

Capital Geniş Aç

İŞ YATIRIM
Katkılarıyla



Üç ayda bir yayınlanır
Ocak 2008

BOTAN BERKER

TÜRKİYE'NİN NOTUNU
NELER ETKİLEYECEK?

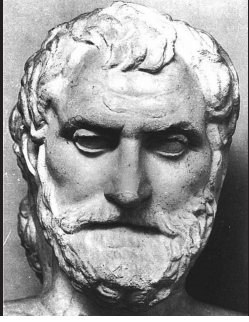
PROF. DR. SALİH NEFTÇİ

7 KRİTİK SORUDA
EKONOMİNİN YÖNÜ



EKONOMİDE RİSKLER&FİRSATLAR

Vadeli işlemler yeni bir ürün mü?

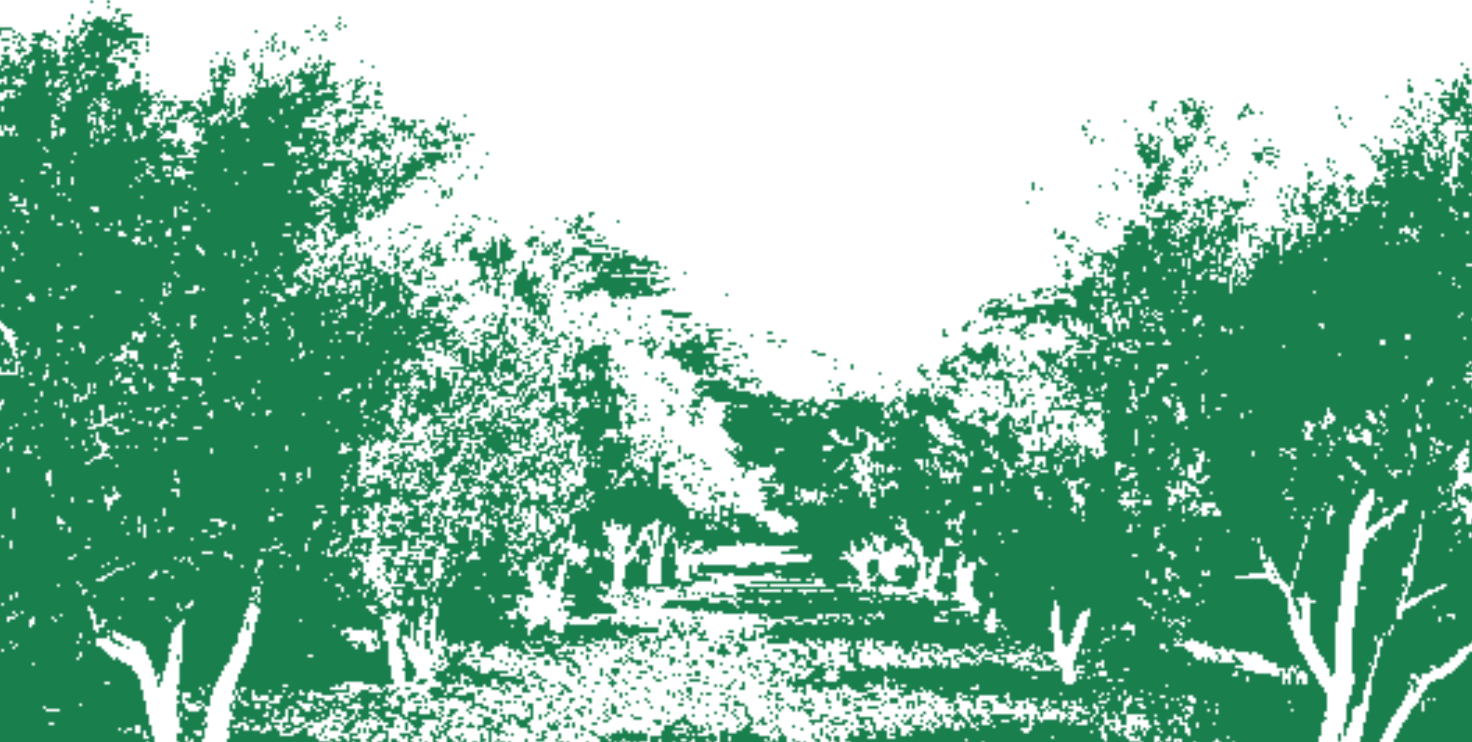


Opsiyon ve vadeli işlemlerin yakın geçmişe ait bir buluş olduğu düşünülür. Oysa bu tür işlemleri ilk gerçekleştiren ve insanlık tarihine sunan kişi, M.Ö.5. yy'da yaşayan Anadolu'lu bilge Thales'tir. Miletli Thales, astroloji ve matematik bilgisini birleştirerek bir sonraki zeytin rekoltesinin çok iyi olacağını öngörür. Milet ve civarındaki bütün zeytin sıkma atölyeleriyle depozito karşılığı bir anlaşma imzalar; sonraki sezonda tüm atölyeler kendisi için çalışacaktır. Hasat zamanı gelir, Thales yanılmamıştır; mahsul çok iyidir. Zeytin atölyelerine olan talep hızla artar. Thales de önceden kapattığı atölyeleri çok yüksek fiyatla kiraya vererek bir hayli kazançlı çıkar. Thales'in yaptığı şey aslında, zeytin hasatının opsiyonlu satışını gerçekleştirmekten ibarettir. Bilgisini uzmanlığıyla yoğun olarak geleceği öngörmüş; doğru zamanda doğru kararlar almış ve nihayetinde yatırımını kazanca dönüştürmüştür.

**Thales'in bilgiyi kazanca dönüştürmeyi sağlayan yaklaşımı,
2500 yıl sonra yatırım dünyasında hâlâ geçerliliğini koruyor.**

**Bilgiyi öngörüye, öngörüü kazanca dönüştürmedeki
uzmanlığını Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'na da taşıyan
İş Yatırım, VOB'da da liderliğini sürdürüyor*.**

*İş Yatırım, kuruluşundan itibaren lider olduğu VOB'da 2007 yılı sonu itibarıyla %17,18 pazar payı ile en yüksek işlem hacmini gerçekleştirdi.
Kaynak: www.vob.org.tr



Bugün, size özel çözümlerle tanıştığınız gün olabilir:
Sinem Cireli'yi (212) 350 23 54 numaralı
telefondan arayabilir ya da kendisine
scireli@isyatirim.com.tr'den ulaşabilirsiniz.



Dünya konjonktüründeki olumlu havanın etkisiyle Türkiye son yıllarda iyi bir ekonomik performans gösterdi. Derin bir krizin ardından 2002 yılı başında hızlı büyüme süreci 2007 yılı sonunda 6'ncı yılını doldurdu. 2002-2006 arasındaki 5 yıl boyunca ise hızlı bir büyüme süreci yaşadık. 2007'nin ilk çeyreğinde de ekonomik büyüme hız kesmedi ama ikinci ve üçüncü çeyreklerde seçimin de etkisiyle büyüme yavaşladı. Dördüncü çeyrek verileri ise toparlanmaya işaret ediyor. Yavaşlamaya rağmen 2007'nin yüzde 4-5 arasında bir büyümeyle kapatılabileceği tahmin ediliyor.

2008'e ilişkin beklentiler ise şu ortamda net değil. ABD ekonomisinde ne gibi gelişmeler olacağı tartışma konusu. Subprime kredi probleminin ardından, ABD halkının tüketimini kısımlayacağı

Her şey doğru adımlara bağlı

düşünüyor. Avrupa ekonomisi ise daha iyi görünüyor. Çin ve Hindistan'ın dünya ekonomisi için bir denge unsuru olabilecek güce ulaştığını söyleyen uzmanlar da var. Yani 2008 kafalardaki soru işaretlerinin ve belirsizliklerin arttığı bir yıl olacak gibi görünüyor.

Türkiye'nin bu ortamda ekonomik büyümeyi kesintiye uğratmadan yoluna devam edebilmesi için "yeni bir hikaye" yazması gerekiyor. Yani yabancı yatırımcıları cezbedecek, yurtiçindeki girişimcileri harekete

geçirecek yeni düzenlemeleri yapması, AB normlarına uyum konusunda yoluna devam etmesi şart. Bu anlamda 2008'de Türkiye'nin "yapılacaklar listesinde" enerji sektöründeki özelleştirmeler ve sosyal güvenlik reformu var. AB üyeliği Türkiye ekonomisi için çok önemli bir çıpa. Çünkü üyelik sürecindeki ülkeler uluslararası şirketlerin, kurumsal fonların göz bebeği oluyor. Aday ülkeler adeta yabancı sermaye yağmuruna tutuluyor. Tüm yatırımcılar istikrar yolunda ilerleyen, genç nüfusu olan gelişmekte olan ülkelere girmekte geç kalmamak için adeta birbiriyle yarışıyor.

Geniş Açı toplantısında bir araya gelen 4 saygın ekonomist 2008 yılında dünyayı ve Türkiye'yi bekleyen risklere ve fırsatlara ışık tuttu. Türkiye'nin "yeni bir hikaye" yaratmak için neler yapması gerektiğini tartıştı. Evet, 2008'de dünya ekonomisi yavaşlasa bile Türkiye'nin büyümeye devam etmesi olasılığı var. Elbette doğru adımları atarsa... "Yüzde 5 büyüme oranı Türkiye için yeterli mi?" tartışmaları yapılıyor. Kriz ihtimalinden bahsedilmiyor bile. Bunları duymak bile güzel.

2008'in sağlıklı büyüme yılı olması dileğiyle...

Sedef Seçkin Büyük



Doğan Burda
Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.
Hürriyet Medya Towers 34212 Güneşli-İSTANBUL
Tel: 0 212 410 32 28 Faks: 0 212 410 32 27
capital@doganburda.com

Murahas Üye (CEO) Mehmet Y. Yılmaz
Yayın Direktörü (Sorumlu) M. Rauf Ateş
Yayın Yönetmeni Sedef Seçkin Büyük
Haber Müdürü Hande Demirel
Yazı İşleri Müdürü Ebru Fırat
Görsel Yönetmen A. Bertağ Patır
Yönetim Editörü Şeyma Öncel Bayıksel
Haber Merkezi Fadime Bazzal, Nilüfer Gözütok,
Ayçe Aksakal, Yasemin Erdoğan, Aslı Işık,
Özlem Aydın, Hande Yavuz, Elçin Cırık
Sayfa Yapımcısı Doğan Pektaş
Grafik Tanju Güngör
Fotoğraflar Gökhan Çelebi, Hüseyin Öngen
Marka Müdürü Didem Alakın
Ankara Temsilcisi Ahmet Erhan Çelik
Tel: 0 312 467 14 37-38-39
İzmir Temsilcisi Ziyet Atilla
Tel: 0 232 463 78 30

Yönetim
Genel Yayın Koordinatörü Yeşim Denizel
Tüzel Kişi Temsilcisi Murat Köksal
Satış Direktörü Orhan Taşkın
Finans Direktörü Didem Kurucu
Üretim Direktörü Servet Kavasoğlu

Reklam

Grup Başkanı Cem M. Başar
Grup Başkan Yardımcısı Funda Baykal
Satış Müdürü Özlem Güner Ateş, Emel Sönmez
Satış Temsilcisi Erman İleri, Deniz Küçükhüseyin
Teknik Müdür Nusret Kırımlıoğlu
Tel: 0 212 336 53 60-(3 hat) Faks: 0 212 336 53 90

Rezervasyon

Tel: 0 212 336 53 00-57-59 Faks: 0 212 336 53 92-93
Ankara Reklam Tel: 0 312 467 14 37/38
İzmir Reklam Tel: 0 232 463 78 30

Hedef Sayfalar

Tel: 0 212 336 53 70 Faks: 0 212 336 53 91
Maya Akar Center, Kat: 7 Büyükdere Cad.
No: 100-102 34394 Esentepe/İSTANBUL

Baskı Uniprint Basım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Hadımköy İstanbul Asfaltı, Ömerli Köyü
Çatalca-İSTANBUL Tel: 0 212 798 28 41
Dağıtım Yaysat A.Ş. Tel: 0 212 622 22 22

Yayın Türü

© Capital Dergisi **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.** tarafından T.C. yasalarına uygun olarak yayımlanmaktadır. Capital Dergisi'nin isim ve yayın hakkı **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.**'ye aittir. Dergide yayımlanan yazı, fotoğraf, harita, illüstrasyon ve konuların her hakkı saklıdır. İzinsiz, kaynak gösterilerek dahi alıntı yapılamaz.

DB Okur Hizmetleri hattı Tel: 0212 478 03 00
okurhizmetleri@doganburda.com

DB Abone Hizmetleri hattı
Tel: 0212 478 03 00 Faks: 0212 410 35 12-13
abone@doganburda.com

Pazar hariç her gün saat 08.00-20.00
arasında hizmet verilmektedir.

2007 yılına Türkiye’de iki seçim damgasını vurdu. Enerji özelleştirmeleri, sosyal güvenlik reformu gibi önemli kararlar ertelendi. Dünya ve Türkiye ekonomisinde bazı risk faktörleri ortaya çıkmaya başladı. ABD’de yaşanan subprime kredi sorununun sonuçlarının ne olacağı, ABD’nin İran’a yönelik bir operasyon yapıp yapmayacağı merak konusu. 2008’de gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin yumuşak bir fren yapması bekleniyor. Çin ve Hindistan ekonomilerindeki canlılığın bir denge unsuru olabilecek güçte olduğunu ve dünya ekonomisinin durgunluğa girmesini engelleyeceğini savunanlar da var. Asıl önemli olan ise Türkiye’nin böyle bir konjonktürde nasıl bir performans sergileyeceği... Uzman ekonomistler “Türkiye yeni ve iyi bir hikaye yaratırsa 2008’de risklere rağmen iyi bir performans gösterebilir. Yabancı sermayeden büyümeye, istihdamdan enflasyona pek çok alanda yüz güldürecek sonuçlar elde edebilir” diye düşünüyor. İşte çok sayıdaki soruyu yanıtlamak için Geniş Açı’nın bu sayısının konusunu “2008’de Riskler ve Fırsatlar” olarak belirledik. Moderatörlüğünü Capital ve Ekonomist Dergileri Yayın Direktörü M. Rauf Ateş’in yaptığı toplantıya konuşmacı olarak Boğaziçi Üniversitesi öğretim üyesi Doç. Dr. Deniz Gökçe, Morgan Stanley Gelişmekte olan Avrupa, Ortadoğu ve Kuzey Afrika’dan Sorumlu eski Başekonomist’i Serhan Çevik, Ekonomist Uğur Gürses ve İş Yatırım Araştırma Direktörü Serhat Gürleyen katıldı. Dünyayı, ekonomiyi, piyasaları ve yatırımcıları yakından izleyen bu uzmanlar, 2008’e yönelik tahminlerini, öngörülerini ve önerilerini ortaya koydular:



UĞUR GÜRSES

2008'DE TÜRKİYE İÇİN RİSKLER VE FIRSATLAR NELER?



DOÇ. DR. DENİZ GÖKÇE

SERHAN ÇEVİK

SERHAT GÜRLEYEN

M. Rauf Ateş Bugün “2008 yılında dünya ekonomisi, Türkiye ekonomisi nasıl seyredecek, riskler ve fırsatlar neler olacak?” sorularının yanıtlarını arayacağız. Bu konuya Sayın Doç. Dr. Deniz Gökçe’nin giriş yapmasını isteyeceğim. Şu anda 2008’e girerken dünya ekonomisi ve bunun Türkiye’ye yansımaları nasıl? Bu tablodan ne mesajlar çıkıyor?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Şu anda sorunların ne olduğu belli. Ancak bu sorunların ileride neleri gündeme getireceği belli değil. Aslında Amerika’da faizlerin çok düşük olduğu bir ortamda ev fiyatları çok yükselmisti. Ancak daha sonra dünya ekonomisinde bir takım sorunlar ortaya çıktı. Enerji fiyatları, Çin’in talebiyle gelişen diğer emtia fiyatları, tarım ürünleri fiyatları ve gıda fiyatları da yükseldi. Bu süreçte dünyada, hem petrol ülkelerinde hem Çin, Hindistan gibi ülkelerde, önemli ölçüde likidite birikti. Bu likidite kısmen Amerika’ya geri dönüp talep yarattı, kısmen de Türkiye’nin de içine dahil olduğu birçok ülkede daha yüksek getiri peşinde koştu. Bu ortamda Amerika’da adına “subprime krizi” denilen nispeten düşük gelirli ve yüksek risk içeren kimselere satılmış mortgage kredileriyle ilgili problemler baş gösterdi.

Bu da o kredilere dayalı olarak ortaya çıkmış olan varlığa dayalı menkul kıymetlerin değerlerinin düşmesine ve onların finansmanını sağlayan bankaların da geri çekilmesine yol açtı. Dolayısıyla olay sonuçta kredi sorununa dönüştü. Tabii bu enstrümanların ve onlara dayananak üretilmiş türev enstrümanların kimin elinde ne miktarda olduğu ve ne kadar zarar yazacağı konusunda da büyük belirsizlik var. Şimdi böyle bir ortamda dünyayı ne tehdit ediyor? Aslında bu konuda tüm yazı yazarlar bir noktada hemfikir. Hepsi finans kesimindeki zararların boyutunun hem Amerikan ekonomisinin hem Avrupa’nın hem de dünyanın boyutuna göre çok büyük olmadığını söylüyorlar. Ancak olay bir genel kredi sorununa dönerse ki dönme eğilimi de var. O zaman başta Amerika olmak üzere reel sektöre ve oradan da Avrupa’daki reel sektöre geçecek. Burada 2 tane teori var:

Önce ilk teoriyi anlatayım... Her ne kadar Amerika ve Avrupa durgunluğa

girecek de olsa, Çin ve Hindistan’daki gelişmelerin bunu dengeleyebileceği konuşuluyor. Dolayısıyla bu krizin dünya ekonomisini çok aşağıya çekmeyebileceği düşünülüyor. Örneğin Amerika’da son bir haftada yazılıp çizilenlere baktığınız zaman Avrupa ve Amerika’da merkez bankaları hem faiz cinsinden hem likidite cinsinden yardım yapmaya başladı ve olayın yayılmasından korkuluyor. Kötümserler bu olayın tüketicilerin davranışlarını etkileyeceğini, ellerindeki konutların değerleri arttığında kendilerini servetleri artmış gibi hissedeceklerini söylüyor. Bu nedenle de çok tüketim yapan gelişmiş toplumların –başta Amerika olmak üzere– birden bire servetle değil gelirle yaşamaya mecbur olacaklarını tahmin ediyorlar ve bunun da çok büyük daralma getireceğini düşünüyorlar. Çünkü tüketiciler aşağı yukarı bütün ekonomilerde GSYİH’nin 3’te 2’sinden daha büyüğünü gerçekleştiriyorlar. Dolayısıyla bu defa resesyona girilirse, doğacak durgunluğun daha derin ve daha uzun süreli olacağını düşünüyor. Daha iyimser olanları ise Amerika’dan gelen sinyallerin karma olduğunu söylüyor. Bunu da şöyle açıklıyorlar: Sinyallerde örneğin kişi başına gelirde daralma var ama sanayi üretiminde daralma yok. Yani çok derin bir resesyon olmayabilir diyorlar. Bence en dengeli yorumu yapanlardan biri de ünlü iktisatçı Paul Samuelson. O da birkaç hafta evvel şöyle bir şey söyledi: “Bu konuda en iyi ölçüme dikkat çekmek istiyorum. Noel öncesinden yılbaşı sonrasındaki indirim dönemine kadar olan 1-1,5 aylık süre içinde Amerika’da özel tüketimin çok büyük bir miktarı gerçekleşir. Bu özel tüketimin miktarının istatistikleri elimize geldiği anda bunu geçen yılın ve daha önceki yılların rakamlarıyla karşılaştırarak reel bir analiz yapabiliriz ve durumun farkına varabiliriz.”

Bence Paul Samuelson’a kulak vermek gerek. Bu rakamlar belli olmadan da çok büyük konuşmamak lazım. Ancak açıkça belli ki, burada bankalar açısından değil kişiler açısından zararlar doğacak diyor, Keynesyen görüşünden biri olarak... Dolayısıyla Amerika’da ipotek senetlerinin değerlerini regüle etmek için kurulmuş Fannie Mae, Ginnie Mae gibi kuruluşlar var. Bu kuruluşlar bu zararların bir miktarını sineye çekerse vatandaşların büyük

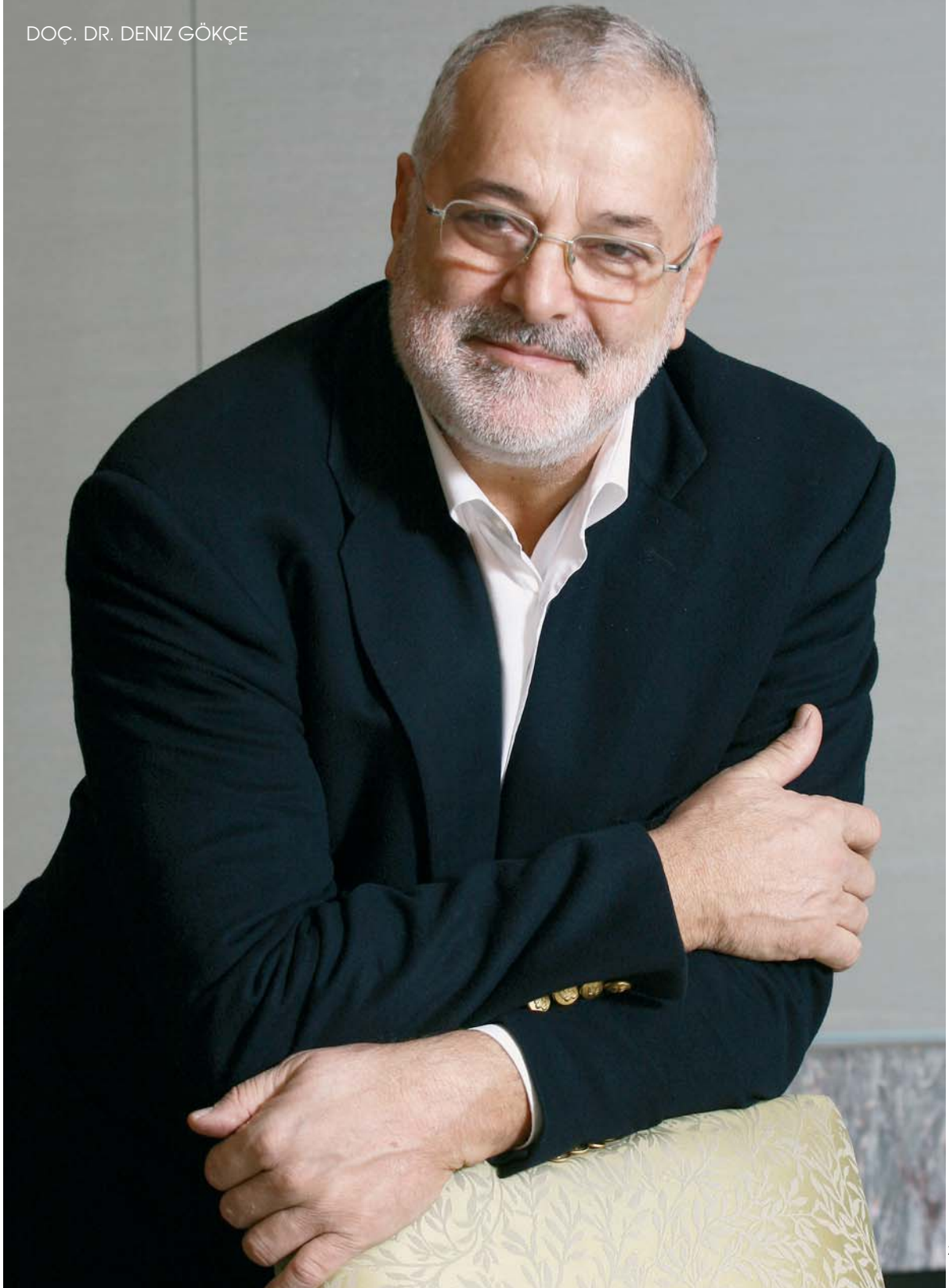
çoğunluğunun sorun yaşamayacağını düşünüyor. Kötümserler ise eğer bu iş iyice derinleşirse daha çok kişinin ya evlerini kaybedeceği ya ev değerlerinin çok düşeceği yahut da çok farklı yüksek faiz değerlendirmeleri karşısında tüketim

yapamayacakları gibi sorunlar görüyor.

Türkiye açısından baktığımız zaman Türkiye’de bu tablo elbette önemli bir kötümserlik getiriyor. Herkesin hesaplarında gündeme geliyor.

Ortadaki ikinci teori ise şu: Türkiye çok

DOÇ. DR. DENİZ GÖKÇE



yüksek miktarda dışarıdan finansman kullandığı için soğuk-sıcak her türlü para, Türkiye'nin finansmanında risk olabilir. Henüz Türkiye'den para çıkmasa da farklı şekilde etkileri fark edilebilir. Geceliğe kayabilir örneğin. Türkiye'deki finansman şekli değişebilir. Bir de tabii reel sektöre yansımaları, yani esas tehlike var ki, bu zaman alır. Avrupa'ya sıçarsa, bizim temel ihracat pazarımız Avrupa zaten, ihracat zorlanır. Zaten doların değer kaybı nedeniyle epey zorlanıyorlar ihracatta. Üstüne bir de reel talep baskısı gelirse, Türkiye açısından ithalat ve ihracat arasındaki farkın çok daha büyümesi gibi şeyler gündeme gelecek. Zaten Türkiye yeterince iç problemle uğraşıyor. 2007'de 2 tane çok kötü polemiklere yol açan seçim yaşadık. PKK sorunu, Irak'la ilişkilerde

bozulma, ABD ile gerilme şimdi de hudutta icraat... Bunlar tabii Türkiye'de beklentileri de değiştirecek önemde oldu. Bir de bunun üstüne tarımdaki iklim değişikliğinin etkisini ve dünyadaki çeşitli fiyatların etkisini başta enerji olmak üzere koyun. İşte size Türkiye önemli derecede risk taşıyan bir ülke haline geldi. Ve bu da Türkiye'nin kendi içindeki talebini önemli ölçüde frenledi. Vatandaşların yeniden portföy değiştirmesi, dövizde gitmesi gibi.

Petrol fiyatları her ne kadar 100 dolara dayandıysa da biraz geri geliyor. Yapılan analizlerde petrol fiyatının 120 dolar mertebesine çıkması halinde 79-80-81 zirvesine geleceği düşünülüyor. Ayrıca mısır, gübre ve tahıl gibi birçok üründeki fiyat artışları enflasyonu da önemli ölçüde etkileyecek. Gıda fiyatlarındaki artışın ne

SERHAN ÇEVİK

kadar önemli bir motor olduğunu biliyorsunuz. Diğer taraftan Türkiye'deki seçimin yarattığı bir bütçe açığı var yüzde 2-2,5 kadar. Onun da kapatılması için tütün ve alkollü içecekler gibi ürünlere yapılan zamların getirdiği enflasyon artışı var. Dolayısıyla Türkiye burada aynen Batı ülkelerindeki gibi hem büyümede biraz daralma hem enflasyonda biraz yükselme karşısında ciddi bir "Türkiye kırılğanlıklarını atlattı mı?" testinden geçecek. Ben şahsen Türkiye'nin kırılğanlıklarını önemli ölçüde azalttığını ama enerji ve sosyal güvenliğin sorun olduğunu düşünüyorum.

M. Rauf Ateş Teşekkürler, Serhan Bey'e sormak istiyorum. Yurtdışından tablo nasıl görünüyor? Global ekonomide ve Amerika'da yaşanan gelişmeleri ve bunların Türkiye'ye ilk yansımalarını siz dışarıdan nasıl görüyorsunuz yurtdışında çalışan ve değerlendirme yapan bir yönetici olarak?

Serhan Çevik Deniz Hoca'nın söylediği noktalar çok önemli. Özellikle likiditenin kaynakları üzerinde biraz durmak gerekiyor. Bunun orijinal çıkış noktası belki 2001 sonrasında merkez bankalarının uyguladığı serbest, daha rahat para politikası. Ancak bununla beraber aynı dönemde hızla gelişen finansal mühendislik kanallarının da göz ardı edilmemesi gerekiyor. Şu anda son rakamları hatırlayamıyorum ama global GSYİH'nin yüzde 800'üne ulaşmış durumda derivatif ve benzeri enstrümanlar. Bunun büyüme hızı inanılmaz. Yüzde 100'lerden geliyoruz hatta bundan 20 yıl öncesine gidersek hiç yoktu. Ama türev ve benzeri ürünlerdeki asıl patlama son 5 yılda oldu. Bunun arkasında yatan nedenlerden biri de, reel faizlerin dünyada ortalamasının İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki en düşük seviyesine gelmesi. Yani bu getirinin düştüğü bir ortamda özellikle hedge fon ve benzeri fon yönetim şirketleri arttı çünkü herkes getirinin peşinden koşmaya başladı. Bunun 2 önemli sonucu oldu. Biri gelişmekte olan ülkelerin çekiciliği arttı. Gelişmekte olan ülkelerde getiri görece daha yüksek olduğu için buralara inanılmaz bir fon akışı oldu. Türkiye de bundan yararlandı bugüne kadar. Bir sonucu ise şu; daha önce risk yönetim aracı olarak gördüğümüz enstrümanlar risk kaldırıcı haline geldi. Yani türevler artık risk yönetiminden daha ziyade risk almak için

bir araç haline geldi. Bu da tabii kendi içinde bir likidite yaratmış durumda. Şimdi bu nokta çok önemli çünkü Deniz Hoca'nın söylediği gibi subprime denen düşük kaliteli ev kredilerinin yeniden paketlenerek yatırım aracı haline dönüşmüş olmasının arkasında bu finansal mühendislik yatıyor. Tabii buradaki likiditenin çekilmesi ve azalmasıyla beraber, yani kalitedeki problemlerin su yüzüne çıkmasıyla, şimdi orada iştah azaldı. Benim kısa bir süre öncesine kadar çalıştığım banka (Morgan Stanley) ve diğer yatırım bankalarının hepsi aşağı yukarı bu bölümlerinde ciddi bir yeniden yapılandırmaya gidiyor. Çünkü bu enstrümanların çekiciliği artık ortadan kayboluyor. Önümüzdeki 2-3 yıl içinde hence burada ciddi şekilde bilanço ayarlaması yapılacak. Bizim bugün hala ikincil etkilerini hissettiğimiz, şoklarını yaşadığımız kriz denen şeyin arkasında yatan neden de bu zaten. Yani bilanço etkisinin zamanla ortaya çıkması. Dünyadaki sıkıntı hence bu. Bu olaylar ilk çıktığında benim ilk tepkim bunun çok benzerinin 2001 yılında Türkiye'de yaşandığıydı. Ve gerçekten de öyledir. Ama Türkiye'deki farklılık şuydu: Bizdeki araçların vadeleri çok kısa olduğu için bilanço etkisi anında gözüküyordu. Ama yurtdışında bilanço etkisini 2 şekilde görürsünüz:

1- Örneğin herhangi bir yatırım bankasının 2007 başındaki değerini alın, yıl sonundaki değerine bakın. Neredeyse yarıya yakın bir seviyededir. Bu onu fiyatladırıyor, discount ediyor ama gerçek bilanço etkisinin ortaya çıkması vakit alacaktır. OECD'nin yaptığı bir araştırmada bu tip enstrümanları taşıyanların dağılımına bakılıyor ve bu enstrümanların aşağı yukarı yüzde 30'unun yatırım bankalarında olduğu görülüyor. Diğerlerinin nerede olduğunu doğru düzgün kimse bilmiyor. Bu vakit alacaktır. Bu belirsizlik hala para piyasasındaki faizlerin, politika faizlerinin daha üstünde belirlenmiş olmasına neden oluyor. Kötü elma kim, piyasalar bilmiyor. Bunun ortaya çıkması da vakit alacaktır. Buna yapılabilecek bir şey yok. Para politikasını belirleyenlerin de yapabileceği çok şey yok. Faiz silahı beklendiği gibi etkiler göstermez. Bence zaten FED de bunun bilincinde. Ben öyle çok dramatik faiz indirimleri beklemiyorum ancak

büyümede çok ciddi bir yavaşlama olursa FED agresif olur. Ayrıca FED'in, ahlaki tehlike problemini de dikkate aldığımızda, öyle çok agresif şekilde faiz indirimine gidebileceğini düşünmüyorum. Bir de bunun üstüne özellikle emtia fiyatlarındaki artıstan kaynaklanan enflasyonist baskıları da dikkate aldığınızda pek de öyle rahat bir yıl olmayacak 2008. Bu durumun Türkiye'ye etkileri çok klasiktir. Bence Türkiye genelde finans kanalından etkileniyor. Türkiye'nin ABD ile doğrudan ilişkileri çok sınırlı. Ancak globalleşmenin de etkisiyle özellikle finans kanalını dikkate aldığımızda bu etkiler daha çok öne çıkıyor. Kaçınılmaz ama ben son 5 yıldır hep bunu savunuyorum: "Artık Türkiye eski Türkiye değil". Amerikalılar'ın bir sözü vardır: "Dolabın içinde iskelet kalmadı" diye. Artık Türkiye'de dolabın içinde iskelet kalmadı gerçekten. Yani yanlışların birçoğunu biz 2001 kriziyle öğrendik, çıktı ortaya. O nedenle ben çok yaratacak, sistemi kıracak bir kırılma olduğu kanaatinde değilim. Türkiye'nin riski bence bundan sonra iş döngüsü riski. Potansiyeline yakın mı büyüyecek yoksa altında mı büyüyecek? Burada da dıştan daha önemlisi içeride atılması gereken adımlar. Yani darboğazları kaldırdığı sürece bence Türkiye, dışarıdaki dalgaya rağmen beklenenden daha iyi bir performans gösterebilir.

M. Rauf Ateş Sözü Uğur Bey'e vermek istiyorum. Son yıllarında Türkiye büyürken global rüzgarı da arkasına aldı. Şimdi dünyada farklı bir rüzgar var ve 2008'e yönelik beklentilerde belirsizlikler bulunuyor. Bu ortamda Türkiye tekrar rüzgarı arkasına alıp büyüyecek mi, yoksa rüzgar tersten mi esecek?

Uğur Gürses Deniz Hoca ve Serhan Bey de bahsetti. Tamam, Türkiye değişti ama dünya da değişti. Dünyadaki finansal mimari değişti. Artık "spot piyasa" diye bir şey yok, var da yok ağırlıklı olarak baktığımızda. Artık derivatif ile gelişen bir finansal piyasa var. Bunun anlamı şu: Buzdağını görüyorsun ama altının ne kadar olduğunu göremiyorsun. Ya da bir banka genel müdürünün deyişle; "Parayı bulan zararı yazıyor". Öyle bir finansal dünyadayız şimdi özellikle Amerika'da... Avrupa'da da aynısı, Almanya'da ilk ucu göründü hemen Avrupa Merkez Bankası ve Deutsche

Bundesbank devreye girdiler. Ben o konuda Avrupa'da olsun, Amerika'da olsun bu finansal krizin kesinlikle bir likidite krizi olmadığını düşünüyorum. Bu bir kredi krizi, güven krizi. Dolayısıyla böyle "Merkez Bankası faiz düşürdü, Merkez Bankası likidite verdi" bunlarla çözülecek bir şey değil. Ama bunun biraz daha sert, uzun bir süreye yayılacağını hesaba katmamız gerekiyor. Avrupa tarafı bizi çok etkileyecek. Çünkü bizim ihracatımızın çok önemli bir kısmı Avrupa'ya gidiyor. Avrupa'da eğer talep daralırsa, bizim açımızdan ihracat olanakları zayıflar. Bu yüzden içeride de sıkıntıya düşebiliriz. Oradaki kısıt da şu; bir stagflasyon durumu var. Yani hem enflasyon yükseliyor hem büyümenin yavaşlaması riski söz konusu. Amerika'da da benzeri bir durum var. Bununla karşılaşma riskimiz büyük. Dışarıda likidite bolluğu var da biz onun için böyle büyüdük demek istemiyorum. İçeriye dönersek fotoğraf şu; Türkiye son 5-6 yıl içinde çok ciddi bir reform yaşadı, ciddi bir değişim yaşadı ve hala da yaşıyor. Bu süre içinde Türkiye'nin yapması gereken bazı işler vardı. Onlar biraz askıda kaldı. Bu bizde afyon etkisi yarattı. Yani hem dışarıdaki likiditenin bol olması hem Türkiye'nin bir reformla değişiyor olması ve yüksek büyüme oranını yakalaması bizde bir rahvet yarattı. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde bize lazım olan şu: İçerideki hikayemiz bitti. Şimdi bize yeni bir hikaye lazım. Yeni hikaye de şu: Bizim reformları yapıyor olmamız gerekiyor. Bir sürü reform var. Çok basiti bir enerji hikayesi var. Rakip ülkelerin enerji maliyeti 5-6-7 cent maksimum. Biz hala 10-10,5 cent düzeyindeyiz. Bir de yakın zamanda elektrik zammı gelecek. Bu maliyetlerimizi daha da yukarıya çekecek. Türkiye önündeki enerji dağıtım ihalelerini, enerji üretimi tarafındaki özelleştirmelerin hepsini bir rafa koydu. Dolayısıyla burada adım atamadık. Tabii ki negatif şoklar arka arkaya gelebilir. Ancak Türkiye'nin de pozitif bir şok yaratması lazım. Hükümetin şu anda şunu düşünüyor olması lazım: "Biz ertelediğimiz reformları hemen hayata geçirelim ve ertelediğimiz kararları hemen alalım. Mikro bir sürü karar var, onların hayata geçirilmesi gerekiyor. Türkiye'nin bu konuda proaktif davranıp pozitif şoku

yaratması lazım. 2008'de Türkiye'de enerji dağıtım ihaleleri var, varlık fiyatları yukarıya gidebilir. Dünyanın bu olumsuz fotoğrafına rağmen Türkiye'de orta vadede varlık fiyatları yukarı gidebilir. Bu yüzden de Türkiye'ye yatırım iştahını korumak gerekiyor.

Neden korumak gerekiyor? Türkiye'nin hala dış tasarruflara ihtiyacı var. Şuraya varmak istiyorum. Ödemeler dengesi açısından bakıldığında bizim büyümemizin, ekonomimizin yakıtı dış kaynaktan geliyor. Bunun adına siz ister sıcak para deyin, ister

direkt yatırım deyin ister şirketlerin sağladığı krediler olsun... Burada bir daralma yaşanacak önümüzdeki dönemde. Kısmen portföy hareketlerinden dolayı portföy kısmında biraz daralma var gibi ama önümüzdeki dönemde belki şirketlerin, bankaların dış finansman sağlama olanakları azalacak. Bunu bir kriz olarak söylemiyorum ama bu bir sıkışma yaratacak. Orta vadeli döviz kuru üzerinde de etkili olabilir bunun. Ancak sonuçta maliyetler yukarı gidiyor ve imkanlar daralıyor. O zaman yeni bir hikayeye ihtiyacımız var.



UĞUR GÜRSES

Ben buna pozitif şok diyorum. Türkiye bu dış krizi de bu şekilde aşabilir diye düşünüyorum.

Sedef Seçkin Büyük Sayın Serhan Çevik diyor ki “Önümüzdeki yıllarda Türkiye

potansiyelin altında mı büyüyecek yoksa potansiyeli yakalayabilecek mi?” Türkiye’nin yüzde 7 büyümesi lazım ama yüzde 7 büyüdüğünde problemler ortaya çıkıyor, iyi gelmiyor. Önümüzdeki yıl için öngörülen



SERHAT GÜRLEYEN

büyüme de yüzde 5 civarında. Yani orta vadede 2-3 yıl üst üste Türkiye'nin yüzde 5 büyümesi uzun vadede Türkiye'yi nasıl etkiler?

Uğur Gürses Geçmişteki başarılar ilerisi için garanti değil. Tam tersine, bu bizim belli bir noktada tıkanıldığımızı gösteriyor. Tıkanıldığımız nokta da şu: Üretim maliyetleri açısından iç ve dış talebin daralacağı bir döneme girerken artık bizim üretim açısından çok fazla gücümüz kalmıyor. Burada yapılması gereken üretim sektörüne güç vermek. Özellikle enerji ve üretim maliyetleri konusunda reformlar yapılması gerekiyor. Bu, sürdürülebilir büyüme noktasına gelmediğimiz bir işareti. Bugün 3'üncü çeyrek rakamlarına baktığımız zaman imalat sanayi yüzde 2,8'lik bir büyümeye düşmüş. Bu oradaki gücümüzün de azaldığını gösteriyor. Biz reformlarda geç kaldık. Ama en azından ders almamız ve sürdürülebilir büyüme noktasına gelmek için bunları yapmamız lazım. Yüzde 5-6 büyüme potansiyel bir büyüme olabilir ama bu reformları yapmadan biraz zor görünüyor bana kalırsa. Vergiler, hukuk düzeninde yapılacak değişiklikler, enerji konusunda yapılacak işler var. Zor olanı tercih etmemiz gerekecek.

Sedef Seçkin Büyük Yani önümüzdeki birkaç yıl içinde yüzde 5 büyüme için bile, iyi bir hikaye yazmak gerektiğini ve bunun için de ilgili reformların yapılması gerektiğini söylüyorsunuz.

Uğur Gürses Yapmazsak zaten yüzde 5 büyümeyi bile zor yakalarız diye düşünüyorum.

M. Rauf Ateş Bu sorum Serhat Bey'e... Siz dünyada yaşananları nasıl görüyorsunuz? İş Yatırım gibi özel sektöre yakın bir kurumda çalışıyorsunuz. Özel sektöre bu durum nasıl yansdı ve gelecekte nasıl yansıyacak? Bu sorunları aşması için özel sektörün ne yapması gerekiyor?

Serhat Gürleyen Zaten çok değerli konuklarımız dünyadaki gelişmelerle ilgili her şeyi söylediler. Şunu ekleyebilirim; her şeyin temelinde aslında son yıllarda giderek hız kazanan globalleşme yatıyor. Bunun da özünde ABD gibi ülkelerin dünya çapında serbestliği savunması var. Mal ve hizmet hareketlerinin serbest bırakılması sayesinde daha önce piyasanın içinde olmayan emek arzı dünya ekonomisine katıldı ve aynı

şekilde bir talep girdi. Bunun katkısıyla dünyada çok hızlı bir büyüme sağlandı ama bu büyüme ABD'nin tüketmesine Asya'nın da tüketmesine dayalı bir sistem üzerine kurulmuştu. Ama bir süre sonra ABD'nin borcu çok fazla artınca ki, bu borç genelde hane halkında birikti. Şirketlerin bilançolarında ise bu borç çok daha az. Artık kabul edilebilir boyutun üzerine çıkınca sorunlar yaşanmaya başlandı. İçeride bu borcun birikmesi için karşılığının yani teminatın da olması gerekiyordu. Genişleyici para politikaları sayesinde de emlak fiyatlarında da büyük artış yaşandı. Bunun sürdürülemeyeceği ortada. Şimdi Amerikan ekonomisi ve Amerikan halkı son 5-10 yılda kendi tasarrufunun üstünde bir harcama yaptı. Şu an artık kendi tasarrufuna dönmeye lazım. Deniz Hoca'nın da dediği gibi tasarrufunu hatta olmayan tasarrufunu harcadı, şimdi gelirine dönmeye gerekiyor. Bu da bir süre ekonominin yavaşlamasını beraberinde getirecek. Türkiye ekonomisine dönecek olursak; doların değer kaybetmesi kazanması, ya da Amerika'nın yavaşlaması bizi daha dolaylı ilgilendiriyor. Çünkü Amerika'nın Türkiye'nin toplam dış ticaretinde payı sadece yüzde 5. Ağırlıklı olarak Avrupa'yla dış ticaret yapıyoruz. Dış ticaretimizin yüzde 60-65'ini Avrupa ile gerçekleştiriyoruz. Avrupa'nın yavaşlaması bizi daha çok ilgilendiriyor. Şu anki beklentiler Amerika'nın büyümede yüzde 1'in altına ineceği yönünde. Özellikle çeyrek bazlı baktığımızda, yıllık bazda ise 1-1,5 aralığında gerçekleşeceği yönünde. Avrupa'ya baktığımızda ise büyümenin 2,5'den 2'ye doğru gerilemesi bekleniyor. Yani Avrupa'daki yavaşlama henüz bizi doğrudan tehdit edecek boyutlara ulaşmış değil.

Buna karşı Türkiye ekonomisinde ülke olarak tasarruflarımız az olduğu için dış kaynaklara muhtaç bir ülkeyiz hala. Kamu borçları büyük ölçüde azaldı yani kamu geçmişe göre daha az kırılgan bir konumda. Borcun vadesine, borçlanılan para cinsine ve özelliklerine baktığımızda Türkiye'de kamu açısından büyük bir risk görmüyorum. Son yıllarda ekonominin yeniden yapılanması sürecinde kamu, üzerine düşen acil işleri yaptı. Bundan sonra elbette özel sektörün istikrarlı büyüme sağlaması için yapması gereken

yapısal reformlar var. Uğur Bey de bahsetti. Burada özel sektör açısından da olaya bakmak gerekiyor. Özel sektör ne derece dünyaya uyum sağlayabiliyor? Hangi sektörler daha iyi uyum sağlıyor? Türkiye ekonomisinde bir analiz yaparsak; bir tarafa ihracat anlamında büyüyen sektörleri koyalım. Diğer tarafta da dünya ekonomisinden aldıkları paylara bakalım. İşte tablo ortaya çıkıyor. Bir tarafta görece büyük paya sahip olduğumuz tekstil, deri, sebze-meyve gibi daha geleneksel sektörler var. Bunlar büyümüyor. Asya tarafından gelen çok ciddi bir rekabetle karşı karşıyayız. Tekstilin aslında ciddi bir döviz girdisi var ama ilk baştaki makine parkuru yatırımlarını hesaba kattığınızda belki farklı bir sonuca ulaşabilirsiniz. Diğer tarafta makine ve otomotiv gibi hızlı büyüdüğümüz sektörler var. Bunlarda da dünya ekonomisinden aldığımız pay son derece düşük. Aslında ideali bir ülkenin hem hızlı büyüme gerçekleştirmesi hem dünya ekonomisinden yüksek pay alarak yıldız sektörler yaratması. Türkiye ekonomisine baktığımızda ise şu anda yeni sektörümüz yok. Yıldız sektörümüz olmaya en yakın adaylar da şu anda otomotiv sektörü ve yan

sanayicileri. Diğer taraftan emeğe baktığınızda, istihdamın çok sınırlı bir kısmı yıldız sektör olmaya aday. Bunlar da yeni büyüyen sanayi alanlarından çıkıyor. Büyük kısmı hala tarımda. Deniz Hoca daha güzel veriler verebilir sonra.

Bir yandan tarımdaki çalışanları sanayiye, servise kazandırmamız lazım. Öte yandan istihdamda yüksek payı olan tekstil ve konfeksiyondaki rekabet gücümüz azalıyor. Dolayısıyla sanayiye bir şekilde döndürsek bile aynı zamanda istihdamı da döndürmemiz lazım. Çok kolay bir olay değil. Buna bir boyut daha eklemek istiyorum. Bu da büyük ve küçük şirket boyutu. İlk 500 şirketin ve ikinci 500 şirketlerin ihracat dağılımına baktığımızda çok çarpıcı bir veri ile karşılaşırız. İlk 500'de bahsettiğimiz otomotiv, makine gibi katma değeri daha yüksek olan sektörlerin payı daha fazla. İkinci 500'de ise ağırlıklı olarak tekstilin, konfeksiyonun ve derinin sayısı artsa da 2004 yılında yüzde 50 olan pay 2006'ya geldiğimizde yüzde 40'lara düşüyor. Bir iyileşme var ama hala çok yoğun bir ağırlığımız var bu sektörlerde. Dolayısıyla dışarıdan gelecek dalgada, Asya'dan gelecek rekabette, büyük sanayi



kendini daha iyi konumlandırmış durumda. Ama Anadolu'daki küçük şirketler daha zor bir ortamla karşı karşıya kalacaklar. Bir şekilde oturup kamu kendi sorunlarını çözdü. Şu anda da altyapıyı hazırlamaya çalışıyor ama bunları yaparken bu dönüşümde nasıl yardımcı olabileceği gibi konuların da tartışılması lazım.

M. Rauf Ateş Toplantının konusu, "2008'de Türkiye'deki ve dünyadaki riskler ve fırsatlar" demiştik. Görüldüğü kadarıyla dünyadaki gelişmeler nedeniyle riskler daha çok dikkati çekiyor. Deniz Bey, sizce fırsatlardan söz etmek mümkün mü? Bir de bu gelişmeler doğrultusunda bugünden itibaren Türkiye'nin önündeki 3-5 kritik önemli konu nedir?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Türkiye toplumun genelinin rekabeti sevmediği bir ülke. Biz piyasa, arz-talep gibi kavramları makbul bulmayan, sanayi devrimini kaçırmış, teknoloji üretiminde fazla rolü olmayan ve verimlilik kavramıyla da uzaktan yakından ilişkisi olmayan bir toplumuz. Çok kötümser olmamız gerekmiyor. Bu kavramların anlaşılmasında geç kalmış bir toplumuz biz. Ancak bugün bu kavramlar artık anlaşılıyor. Türkiye çok büyük bir hızla değişen bir toplum. Bu background'un üstüne inanılmaz bir değişim de var. Şundan 50 yıl önce Türk toplumunun sadece yüzde 15'i kentsel alanda, yüzde 85'i kırsal alanda yaşıyordu. Bugün durum tamamen tersine dönmüş durumda. Yüzde 65 kentsel alanda, yüzde 35 kırsal alanda yaşıyor. Ve kırsal alandaki nüfus hızla daralıyor. Sonra bir seçim olursa falan geri geliyorlar. Bu arada tarımın üretimdeki payı yüzde 10'un altına, istihdamdaki payı yüzde 25'in altına doğru hızla gidiyor. Türk toplumuna bakarsanız son 3-5 yılda hizmet sektörünün yüzde 60'a çıkması, hizmet sektörünün istihdamının 1,5 milyon kişi kazanmış olmasına rağmen buna karşın negatif tutumumuz var. Bize çünkü hep öğretilmiş.

1- Üretimi devlet yapar. Damarlarımızın asil kanında hala mevcut bir yaklaşım.

2-Devlet üretim yapacağı zaman top, tüfek, tank, makine üretmelidir. Kimse oğlum turizm okusun, hizmet sektöründe çalışsın diye onu yönlendirmez.

Halbuki dünyaya baktığınız zaman hizmet sektörünün gelişmesi çağdaş bir ekonominin işareti. Bütün güçlü

ekonomilerde dünyada bugün yapılan analizlerde, petrol fiyatının 90-100 dolara dayanmasına rağmen petrol krizinin çıkmamasının nedeni olarak hizmet sektörünün ilerlemesi gösteriliyor. Ekonomilerin artık yarısından fazlasını oluşturan hizmet sektörünün neredeyse yüzde 50 kadar enerji kullanıyor olması, dolayısıyla enerji fiyatına daha çok direnç oluşması gösteriliyor. Özetle Türk toplumu inanılmaz bir değişim yaratarak 80 sonrası dışa açıldı. Bununla beraber, 100 milyar doları aşmış ihracatımızla, 150 milyar doları aşmış ithalatla biz yüzde 50'nin üzerinde dışa açık bir ekonomiyiz. Dolayısıyla junior Singapur durumundayız. Fakat bizim temel sorunumuz tasarrufu da sevmiyoruz. Türkiye'nin ortalama tasarrufu yüzde 21-22. Türkiye 2004'ten başlayarak yüzde 27-28-29 hızla yatırım yapmayı öğrendi. Dolayısıyla dış kaynağı kullanıyordu ve bundan hepimiz de memnunuz. Türkiye'de yapılan yatırımlar, üretim potansiyeli, hızlı büyüdük, işsizlik rakamları yüzde 10'un altına indi falan... Ama şunu hiç düşünmüyoruz: Cari denge açığımız var. Üstelik başarılı bir şekilde bunun yarından fazlasını doğrudan yabancı sermaye yatırımla finanse etmeye başladık. Ancak yıllar içinde 8-20-30 milyar dolar diye giden doğrudan yatırım, 30-20-8 milyar diye geri de gelebilir. Dünyada kriz olsa da Türkiye'de doğrudan yatırım artabilir. Enerji projeleri gündeme geliyor olsa doğrudan yabancı sermaye yatırımı daha da yükselecek. Ama sonuçta Türkiye'de taşıma suyla değirmen döndürüyor. Tasarruf edilmiyor. Tüketime aşırı dönüştük. Tüketim zaten GSYİH'in yüzde 65'i. Türkiye'deki tüketim çağdaş bir ekonomi seviyesinde. Şimdi yüzde 5 değil, 7 büyüyelim dediğinde farklı bir tablo oluşuyor. Türkiye'deki amatör analizlerde döviz kuruna hassasiyet fazla, reel gelir düzeyine hassasiyet azmış gibi görünüyor. Halbuki yapılan bütün ekonomik analizlerde Türkiye'ye benzer ülkelerde döviz kuruna hassasiyetten daha fazla olan gelir düzeyine olan hassasiyettir. Gelir arttıkça ithalat da artar. Bizdeki tüketimi ve fantezi tüketimleri de koyarsak Türkiye'nin ciddi bir şekilde uzun dönemde cari denge açığından kurtulması için belki yüzde 7 büyümemesi gerekir. Dünya ekonomileri fren yapabiliyor. ABD, Fransa fren

yapabiliyor, Türkiye yapamaz hep gaza basar şeklinde bir imaj var. Bu çok doğru bir yaklaşım değil bu bir. Türkiye'nin reel büyümesinin biraz yavaşlaması gerektiğini düşünüyorum. Kaldı ki bizim nüfusun işsizlik rakamlarının değişmesi için büyümeden çok daha etkili olabilecek bir şey insanlara beceri vermek. Biz de ya "Ne iş olsa yaparım ağabey" diyenler var ya da mühendisler var. Mühendisler borsada kağıt satıyoruz. "Ne iş olsa yaparım" diyenleri de herhalde mühendis olarak çalıştıracağız. Böyle mikro bir sorun var Türkiye'de.

M. Rauf Ateş Daha yavaş büyümeden kastınız yüzde 5 mi?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Yüzde 7 değil 5-4. Neden koşalım?

M. Rauf Ateş Yüzde 5 az diye yakınmalar var.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Türkiye'nin şu an durumu ne biliyor musunuz? Kredi kartıyla bütün alışverişleri yapıp, evin bütün beyaz ve kahverengi eşyasını 20 taksite bağlamış, apartmanın aidatını bile ödeyemez duruma gelmiş bir aile gibi... Allaha tan dünyada bu likidite bolluğu oldu da, bu arada biz, kamunun borçlarını temizledik. Orada da paranoyak bir durumumuz var. Döviz borcunun ortalama vadesi 5-6 yıl, faizi

yüzde 4,5, reel faiz eksi. Yine de biz önce döviz borçlarını ödemeye yeltendik. Öbür tarafta geçmişte vadesi 6 hafta olan şimdi 2,5-3 yıla uzayan ama faizi reel yüzde 10 olan YTL borçları oturuyor. Onlar oradayken de faizlerin düşmesini istiyoruz. Bence bizim esas sorunlarımızın ne olduğu konusunda doğru bir teşhis yapmamız lazım. 2008 geçici faktörlerin etkisinde kalacak. Dünyadaki değişiklik, Türkiye'nin çevresindeki siyasi olaylar ki bunun İran'ı var, Irak'ı var, PKK sorunu var. Esas bizim sosyal güvenlik sorununu nasıl çözeceğiz? Yunanistan'da Katamarini diye bir gazete var onun İngilizce edisyonuna baktım. Yunanistan'da Sosyal Güvenlik Kanunu'nun değişmesine engel olmak isteyenler sosyal güvenlikli sorumlu olan bakanın Atina'nın dışında kaçak arazide villa yaptırdığını bulup bakanı düşürmüşler. Neden? Kanun çıkmasın diye. Anlatabiliyor muyum? Bu bize çok yabancı bir şey değil. Bizim önümüzde çok ciddi bir sosyal güvenlik sorunu var. Ben utanıyorum bazı medyadaki arkadaşlar "Ne olacak yahu? Yetime, fakire para veriyorlar. Onda mı gözünüz var? Siz faizi alan kapitalistlere bakın" diyor. Faizin ödenmesi için alınan borçları da pancardı, tütündü gariban yarattı. Tamam suistimaller var, kötü

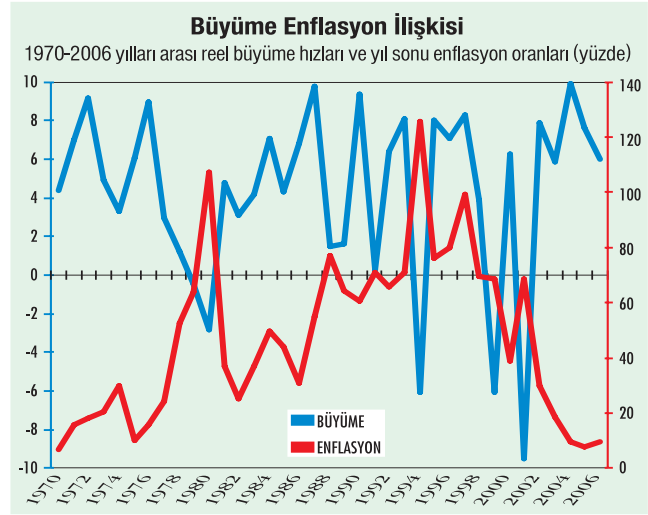
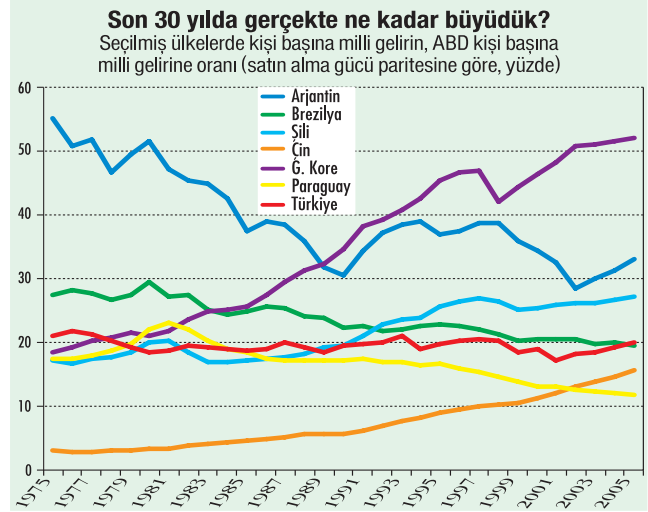
DOÇ. DR. DENİZ GÖKÇE

TÜRKİYE'NİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE İÇİNDEKİ YERİ

Brezilya huraifesini şimdi size göstereceğim bir grafikte bir anda öldüreceğim. Ülkelerin kişi başına düşen gelirini satın alma gücü paritesiyle alıyoruz. Amerikan gelirinin yüzdesi olarak alıyoruz. Dolayısıyla başarı ve başarısızlık hikâyeleri var. Önce başarı hikâyelerinden başlayalım. Örneğin Kore'nin geliri 1975'te ABD'nin gelirinin yüzde 20'siyken 2005'te bu rakam yüzde 55'ine çıkıyor. Gerçek bir başarı hikâyesi. Asya krizi ve toparlanmasını da kapsıyor bu durum. Aynı zaman diliminde diğer ülkelerin performansları da şöyle: Şili'nin geliri ABD'nin gelirinin yüzde 18'i iken yüzde 28'lere, Çin ise yüzde 4'ten yüzde 16'ya çıkmış. Bunlar ülkelerin gelirlerinin Amerikan milli gelirine oranı. Bir de aynı dönemde başarısızlık hikâyeleri var. Örneğin Arjantin'in geliri bu 30 yıllık sürede Amerika'nın gelirinin yüzde 55'inden yüzde 30'una inmiş durumda. Arjantin gerçekten bir başarısızlık hikâyesi. Türkiye ile hiçbir alakası yok. Kişi başına geliri yarıya inmiş durumda. Şimdi Brezilya huraifesi anlatılıyor. Bu kadar doğal kaynak ve petrol var. Ama 30 yılda Amerikan gelirinin yüzde 30'undan yüzde 20'sine inmiş.

Peki Türkiye nerede? Bu başarı ve başarısızlıkları bir araya koyarsak huzurlarınızda Türkiye! Türkiye ne ilerliyor, ne geriliyor. Grafikte istikrarlı yatay bir çizgi olarak dikkat çekiyor. Bizde net bir şekilde resmi verilere bakılmıyor. Türkiye'nin büyüme sorunundan bahsediyoruz değil mi? Dünyada 76 tane ülke var. Bu ülkelerin 2002-2007 arasındaki 5 yıllık büyümesine baktığımızda bir numara Çin, iki numara Letonya, Estonya ve Litvanya, üç numarada ise Ukrayna ve Türkiye var. Hindistan dördüncü sırada. Hiçbir Türk enflasyonun büyümeyi düşürdüğüne inanmaz. Bu arada da bizim ihracatçılar sürekli şikâyet ediyor. Oysa dünya ticaretinde Türkiye'nin payı 1980'e kadar sürekli azalıyor. 80 sonrası ihracat zıplaması yaşıyoruz. Şikâyetçi olanlar da ihracatçılar.

davranışlar var ama sonuçta Ziraat Bankası'yla, Halk Bankası'nda oluşan 20 milyar dolar nedir? Tamamen garibana verilen kıyaklar. Bizim önce bu kıyak felsefesinden vazgeçmemiz lazım. Ortalama emeklilik yaşı 45. Oysa 15 yaşındaki insanın ortalama hayat beklentisi 77, yani 30 yıl emeklilik maaşı ödeyeceksin. Doğal olarak o zaman açık da olur. Bu durumda hiç kimse de sosyal güvenlik sorununun yarattığı düşük emeklilik maaşına bir şey söyleyemez. Bu bence ölümcül bir durum. Bence bir ülkeyi öldürmek istiyorsan, insanların emekliliği konusunda şüpheler yarat. Bugün eğer Japonya'da insanlar inanılmaz tasarruf ediyorsa, faiz yüzde 1'e hatta yüzde 0,5'e düşüyorsa, bunun arkasında hiçbir Japon'un hayal ettiği emekliliği alamayacağını bilmesi ve bu yüzden çılgınlar gibi tasarruf yapması yatıyor. Bu nedenle dünyadaki yaratılmış olan halka açık hisse senetlerinin kabaca yüzde 45'i Japon emeklilik kuruluşları ve bankalarının elinde varlık olarak duruyordu. Bugün ise bu oran yüzde 9'a düşmüş durumda. Japonlar hayal ettiği emekliliği alamayacak hale geldiklerinden deliler gibi tasarruf ediyor. Çünkü nüfusları yaşlı ve onların emeklilik maaşlarını ödeyebilecek kaynağı yaratacak, üretecek genç nüfus yok.



DOÇ. DR. DENİZ GÖKÇE



Biz ise onlardan daha fazla tasarruf etmek mecburiyetinde olduğumuz halde tüketim peşindeyiz. Benim şoförüm bana hep bir Mercedes veya BMW'nin yakışacağını söylüyor. Bense Polo'dan Golf'e terfi etmiş durumdayım. Onu tatmin edemiyorum. Anlatabiliyorum muyum? Benim cep telefonum en ucuzu, diğer taraftan benim yardımımla ayakta duran insanlar da pembe Samsung mu alsak, kahverengi mi diye düşünüyorlar. Türkiye ciddi bir şekilde kentleşmenin getirdiği şaşırma olgusunun kurbanı. Bir numaralı iş bu:

Türkiye'nin 2008 gündemi büyüme hızı değil sosyal güvenlik sorunu. Dünyadaki toparlanma da 1-2 yıl içinde gelir ama

Türkiye'nin 30 yıllık problemleri var.

İkincisi önemli sorun ise ülke olarak 25 milyar dolar civarında enerji bağımlılığımız var. Petrol, doğalgaz, kömür, metalik yağlar... Üçüncüsü ise Türkiye'deki cari denge nedeniyle doğacak döviz baskısı.

M. Rauf Ateş Yani ilk sırada herkesin söylediği gibi cari açık sorunu yok...

Doç. Dr. Deniz Gökçe Yok tabii.

Serhat Gürleyen Ama bu söylediklerinizin hepsi ona da bağlı değil mi? Tasarruftan tutun enerjiye kadar hepsi cari açığa da bağlı.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Evet, tasarruf etmemek demek cari açığı büyütmek demektir. Dolayısıyla 2-3 tane sihirli kelime



var bizim toplumda hiç yer almayan. Kısa dönem sorularını cevaplandırabiliriz. Enflasyon tahmini, büyüme tahminiyle ilgili aşağı yukarı hepimiz aynı rakamları söyleriz ama Türkiye eğer dünyada saygın, ekonomisi sağlam, artık krizleri yaşamayan bir ülke olacaksa 3 tane sihirli kelime var. Birincisi “verimlilik”. Bakın biz bir tarım ülkesiyiz. Bir numaralı tarım ürünümüz pamuk. Pamukta Türkiye’nin verimliliği dünya normunun yüzde 60’ı kadar. Bu kabul edilemez aslında. İşte bu nedenle biz pamuk ithal ediyoruz. İkinci sihirli kelime ise “rekabet”. Hala rekabeti sevmiyoruz. Piyasaya inanmıyoruz, arz talebe inanmıyoruz. Serbest ticarete inanmıyoruz. Hala devlet yapsın, devlet korusun fikri var bizde. Bağımsız kurumlara hiç inanmıyoruz. Bugün ticaret ve esnaf odaları hükümete baskı yapıyor. Merkez Bankası’na baskı yapıyorlar ve onların faizi aşağı çekmesini, kurun yükselmesini istiyorlar. Faiz aşağı giderse, millet kredi kullanırsa ve bunun sonucu olarak iç talep artarsa bunun dış dengeye, enflasyona olacak etkisi hiç tartışılmıyor. Oysa bizim ekonomi dersinde ilk öğrendiğimiz şey bu, yani faizin esas fonksiyonu. Dolayısıyla ekonominin temel öğelerine saygısızlık ediyoruz. Bunu yapmamamız lazım. Ben bunların toplumumuzun asıl sorunları olduğunu düşünüyorum. Tabii bir de teknoloji kelimesi var. Şahsen ömrümün hiçbir döneminde ideolojik veya siyasi takıntılı biri olmadım. Hiçbir siyasi partiye üye değilim,

hiçbir kulübe üye değilim, futbolda bile taraf tutmam ama şuna inanıyorum: Teknoloji üretmeyen ya da teknolojiyi iyi kullanamayan toplumlar tarihten çabuk siliniyor. Yani Roma İmparatorluğu’na verilmiş garantiler mi vardı ki, Roma İmparatorluğu sonsuza kadar kalacaktı? Roma İmparatorluğu da büyük bir imparatorluktu ve silindi. İngiltere 1970’li yıllarda Kuzey Denizi’nde petrolü bulmasaydı, İran’dan Şah Rıza Pehlevi’den borç alıyordu. Yanlış hatırlamıyorsam tam 2,5 milyar dolar. Dolayısıyla ben rekabet, teknoloji, verimlilik, piyasa ve en azından teknolojiye sıcak bir toplum olmanın çok önemli olduğunu düşünüyorum. Bizim kısa dönemde problemlerimizi aşacak kadar sağlam olduğumuzu Serhan Çevik de söyledi: “Kırılğanlıklarımız azalmıştır” dedi. Bence bizim uzun vadeli kırılğanlıklarımız çok önemli.

M. Rauf Ateş Teşekkürler hocam. Tekrar Serhan Bey’e sormak istiyorum. Türkiye’yi son birkaç yıldır öne çıkaran gelişmelerden biri de yurtdışından hem portföy hem satın almalar ve birleşmeler yoluyla yabancı sermaye girişi. Bu tablo karşısında kafalardaki soru işaretlerinden bir tanesi de “Yabancı sermaye alanında hem portföy hem satın alma, birleşmeler hem de doğrudan yatırımın yönü ne olacak?”, “2008’de de gelmeye devam eder mi?” Bunu siz dışarıda da çalışan biri olarak nasıl değerlendiriyorsunuz? Fon akışı kesilir mi, durur mu, yavaşlar mı?

Serhan Çevik Global likiditenin rolü büyük yani bunu inkar etmek mümkün değil. Neredeyse son 5 yılda bütün gelişmekte olan ülkelere giden para ciddi bir artış var. Türkiye’de de bu durum daha da belirgin. Bunun birkaç nedeni var. İlk başta konuştuğumuz likidite artışının arkasında faizlerin düşük olması var. Finansal mühendisliğin etkilediği diğer nokta ise dünyadaki finansal küreselleşme sayesinde atıl kaynakların diğer ülkelere kayışında bir artış olması. Özellikle Asya ülkelerine bakabiliriz. Son dönemde özellikle petrol fiyatlarının artışının da etkisiyle bu petrodolarların tekrar global finansal sistemin içine giriyor olmasından büyük bir fayda sağladı Türkiye. Ama bence asıl çekicilik buradan kaynaklanmadı. Yani Türkiye’nin kendisinden kaynaklanan bir

UĞUR GÜRSER Yurtdışında yaşanan gelişmelerin Türkiye’ye yansımalarını görmek için biraz erken. Kısım, yavaş yavaş göreceğiz. Portföy yatırımcıları da faizlerin düştüğü bir dönemde yavaş yavaş çıkışı bir fırsat olarak görüyorlar. Ve şunu da biliyorlar: Çıkmak için kapıya gittiklerinde yığılacak çok kişi olacaktır. Bu işten zararlı çıkacakları için yavaş yavaş yapıyorlar. Ödemeler dengesi finansmanında şirketlerin bankalara sağlayacağı krediler kısmen azalacak. 30 milyar dolar açık veriyoruz, 50 milyar dolar finansman sağlıyoruz. Bu giderek daha cari açık seviyesine gerileyecek diye düşünüyorum. Bu durum da tabii ki dıştan gelen kaynak yakıtını azaltacağı için büyümeyi de yavaşlatacak diye düşünüyorum.

çekiciliği var. Türkiye'nin son 5 yılda bu global ortamın elverişliliğinden daha fazla yararlanmasının arkasında yatan neden, makro alanda şu ana kadar doğru adımları atmış olmasıydı. Bunun arkasında da siyasi konsolidasyon yatıyordu. Gerçekten de 2001 krizi bir uyandırma servisi gibi oldu Türkiye'ye ve o günden sonra halkın siyasi tercihlerindeki değişim parlamentoya yansdı. Tek parti hükümetinin katkıları sayesinde ve hükümetin de o dönemde hazırlanmış olan makro yol haritasına sahip çıkması sayesinde Türkiye'de bir normalleşme süreci başladı. Türkiye bence herkesi etkileyen bir şekilde normalleşti ve bunun çekiciliği de var. Herkes bundan yararlanmaya saldırdı hem portföy anlamında hem doğrudan yatırım olarak. Bu normalleşmenin marjinal getirisi zaman içinde azalır ve bence bundan sonra bizim 5 yıl içinde yaşayacağımız sıkıntılar da burada.

M. Rauf Ateş Normal döneme girince yani?

Serhan Çevik Dediğim gibi çok etkileyici bir şekilde normal olursunuz ama normal olmanın da etkileyici bir tarafı yok.

Uğur Gürses Yine aynı teori. Üçüncü bardak sudan sonra 4'üncü bardak su fazla gelir.

Serhan Çevik Makro istikrarın sağlanmış olması çok önemli. Türkiye için birçok sorunun arkasında aslında bu yatıyor. Bir örnek vereyim; girişimcilik konusu çok önemli değil mi? Türkiye'de bununla ilgili bir yazı yazmıştım. Başlığı da şuydu: "Zengin babası olmayan girişimciler". Türkiye'de zengin baban olmadan girişimci olamazdın. Niye? Çünkü hazine reel olarak sana yüzde 40 getiri öneriyordu eskiden. Sen nasıl bir iş modeli yaratacaksın ki onunla rekabet edebilesin. Ancak uyuşturucu ticareti yapacaksın ki o kadar büyük getiri elde edebilesin. Bunlar düzeldikçe reel ekonomideki tercihler de değişiyor ve girişimcilik yükseliyor. Ama yine bir adım geri atmak ve şuna bakmak gerekiyor: "Türkiye'nin bu çekiciliğini artıran unsurları ne şekilde devam ettirebileceğiz?" Yani makro istikrar çok önemli. Büyümedeki oynaklık çok önemlidir. Onun ötesinde ise enflasyon ve enflasyondaki oynaklık vardır. Şimdi biz büyümede ciddi bir mesafe kat ettik.

Büyümenin oynaklığında da ciddi bir azalış var. Ama enflasyon yüzde 80'den 8'e düşmüş olmasına rağmen hala çok yüksek. Hem göreceli olarak diğer ülkelerle karşılaştırıldığında çok yüksek, hem fiyat istikrarına göre karşılaştırdığımızda çok yüksek. Şimdi Türkiye'nin bu alanda devam ettirmesi gereken bir süreç var. Önümüzdeki dönemde yatırımları çekmek için bu süreci sürdürmeli. Enerjiyi ele alalım. İnanılmaz bir avantaj Türkiye'ye. Özellikle yatırım harcamaları için çok büyük bir avantaj. Önümüzdeki 10 yılda Türkiye'nin enerji sektörüne yatırması gereken para aşağı yukarı 200 milyar dolar. Bugünkü GSYİH'nin yarısı kadar. Bunun ekonomiye yapacağı katkısı düşünebiliyor musunuz? Çok önemli ama bunun ilk işareti yatırımcı için fiyat olacak. Oysa biz bugün hala rasyonel fiyatlandırma yapmıyoruz enerji sektörü için. Yani elektrige 4 yıldır zam yapılmadı. Türkiye'ye zarar veriyor bu davranış biçimi. Türkiye'de enerji tasarrufu yapılmasına engel oldu elektrige 5 yıldır zam yapılmamış olması. Büyük fırsatlar var ama bunun değerlendirilmesi için rasyonel bir yapının oluşması gerekiyor.

M. Rauf Ateş Son 1 yılda Türkiye'ye 20 milyar dolar bir giriş oldu ya da girecek değil mi?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Son 12 ayda 18-19 milyar dolar civarında girdi.

M. Rauf Ateş Gelecek yıl için bir tahmin yapmak gerekirse bu düzeyler çok yüksek mi kalacak?

Serhan Çevik Bence hükümet doğru adımları atacak. Enerjideki liberalleşmenin önünü açacak. Çünkü bu öyle bir imkan ki, göz ardı edilemez.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Süreç yürürse 30 milyar dolara gelir. İspanya'da inşaat sektörü patlaması oldu son 12-13 senede. Bu inşaat patlaması çok önemli iki sonuç doğurdu.

"2008: Fırsatlar&Riskler" konulu Geniş Açı toplantısının moderatörlüğünü Capital & Ekonomist Dergileri Yayın Direktörü **M. RAUF ATEŞ** üstlendi. Toplantıya konuşmacı olarak katılan ekonomistler, 2008 yılına ilişkin öngörülerini açıklarken, önümüzdeki dönemde ortaya çıkması muhtemel risk ve fırsatlar masaya yatırıldı.

Birincisi, bu konutların önemli miktarı yabancılara satıldı yani ülke içinde duran ihracat oldu. İkincisi, son 10 yılda Avrupa Birliği içinde yaratılan işlerin yarıya yakını İspanya'da üretilmiş oldu. Öyle ki Avrupa'nın muhtelif yerlerinden oraya göç etmeye başladı insanlar. En fazla göç alan ülke konumuna geldi. Ve sonuçta İspanya'daki bankalar önce dünya çapında büyük bankalar haline dönüştü. Sonrasında ise dünya çapında büyük işlere talip olan uluslararası holdingler haline geldiler. İnşaat sektörü İspanya'yı sırtına aldı gelir olarak da hayata bakış olarak da ve ülkeyi 50 yıl ileriye taşıdı. Bu tabii sonsuza kadar sürmüyor. 12-13 yıl sürdü. Ama bankaları çok büyük, İspanyol mühendislik şirketleri çok büyük. Bu arada önemli döviz girdisine sahip oldu, İspanya yürüdü, gitti. Şimdi Türkiye'nin önünde böyle bir şey var. Tabii ki hepimiz faizlerin nominal değer olarak düşmesini istiyoruz. Hangi iktisatçı aşırı yüksek faiz oranlarına iyi bakar?

Türkiye'de şu anda şirketleri güçlendirecek bir inşaat sektörü patlamasının eşiğindeyiz. Öbür taraftan da aynı şeyin bir ikilem olarak ithalatı artırma potansiyeli var. Onun için biz bu tüketim durumumuzu kontrol altına alıp, aşırılıklarımızı törpülemeliyiz. Aksi takdirde ülkeyi ayağa kaldıracak bir olayı banker olayına çevirebiliriz. Bir şekilde Türkiye dışarıya kapalı felsefesini indirip, liberalleşmesini devam ettirmeli. Öbür taraftan da ayağımızı, yorganımıza göre uzatmalıyız. Peki Türkiye bu ikisini bir arada nasıl becerecek? Bence Türkiye'nin esas problemi herkesin her şeyi bugün istiyor olması. Güzel de Koreli bunu istemiyor. Koreli 55 saat çalışıyor. Biz çalışmıyoruz. Bu sorunları çözmemiz lazım. Bunların önemli kısmı kırdan kente gelişin yarattığı sosyal değişimin sonucu. Yani iktisatçı değil sosyolog malzemesi. Öte taraftan Türkiye'nin çok dışa açık olmasından kaynaklanan bir sürü sorunu





SERHAT GÜRLEYEN

MEVDUAT, FAİZ VE BORSADA NELER YAŞANACAK?

İlk başta kredi kartı kullanımı hane halkına cazip geliyordu. Çünkü kredi mekanizmasına giremiyorlardı. Hiçbir onay gerektirmeyen kredi kartını harcamak daha kolaydı. Hane halkı da akıllanmaya başladı. Kredi kartından normal ihtiyaç kredisine kaymaya başladı. Bu bağlamda iç piyasaya sektörlere gelecek olursak... 2008'de daha makul oranda büyüyen bir ekonomi olacak. Yüzde 7 rakamları bize şu anda hayal gibi geliyor.

Türkiye kendi tasarruflarına daha yakın bir hızda büyümeye başlayacak. Bunda dışarıdan sağlanan kaynak imkânının azalması da rol oynayacak. Çünkü tasarrufların az olduğu bir yerde yurtdışındaki dalgalanmalara bağlı olarak kaynak girişi de azaldığında, ekonominin büyümesi için gerekli kaynaklara sahip olamayacağız. Türk halkının tasarruf oranı yüzde 25'lerden yüzde 12'lere gerilemiş durumda.

Bu ortamda daha defansif sektörlerin görece daha rahat olacağına inanıyoruz. Faizlerin düşüşüne ya da milli gelirin artışına daha az duyarlı olan enerji ve sağlık sektörlerinde daha zorunlu olan harcamalar bir parça ön plana çıkacak. Bankacılık sektörü faizlerin inmesinden yararlanarak bir miktar kredi hacmini artırmaya çalışacak. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faiz inişleri hep bankacılık sektörünü olumlu etkiler. Buna karşı mevduat piyasasındaki rekabetin fazla olması da faizlerdeki inişin bankaların kârlarına yansımaları zorlaştıracak. Faizler çok rahat inmeyecek. Tabii enflasyonun düştüğü yerde bankaların serbest sermayesine ya da serbest kaynaklarına sağladığı kârlılıkta da büyük gerileme olacak. Dolayısıyla spread'lerin dışında net faiz marjı olarak baktığımızda da orta vadede bankaların net faiz marjında bir gerileme olabilir. Borsa konusuna gelecek olursak... Borsanın gerçek anlamda cazip olması için reel faizlerin düşmesi lazım. Türk halkının borsaya ilgi göstermemesinde hiç kuşkusuz uzun yıllar boyunca yüzde 20 reel faiz alma alışkanlığı var. Faizlerin düşmesine paralel olarak borsaya gerçek anlamda yerli yatırımcının girdiğini görebiliriz. Şu anda o çok fazla gündemde değil. 2008 yılında da reel faizler yüksek kalmaya devam edecek. Borsada da daha uzun vadede bakan yabancı yatırımcılar yatırım yapmayı sürdürecektir.

var. Bir de bunun üzerine aşırı ve farklı bir milliyetçilik koyduk. Herkes milliyetçi. Bence Türkiye'nin biraz daha "Biz nereye gidiyoruz?" şeklinde bir sorgulama içinde olması gerek. Seçim yılında bütçe açığının yüzde 2,5'ta kalması, Türkiye'nin geçmiş son 15 yıllık bütçe rakamlarına bakıldığında inanılmayacak bir şey. Ama diğer taraftan hayata bakış açımızı, milliyetçiliğin getirdiği yeniden kapanma arzusunun biraz daha dikkatli düşünmek lazım. Burada medyanın rolünün çok önemli olduğunu düşünüyorum.

M. Rauf Ateş 2008 için senaryo yapmak gerekirse iyi ve kötü senaryo sizce ne olabilir? Türkiye'nin önemli sorunlarından biri enflasyon. Enflasyonda hedefler son 2 yıldır tutmuyor. Orada ne gibi beklentiler var, ne beklemek lazım?

Uğur Gürses Ben şirketler kısmıyla ilgili bir şey söylemek istiyorum. Biraz önce şirketler derken satın almalar (M&A) anlamında söylemedim. Dışarıdan sağlanan finansman olarak söyledim. O da Türkiye'de şöyle çalışıyor. Dışa açık bir firma Türkiye'de çalışan bankalar haricinde de, dışarıdaki finans kuruluşlarından doğrudan kredi alabiliyor. O olanakların biraz azalacağını kast etmiştim. Nitekim bunun ilk işaretleri de var. 2008'deki enflasyona gelirsek. Enteresan bir şey yaşıyoruz. Bugünkü (18 Aralık 2007) Merkez Bankası basın toplantısı bunun çok güzel bir göstergesi. MB yetkilileri 2008 para programını anlatıyorlar. Ama gündeme gelen konu MB'nin İstanbul'a taşınma işi ve atama konusu oldu. Hükümet kısmı bir cephede, Merkez Bankası başkanı bir cephede kalmış. Böyle bir ortamda enflasyon hedeflemesiyle uğraşılıyor. Bana kalırsa, hükümetin Merkez Bankası'nı rahat bırakması gerekiyor. Biz bunu koalisyon döneminde bile yaşamadık. Şu an karar alırken 2 tane kurul üyesi eksik. Ne fark eder diyeceksiniz. Bence fark eder. Merkez Bankası'nın İstanbul'a taşınması gibi çok tarihi bir konuyu tartışıyoruz. Yani bütün hukuk, vergi, lojistik sorunlarını halletmişiz gibi bu konuyu tartışıyoruz. Bankalar Birliği'nin raporuna göre Türkiye'de toplam 70 bin hukukçu var ve bunların sadece 500'ü uluslararası davalara bakabilecek nitelikte.

Bunların ne kadarının finans konusunda

uzman olduğu da şüpheli. Tekrar enflasyon cephesine dönersek, ben 2008'de sürpriz şekilde Merkez Bankası'nın işinin biraz daha kolay olacağını düşünüyorum. Birçok kolaylaştırıcı faktör olacak. Enerji, emtia fiyatları konusunda zirve noktadayız. Nitekim bugün Merkez Bankası'nın orta patikalarına baktığımız zaman onun en azından akıllıca yapılmış olduğunu gördüm. Yüzde 7,1, yüzde 6,5, yüzde 6,3 ve yüzde 4 diye getirilmiş. Yılın sonunda zaten kırılma olacak. İlk 2-3 ayda Merkez Bankası'nın eli rahat. Bir de uluslararası piyasalarda emtia ve enerji fiyatlarından destek alırsa ki, büyüme koşullarından dolayı alacağı benziyor, dışarıdan bakınca Merkez Bankası'nın enflasyon konusunda işi nispeten kolay olacağı benziyor.

Ama belki 2008 yılında şu soruya geri döneceğiz. Büyüme yavaşladı. Bana kalırsa, yüzde 3-4 arasında bir yerde olacağız. Büyümede 4'ü geçemeyeceğiz. Görünen o ki önümüzdeki yılda imalat sanayi bazında bile konuşsak büyüme yüzde 3-4'ü geçemeyecek. 2008'de enflasyonu belki hallediyor gibi olacağız ancak büyüme ve istihdam ne olacak diye tartışacağız. O zaman ne yapmamız gerek? Şimdiden reformlara ivme vermemiz gerekiyor. Bu hem beklentiler açısından hem 2010 açısından sürdürülebilir büyüme için önemli.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Merkez Bankası'nın bağımsızlığının kaldırılacağına inanıyor musunuz?

Uğur Gürses Hocam, şöyle söyleyeyim. Biz seçime giderken, farklı partilere oy kullanıyoruz. Ama tüketici olarak düşünürken, içimizden, "Ya bir dakika şu seçimler de geçsin de şöyle yapalım. Kuzey Irak operasyonundan sonra yapalım" diye konuşuyoruz. Bunu illa televizyonun karşısında söylememiz gerekmiyor. Dolayısıyla insanların dış sesi farklı iç sesi farklı olabiliyor.

Serhat Gürleyen Pozitif şoklar ve yeni hikayeler olması halinde yüzde 3-4'lük büyüme beklentisinde ne tür bir değişim olacak?

Uğur Gürses Ben kısa vadeli bakmıyorum. Bunun mutlaka pozitif etkisi olacak. Beklentileri değiştirecek. Tamam dünyada bir kriz var ama Türkiye'de varlık fiyatları yukarı gidecek. Beklentiniz değiştiği

zaman yeni bir ivme getireceksiniz. Türkiye'nin yeni bir hikâyesi olacak. Evet, dışarıda kriz var ama Türkiye'nin de şöyle bir hikayesi var dediğiniz anda Türkiye'nin ayrışma hareketi başlar.

M. Rauf Ateş 2008'de faizde nasıl bir seyir bekliyorsunuz?

Uğur Gürses Ben Merkez Bankası'nı o kadar eleştirmeme rağmen ilk çeyrekte 1,5 puan yapılacağını düşünüyorum. Emtia ve enerji fiyatları imkan verirse ilk 6 ayda bu 200 baz puana kadar gidebilir. Yani bugünkü koşullara göre baktığımız zaman, 15,75'lerdeyiz, aşağı yukarı 14,25'ler civarında bir yerde olacağız gibi görünüyor. Bu aynı zamanda şartlara da bağlı. Aslında çekirdeğe baktığımız zaman fena da gitmiyor. İlk çıktığımız noktaya geri döneceğiz. 2006'da 14,25'ler düzeyindeydik. Oraya geri dönmüş oluruz.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Enflasyon hedeflemesi konusuna biraz farklı bakmamız lazım. Yapı olarak Türkiye'ye benzeyen Doğu Avrupa Bloğu ülkelerine baktığımız zaman, enflasyon hedeflemesinin her yerde bela olduğunu görüyoruz. Burada da bir öğrenme süreci var. Çünkü enflasyon hedeflemesinin icat edildiği Yeni Zelanda ve İsveç gibi ülkelerde döviz kuru en önemli parametre değil. Halbuki bizde döviz kuru çok önemli bir parametre. John Taylor buraya geldiğinde, enflasyon hedeflemesinin döviz kurunu içeren versiyonu konusunda ona soru soruldu. "Konu benim kafamda da henüz çok açık değil" yanıtını verdi. Biz Türkiye'de hem kuru hem faizi yönetebileceğimiz şeklindeki yanlışlıkla enflasyon hedeflemesinde çok da başarılı olmayı beklememeliyiz. Bir de her dakika Merkez Bankası'nın kredibilitesini un ufak ediyoruz. Esnaf, para politikasının nasıl yönetilmesi gerektiğini Merkez Bankası'ndan daha iyi biliyor. Faize hassasiyetin tartışıldığı böyle bir ortamda Merkez Bankası'nın işi çok zor. Örneğin bizim meslektaşların, iktisatçı dostlarımızın çok büyük çoğunluğu çok klasik Keynesyen vakalara bakıyor. Büyümede istihdam en önemli kriter diyor. Halbuki en basit grafikte bile enflasyonla büyüme arasındaki çatışmayı derhal görüyorsunuz. Ne zaman enflasyon yükselmiştir, büyüme çakılmıştır. Hiçbir sürpriz yok. Ekonomi politikasına bakış açısında da önce profesyonellerde sonra da

medyada artık farklılaşma lazım.

Garibanizmin uzun vadede hiçbir faydası yok. Biz bu krizleri niye yaşadık?

Garibanizm yüzünden.

Sedef Seçkin Büyük Biraz önce İspanya'nın inşaat sektörünü nasıl lokomotif hale getirdiğinden bahsettiniz. "Enerji ile ilgili doğru şeyler yapılırsa Türkiye'ye girecek para 30 milyar doları aşar" dediniz. Petrol nedeniyle biriken bir sermaye var. Doğu ve Ortadoğu'dan Türkiye'ye ne kadar sermaye girişi olur?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Oralarda çok para var. Çok basit bir örnek vereyim. Bu tip bir yatırım için geçen hafta Abu Dabi'ye gidiyorlardı. Türkiye'nin prezantasyonunu yapıp önemli bir yatırım fonu getirilecekti. Oralarda Türkiye'ye çok talep var. Bizim ne kadarını almaya hazır olduğumuz konusu soruluyor. Türkiye gibi hem çok genç nüfuslu geniş bir pazar olan hem hızlı kentleşme yaşayan çok fazla ülke yok. Bulgaristan ve Romanya öyle bir pazar değil.

Serhan Çevik Mısır ve Cezayir böyle bir demografiye sahip diyebilirsiniz. Ancak Türkiye'nin öne çıkışı çok bariz. Son 6 yılı alırsak biriktirdikleri para 1,8-2 trilyon dolara yakın. Sadece bölgedeki petrol ihraç eden ülkelerde.

Sedef Seçkin Büyük Dünyada bir



durgunluk olsa bile Ortadoğu'dan akacak sermaye, önümüzdeki 1-2 yıl için Türkiye'ye girecek yabancı sermaye miktarını belli bir seviyede tutar mı? Biraz korur mu?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Tutabilir ama bu bizim davranışımıza bağlı.

M. Rauf Ateş Serhat Bey'e sormak istiyorum. Bu tablo özel sektöre, daha doğrusu sektörlerle nasıl yansır? Konuttan herkes çok şey bekliyor ancak son birkaç aydır durgunluk var diye biliyoruz. Bu gelişmeler 2008'e nasıl yansır?

Serhat Gürleyen Aslında her şeyin temelinde faizlerin inmesi yatıyor. Faizlerin inmesine bağlı olarak konut gibi bazı sektörler öne geçecek. Deniz Bey'in İspanya'da söylediği senaryonun bizde olması için, nominal faizlerin hiç değilse yüzde 10'un altına inmesi lazım. Türkiye'de faizlerin inmesini zorlaştıran bazı faktörler var. Bir gelişmenin bu aşamasında insanların harcamalarını artırdığını görüyoruz. Tasarruf oranında ciddi bir azalma var. 20'lerden 13'lere inen bir tasarruf oranıyla karşı karşıyayız. Bunun bir kısmı enflasyonun gerilemesinden kaynaklanıyor. Ama diğeri gerçek. İnsanlar, gelecekle ilgili beklentileri geliştikçe harcamaya başlıyor. 2008 yılında kamu bankalarının özelleştirilmesi gündemde. Genellikle bir şirket satılıyorken pazar

payını artırmak ister. Dolayısıyla Türkiye'de bankacılık sektöründe mevduat faizinde bir yarış yaşanıyor. Bu faizlerin inmesini zorlaştıran bir diğer işlem. Üçüncü neden de Türkiye'de tasarruflar çok homojen şekilde dağılmıyor. Bankalar Birliği verilerine göre 20 bin kişi veya kurum toplam mevduatın yüzde 38'ine sahip. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın faiz indirimleri kolaylıkla mevduata ya da diğer piyasalara yansımayacak. Dolayısıyla faizlerdeki iniş biraz daha zor görünüyor. Faizlerin inmediği yerde de bizim konuttaki atılımı yapma şansımız daha sınırlı.

Serhan Çevik SWAP'ların azalmasıyla birlikte konut kredisinde bir şey bekliyor musunuz?

Serhat Gürleyen Konut kredisinde bankalar toplam verdikleri kredinin yüzde 50-70'ini SWAP piyasasında fonluyorlar. Dolayısıyla kendilerini kura ve faize karşı kilitliyorlardı. Hiç şüphesiz SWAP piyasası şu anda kurumadı. Ama faiz oranlarında bir artış oldu. Bunun konuta yansımaları faiz artışı olarak değil ama Merkez Bankası'nın faiz indirdiği yerde faiz indirmeme şeklinde göreceğiz. Bir de bazı bankalar zaten inşaat şirketleriyle yaptıkları anlaşmalarla normal iktisadi koşulların gerektirdiğinden daha ucuza konut kredisi verebiliyorlardı. Bu para piyasasının koşullarıyla değil inşaatçıların teşvik vermesi ve bir şekilde fiyatları indirmesi gibi yorumlanabilirdi. Dolayısıyla sektörün kendine has dinamikleri var. Bu dinamikler yine devam edecek diye düşünüyorum. Birden bire kesilme olmayacak. Burada yine büyüme olacak.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Alaturka derivatif diye bir şey duydunuz mu? Pencere camı şirketi, pencere camı üretiyor. Bayiye 3 ay vadeli veriyor. Bayi, inşaat müteahhidine kat karşılığı satıyor. Ondan sonra nakit sıkıntısı oluşuyor. Onun üzerine işin içine başka bir yaratıcılık giriyor. Arsa payı hesaplarına şerh ettirmiyorlar, cam satan adamla müteahhit arasında sadece noterden senet var ama tapuda kayıtlı değil. Kendisine ait olan daireyi satın almak için banka kredisi alıyor. Kendi dairesini satın almak için, ikinci bir inovatif kredi oluşuyor oradan. Nakit alıyor ama faiz ödüyor, ana para ödemesine geçiyor. Sonra bunun kanıtlanmasını bekliyor. Bu olmaz tabii...



Sedef Seçkin Büyük Serhat Bey, benim size bir sorum olacak. İMKB'nin ilk açıldığı yıllarda borsanın şirketlerin yarattığı kâr ve refahın topluma yayılmasına yardımcı olacağı düşünülüyordu.

Ancak günümüzde Türkiye'de borsada yabancı yatırımcıların ağırlığı var. Çok sayıda da bireysel emeklilik şirketimiz var. Bu emeklilik şirketlerinin fonları gelecekte İMKB'de yaratılan değerden yeterince faydalanabilecek mi?

Serhat Gürleyen Aslında uluslararası yatırımcıların gelişmekte olan ülke piyasalarındaki payının artması Türkiye'ye özgü bir şey değil. Olay biraz şundan kaynaklanıyor. Bir değişim yaşıyoruz. Bu değişimin içinde yaşayan insanlar, değişimi tam fark edemiyorlar. Olaya dışardan bakanlar Serhan'ın da örneğinde olduğu gibi diğer ülkeleri de gördükleri için değişimi daha rahat fark ediyorlar. Ve uluslararası yatırımcı Türkiye gibi değişimin olduğu ülkelere yatırım yapıyor. İçinde

yaşayan insanlar yani hane halkı ve bazen iş adamlarının kendileri bu değişime inanmadıkları için aktiflerini satıyor. Kaynakların el değiştirmesinin arkasında yatan gerekçe bu. Tabii Türkiye'de tasarrufların düştüğünü söyledik. Tasarruflar aynı zamanda şekil de değiştiriyor. Banka mevduatından daha çok finansal aktiflere yönelme başladı. Ciddi bir sosyal güvenlik sorunu ile karşı karşıyayız. Nüfus çok genç. Buna rağmen ortada çok büyük bir açık var. Bu açığı orta vadede kamunun değil özel sektörün doldurması lazım. Hane halkı ileride devletten alacağı emekli maaşına çok fazla güvenmeyip kendi çözümüne yönelmeye başlıyor. Bireysel emekliliğin altında yatan şey bu.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Şimdi ben borsadaki hisse senedimi yabancıya satıyorum. Bunu genelde kârlı satıyorum. O hisse senedini, ben de nakdi alıyorum. Dolayısıyla o nakit Türkiye ekonomisinden çekilmemiş oluyor, ekonominin içinde



kalıyor. O nakdi bizim ne yaptığımız önemli. Devlet Telekom'u satarken 2 tane münazaası vardı: Bir 20 milyar dolar yatırım gerekiyordu. Bunu yapacak gücü yoktu. Diğer taraftan aldığı 6,5 artı çektiği 2 milyar yani 8,5 milyar dolarla müthiş bir borç indirimi yaparak oradan faizden de tasarruf yapıyordu. Bizim o parayla ne yaptığımız önemli. Varlığını satan insanlara bakın. Örneğin Vestel 250 milyon dolara aldığı Denizbank'ı 2,5 milyar dolara sattı. Döndü 3 milyar dolar ihracat yapan tekstil ve elektronik şirketinin borçlarını temizleyiverdi. Ondan sonra gitti o araziye satın aldı. Bence bu çok iyi. Yeni bir varlık yarattı. Vestel çok küçük marjla ve çok borçla çalışıyordu. Borcu kalmadı.

Biz hep tek adımı hesaplıyoruz. Farz edelim ki ben uyuşturucu kaçakçısıyım ve kayıt dışı kâr ediyorum. Param var. Sonunda ben ne yapacağım, Boğaz'da villa alacağım. Kayıt dışındaki para kayda girecek. Büyük yat alacağım, para kayda

girecek. Yani ikinci tur etkilerini düşünmemiz lazım. Eğer biz çok yüksek marjla o hisse senetlerini, varlıkları satıyorsak, gelen parayı verimli şeylere harcıyorsak, o zaman çok iyi, çünkü ekonomi büyüyor. Başak Sigorta'da ne oldu? Şirketi Groupama satın aldı. İlk iş olarak bütün bilgi işlem sistemini kökünden değiştirdi. Bir anda sararmış kâğıtlarda yapılan sigorta hesapları, en modern hale geçti. Bu inanılmaz bir verimlilik artışıdır. Hayretle izliyorum. Yeni pazarlama faaliyetine girdiler.

Uğur Gürses Yeri gelmişken bir saptama yapmak lazım. Tuhaf bir şekilde Türkiye'de bir greenfield saplantısı var. Yatırımcı gelecek, kazma kürek boş bir arsaya yatırım yapacak, bina yükselecek, makineler ve işçiler içine girecek. Dışardan algılanan ve kaba milliyetçilikle birleştirilen şey de bu.

Serhan Çevik Bir de yabancı kurumsal yatırımcının gelmesinin büyük önemi var. Bence bireyselle karşılaştırmak doğru değil. Çünkü kurumsal yatırımcının aktivitesi çok. Türkiye'deki birçok şirketin daha düzgün yönetilmesini, kurumsal yönetişimin iyileşmesini sağladı.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Türkiye'ye en çok yabancı sermaye yatırımı yapan ülke hangisi sizce? Önceki gün rakamlara baktım: Hollanda. 18 milyar dolar doğrudan yatırımı var. Coğrafi alanları yok, nüfus artışı yok, böyle ticaretle uğraşan bir ülke Türkiye'de yatırım yapıyor.

Serhat Gürleyen Bazı şirketlerin orada kurulup yatırım yapması da önemli bir rol oynamış olabilir. Vergi teşviki dolayısıyla. Bu illa Hollanda sermayesi geliyor anlamında yorumlanmamalı.

M. Rauf Ateş Fortis de Hollanda sermayesi gibi geldi.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Bizim dışarıdaki bankaların hepsi de Hollanda bankası. Antalya'da seraların arkasındaki güç Hollandalılar. O seraların hepsi Hollanda teknolojisi.

M. Rauf Ateş Şimdi toparlayalım. Global krizde Amerika'dan her gün değişik haberler geliyor. En kötüsü göründü mü sizce? Kötüsü görüldüyse de iyiye gitme işaretleri nasıl algılanır? Dünyada işler iyiye gidebilir işaretlerini hangi rakam ve verilerden alabiliriz?

Serhan Çevik Bence buradaki belirsizlik

SERHAN ÇEVİK Önümüzdeki dönemde yabancı sermaye girişinin azalacağını zannetmiyorum. Ancak şu kaygıya katılıyorum: Portföy yatırımlarında bir azalma söz konusu olabilir. Burada tabii ki risk iştahında da bir azalma var. Bunun iki nedeni bulunuyor. Birincisi; yatırım bankalarının daha önce bilançosunun dışında tuttuğu enstrümanları bilançosunun içine alıyor olması. Bunu aldığınızda sizin sermaye yeterliliğiniz aşağı düşüyor. O nedenle risk iştahınızda bir azalma söz konusu. Bu Türkiye'yi çok etkilemiyor bence. Bizde böyle kaldıraçlı satın almalar (M&A) pek yoktur, varsa da ender rastlanıyor. Bu nedenle buradaki kaynak azalışı bizdeki şirket satın almalarını pek etkilemez. Çünkü Türkiye'deki şirket satın almaları stratejik diye adlandırabileceğimiz sınıfa giriyor. Bankacılık ya da enerji gibi büyüyen piyasalara girmek isteyen şirketlerin geliş söz konusu. Bu yüzden portföy tarafında kaygılar var. Bu piyasalardaki oynaklığı artırabilir ama ciddi bir kırılma olacağı kaygısında değilim. Ama Türkiye'nin bu cari açık problemini kısa sürede çözemeyeceği gerçeğini kabul edersek, yabancı çekmeye devam edebilmesi için kendisini daha cazip hale getirmesi gerekiyor.

bitmedi. İlk soruda üzerinde durduğumuz noktalar nedeniyle bu belirsizlik kısa sürede ortadan kalkacak gibi değil. Zaten merkez bankalarının sıkıntıları da burada. Biraz daha beklemek gerekiyor. Bu sırada bir tahmin yapmak da çok doğru değil. Açık söylemek gerekirse “bekle-gör” döneminin daha da uzayacağı, buradaki dalgalanmaların boyutundan daha ziyade sıklığının öne çıkacağı bir dönemdeyiz. Bu yüzden krizin tüm boyutunu gördük demek için erken. Ama aynı zamanda dünya ekonomisinin hiçbir savunması olmadığını iddia etmek de yanlış. Nasıl Türkiye’de birçok şey iyileştiyse, aynı şekilde dünya ekonomisinde de daha sağlıklı bir yapıdayız. Son 10 yılda hangi gelişmekte olan ülkeye bakarsak çok ciddi mesafe kat edildiğini görüyoruz. Brezilya’da da böyle, Asya’da da böyle. Bizim bölgede daha kapalı sistem olmaları nedeniyle çok ciddi yapısal reformlar yapılmamış ülkeler var. Özellikle Arap ülkeleri bunlar arasında yer alıyor. Ama Türkiye örneğinden yola çıkarak bakarsak, elde edilmiş kazanımlar o kadar ciddi ki bunu dünya ekonomisinde de uyguladığımızı düşündüğümüzde bence kriz riskinde minimal bir resim çıkıyor ortaya. Tamam olabilir ama bunun çok derin bir kriz haline gelme riski düşük. Buradaki tek problem Amerika’nın konut sektöründeki sıkıntının diğer sektörlerle yayılması ve derinleşmesi. Eğer bu olursa o zaman ayrışma argümanı geçerliliğini taşıyamaz. Ayrışmanın sürdürülebilir olması için Amerika’nın en azından durgun bir seviyede gidiyor olması lazım. Eğer bu durum resesyona dönüşür ve derinleşirse o zaman dünyada hiçbir ekonomi Amerika’daki sıkıntıları ortadan kaldıracak güçte olamaz. O büyük bir risk, o nedenle onun üzerinde durmak gerekir.

Türkiye’ye geldiğimizde, burada ilk noktaya geri dönmek istiyorum. Uğur’un da vurguladığı gibi bizim reformlar tarafında, rehavetten daha ziyade ne yapılması gerektiğinin anlaşılmadığı bir durum var. Yani yetkililerin, hangi adımı atacağı, nasıl atacağı konusunda bir sıkıntısı var. Bunun da nedeni nedir? Bir önceki adımlar yani birinci nesil reformlar dediğimiz makrolar çok basitti. Bunlar master seviyesinde bir ekonomi kitabından alınabilecek

reformlardı. Çok karmaşık, zorlu şeyler değildi. Bunları blok blok uygulamada hükümetin pek bir sıkıntısı olmadı. Ama yeni nesil reformlarda zaman kaybettik. Makroyu uygularken, o sırada bunların çalışılması gerekiyordu. Götürüsünün hesaplanmış olması lazımdı. Yani bir zaman kaybı var. O nedenle enerji, iş gücü ve eğitim alanında neler yapılacağı, nasıl yapılacağı, hangi sıralamayla yapılacağı konusunda bir hemfikirlik henüz oluşmamış. Bence rehavetten daha ziyade bu problemlere nasıl yaklaşalım konusunda hükümetin ciddi sıkıntıları var.

Ben bütün problemleri bir resmin parçası olarak görüyorum. Bunlar çok kompleks ama hepsi birbirine bağlı. Türkiye birçok insanın fark etmediği bir hızla post-



endüstriyel bir ekonomi haline geldi. Deniz Hoca en başta söyledi: Türkiye sanayi devrimini yaşamadan sanayi sonrasına ulaştı. Bu ciddi sıkıntılar yaşıyor.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Bu iktisatçılar için de problem. Çok hızlı bir aşama bu.

Serhan Çevik Cari açık bile bunun bir yansıması. Üzerinde en çok durduğum örneklerden biri şu. Bizim milli gelirimizin yüzde 24'ü imalat sanayi. Bu oran ise neredeyse toplam ihracatımızın yüzde 75'i. Düşünebiliyor musunuz böyle bir darboğazı. Büyüyen bir ekonomi, büyüyen ekonominin pek de büyümeyen bir sektörü, toplam ekonominin yüzde 80'ine yakın dövizini sağlıyor. Bu sürdürülemez ki. Özellikle hizmet sektöründe bir rekabet problemi var. Turizm dışında Onun dışında

döviz getiren yok. Sağlık, lojistik sektörlerini kullanmıyoruz. Bunlar büyük avantaj sağlayacak sektörler. Yıldız sektörler dediniz, bunların meraklısı çoktur. Büyük planlar çıkaralım, kazanacak sektörleri bulalım derler. Ben buna inanmıyorum. Bunlar pek sürdürülemez. Bulunamıyor da. Benim baktığım şey, birim işçilik maliyetleridir. Birim işçilik maliyetleri nerede nasıl hareket ediyor, bunları incelemek lazım. Bu Türkiye'nin problemlerini de gösteriyor. Son 5 yılda birim işçilik maliyetleri tekstil sektöründe yüzde 10-15 artarken, aynı dönemde otomotivde, elektronikte yüzde 60-80 düşmüş. Bu, Türkiye'nin ihracatını da gösteriyor. Birinde patlayan diğerinde azalan bir ihracat var. Birim işçiliğin en güzel tarafı verimliliği içine alıyorsunuz.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Söylediği şey Türkiye'de işletme hocalarının kafasının tamamen karışık olduğu bir konu. Stratejik trade diye bir şey var. Bazı sektörlerde yoğunlaşalım derler. Yok böyle bir şey. Stratejik sektör diye bir sektör yok.

Serhat Gürleyen Bu, sanayinin ilk kurulduğu aşamalarda, 50-60 yıl önce bir endüstri politikası farklı olsaydı yapılabilirdi belki. Ama zaten ekonomi kapalıyken bunu yapmaya başlarsanız sermaye hareketlerini en son açarsınız. Çin hala açmadı, dünyaya mal satıyor, ne mal alıyor, ne sermayeye izin veriyor. Türkiye zaten bu yolu seçmedi. Dolayısıyla artık bunu yapma şansı yok.

Doç. Dr. Deniz Gökçe Bugün evdeki kitaplarımı düzeltiyorum. 1970 yılında John Robinson tarafından yazılmış "Çin'in Başarısı" diye bir kitap var. Okumamıştım fakat rafta duruyordu. Çıkarttım okuyacağım bu akşam.

Uğur Gürses 1987 yılıydı galiba. Ya Morgan Stanley ya da JP Morgan'ın bir raporu vardı: "Yükselen Çin" diye. Şimdi Çin'i konuşuyoruz...

Yasemin Erdoğan Bugün Fitch Ratings Genel Müdürü Botan Berker'le yaptığımız röportajda Fitch olarak 1994'ten itibaren Türkiye'yi derecelendirdiklerini ve o tarihten bu yana Türkiye'nin BB(-) ve BB(+) arasında gidip geldiğini söyledi. Yani bu sürekli bir durum. Türkiye kadar uzun süre aynı seviyede kalan başka bir ülkenin olmadığını söyledi. Türkiye ile birlikte derecelendirilmeye başlanan ülkeler, mesela



Brezilya çok gelişti. Rusya C-1'lerden başlamıştı, şimdi yatırım yapılabilir ülke konumunda. Türkiye 75 milyon nüfuslu, çok tüketen, yabancılar için bakir bir alan diyoruz. O zaman neden 1994'ten bu yana aynı noktadayız?

Uğur Gürses Bizim de sabıkamız var. 1993 yılında Türkiye BBB notuna sahipti. Ama biz 1993'ten 2001'e kadar olan o dönemde bütçe dışı harcadığımız paraları kamu bankalarında döviz zararı diye, kayıtlara sokmadan taşıdık. Reyting kuruluşları geldiği zaman da kamu borç stokunun GSMH'ye oranı görece düşük çıkıyordu. 2001'de bütün bu kriz patlayıp bütün bu saklananlar ortalığa dökülünce sabıkamız da ortaya çıktı. Şimdi böyle bir ortamda sabıkalı birisinin notunu hemen yükseltmek kolay değildir. Bu kişisel ilişkilerde de böyle. Bir de şu var; reyting kuruluşları geçmişte, Asya'da, Rusya'da kriz çıktığında çok büyük yıpranmayla karşı karşıya kaldı. Çünkü o kadar proaktif davranmadılar. Bir de onun arkasından böyle bir dönem yaşandı.

M. Rauf Ateş Uğur Gürses'e soralım. Ekonomide bir takım önlemlerin alınması, bir takım düzenlemelerin yapılması lazım. Fakat 3 tane de bakan var. Bu durum ekonomi yönetimiyle ilgili bir problem yaratıyor mu, yaratır mı? Ve son olarak ekleyecekleriniz varsa alalım.

Uğur Gürses Ben baştan beri bunun karşısındaydım. Ekonomi yönetiminde tek bir bakan olmalıydı. Bunun temel sebebi hükümetin verdiği mesajların tek ağızdan, tek bir yerden yürütülmesidir. Bir bakan "Döviz kuru piyasada belirlenir" derken öbür bakan "1,5 olması lazım" dememeli. Bizler kimin ne amaçla söylediğini anlıyoruz ama sokaktaki basit bir ekonomik birim bunu bu şekilde algılamaz. Reformlar konusuna gelince, Serhan Bey de söyledi. Kafa karışıklığı var, nereden başlanacağı bilinmiyor. Kafa karışıklığını çözmenin tek yolu da adını koymaktır. Adı da şudur: Rekabeti artırmak istiyoruz diye yola çıkarsın, arkadan bu reformları çorap söküğü gibi getirsin. Yani temel kural rekabeti artırmaktır. "Rekabetin önündeki engelleri kaldıracam". Böyle bir şiar konulursa o zaman bu reformların arkası gelir. Enerji sektöründe dağıtım sektörünü satabil ki arkasından üretimi de satabilesin

Rekabet olduğu zaman bu reformları yapabilirsin. Sadece enerji değil, iş gücü tarafında olsun, alt sektörlerde olsun aynı durum söz konusu. Mesela perakende sektöründe yakın zamana kadar büyük mağazaları kent dışına taşımak konuşuluyordu.

Mehmet Şimşek'in bu konuda iyi bir düşüncesi vardı, o da şuydu: Rekabetle ilgili, rekabete aykırı bir şey var mı diye incelenmeli. Bu konuda fikir de var ama siyasi iradenin harekete geçmesi lazım. Herkes ne yapacağını biliyor belki ama hayata geçirilmiyor. Her şey Ankara'da var. Yeter ki biz bu işi yapacağız desinler. Kaldı



DOÇ. DR. DENİZ GÖKÇE

ki çok da fazla şansımız kalmadı. Bizi böyle bir lüks içinde yaşatacak bir ortam yok. Dış dünyaya baktığımızda dış dünya bunun tam tersine gidiyor. İşin kötüsü, ne zaman neyin olacağını ve ne kadar süreceğini bilmiyoruz. Böyle bir ortamda herkes kendi bahçesini düzenlemek zorunda. Bunu hem kendisi için hem dış dünya koşullarından dolayı yapacak. O açıdan ben bunun çok önemli olduğunu düşünüyorum. Dışarıdaki hiçbir iyi örnek tesadüflere bağlı değil. Biz yıllardır Güney Kore mucizesini konuşuruz. Ama Güney Kore'de çalışan bir kişinin aldığı ortalama eğitimin süresi 10 yıla yakın. Biz hala 6 yıla ya geçtik ya geçeceğiz. Bu kafayla mucize olması zor. Daha uzun vadeli bakmamız lazım. Bugün bu yılı kurtardık değil, 5-10 yıllık bir perspektifle bakmamız lazım. Bunun için eğitimden sağlığa her konuda yapılacak çok iş var. Ben bu gözle bakıyorum. İşin çıkış noktası rekabet diyebiliriz, altını doldururuz. O alanda zaten yapacak çok şeyimiz var.

M. Rauf Ateş Deniz Hocam, sizin toparlamanız gereken bir şeyler var mı?

Doç. Dr. Deniz Gökçe Ben büyüme açısından çok kötümser değilim. Baktığınız zaman ekim sanayi üretimi rakamı yüksek çıktı. Dolayısıyla üçüncü çeyreğin dışında kalan dördüncü çeyrek sanayide farklı bir duruma gelinebilir. Ama bundan daha da önemlisi özel sektör, özel nihai tüketim rakamlarında da iyileşme var. Eğer bu ekim-kasım-aralık diye devam ederse o zaman büyümeyi biraz yukarı çeker. Yine de tarımda vurgulanan rakam büyümeyi 1,5 kadar aşağı çekti.

Tarımda üçüncü çeyrekte ne olacağı sorusu hala gündemde. Ama ben bu yılın büyümesini yüzde 4 ve hatta üstünde tahmin ediyorum. Mesela Fitch'in tahmini 4,3'tü. 4'ün üstünde bir rakam olacak. Ben şunu kabul etmiyorum: Türkiye dünyaya entegredir ama dünyadan hızlı gider. Bizim Çin veya Hindistan gibi 60 cent'e çalışacak insan kaynağımız yok. Tam tersine becerili iş gücümüz bayağı pahalı. Büyüme açısından, enflasyon açısından çok kötümser değilim. Türkiye'nin sorunları bence 20-30 yılda düzeltilecek bir vizyonla ilgili sorunlar. Rekabeti konuştuk. Ancak 20 yılda düzeltilebilecek sosyal güvenlik sorunu var. Bugün harekete geçsek 10

seneden önce düzeltemeyeceğimiz enerji problemi gündemde. Bunun yanında eğitim, sağlık, hukuk konularında düzeltilecek şeyler var. Pozitif bulduğum konu, devletin üretimden çekilip üretimi özel sektöre bırakması. Nazilli Basma Fabrikası ve Merinos, cumhuriyetin o döneminde gerekliydi ama bugün gerekli değil. Ama eğitim, sağlık gerekli. Son sosyal güvenlik yasasında devletin 18 yaşına kadar insanlara kayıtsız şartsız bedava sağlık hizmeti vermesini, müthiş bir anlayış değişikliği olarak görüyorum. KOBİ'lere gelince... Biz aslında KOBİ'leri küçümsüyoruz. Buradan kalkıp İktelli'nin ötesindeki sanayi bölgelerine girdiğimiz zaman orada savaşan insanlar var. Japonlarla rekabet eden tornacı görüyorsunuz. Robotlar yapan insanlar var. En önemlisi Basel II çerçevesinde Türkiye'ye KOBİ'ler açısından gelecek şeyler. Eğer bir KOBİ ciddi mali tablolara sahip olup, ciddi teknoloji kullanıp, banka sisteminin üzerine aşırı sermaye yükümlülüğü getirmeden kredi kullanabilecek hale gelirse çok büyük avantajı olacak. Seçim nedeniyle Basel II uygulaması gecikti. 2008'den 2009'a kaydı. Bunun bir an önce çıkarılması lazım. Bu konuyu KOBİ'lerin ve özellikle KOBİ'lere hizmet veren mali müşavirlerin çok iyi anlaması lazım ki, KOBİ'ler de banka sisteminden daha yüksek limitle, daha düşük faizle, daha uzun vadeli kredi alabilsinler. Bunu yapamayanlar mali sistemin tamamen dışında kalacak.

Çünkü kurallar katı. Her ne kadar büyük bilançolu bankaların KOBİ'lere verdiği önem müthiş arttıysa da KOBİ'lerin esas finansman sağladığı kaynaklar, yerel odaklı daha küçük bankalar. O bankalar giderek daha küçülüp banka sisteminde konsantrasyon arttıkça, büyük bankalara dolayısıyla kayıt içine her şeyi getirme mecburiyeti gelecek. O açıdan KOBİ'lerdeki hem yöneticilerin ve firma sahiplerinin hem de onlara mali müşavirlik hizmeti verenlerin Basel II'nin KOBİ'ler açısından önemini anlayıp bir an evvel vurgulaması lazım diye düşünüyorum. Çünkü Türkiye'de üretimin esas tabanı birinci ve ikinci sanayi bölgesindeki firmalar.

M. Rauf Ateş Bize zaman ayırdığınız için çok teşekkür ederiz.

Fitch Ratings, uzun yıllardır Türkiye'ye reyting notu veren, ülkeyi izleyen bir kuruluş. Şu an Türkiye, BB grubu ülkeler arasında. Ancak Fitch Ratings Türkiye Genel Müdürü Botan Berker, Türkiye'nin BB grubu ülkeler arasında önemli avantajlar taşıdığını düşünüyor.

YASEMİN ERDOĞAN yerdogan@capital.com.tr

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings'ın Türkiye Genel Müdürü Botan Berker, "2008 hem global piyasalar hem Türkiye açısından daha önceki yıllara benzemeyecek" diyor. ABD'de başlayan ekonomik durgunluğun stagflasyona dönüşme riski olduğuna dikkat çeken Berker, "Şu anda kimse ne olacağını bilmiyor. Buna FED de dahil. Bekleyip göreceğiz" diye konuşuyor. Türkiye'nin 2008 fotoğrafı ise daha iyimser. Özellikle yabancı yatırımcıların ilgisi açısından. Botan Berker ile Türkiye'nin risk ve fırsatlarını konuştuk.

Türk ekonomisindeki fırsat ve riskler açısından 2008 nasıl bir yıl olacak?

Biz derecelendirme kuruluşu olarak açıkçası biraz şeytanın avukatlığını yapıyoruz. Türkiye risklerin yanı sıra birçok fırsata da sahip. Birincisi; Türkiye'de 4-5 yıldır uygulanan sıkı maliye politikası çerçevesinde kamu dengelerinde önemli iyileşmeler sağlandı. Türkiye'nin kişi başı milli geliri 6 bin 600 dolar civarında. Diğer BB grubu ülkelerde 2 bin 900 dolar civarındadır. Yatırımcı, refah seviyesinin yüksek olduğunu görüyor ve bu yüzden yoğun biçimde perakende ve hizmet sektörüne yatırım yapılıyor. 2008'de de yabancı yatırımcı girişi sürecektir.

BB grubundaki benzer ülkeler hangileri?

Endonezya, Filipinler, Venezüella, Lübnan bu gruptaki ülkeler arasında. Ama Türkiye, tüm gelişmekte olan ülkeler içinde iyi bir yerde. Örneğin Dünya Bankası'nın kurumsal yönetim endeksinde artık Türkiye ilk yarıdaki kısımda sıralanıyor. Yani kanunların uygulanabilirliği konusunda birçok ülkeye göre oldukça iyi seviyede. Bu endeks önemli çünkü yatırımcı, "Bir kriz olunca parama el konur mu?" endişesi taşıyor.

Risklere gelirse, sizce Türkiye'nin en önemli riskleri neler?

Şahsi fikrimi söylüyorum; Türkiye'nin bulunduğu coğrafi konum hem en oldukça büyük bir fırsat hem en büyük risklerden

biri. Tarih boyunca stabilitenin sağlanmadığı bir coğrafyada bulunmamız risk unsuru. Bu kadar çok sayıda sınır komşusu olması da Türkiye'yi farklı bir konuma sokuyor. Türkiye'nin sadece coğrafi konumunun yarattığı riskler var. Bunlar her zaman olacak ve bununla yaşamayı öğreneceğiz.

Siyasi gerginlikler ve terör sorunu Türkiye'nin reytingini direkt etkiliyor mu?

Bir derecelendirme kuruluşu açısından bakarsak çok yakından etkiliyor tabii ki. Gelişmekte olan ülkelerde siyasi gelişmeler ekonomiyi en az politika kadar etkiler diye düşünülür. Buna katılıyorum. Çünkü politikayla ekonomi iç içe geçmiş vaziyette. Örneğin İngiltere'de seçim olunca ekonomi etkilenmiyor, döviz kuru değişmiyor. Ama



TÜRKİYE'NİN NOTUNU NELER ETKİLEYECEK?

Türkiye'de seçim her zaman bir heyecan yaratıyor.

Ekonomik tarafından bakarsak Türkiye'nin en büyük riski nedir?

Dış finansman bağımlılığı ve cari açık. Türkiye'nin oldukça büyük bir yıllık dış finansman ihtiyacı olduğunu görüyoruz. Bunun 30-33 milyar doları cari açık. Fitch olarak cari açığın 2008'de 40 milyar doları geçeceğini öngörüyoruz. Tabii bu karşılanamaz bir miktar değil. Geçtiğimiz iki yılda nasıl karşılandıysa, 2008 ve ondan sonrası için de bu mümkün. Ancak bu durum risk açısından Türkiye'nin yumuşak karnını oluşturunur.

ABD'de başlayan kriz 2007'de Türkiye'yi etkiledi mi? Asıl etkilerini 2008'de mi göreceğiz?

Bu ekonomik durağanlık, 2007'de Türkiye'yi etkilemedi. Etkilerini 2008 ve sonrasında görmeye başlayacağız. ABD ekonomisinde resesyon geliyor mu diye sorarsanız bilmiyorum. Stagflasyondan bahsediliyor. Yani hem ekonomik küçülme hem enflasyonun artışı. Bu ise daha tehlikeli bir durum. Büyük bir risk unsuru. Ancak gerçekten bu kötümser beklentiler gerçekleşirse Türkiye'nin bundan etkilenmemesi mümkün değil.

Tüm bu risklerin atlatılabilmesi için Türkiye'nin ne yapması gerekiyor?

Öncelikle Türkiye'nin çok dikkatli olması gerekiyor. Yapısal reformlara devam edilmesi lazım. Sosyal güvenlik reformunun bir an önce çıkarılması, iş piyasasındaki esnekliğin sağlanması için bazı adımların atılması gerekiyor. En önemlisi iş gücünün çalışma hayatına katılım oranı son derece düşük. Bunun düzeltilmesi şart. Öte yandan yüksek enerji maliyetlerinin düzenlenmesi çok önemli.

Fitch olarak 2000'den itibaren Türkiye'ye verdiğiniz reytinglerin seyri nasıl oldu? Hep BB grubunda mı kaldık?

Hayır. Tek B grubunda daha uzun süre kaldık. 1994'ten itibaren bakarsak; 10 Ağustos 1994'te Fitch, Türkiye'yi B olarak

derecelendirdi. Ondan sonra 95'te BB(-), 1996 aralık ayında B(+)'ya düşmüş. 2001 krizi döneminde 2 Nisan'da yine B(+) vermişiz. Mart 2003'te hatırlarsanız tezkere krizi olmuştu. İşte bu örnek çok önemli. O dönemde tezkere krizinin kendisi nedeniyle değil, olayın finansal boyutu nedeniyle Türkiye'nin reytingi bu kadar etkilenmişti. O dönemde notlar B(-)'ye çekilmişti.

Fitch'in şimdiye kadar Türkiye'ye verdiği en yüksek not kaç oldu?

Şu anda Fitch Ratings'in derecelendirmesine göre Türkiye, döviz borçları ödenebilirliği açısından BB(-), yerel para ise BB seviyesinde. Bu dönemde yerel para cinsinden BB vermemiz, Fitch olarak şimdiye kadar verdiğimiz en yüksek not olmuş. Bence bu çok acı bir şey. Hiçbir ülke yok ki Türkiye kadar uzun süre hep aynı skalada kalsın. Türkiye maalesef çok zaman kaybetti.

“HERKES PORTFÖYÜNE GÖRE YORUM YAPIYOR”

MB, KURLARI KONTROL EDEMEZ Herkes Türkiye'nin şu günlerini kontrol edilebilen kurlar dönemiyle karıştırıyor. Oysa ayrı bir dönem yaşıyoruz. Merkez Bankası'nın kurları kontrol edebilme yeteneği yok. Tam dalgalı bir kur yaşıyoruz. Ve bu kadar sermaye girişinin olduğu ve döviz arzının bu kadar yüksek olduğu bir ülkede fiyatların bu hale geliyor olması çok doğaldır. Bu tamamen arz-talep dengesi. TL aşırı değerli olunca bundan kişisel anlamda zarar edenler müdahale edilsin istiyor... Aksi olunca, o durumdan zarar edenler sesini yükseltiyor.

DÖVİZ UCUZ DİYENLER NEDEN ALMIYOR? Dövizin ucuz olduğunu düşünenler ve bundan şikâyet edenler o zaman neden döviz almıyor? MB almayacağını söylüyor çünkü alması için bunun karşılığında TL basması gerekir. Bu da enflasyonist olabilir. O kadar ucuzsa alsınlar ve fiyatı yükseltsinler... Ama kimse almıyor. Çünkü yükselince satabilmek için dövizin değerinin artmasını isteyen bir grup insan var Türkiye'de. Bunun için baskı yapıyorlar. Bu hiç doğru bir yaklaşım değil. Herkes kendi portföyüne göre konuşuyor.

7 KRİTİK SORUDA EKONOMİNİN YÖNÜ

1. Siz ABD ve global piyasalarda yaşanan son dalgalanmaları nasıl değerlendiriyorsunuz?

ABD başta olmak üzere dünyada yaşanan sıkıntının ana nedeni mortgage piyasası. Bu işi tetikleyen unsur mortgage. Ancak, esas olarak olay, ABD'de, kredi spreadlerinin anormal derecede düşmesinden kaynaklandı. Anormal dereceye kadar düşmüş olan kredi spreadleri ise yapılandırılmış ürünlerin akılcı bir fiyatlandırılması için yeterli olmadı. Sonunda CDO sektörü gerçekten çok kalıcı bir darbe yedi.

2. Yaşanan dalgalanmanın 2008'de nasıl seyredeceğini tahmin ediyorsunuz?

Benim gördüğüm kadarıyla yaşanan sıkıntılar 2008 yılına da sarkar. Bazı gözlemciler, sorunların çözülmesi için 2-3 yıl daha gerekebileceğine dikkat çekiyor. Ben ise biraz farklı düşünüyorum. Bana göre yeni bir balon yaşanmaması durumunda bu süre daha kısa olabilir.

3. ABD başta olmak üzere dünyada resesyon tehlikesi görüyor musunuz?

Sizin de belirttiğiniz gibi böyle düşünenler var. Gözlemlediğim kadarıyla birçok oyuncu artık hesabını Amerika'da bir resesyon olabileceğine yönelik yapmaya başladı. Böyle bir beklenti oluştu. Ben ise bunun olasılığını daha düşük görüyordum. Ancak, yanlışmış olabilirim. Şimdi baktığımızda Amerika'da bir resesyon olasılığının arttığını gözlemliyorum.

4. 2008 yılının risklerle dolu olduğunu

mu düşünüyorsunuz? Fırsatlar da olacak mı?

Para piyasalarında riskin olduğu yerde her zaman fırsatlar da vardır. Bu yıllardır böyledir. Ama bence 2007 yılı, 2008'e kıyasla daha riskli bir yıl olarak anılacaktır. 2008 yılı daha az riskli geçebilir.

5. Yaşananlar, gelişmekte olan ülkeleri ve Türkiye'yi nasıl etkileyecek?

Yaşananları değerlendirdiğimizde, büyük etkinin ABD ve Avrupa'da olduğunu görüyoruz. Piyasalardaki gelişmeler, daha çok Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan piyasaların lehine oldu. Benim kanaatime göre Çin büyük bir darbe yemedikten sonra bu eğilim aynen devam eder. ABD'de yaşanacak resesyonun, Çin üzerinde nasıl bir etki yapacağına bakmak lazım. İkisi birbirine çok bağlı. Belki bu etki, tahmin edilenden de sert olabilir.

6. Türkiye'de 2008 yılına yönelik bütçe ve yatırım hesabı yapan iş adamı ve yöneticilere ne öneriyorsunuz?

Yurtdışından bakıldığında Türkiye ekonomisinin toparlanmaya devam edeceğini söylemek mümkün... Ama büyümenin fazla yüksek çıkması beklenmesin. Eğer bir büyüme tahmini yapmak gerekirse, 2008 yılında yüzde 3-4 rakamı söylenebilir.

7. Siz 2008'de YTL/doları nasıl bir seyir bekliyorsunuz?

Piyasada her zaman böyle beklentiler oluyor. Ancak, dövizde bir kriz olasılığı şu anda çok düşük. ABD'de yaşanacak resesyonun boyutu burada etkili olacaktır.



Prof. Dr. Salih Neftçi, Türkiye'nin önde gelen ekonomistlerinden. Onu öne çıkaran özelliği, dünya piyasalarını ve global ekonominin yönünü iyi bilmesi, ilgi çeken analizler yapması. Geniş Açı Dergisi'nin bu sayısı için 7 önemli soruya yanıt hazırlayan Prof. Dr. Neftçi, ABD'de bir resesyon olasılığının arttığını belirtiyor, ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için çok fazla olumsuz konuşmuyor.

PAZARLAMA
ÖZEL YAYINLAR
VE KİTAPLAR
YÖN VEREN
İNSANLAR
ANADOLU
KAPLANLARI
BAŞARI
ÖYKÜLERİ

Capital

YÖNETİM

KARİYER

YENİ YAKLAŞIMLAR

KONJONKTÜR

ARAŞTIRMA

www.capital.com.tr



**Türkiye'nin 1 numaralı
aylık ekonomi dergisi
şimdi internette**

Dijital Dergi Aboneliği için;
www.eMecmua.com

TÜRKİYE'NİN EN YENİLİKÇİ AYLIK İŞ VE EKONOMİ DERGİSİ



Ulusal ve uluslararası piyasalar elinizin altında.

Dow SPX Nasdaq DAX Bovespa Nikkei CSI FTSE IMKB 30 IMKB 100 Altın Petrol \$JPY
AEFES DOHOL DYHOL ISCTR KCHOL MIGRS TCELL VAKBN ISMEN
AAPL INTC YHOO ORCL AMD HPQ MOT SAP SIE BAY GOOG GE GM IBM BMW STM JPM
IYD IYB IYT ISDJE VOB

Dünyanın farklı piyasaları arasındaki sınırlar gittikçe kalkıyor, birbirleriyle etkileşimi artıyor. Değişik piyasalardaki gelişmeleri takip etmek, bu gelişmelere göre anında pozisyon değiştirebilmek, sermaye piyasası yatırımlarında başarının ön koşulu haline geliyor. İş Yatırım bu amaca yönelik olarak bir elektronik alım-satım platformu geliştirdi; TradeMaster.

TradeMaster ile yerli ve yabancı hisse senetleri ve türev ürünlerin fiyatlarını anlık olarak takip edebilecek; derinlikli bilgilere ulaşabilecek ve analizler yapabileceksiniz. İMKB ve VOB'nın yanı sıra AMEX, NASDAQ, NYSE, LSE, FSE, EUREX, OSAKA SX dahil olmak üzere dünyanın belli başlı hisse senedi ve türev ürün borsalarına anında emir gönderebilecek; emirlerinizin sonuçlarını takip edebileceksiniz.

TradeMaster o kadar avantajlı ki:

- Yurtiçi ve yurtdışı borsaları aynı anda takip edebilirsiniz.
- Veriler üzerinde değişik analizler yapabilirsiniz.
- Yerli ve yabancı hisse senedi ve vadeli işlemlerinizi anında gerçekleştirebilirsiniz.
- İş Yatırım fonlarını alıp-satabilirsiniz.
- Yeni sürümler otomatik olarak yüklendiğinden sürekli güncel özelliklerle çalışabilirsiniz.
- Gelişmiş teknolojik altyapısıyla işlemlerinizi güvenle yapabilirsiniz.

YATIRIM DANIŞMANLIĞI | ARACILIK HİZMETLERİ | PORTFÖY YÖNETİMİ | KURUMSAL FİNANSMAN

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. | www.isyatirim.com.tr

İş Kuleleri Kule 2 Kat: 12 34330 4. Levent - İstanbul
Tel: (0212) 350 20 00 Faks: (0212) 350 20 01

Daha fazla bilgi almak için; Sinem Cireli (0212) 350 23 54 / scireli@isyatirim.com.tr

