75 yılın panoraması;

İhracat başdöndürücü bir hızda arttı (Milyon dolar)

Yıllar	İhracat	İthalat
1923	51	87
1930	71	70
1938	115	119
1945	168	97
1950	263	286
1960	321	468
1970	588	948
1980	2.910	7.909
1990	12.959	22.302
1997	26.246	48.656

Enflasyon canavarı giderek güçlendi

Yıllar	Toptan Eşya Fiyatları(%)
1923-68	Sağlıklı istatistik yok
1969	7.2
1975	10.1
1980	107.2
1985	43.2
1990	52.3
1994	120.7
1995	88.5
1998	58.0

Bütçe Geliri Katlandıkça Katlandı

Yıllar	Gelir Toplamı
1923	111.2 milyon TL
1930	217.4 milyon TL
1940	539.9 milyon TL
1950	1.4 milyar TL
1960	6.9 milyar TL
1970	32.5 milyar TL
1980	925 milyar TL
1985	4.5 trilyon TL
1990	55 trilyon TL
1995	1.3 katrilyon TL
1999	18.1 katrilyon TL

ilk otomobil 1960'da üretildi (Adet)

Yıllar	Traktör	Otobüs	Otomobil
1960	476	-	1
1970	8.340	2.110	3.660
1980	17.202	3.717	31.529
1983	41.799	10.058	42.509
1984	46.782	11.976	54.832
1985	37.902	11.225	60.353
1986	28.053	10.640	82.032
1987	36.108	10.597	107.185
1988	31.327	8.717	120.796
1989	18.884	9.054	118.314
1990	30.712	14.082	197.556
1991	21.733	15.710	195.574
1992	21.888	19.429	265.245
1993	22.250	20.700	290.000
1998	36.947	2.025	149.347

(8 aylık)

Yıllar içinde asgari ücret (TL)

Yıllar	Ücret
1963	267
1964	280
1965	291
1966	321
1967	372
1968	372
1969	512
1970	512
1971	512
1972	702
1973	702
1974	1.200
1975	1.200
1976	1.800
1977	1.800
1978	3.300
1979	5.400
1980	5.400
1981	10.000
1982	10.000
1983	16.200
1984	24.525
1985	41.400
1987	74.520
1988	126.000
1989	225.000
1990	414.000
1991	801.000
1992	1.449.000
1993	2.497.500
1994	4.173.750
1995	8.460.000
1996	17.010.000
1997	35.437.500
1998	47.839.500

Kişi başına gelir 3 bin doları aştı

Yıllar*	Kişi başı gelir/Dolar	Yıllık Ortalama
1950	205	
1960	285	77.07
1970	393	55.05
1980	513	38.16
1987	1.635	49.813
1988	1.684	42.218
1989	1.959	35.172
1990	2.682	30.428
1991	2.621	21.944
1992	2.708	15.346
1993	3.056	9.273
1994	2.184	8.814
1995	2.759	3.272
1996	2.928	2.571
1997	3.048	2.304

*1950,1960,1970 ve 1980yılları1986yılı fiyatlarına göre hesaplandı.

Dolar 2.8 liradan 280 liraya çıktı

Yıllar	Dolar Kuru
1946	2.80
1950	3
1960	9
1970	15
1980	89
1985	574
1990	2.927
1998	280.000

GEÇMİŞTEKİ 1 LİRANIN BUGÜNKÜ SATIN ALMA GÜCÜ

	Ocak	Haziran	Ekim	1 Yıllık Ortalama
1970	-	79.518,3123	77.078,8156	79.199,2265
1971	74.962,6600	69.867,5231	65.058,2292	68.722,7829
1972	63.022,8664	60.808,8034	58.164,5034	60.248,2055
1973	56.798,3447	52.384,6511	49.215,3965	52.332,2330
1974	48.394,6664	44.122,3886	42.212,8733	44.535,5820
1975	41.187,3209	36.452,4143	36.172,0730	37.271,2797
1976	34.603,6568	31.192,8623	30.421,5046	31.933,4864
1977	29.295,7763	26.517,5005	21.944,9667	25.843,9553
1978	20.483,5844	17.368,0291	15.548,9947	17.430,5269
1979	14.596,7382	11.696,4455	9.373,9789	11.524,1542
1980	8.162,0238	4.964,2618	4.610,8098	5.493,9006
1981	4.303,4383	3.818,9011	3.272,1046	3.748,1340
1982	3.352,3329	2.858,2552	2.747,3434	2.972,1000
1983	2.568,8417	2.577,7318	2.090,1732	2.308,9944
1984	1.894,4962	1.588,0767	1.424,1247	1.590,4901
1985	1.288,4210	1.091,8722	1.010,4809	1.095,0502
1986	894,4776	822,3401	763,5026	804,8282
1987	684,6072	583,2781	547,5196	591,6438
1988	442,3938	347,0620	312,1953	354,3070
1989	273,9114	217,6170	189,3326	217,8669
1990	167,0864	133,3557	119,1095	135,8497
1991	104,4396	82,1658	71,3667	82,6815
1992	60,9568	48,3005	42,5573	48,1990
1993	36,7127	29,2648	25,2690	29,2462
1994	21,4442	13,4285	11,9680	15,0179
1995	9,5115	7,3711	6,2586	7,3742
1996	5,3170	3,9900	3,4288	4,0488
1997	2,9598	2,2477	1,8033	2,2261
1998	1,4862	1,1749	1,0000	

YILLARA GÖRE ENFLASYON

1971	16.45	16.5
1972	16.75	13.68
1973	20.75	15.96
1974	28.4	18.63
1975	10.75	19.77
1976	16.45	16.39
1977	26.3	27.95
1978	53.1	47.21
1979	69.5	56.81
1980	98.75	115.6
1981	35.45	33.91
1982	26.53	21.91
1983	29.73	31.39
1984	49.53	48.4
1985	41.63	44.95
1986	29.93	34.62
1987	36.77	38.85
1988	64.55	73.7
1989	62.3	64.3
1990	48.6	60.4
1991	59.2	71.6
1992	61.4	66.0
1993	60.3	71.1
1994	149.6	125.5
1995	65.6	76.0
1996	84.9	79.8
1997	91.0	99.1

2. Standard and Poor's Türkiye Hakkındaki Değerlendirmeleri

AED'nin önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından standart and pooris (sand p) Türk bankalarının Avrupa ile ticaret hacimlerin arttırarak, Rusya'nın olumsuz etkilerini tazmin edebileceğini bildirdi.

Sand P Türk bankalarıyla ilgili olarak yaptığı değerlendirmede, Türk mali sektörünün Rusya'daki ekonomik kriz nedeniyle güven krizine giren sermaye piyasalarındaki çalkantıdan etkilendiklerini vurgularken bu olumsuz etkilenmenin Avrupa ile artan ticari ilişkiler sayesinde tazmin edileceğini kaydetti.

Türk bankacılık sektöründe, Ağustos ayından itibaren dış borçlanmanın zorlaştığını vurgulayan s and p, sendikasyon kredilerinin maliyetlerinin, yükseldiğini, bu dış gelişmelere paralel olarak iç borçlanmada faizlerin yüzde 100'ün üstüne çıktığını, İMKB'nin de yüzde 60'ın üzerinde değer kaybettiğini hatırlattı. Yapılması öngörülen seçimlerin tarihlerindeki belirsizliğe neden olduğunu vurgulayan sand p tüm bunlara rağmen büyük özel sektör bankalarının finansal piyasalarda, küresel kriz nedeniyle oluşan çalkantıyı idare edebilecek bir kapasiteye sahip olduğunu belirtti.

Büyük özel sektör bankalarını, dünyanın en karlı özel sektör bankaları, arasında gösteren s and p, bütün Türk bankalarının, enflasyonun indiği ve finansal piyasaların istikrara kavuştuğu bir ortamda, sallantı geçirebileceklerini de vurguladı.

Kamu bankalarını ekonomik sektörü subuansetme zorunlulukları nedeniyle kârsız çalıştıklarını belirten s and p, bu durumun, bu bankaların borç yükünü artırdığını kaydetti.

Sand p türk bankalarının, küresel kriz fırtınasını yavaşlatmasını sağlayan faktörlerden birinin bu bankaların yüksek enflasyonda yaşayarak tecrübe kazanmaları olduğunu belirtirken, hükümetin özellikle kamu bankalarının sorunlu kredilerine karşı daha duyarlı bir politika izlemesinin bir başka faktör olduğunu kaydetti. Türkiye'de nisbeten küçük olan 2. ve 3. derecede büyük bankaların, ticari ve mali grupları ile bağlantılarının olmaması nedeniyle küresel çalkantıyı dindirmede daha çok zorlanabilecekleri uyarısında bulundu.

S and p, bu bankaların enflasyonun düşüşü ve imtiyaz haklarının daha çok önem kazanmaya başlamasıyla zorlanabileceklerini belirtirken, ayrıca sendikasyon kredilerini, yeniden borçlanarak ödemede yüksek maliyetlere katlanmak kalabileceklerini de kaydetti.

S and p Türk bankalarının, yüksek faiz ortamından devletin de borçlanmada gereğinin olduğu bir ortamda kazanç elde ettiklerini de vurguladı.

V.1. ASYA FİNANS KRİZİNDE YAPILIP - YAPILMAMASI GEREKENLER

YAPILMASI GEREKENLER

- Kriz siz yönetin. Krizi aynı zamanda bir fırsat olarak düşünerek krizden güçlü çıkmanın yollarını arayın.
- Etkin bir finans yönetimi oluşturup, rekabet stratejilerinizi belirleyin,
- Yatırımlarınızı öncelikli olarak içinde bulunduğunuz sektörde rekabet gücünü artıracak yada stratejik gördüğünüz sektörlerde yer edinmenizi sağlayacak şekilde yönlendirin,
- Küçülmeyi en son tercih olarak düşünün. Zamansız küçülme, krizden güçsüz çıkmanızı, pazar kaybını beraberinde getirir.
- ihracat en önemli çıkış aracıdır. Ürünlerinizi çeşitlendirin; mevcut pazarlar yaratarak ihracatınızı arttırmanın yollarını arayın. Eğer yoksa, mutlaka bir yabancı ortak bulmaya çalışın. Bu size, taze sermaye girişi, dünyaya daha fazla açılma ve ihracatınızı arttırma olanağı sağlayacaktır.
- Uluslararası rekabetin zorlaştığı bu koşullarda hedef pazarınızın gereksinimleri ile rekabetin getirdiği şartları optimum düzeyde birleştirmeye çalışın. Avrupa pazarına "ucuz" diye kalitesiz ürünlerle gireceğiniz gibi, "kaliteli" diye Uzakdoğu pazarlarına pahalı ürün göndererek bu pazarlarda tutamazsınız,
- Üretimde verimi ve kaliteyi yakalamaya çalışın,
- Stoklarınızı eritin. Bunun için promosyon ve kampanyalar iyi bir seçenektir.

- Yatırım planlarınızı gözden geçirin. Pasif ve uzun vadeli yatırımlarınızı bir kenara bırakıp, aktif ve dönüşü kısa vadeli olabilecek yatırımlara yönelin,
- istihdam yapınızı gözden geçirin,
- Tasarrufu bir yaşam biçimi kabul ederek davranın,
- Her türlü kişisel ya da kurumsal lüks harcamadan kaçının,
- Krizden en az hasarla çıkmak öncelikle insana dayalı bir çabayı gerektirir. Şirketinizin bütün çalışmalarını bu sürece katın, şeffaf olun. Böylesi bir ortamda hızlı karar alıp uygulayabilecek bir kriz yöntemi oluşturun. Bu gruba çalışanlar adına da temsilcileri dahil edin.
- Mümkün olduğunca kredi kullanmaya çaba gösterin. Kısa vadeli borçlarınızı azaltın,
- internet'in sağladığı olanaklardan yararlanarak, hem iç pazarlarda hem de dış pazarlarda çok daha yaygın kitleye ulaşma olanağını sağlayabilirsiniz. Ayrıca, tanıtım, pazarlama, satış vb. işlerinizde yine İnternet size daha fazla yere ve insana ulaşma konusunda uyanık olmağı sağladığı gibi maliyetlerinizi azaltır.
- Uluslararası rekabetin sağladığı ucuz hammadde ve girdi sağlama olanağından yararlanma konusunda uyanık olun. Artık pek çok girdiyi çok daha fazla ucuza ithal etme şansı na sahipsiniz.
- Orta vadeli hedefler saptayıp, buna uygun kısa vadeli adımlar atın,
- Araştırma ve bilgiye yatırım yapmadan rekabette üstünlük sağlayamazsınız. Rekabette güçlü olabilmek, pazarı ve rakiplerinizi iyi tanımayı gerektirir.
- Alacaklarınızı daha sıkı takip edin,

- Daha kötü şartlar için mutlaka bir miktar yedek akçe bırakın,
- Müşteri ihtiyaçlarını daha iyi anlayarak onlara daha fazla satış yapmaya çalışın, müşteri memnuniyetini odak noktası yapın,

YAPILMAMASI GEREKENLER

- Krizin sizi yönetmesine izin vermeyin,
- Piyasadaki havayı iyi koklayın ama yanlış yönlendirmelere karşı dikkatli olun; felaket tellallarına kulak asmayın,
- Hayale kapılmayın, sağlam adımlar atın, fırsatları görüp değerlendirebilecek uyanıklıkta olun,
- "Bu kriz ortamında nasıl yeni pazarlar bulabilirim ki" diyerek umutsuzluğa ve karamsarlığa kapılamayın,
- Hedeflerinizi belirler, stratejinizi oluştururken, siyasi istikrarın sağlanacağı gibi bir unsuru dikkate almayın,
- Uzun vadeli yatırım kararlarından kaçının,
- Araştırma ve bilgiye yatırım yapılmaktan kaçınmayın. Gerek kriz döneminde, gerekse kriz sonrasında güçlü bir çıkış yapmada bu bilgiler çok işinize yarayacak,
- Ucuz işgücü diye vasıfsız elemanı tercih etmeyin. Kalite ve verimlilik, nitelik işgücünü gerektirir.
- Şirketinizi tek başınıza veya bir avuç üst düzey yöneticiliyle birlikte yönetmeye çalışmayın. Sürece mutlaka çalışanınızın desteğini almadan sorunlarla baş etmeniz çok daha zor.
- Stok yapmayın,

- "Benim bir politikam vardır" diyerek piyasanın gereklerine aykırı davranmayın, piyasanın peşinden de sürüklenmeyin,
- Reklam ve tanıtımı arka plana atmak kriz dönemlerinde yapılması gereken en son şey. Aksine reklama ve tanıtıma daha fazla önem verin,
- Bilgi teknolojilerine yönelik yatırımlarınızı askıya almamaya çalışın,

2. ASYA FİNANS KRİZİ SEKTÖRÜNDE NE OLDU NE OLACAK?

OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE NE OLDU?

Son yıllarda yapılan yatırımlarla oto üretim kapasitesi oldukça arttı. Önceki ekonomisinin yakalanamamasına bağlı sorunlar devam ediyor. Otoda ve hafif ticari araçlarda ithalatın payı artıyor. Kıran kırana bir rekabet var. Firmalar kampanyalarla durgunluğu aşmaya çalışıyor. Kamyonlarda talep daralması 1998 ilk yedi ay itibarıyla yüzde 15. Yeni üretime geçen Honda ve Hyundai dışta tutulduğunda oto üretiminde de yüzde 1 gerileme var. Hafif ticari araçlar artış hâlâ hızlı. Sektör, iç pazar ağırlıklı çalışıyor.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE NE OLDU?

Bankacılık sektöründe, Güneydoğu Asya'da yaşanan kriz sonrası ortaya çıkan en dikkat çekici gelişme, takipteki alacakların artışı oldu. Bankalar aktif yapılarını değiştirmeye başladılar. Portföylerinde kredilerinde likit varlıklara doğru bir yöneliş oldu. Özellikle Rusya krizi sonrasında sendikasyonlar durdu. Yurtdışı bankalarından sağlanan fonlardaki azalma Mali Milat ile sisteme giren mevduatla dengelendi. Sendikasyonların yenilenmesindeki endişeler nedeniyle büyük bankalar kredi vermeyi kestiler.

TEKSTİL-KONFEKSİYON SEKTÖRÜNDE NE OLDU?

Katma değeri düşük tekstil ürünlerinde Avrupa pazarı, kısmen Uzakdoğu'ya kaptırıldı. işletme sermayesi sıkıntılı bazı üreticileri fabrika kapatma noktasına götürdü.

Hazırgiyim, gelişmelerden tekstile kıyasla daha az etkilendi. Rusya krizi, özellikle dericilik açısından çok önemli bir pazarı sorunlu hale getirdi. En büyük pazar Avrupa'da durgunluk devam ediyor. Bütün alt sektörlerde atıl kapasite var. Bankalarda büyük sorun yaşanıyor. Sıkıntı gerekçesiyle sıfır zam önerisi sendikaları ayağa kaldırmış durumda.

OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE NE OLACAK?

Önümüzdeki yıl, otomotiv içingök da parlak görünmüyor. iç piyasada talep daralması devam edecek. Otomobilin, Türkiye'de aynı zamanda bir yatırım aracı olarak görülmesinden kaynaklanan talebin önünü de yüksek faizler kesecek. Yeni pazar olanakları bulunmakla birlikte, bunların değerlendirilmesi zaman alacak. Talep daralmasını kampanyalarla aşma çabası sürecektir.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE NE OLACAK?

Likit varlıkların artırılması eğilimi, 1999'da da devam edecek. Kredilerde vadeler kısıllacak. Büyük ve çok şubeli bankalar, mevduat bazlarının güçlü olması nedeniyle avantajlı durumlarını sürdürecektir. Kredilerdeki yavaşlamayla beraber, aktif büyümesinde de yavaşlama olacak. Ancak kamu borçlanmalarındaki yüksek faizle kârlılık artacak. Dış fon bulma sıkıntısı devam edecek.

TEKSTİL-KONFEKSİYON SEKTÖRÜNDE NE OLACAK?

Yapısal sorunlar nedeniyle sıkıntılar ağırlaşan Asya'nın katma değeri düşük ürünlerdeki kapasite fazlasından doğan fiyat düşüşleri, Türkiye'de katma değeri yüksek tekstil üreticilerinin marjlarını yükseltecek. Son zamanlarda Asya menşeli girdilerin artması, hazır giyimde maliyetleri olumlu etkileyecek. Sektör ciddi bir pazar kaybına uğramayacak ancak ihracat artış hızı düşecek.

OTOMOTİV SEKTÖRÜNDEKİ ÖNERİLER

Olabileceğince az stokla çalışmak, satış önceliği yerine nakit önceliğini almak gerekir. Yerli üreticilerin, gerek iç pazarda ithalatla rekabet edebilmeleri, gerekse ihracatta

ciddi bir çıkış yapabilmeleri için geleneksel seriler yenilemelerinin gereğine işaret ediliyor. Üretim taleple paralel hale getirmeli.

BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN ÖNERİLERİ

Maliyetleri düşürmek için, internet, ev, ofis bankacılığı yoluyla şube bankacılığını azaltmalı, kredilerde daha titiz davranmalı. Dış kaynak arayışını sürdürmeli, takipteki alacakları azaltmalı, personel verimliliğini artırmamalı. Bankacılar, bu dönemde likit kalmanın önemine dikkat çekerek, "vazgeçilemeyen" açık pozisyonlardan da olabileceğince kaçınılmasını öneriyorlar.

TEKSTİL-KONFEKSİYON SEKTÖRÜNÜN ÖNERİLERİ

Maliyetleri yeniden gözden geçirmeli Amerikan pazarlarındaki kotaların aşılmasına yönelik çabalar artırılmalı. Rusya pazarı ile barter usulü ile çalışma denenmeli. Hem ihracat gelirlerini artırmak, hem de Asyalı rakiplerle ürün farklılaşması sağlamak için kulvar değiştirenerek katma değeri yüksek moda-marka üretimine yönelinmeli, banka kredileri ile yatırımdan uzak durulmalı.

VI. UZAK DOĞU ÜLKELERİNE GENEL BİR BAKIŞ

Asya'da kriz sonrası reformlar yapıldı. iktidarlar sözlerini tuttu. Ancak yine de ekonomiler sorunlu.

Asya ülkelerinin ekonomilerinde hayat belirtileri mi görülmeye başlandı? Ekonomik krizin çok kötü bir şekilde etkilediği Asya ülkelerinde tam anlamıyla bir yeniden yapılanma yükselen politik tansiyon, günden güne artan iflaslar nedeniyle uzak gözüke de gene de bir umut ışığı var gibi ama Dünya finans sisteminin son zamanlarda ard arda yaşadığı büyük şokların etkileri düşünüldüğünde uzmanlar, bölgenin ekonomik durumunun dibe vurduğunu belirtmeden edemiyorlar. Bu şoklar sonucunda Asya ülkelerinin para birimleri stabilize oldu, döviz rezervleri tükendi, faiz oranları düştü, yabancı yatırımcılar bu ülkelere ellerini çektiler. Bütün bu olaylar Seul'den Cakarta'ya tüm Asya'da politik ve ekonomik reform

ihtiyacının telafuz edilmesine neden oldu. Ama söz konusu reformlar ne kadar başarılı oldu veya ne kadarı hayata geçirildi? Bu yönden ülkeleri notlandırmaya çalışırsak durumlarının aslında hiç de iç açıcı gözükmediği ortada. Fakat bazı ülkelerde bu formların hayata geçirilmesi Asyalı ve yabancı yatırımcıların son iki aydır yükselen bir trendle paralarını buldukları ülkenin yerel para biriminde tutmasını hatta söz konusu ülkenin borsasına yatırmasını sağladı. Bu olayda belkide 1997 Temmuz'undan bu yana ilk defa Asya Kaplanları için bir umut ışığı doğurdu.

Ama esas sorun söz konusu ekonomilerin gerçek bir yapısal değişime ne kadar yakın oldukları veya hangi ülkelerin kendilerini istikrarlı bir büyüme için doğru şekilde konumlandıkları. Uzmanlar, burada şirket yapıları, yabancı yatırıma bakış açısı, politik reformlardaki hız gibi belirli kriterleri inceleyerek, Asya ülkelerinin ekonomik bir iyileşme sağlamak için yapabilecekleri en iyi işin küresel kredi pastasından yeteri kadar sermayeyi kendine çekmek olacağına karar vermişler. Ama bu ekonomilerin hayatta kalmaya devam edebilmesi için gereken meblağ bile oldukça büyük, örneğin sadece Asya bankalarının yeniden sermaye sahibi durumuna gelmesi için 900 milyar dolar gerekiyor. Ülke için çok önemli olan endüstriyi yeniden yapılandırmak için gereken para ise bu paranın birkaç katı. Kapitali ülkeye çekmek için yapılan rekabetin şartları da 1990'ların başındaki gibi olmayacak çünkü Asya'nın o zamanlardaki kredi kaynağı olan Japonya kendi ekonomik gerilemesini nasıl düzeltebileceğini düşünüyor diğer bir kredi kaynağı olarak ele alınabilecek Avrupa ise Euro'nun Avrupa çapında kullanımını nasıl sağlayabileceği ile uğraşıyor. Bunun dışında Asya eskisi gibi içerideki tasarruflarına bel bağlayamıyor çünkü şartlar 1990'lardan bu yana içte ve dışta çok değişti. Önümüzdeki altı ay kaybeden ve kazananların belirleneceği kritik bir dönem olacağı analistler tarafından söyleniyor. Ama bu yarıştan en güçlü olarak çıkacak ülkelerin hangileri olacağı da şimdiden belli. Bunlar Asya krizinden tümüyle etkilenmeyen ve ciddi problemleri çok fazla yaşamayan Tayvan, Hong Kong ve Singapur olacak. Çin'i de bu iyi ekonomiler arasında sayabiliriz. Şu anda gelecek yılda ki tahminlere gölge düşüren yapısal yönden zayıflığını saymazsak iyi durumda olduğu söylenebilir. Ama krize girse de gelecek için en umut verici olanların Tayland ve Filipinler gibi politik reformları yapabilmiş ülkeler olduğu da düşünülebilir.

Uzmanlar, Asya ekonomileri hakkında kesin olan tek şeyin performanslarının ülkeden ülkeye değişmesi olduğunu söylüyorlar. Ama genel olan her ülkenin kendi kendini yenilemek için çabaladığı örneğin özel sektörün yeniden yapılandırılması veya bankaların yeniden kapitalize edilmesi gibi hareketlerin hemen hemen her ülkede görüldüğü de bir gerçek. Bu yönde Tayland ve Güney Kore C notunu alırken Endonezya D, Malezya'da F notunu alıyor çünkü bu yıl içinde iyi notlar alan ülkelerdeki şirketler malvarlıklarından bir bölümünü elden çıkardılar ve nakite çevirdiler. Bunun dışında bir çok şirket daha güçlü olabilmek ve piyasada daha iyi rekabet edebilmek için birleştiler. 1998 tamamlandığında bu birleşmelerin toplam tutarının 60 milyar USD olacağı tahmin ediliyor. Ama bu yeterli değil. Çünkü Asya'da birçok şirketin yöneticisi teklif edilen miktarı az bularak bu paraya ellerindeki çeşitli malvarlıklarını satmamakta direniyorlar. Ama özel sektör bu yeniden yapılanmayı gerçekleştirmezse genel olarak yapısal bir değişimin gerçekleşmeyeceği yani özel sektörün bu konuda anahtar konumunda bulunduğu da gözlerden kaçırılmaması gereken bir gerçek. Eğer bu olmazsa elektronikten, kimya sanayisine buradan otomobile uzanan geniş ürün yelpazesıyla tanınan Asyalı şirketler verimsizlik, üretim fazlası ve bunu karşılamayan düşük fiyatlarla karşı karşıya kalacaklar.

Tayland'daki üretim kapasitesinin yüzde 47'si çalışmıyor. Bu rakamı tüm bölge için düşünecek olursak sadece bazı şirketlerin kar edebileceği deflasyonist bir ortamın bölgeye hakim olduğunu görürüz. Otomobil sektörü ise bölgede genelden daha da kötü bir durumda bulunuyor çünkü Güney Asya'da bu sektör ortalama kapasitesinin ancak yüzde 25'ini kullanabiliyor. Asya'nın geleceği için en belirleyici ülkenin Japonya olduğu kuşku götürmez bir gerçek. Birkaç yıl öncesine kadar tüm bölgenin kaderinde söz sahibi olan ve ekonomik bakımdan tüm dünyanın örnek ülke olarak gösterdiği Japonya olduğu kuşku götürmez bir gerçek. Bir kaç yıl öncesine kadar tüm bölgenin kaderinde söz sahibi olan ve ekonomik bakımdan dünyanın örnek ülke olarak gösterdiği Japonya artık yalnız kendi iç problemlerini çözmeye çalışıyor. Sadece geçen yıl ki batık kredilerin miktarı 200 milyar dolar idi. Şu anda bu rakamın 600 milyar dolar olduğu resmi çevrelerce söyleniyor fakat uzmanlar esas miktarın 1 trilyon dolar olduğunu belirtiyorlar. Hükümet ise 500 milyar doları bütçeden söz konusu bankaların

durumunu düzeltmek, zayıf olanlara aktarmak için ayırdı. Ama bu operasyon söz konusu kredileri alanların Avrupalı ve ABD'li meslektaşlarından daha az verimli ve karlı olması problemini çözmiyor.

Japonya'nın kurtuluşunun şirketlerin ve endüstrinin yeniden yapılanmasında görülmesine karşın hükümetin bu konuda somut bir adım atmadığı da biliniyor. Fakat her Asya'daki her ülke gereken reformları yapmakta Japonya kadar isteksiz değil örneğin; Tayland borçların bir kısmını temizleyerek finansal reformları yaptığı için B notu alabilir.

Bangkok'ta herhangi bir kitapçıya girdiğinizde bir çok dilde basılan ve hükümet açık arttırmalarında satılan mülklerle ilgili olan bir rehber bulabilirsiniz. Tayland'ın finans alanında sadece bu yıl yabancı yatırımcılara 900 milyon USD'lik bir satış yaptığı ve bu rakamın konuyla ilgili rehberlerde yazan değerın yüzde 60'ına denk geldiği de yetkililerce belirtiliyor.

Genel olarak tüm Asya ülkelerinin kendilerini toparlamaya çalıştığı ve ekonomik ve siyasi yönden bazı ülkeler dışındakiler uluslararası otoritelerinde kendilerine önerdiği reformları yapmaya çalıştıkları söylenebilir. Hong Kong, Singapur gibi bazı reformlar yapmaya gerek duymasalarda her Asya ülkesi bu durumda değil. Bu ülkelerin gerçekten başarıya ulaşmaları için önlerinde uzun bir yol var.

DÜNYA EKONOMİK KRİZİNİN SON KURBANI BRAZİLYA

Uzakdoğu'da Patlak Veren Kriz, Dünyanın 5. Büyük Ekonomisi Olarak Gösterilen Brezilya'yı sallıyor.

Son devlet başkanlığı seçimlerinin yapıldığı 14 Ekim tarihine kadar başkent Sao Paulo sokakları başkan Fernando Henrique Cardoso'nun "ilerle Brezilya" sloganlarıyla inliyordu ama ne yazık ki dönüşü olmayan bir uçurumun kenarına doğru. Ne Fernando Cardoso'nun başkanlığa yeniden seçilmesiyle gelen siyasi istikrar, ne uluslararası fonların acil yardım rehberleri, ne %49.75'lere dayanmış faizler, ülkeden sermaye kaçışının önüne geçmeye yetmedi. Sao Paulo Borsası, Temmuz ayından bu yana geçen 4 aylık sürede % 50 değer kaybetti. Ülkede sis-

temden dışarı kağan para günde 2.7 milyar doları bulurken, Ağustos'dan bu yana ülke dışına çıkan para 30 milyar dolara ulaştı. Brezilya merkez bankasının Ekim ayı itibarıyla rezervleri 45 milyar dolara inmiş durumda ve uzmanlara göre 40 milyar dolarlık seviye denizin bittiği yer anlamını taşıyor. Tehlike sınırı olarak kabul edilen bu noktadan sonra ülkede devalüasyona kaçınılmaz gözüyle bakılıyor. 1993 yılında % 2567 gibi inanılmaz boyutlara ulaşan hiperenflasyonla boğuşan ekonomi, ülke parasının 1994 yılında dolar karşısında % 24 devalüasyona uğramasıyla rahatlatılmaya çalışıldı. Bu yıl % 2 'lik enflasyon oranıyla göz kamaştıran ülke ekonomisi hiç beklenmediği bir anda kendini krizin ortasında buluverdi.

Brezilya'nın dünya ekonomik krizinin içine çekilmiş olması, bölge ülkelerini de olumsuz etkilemeye başladı. 165 milyonluk nüfuslu ile Brezilya'yı kendisi için önemli bir ihracat pazarı olarak gören Arjantin'in bu krizden yara almadan kurtulma şansı yok gibi. Şimdilerde petrol, bakır ve kahve gelirleriyle ayakta durmaya çalışsalar da kısa vade de fırtınadan payını alacak ülkeler arasında Meksika ve Şili başı çekiyor. Atlantik'in karşı kıyısında olup bitenlere bakıldığında ABD'nin Brezilya'da herhangi bir devalüasyona izin vermedeği düşünülüyor.

A.B.D. İKİNCİ BİR RUSYA FELAKETİ İSTEMİYOR.

Brezilya ile oldukça sıkı ekonomik ilişkiler içinde olan Amerikan ekonomisi, 1992'den 1996'ya gelinceye dek geçen sürede bu ülkeye 26 milyar dolarlık sanayi yatırımları yoluyla ve 30 milyar dolar doğrudan para ve sermaye piyasalarına aktardığı toplam 56 milyarlık rezervini gözden çıkarmayı aklının ucundan bile geçirmiyor.

Krizin patlak verdiği 1997 başlarında kimse felaketin bu noktalara geleceğini hayal edemiyordu. Şimdilerde ise Rusya'da yaşananların Brezilya'da olmaması için dua ediliyor. Küresel ekonominin kati kuralları sonucu, Hong Kong borsası'nda ani düşüş sonrasında, Brezilya para sisteminde ki yatırımcılar hızla kendi ülkelerine döndüler. 1975 yılından bu yana bu ülkede 59 hipermarket açmış olan Carrefour Brezilya'nın patronu Jean Duboc'a göre herşeye rağmen spekülatif yatırımları gözardı edecek olursak, 2015 yılında nüfusu 216 milyona ulaşması

beklenen Brezilya ekonomisi gerçek yatırımcılar için hala cenneti vaadediyor denebilir. Gelişmekte olan ülkeler klasmanında yer alan Latin Amerika ekonomisinin devi Brezilya, 1998 yılında 22 milyar dolarlık yabancı kökenli yatırımları kendisine çekmeyi başardı. Banker skandalı sırasında çürük elmaların sistemden çıktığı, 130 milyar dolara ulaşan iç borçlanma miktarının yalnızca 32 milyar dolarının kısa vadeli olması nedeniyle iyimserlerin gözüyle bakmaya devam edecek olursak Meksika cephesinde de öyle korkulacak pek bir şey yok. Ancak bütün yatırımcılar ekonomi politikalarında ciddi reformlara ihtiyaç duyulduğunu ifade ediyorlar. Yeniden Brezilya'ya dönersek, bütçe açığının %8'lere ulaşması, kötümserlerin bardağın boş tarafını gördükleri türden bir bakış açısı sergiliyor.

Kamu harcamalarının 33 milyar dolara inmesi durumunda bütçe açığının %4'lere çekilmesi mümkün gibi görünüyor.

Ancak, zaten şimdiden bütçenin %78'i tüketilmiş durumda. Para ve sermaye piyasaları, ekonomiyi rahatlatacak ekonomik reformlara ihtiyaç duyulduğunu dile getirirken, sistemi yakından tanıyanlar sürekli olarak yeni ekonomik reformların açıklandığını ancak hiçbir zaman tam anlamıyla uygulanmadıklarını, bu yüzden ki, yüksek faizlerin makul seviyelere indirilemediğini, sermayelerin erimesinin önüne geçilemediğini belirtiyorlar. Üç ay içinde ekonomide bir gerileme (resyon) bekleniyor.

VII. SONUÇ VE ÖNERİLER

Asya finans krizinin aşılabilmesi için ilgili ülkelere toplam 115 milyar dolar tahsis eden Uluslararası Para Fonu'nun fiilen transfer ettiği kaynak Mart 1998 itibarıyla 20 milyar dolara ulaşmamış olmakla beraber Tayland, Malezya ve Güney Kore'de 1998 yılının ilk üç aylık dönemi sonunda döviz piyasalarında tekrar istikrar sağlanmıştır. Ancak Uluslararası Para Fonu'nun bu ülkelere kabul ettirdiği istikrar politikalarının da etkisiyle 1998 yılında ekonomik gelişmenin Endonezya'da %5.2, Güney Kore'de %2.5, Tayland'da %4 ve Malezya'da %1.6 seviyelerine inmesi beklenmektedir. Asya finans krizi Uluslararası Para Piyasalarında büyük boyutlu bir dengesizlik unsuru olamsı bakımından artık sona ermiştir.

Sorunun bundan sonraki gelişmeleri Türkiye açısından kriz nedeniyle meydana gelen kur ve talep değişikliklerinin Uluslararası piyasalarda dış ticaret ilişkilerinde rekabet avantajlarını etkilemesi bakımından ele alınmalıdır.

1998 başlarında yapılan değerlendirmeler dünya ticareti ile ilgili beklentilerin Asya krizi nedeniyle biraz soğumuş olmakla beraber genel anlamda iyimser olmaya devam ettiğini gösteriyor. Batı Avrupa'da bu güne kadar ekonomik konjunktürü zaafa uğratabilecek bir etki hissedilmemiştir. Aksine faizlerin gerilemiş olmasından kaynaklanan bir olumlu etki sözkonusudur.

Amerika'da 1998 başlarında Asya krizinin dış ticaret üzerindeki olumsuz etkileri ilk kez Ocak ayında istatistiklere yansımaya başlamıştır. Şubat 1998 de geçen yılın aynı ayına göre ihracat Güney Kore'ye %43 Endonezya'ya %52, Tayland'a %18, Japonya'ya %15 oranlarında düşmüştür. Şubat 1998 itibarıyla Amerika'nın yıllık dış ticaret açığı 196 milyar dolardır. Hizmetler ticaretide dahil edildiği takdirde yıllık ticaret açığı 113.8 milyar dolar olarak hesaplanmaktadır. Ancak bu gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi yaklaşık %0.5 boyutlarında, oldukça sınırlı kalacaktır.

Türkiye açısından evvala izlenen Asya krizinin iyi incelenip anlaşılması, gözlenen gelişmelerden kendi ekonomik gelişme politikalarımız için gereken derslerin çıkarılması lazımdır. Mayıs ortalarında 26 milyar dolara ulaşan döviz rezervleri bir ölçüde döviz piyasası için etkili bir güvence unsuru oluştursada bankaların açık pozisyonlarının önemli ölçüde yükselmiş oluşunun da göz önünde tutulması gerekir.

Kısa vadeli dış borçlanma Türkiye gibi mali piyasaları dışa açık ekonomilerde önemli risk potansiyeli oluşturmaktadır. Kısa vadeli borçlanma ile finansmandan mümkün olduğu ölçüde kaçınılmalıdır. Kısa vadeli dış borçlanma ile kamu açıklarının finansmanı ve geri dönüşü yavaş altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi çok riskli bir politikadır.

Türkiye'nin esnak kur politikası uygulaması döviz piyasasında spekülatif ataklara karşı koruma sağlamaktadır. Bu politikanın başarılı olabilmesi için faiz ve döviz kuru geliş-

Almanya ve Amerika firmalarına kriz bölgesi ile ilgili-
lerini güdümlerini için destekleyici uygulamaları başlat-
mıslardır. Türkiye'de de bu ülkelerde olduğu gibi olmalıdır.

Asya krizi ülkelerindeki fiyat gerilemelerinin ülkemiz
sanayi açısından ucuz girişi temini bakımından değerlendiril-
mesi mümkündür.

Ülkemiz için önemli bir sektör ve ihracat kalemi olan
dericiliğin koruma bilmesi için 1998 yılında destek ihtiyacı
yükselebilir. Kore'nin %40-50 civarında fiyat indirimleri
yaptığı bildirilmektedir. Deri işleme faaliyetlerinde kalite-
li ve kaliteli mamul üretimine geçiş teşvik edilmektedir.

1998 yılı için dünya pamuk fiyatlarının nispeten zayıf
bir seyir izlemesi mümkündür. Dahiliye pamuk fiyatlarının be-
lirlemesinde tekstil sektörünün rekabet gücünün korunmasına
dikkat edilmektedir.

Özellikle uzakdoğu ülkelerinden düşük fiyatlarla temin
edilecek, elektronik ve diğer muhtelif eşyanın yaygın organları
tarafından promosyon konusu yapılarak ülkemiz piyasalarının
olumsuz etkilenmesi filan engellenmelidir.

Uzak doğuda yaşanan kriz sonucu olumsuz etkilenmesi muh-
temel sektörlerimizden iç ve dış piyasalardaki rekabet olanağ-
ları dikkate alınmalıdır. 1998 yılında Eximbank'ın kullan-
dıracağı kredilerle pazar ve sektör açısından bu bakımdan ge-
rektiğinde selektif olarak kullanılabilecek imkanlar hazır-
lanmalıdır. Asya krizinden en çok etkilenmesi beklenen demir-
çelik sektöründe firmalarımızda gerekli uyum çalışmaları için
mali açıdan zaman kazandırılmalı, yeni pazarlara yönelimmesi
desteklenerek kolaylaştırılmalıdır. Krizden önemli ölçüde et-
kilenmesi söz konusu olan diğer sektör suni ve sentetik fla-
mentlerdir. Zamanla deri (çanta, ayakkabı), suni ve sentetik
devasız lifler ve bazı tekstil-hazır giyim alt sektörleri,
otomotiv ara malları da etkilenme gösterebilir.

1994 krizinden sonra bu konuda oldukça deneyim kazan-
mış ve başarılı bir politika izlenmektedir. Bu hassasiyetin
sürdürülmesine dikkat edilmektedir.

şük fiyat seviyesi ve ekonomik zaafiyetin uygun ekonomik köprübaşları tesisi için kullanılması imkânları göz ardı edilmemelidir.

Asya krizinin ekonomik sonuçları 1998 yılında ortaya çıkmaya başlayacaktır. ilgili ülkelerdeki firmalar bankalar sisteminin paralize olması ve ağır finansman imkansızlıkları nedeniyle belki bu güne kadar milli paralarının değer kaydetmesinden kaynaklanan fiyat rekabeti avantajlarını kullanamamış olabilirler. Yeni fiyat avantajlarının kullanılması malı piyasaların yeterince güçlenmesinden sonra, muhtemelen 1998 yılının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkacaktır. Bu nedenle Türkiye'de de bahis konusu kriz sonucu ortaya çıkması muhtemel etkilerin daha geniş bir zaman perspektifi içinde takip ve değerlendirilmesi lazımdır.

Olayın diğer bir boyutu ise dünya piyasalarındaki uluslararası rekabette uzakdoğu Asya ülkelerinin gelişme bakımından kriz nedeniyle zaman kaybetmiş olmalarıdır. Bu durum Türkiye için daha fazla yabancı sermaye çekmek ve gelişmek için nisbi anlamda zaman kazanmış olma bakımından değerlendirilmelidir. Yani bir fırsattır. Ancak böyle kritik bir ortamda yüksek faiz ve enflasyon seviyeleri ile siyasi açıdan istikrarsız bir tablo sergilemesi ülkemiz için önemli bir talihsizlik olmaktadır.

Asya Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri
Krizin ayak sesleri duyulmuyor!

Başlığa şaşırmayın; krizin ayak sesleri iki şekilde duyulmaz. Birincisi, çok uzaktır ve bize ulaşma olasılığı yoktur. ikincisi ise öylesine yakınıımızdadır, nefesini ensemizde öylesine hissettirir hale gelmiştir ki ayak sesini duyamayız.

Bize gelir mi, gelmez mi etkiler mi etkilemez mi derken kendimizi reel krizin göbeğinde bulduk. Piyasalarda yaşanan yoğun sıkıntı, artık istatistiklere de belirgin biçimde yansımaya başladı.

Sanayinin bütünü için değerlendirme yapıldığında, henüz ortada çok büyük bir sıkıntı olmadığı sonucuna varılabilir.

Ancak, bazı sektörlerde sorunlar önemli boyutlara ulaşmıştır ve diğer sektörlerin de (birkaç istisna hariç) sıkıntıya girmesi kaçınılmaz görülmektedir.

Sanayinin içinde bulunduğu, belki daha da önemlisi önümüzdeki dönemde daha yoğun olarak yaşayacağı durumu irdelerken temelde üç önemli veriyi esas alıyoruz: Sanayi üretim endeksi, kapasite kullanımı ve dış ticaret.

1. ÜRETİM ENDEKSİ:

Bardağın yarısı dolu diye bakarak pembe tablo çizmek isteyenler, eylül ayında tüm sorunlara karşın toplam sanayi üretiminin geçen yılın yüzde 0,3 üzerinde gerçekleştiğini, dokuz aylık ortalamaya göre artışın ise yüzde 5 olduğunu, imalat sanayinde eylülde ortaya çıkan yüzde 0,1'lik üretim azalmasının önemsenmemesi gerektiğini söyleyebilirler. Bu "bize birşey olmaz"çılar, imalat sanayiinin bazı alt sektörlerinde, özellikle demensucat, kâğıt ve kimya da eylülde gözlenen üretim düşüşünü önemsemeye bilir, mensucatta dokuz aylık üretimin de gerilemiş olmasını, "1997' de gerileme vardı" diye savunabilirler.

Bardağın yarısının boş olduğunun dile getirenler ise yılın ilk iki ayı hariç toplam sanayideki üretim artışının (Ağustos'ta gerileme) 1997'nin altında seyrettiğini, özellikle Mayıs'dan sonra geçen yıllarla olan üretim değişimi farkını giderek açıldığını, Eylül'de geçen yıl yüzde 21,4 olan üretim artışının bu yıl yüzde 10,2'den yüzde 5'e gerilediğini belirtirerek, "bu tablonun neresi iyi" diye sorabilirler.

Bu arada, aylık sanayi üretim endeksine göre çok daha kapsamlı sonuçlar veren, ancak henüz altı aylık verileri açıklandığı için son döneme ilişkin gösterge niteliği taşımayan üçer aylık sanayi üretim endeksindeki eğilimin de üretim artış hızının yavaşladığını ortaya koyduğunu belirtelim.

2. KAPASİTE KULLANIMI:

Sanayi üretim endeksinin aksine, bukez üçer aylık verileri kullanmayı tercih ediyoruz, çünkü kapasite kullanımıyla ilgili dokuz aylık dönemin oranları biliniyor.

ilk çeyrekte geçen yıl yüzde 76,8 olan kapasite kullanım oranı bu yıl yüzde 77,5 düzeyine çıkmıştı. Daha sonra tablo tersine döndü. İkinci çeyrekte geçen yıl yüzde 79,4 olan bu yıl yüzde 76,1'e, üçüncü çeyrekteki oran da aynı sıraya göre yüzde 80,9'dan yüzde 77,6'ya geriledi.

Kamunun kapasite kullanımı oranı geçen yılın oldukça alt seviyede seyrediyor. Özel sektörde kapasite kullanımı ise geçen yılın oldukça altında. Dolayısıyla ekonominin itici gücü olan özel sektörde işler iyi gitmiyor ve bu durum toplam kapasite kullanım oranına yansıyor.

3. DIŞ TİCARET:

Doğrusu hemen hemen herkes küresel krizin etkisinin öncelik ihracatta görüleceğini tahmin ediyordu. Öyle ya, Uzak-doğu Asya ülkelerine ihracat neredeyse durmuştu, Rusya'nın durumu çok farklı değildi, Böyle bir ortamda ihracatın sürpriz olmayacaktı. Ancak iki nokta gözden kaçırıldı.

Birincisi, bizim ihracatımız azaldığına göre, başka ülkelerin ihracatı da (yani bizim ithalatı da) azalabilirdi.

İkincisi, bizim ithalatımız, ihracatımızdan çok daha belirgin biçimde azalabilirdi. Bu da, ihracat ve ithalatımızın profilinden kaynaklanıyordu.

Birleşmiş Milletler tarafından geliştirilen "Geniş Ekonomik Kategoriler Sınıflaması"na (BEC) göre, dokuz aylık ihracatımızın yüzde 47'si sermaye malı ve ara mal, yüzde 53'ü tüketim malı. İthalatımızın ise yüzde 88'i sermaye malı ve ara maldan, yüzde 11'i tüketim malından oluşmakta. Az üreten ve giderek daha az üretme durumunda kalacağını gören bir ülke sanayii neden sermaye malı ve ara mal ithalatında ortaya çıkan 21'lik dramatik düşüş mantıklı karşılanabilir. Ancak, sermaye mallarında yüzde 18'i, ara mallarda yüzde 24'ü, toplama yüzde 21'i bulan ithalattaki bu düşüş, mantıklı olmakla birlikte, aynı zamanda çok tehlikeli bir sürecin içinde bulunduğumuzun da bir kanıtıdır. Eğer ithalat, Eylül'den sonraki aylarda da, yüzde 21 düzeyinde olmasa bile yine azalmayı sürdürse, sanayi üretim endeksinde ve kapasite kullanımında özetlemeye çalıştığımız tablo daha da kötüleşecek demektir. İthalat ve bağlı olarak kapasite kullanımı-üretim tepetaklak

olmuş giderken, bunun kısa bir süre sonra ihracata yansımaya-
cağını sanmak safdillik olur. Hem zaten Eylül ayındaki yüzde
71'lik ihracat gerilemesi de küçümseremez. Kaldı ki, ihraca-
tın lokomotifi sayılan tekstil ile demir-çelikteki sorunlar
rakamlara çoktan yansdı bile. Tekstilde Eylül ihracatı önem-
li ölçüde şimdilik tutunuyor. Demir-çelikteki tablo çok daha
kötü; dokuz aylık ihracat geçen yılın yüzde 20 altında. Top-
lam ihracatın geçen yılın yüzde 0,9 üzerine çıkmasını bir an-
lamda altı katlık rekor artış gösteren hububat ihracatının
sağladığı gerçeği, ihracattaki tablonun da pek iç açıcı ol-
madığını görmekte.

Ekonominin sorun yaşadığını ortaya koyan başka gösterge-
ler de var elbette. Faiz-enflasyon-kur dengesizliği bir türlü
hafiflemiyor. Hazine'nin, bankacılık kesimi için belirleyici
olan faizi yıllık bileşik yüzde 150'ye ulaşırken, geride ka-
lan bir yılın enflasyonu toptan eşyada yüzde 60'lar, tüketi-
cide yüzde 75'ler düzeyinde. Bu oranlara göre reel faiz yüzde
52 ve yüzde 38'i buluyor. Faiz, gelecek bir yıl için verili-
yor, enflasyon ise geride kalan bir yılın oranı. Önümüzdeki bir
yıl daha düşük enflasyon hedeflendiğine göre, yüzde 52'nin de
üstünde reel bir faiz tahaahüt ediliyor demektir. Kur artışı
enflasyon kadar hedeflendiği için aynı çarpıklık faiz-kur ma-
kasında da söz konusudur. Bu koşullarda reel sektörün üreti-
mini sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesi mümkün mü?

Rakamların ortaya koyduğu tablo, sorunları bizzat yaşa-
yanların görüşüyle, düşünceleriyle desteklendiğinde daha bir
anlam kazanıyor. Sanayiciler, "Sanayi, göz göre göre kriz
gömleğini giymiştir" diyerek, içinde bulundukları durumu ö-
zetliyorlar ve ekonomideki krizi finans kesiminde zaman zaman
ortaya çıkan sıkıntılarla, Borsa'da hisse senedi fiyatlarının
düşmesiyle sınırlı görenleri eleştirmeden geri durmuyorlar.

En kötüsü de nedir biliyor musunuz? içinde bulunulan ol-
umsuz tablonun aşılabacağı yönünde iyimser olunamıyor. Yılmaz
Hükümeti, uzunca bir süre sorunların abartıldığı görüşünü di-
le getirdi. Yılmaz Hükümeti'nin de ciddi önlemler alacak bir
güçlü ve niyeti olacağını sanmıyoruz. Dolayısıyla seçim sonra-
sına kadar kör-topal gidecek, ne yapacağımızı (umarız) seçim-
den sonra net bir biçimde ortaya koyabileceğiz. Ve yine uma-
rız, o tarihlere kadar geçecek dönemi fazla yara almadan at-
latabileceğiz.

4. NE YAPMALI

Global kriz Türkiye'yi ne ölçüde etkiledi? Türkiye bir krizin içinde mi? Ekonomideki küçülme nereye kadar devam edebilir? Kur şimdilik güvencede ama faizler ne olacak? Ekonomide yaşanan sıkıntılar sektörleri nasıl etkiliyor? Piyasa gelişmeleri nasıl yorumluyor, kavgaları ve beklentileri neler? firmalar bu durumdan en az zararla nasıl çıkabilirler; hatta güçlenerek çıkmak mümkün mü? vs. Bu soruları artırmak mümkün.

Power'in geçen sayısında global kriz üzerine ayrıntılı bir inceleme yayınlamış, krizi enine boyuna değmiştik. Krizi bu sayı için kapak konusu olarak düşünürken, bu kez krizin Türkiye'ye yansımalarını ele alalım, krizin etkilerini, olası bir kriz karşısında neler yapılabileceğini inceleyelim istedik. Bu nedenle, ilerleyen sayfalarımızda konuya ilişkin uzman görüşlerinin, Merkez Bankası Başkanı Gazi Ergel'in krize karşı uygulamayı planladığı politikalarını anlattığı söyleşisini, hangi sektörün nasıl etkilediğinin ve önündeki fırsatların anlattığı araştırmaları, piyasaların sorunu nasıl algıladığını ortaya koyan araştırmamızın sonuçlarını bulacaksınız.

5. ÖNCE DURUM TESPİTİ

Türkiye'nin bir kriz yaşayıp yaşamadığı tartışılıyor. Mevcut göstergeler üzerinden durumu analiz eden uzmanlar kimi noktalarda birbirlerinden farklılaşıyorlar da Türkiye'nin oldukça sıkıntılı bir dönemden geçtiği ancak henüz bir krizden söz edilemeyeceği konusunda ortaklaşıyorlar.

Uzmanlara göre, Türkiye iyi bir yönetim ile mevcut sıkıntıları krize dönüştürmeden aşma potansiyeline sahip.

Önce bir durum tespiti yapalım: Tayland'da başlayan ve kısa zamanda Rusya'ya ve bir bütün olarak bölgeye yayılan kriz tüm dünyayı etkisi altına alarak global bir kriz haline dönüştü. Finansal anlamda başlayan kriz de reel ekonomiyi de etkisi altına aldı. Bu krizden farklı düzeylerde de olsa tüm ülkeler etkileniyor. Her ne kadar Standard and Poore, krizin etkisi altına aldığı 27 ülke arasında Türkiye'yi saymasa da,

OECD global krizden etkilenmeyecek üç ülkeden birinin Mısır ve Arjanti'nin yanısıra Türkiye olduğunu söylese de, krizin etkileri Türkiye'de de gözlenmeye başladı. Türkiye bugün, özellikle Rusya üzerinden gelen kriz dalgasının etkilerini yaşıyor. Çünkü Rusya, yıllık 15 milyar dolarla Türkiye'nin dış ticaretinde ikinci sırada yer alan ülke durumundaydı.

Önce finans alanında gözlenmeye başlayan sıkıntılar hızla reel ekonomiye yansıdı. Büyüme hız kesti. 1998'in son üç aylık döneminde büyümenin negatif olabileceği tahminleri yapılıyor. 1999'un ilk altı aylık döneminde ekonominin küçüleceği yönündeki görüşler giderek ağırlık kazanıyor. iç piyasada daralma yaşanırken, kapasite kullanım oranları düşüyor. ihracatta ciddi bir gerileme söz konusu. Bu durum tekstil, inşaat ve demir-çelik gibi dış pazarlara önemli ölçüde bağlı olan bazı sektörlerle ağır darbe vuruyor. Yatırımlar erteleniyor. Kredi musluğu giderek kısıılıyor; Bankalar kredi kullanımda kısıkanç davranıyor. Ekonomideki daralmaya bağlı olarak işsizlikte artış sinyalleri alınıyor; bu artış vergi gelirinin azalmasına neden olurken, gelirlerdeki azalma bütçe açığı üzerindeki baskıyı arttıracak.

Finansal alanda ise başka dertler hüküm sürüyor. Merkez Bankası kur politikasını devam ettirerek kurları denetim altında tutarken, piyasaların likit kalma eğilimi faizleri yükseltiyor. Yüzde 150'lere varan faizler, zaten iç borç girdasında bulunan ekonomi yönetimini kara kara düşündürüyor; artan faizler yatırımlara da ket vuruyor. Ödemeler dengesindeki sıkışıklık; dış kredi olanaklarının azalmasıyla daha da artacak. Şirketlerin krize karşı pozisyon alma kaygıları nedeniyle ithalat hızla azalıyor. ithalattaki azalmanın ağırlıklı olarak hammadde ve ara mallarda olması da ekonominin önümüzdeki günlerde daha fazla daralacağını işaret ediyor. Bu durum Türkiye'nin rekabet gücünü azaltırken ihracatı da olumsuz etkileyecek. Sıfır veya negatif büyüme etkisinde bu olasılığı güçlendiriyor. Uluslararası piyasalardan borç bulmada sorun yaşanabileceğine ilişkin ciddi tedirginlik var. Türkiye'nin ödemeler dengesi, acil önlem alınmasını gerektirir düzeyde.

Ekonomik düzeyde bunlar olurken, siyasi alandaki istikrarsızlar krize çanak tutar nitelikte. Global krizin etkilerini içeride siyasi belirsizlikle karşılayan Türkiye, güçlü

bir hükümete ihtiyaç duyduğu böylesi bir dönemde "Hükümete" kalmış durumda. Ufukta seçim var ve seçimlere kadar genel siyasi belirsizlik sürecektir. Seçim sonrasında da bugünden tahmin etmek pek olası değil; istikrarsızlığın sürmesi kuvvetle muhtemel görünüyor.

Krizin daha adı duyulur duyulmaz böylesi bir tablonun ortaya çıktığı Türkiye, kısa vadede nasıl bir görüntü çizecek Ancak, öyle görünüyorki, "Krizin konusu" bile Türkiye'yi etkilemiş durumda. Merkez bankası Başkanı Gazi Erçel'in yaptığı açıklamada önemli bir noktanın altına çiziyor: "Daha krizin lafı edilir edilmez 10 milyar dolar kaybedeceğiz. Kriz öyle bir anda itiyorki, bu kaybın ortalaması 14-15 milyar dolarlık bir üretim kaybını getiriyor. Bizim gibi bir ülkede ise bu kayıp 20-30 milyar dolarlık bir üretim kaybına ulaşılıyor. Türkiye'den daha ilk anda 4-5 milyar dolar sıcak para çıkışı yaşandı."

6. TÜRKİYE GERÇEKTEN KRİZDE Mİ?

Bütün bu olumsuz gelişmelere karşın uzmanlar, Türkiye'nin makro ekonomik göstergelerinin bir kriz tespitinde bulunmayı gerektirecek durumda olmadığı görüşünde. Yine aynı görüşten hareketle, mevcut durumun doğru tespit edilip zamanında önlemlerin alınması halinde Türkiye'nin krize girmeyeceği, gırsere de bundan fazla yara almadan sıyrılabileceği belirtiliyor. Uzmanlar, Türkiye'nin global krizden pek çok ülkeye oranla çok daha az etkilenmesinin ise esas olarak tek bir nedene bağlıyorlar: Türkiye, çoğu ülkeye oranla dış bağımlılığı daha az olan, kendi yağıyla kavrulabilen bir ülke durumunda.

Yapı ve Kredi Bankası Genel Müdür Başyardımcısı Hasan Ersel, bu görüşü rakamlarla destekliyor: "Türkiye'nin dış ticareti, krize giren ülkelere oranla çok daha fazla piyasaya dağılmıştır. Türkiye'nin ihracatta konsantrasyonu düşüktür. En çok mal sattığımız üç ülkenin toplam ihracat içindeki payı %35 aynı oran Meksika için %88, Tayland için %46. Türkiye'nin ithalatıda aşağı yukarı benzer durumda. Ayrıca, Türkiye'nin ihracaatı milli gelirinin %15'i, ithalatı %20'si civarında. Fakat Malezyaya bakarsanız, ihracat ve ithalatın milli gelire oranı %75 düzeyinde"

Diğer uzmanlara göre biraz daha iyimser bir bakış açısıyla, "Türkiye dünya kadar hangi şartları sürdürüyor ise bu şartlar üç aşağı beş yukarı devam ediyor".

BİBLİYOGRAFYA

- İSTANBUL TİCARET ODASI ASYA KRİZİ. 1998
YAYINLARI
- CAPITAL AYLIK EKONOMİ KASIM 1998
DERGİSİ
- GLOBAL BULTEN EKİM 1998
- EKONOMİ BARTER TEMMUZ 1998
- EKONOMİ ARALIK 1998
İTERMEDYE
- MACRO ECONOMY ARALIK 1998
- POWER EKONOMİ DERGİSİ ARALIK 1998