

**SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANI
SN. DOÇ. DR. TURAN EROL'UN**

**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ NAZİLLİ İİBF İKTİSAT BÖLÜMÜ
VE AVRUPA ARAŞTIRMALAR MERKEZİ TARAFINDAN
DÜZENLENEN**

“GÜNCEL EKONOMİK SORUNLAR KONGRESİ”NDE

YAPACAĞI

Açılış Konuşmasının Metni

26.10.2007

KUŞADASI / İZMİR



Değerli konuklar,

Sözlerime başlamadan önce, ülkemiz ekonomisinin ciddi yapısal değişiklikler gösterdiği, ayrıca global finans dünyasının son derece önemli bir süreçten geçtiği böylesine bir dönemde Türkiye'nin ekonomik sorunlarının masaya yatırıldığı bu kongreyi düzenleyen Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü ve Avrupa Araştırmalar Merkezi'ne öncelikle teşekkürlerimi iletmek isterim.

Değerli konuklar,

Hepinizin de bildiği gibi global ekonomi uzun süredir görülmeyen bir büyüme yaşamakta olup son 5 yıldır sürekli olarak genişlemektedir. Ülkemiz, son 5 yılda gelişmekte olan ülkelerin ortalamasının üzerine çıkarak yüzde 7.2 oranında büyümeyi başarmıştır. Aynı dönemde ülkemize gelmekte olan portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlarda önemli artışlar meydana gelmiştir. Hisse senetleri yatırımcısı ise yüzde 36 oranında ortalama getiri elde ederek yüzde 30'luk gelişmekte olan ülkeler ortalamasının üzerinde bir kazanç sağlamıştır.

Şirketler kesimi ise düşen enflasyonun ardından meydana gelen yapısal değişikliklere uyum sağlamaya başlamış ve kendi faaliyetlerinden kaynaklanan karlılığını artırmaya başlamıştır. Karlılık oranlarındaki gelişmelere bakıldığında, Merkez Bankası tarafından açıklanan reel sektör bilançolarından faydalanılarak hesaplanan tüm şirketlerin satış karı marjlarının son 10 yıl içerisinde önemli bir gelişme gösterdiği görülmektedir. 2000 yılında yüzde 7'ye kadar düşen kar marjlarının 2002 sonrasında yüzde 15'ler seviyesinde istikrar kazandığı görülmektedir. Halka açık şirketlerimiz açısından bakıldığında ise bu oran yüzde 16 ila 20 arasında seyretmektedir.

Özsermaye karlılığına bakıldığında ise, tüm şirketler açısından 2000 ve 2001 kriz yıllarında negatif oranlara gerileyen özsermaye karlılıklarının yüzde 10'ların üzerindeki yerini aldığı, 2006 yılı sonu geçici verilerine göre ise yüzde 12 olarak



gerçekleştiği görülmektedir. Halka açık şirketler için ise bu oran 2001 yılı sonunda yüzde 14'e düşerken 2006 yılı sonu itibariyle yüzde 17 olarak gerçekleşmiştir.

Tüm reel sektör şirketlerinin finansal borçluluklarının özellikle 2002 ve 2003 sonrasında ciddi bir düşüş gösterdiği ve 2001 yılındaki yüzde 31 seviyesinden 2006 yılı geçici verilerine göre yüzde 20 seviyesine indiği görülmektedir. Halka açık reel sektör şirketlerinde ise bu oran aynı dönemde düşüş göstererek 2006 sonunda yüzde 18'e gerilemiştir.

Finansal borçların vadesine bakıldığında ise 2000 yılından bu yana reel sektörün tüm finansal borçları içerisinde uzun vadeli olanların oranının artan bir trend gösterdiği ve 2001 yılından sonra kısa vadeli borçları aştığı görülmektedir. Şirketlerimiz, maliyet avantajı nedeniyle döviz cinsinden borçlarını artırmaktadır. Ancak reel kesimin dış borçlarının milli gelire oranı 2001 yılındaki yüzde 21'lik seviyesinden 2006 yılı sonu itibariyle yüzde 18'e gerilemiştir. Benzer şekilde reel sektörün toplam finansal borçlarının varlıklarına oranla düşmesi ve aynı zamanda vadesinin uzaması şirketler kesimimiz açısından önemli bir destek noktası oluşturmaktadır.

Değerli konuklar,

Bildiğiniz üzere 2007'nin Temmuz ayı sonlarında Amerika'daki subprime mortgage piyasasında başlayan ve global piyasalarda etkisini gösteren bir dalgalanma yaşanmıştır. Türkiye başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin iki temel nedenle bu dalgalanmayı başarılı olarak atlattıkları görülmektedir. Bunlardan ilki bu ülkelerdeki şirketlerin karlılıklarının yüksek seviyesine ve borçluluklarındaki azalmaya bağlı mikro performansları ikincisi ise son yıllarda yakalamış oldukları sağlıklı büyüme trendleridir.

Dalgalanmanın başından beri ısrarla söylediğimiz bir husus vardı, o da dalgalanma sonucu oluşan zararların belli olmaması ve zarar gören menkul kıymetlerin sistem içerisinde bir virüs gibi dolaşarak sistemin sağlıklı işlemini



engellemesinden kaynaklanan belirsizliklerdi. Bu belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla beraber önemli bir iyileşme beklediğimizi söylemiştik ve bunun yavaş yavaş gerçekleştiğini görmekteyiz.

Sermaye piyasalarımıza baktığımızda ise daha önceki dalgalanmalar da göz önünde bulundurulduğunda bu dalgalanmayı son derece başarılı olarak geçirmekte olduğumuzu görmekteyiz. Zaman zaman kısa vadeli yatırımcı olarak nitelendirildiğini gördüğümüz hisse senedi piyasamıza yatırım yapan yabancıların portföylerine baktığımızda dalgalanmanın etkisini artırmış olduğu 14 Ağustos tarihinden 16 Ekim'e kadar geçen sürede yabancıların hisse senedi portföylerinin 826 milyon dolar artmış olduğu görülmektedir. Bu güvende az önce bahsetmiş olduğum şirketlerimizin özsermaye karlılığının artış kaydederek 2006 yılı sonu itibariyle yüzde 17 gibi yüksek bir seviyeye ulaşmış olmasının yanı sıra ekonomimize ilişkin olumlu büyüme beklentilerinin etkisi büyüktür.

Öte yandan dünya ekonomilerinin durumuna baktığımızda ise finansal dalgalanma sonrasında korkulan resesyon tehlikesinin oluşması ihtimali şu an için zayıf görülmektedir. Dalgalanma sonrasında oluşan durgunluk beklentilerinin kısmen gerçekleşmekte olduğunu ve global büyüme beklentisinin yüzde 5.25'lik düzeyinden yarım puanlık bir sapma göstererek 4.75'e indiğini görmekteyiz. Ancak bu sapma finansal piyasalardaki sorunlardan ziyade gelişmiş ekonomilerin kendi reel dinamiklerinden kaynaklanmıştır.

Bütün bu gelişmelere karşın global ekonominin son 5 yılda yakalamış bulunduğu sağlıklı büyüme trendini devam ettirdiğini söyleyebiliriz. Yılbaşından bu yana faiz oranlarındaki artışlar global düzeyde likidite üzerinde baskı oluşturmaktaydı. Ancak, yaz döneminde ortaya çıkan finansal piyasalardaki çalkantılar karşısında parasal otoritelerin zamanında müdahaleleri ve gelişmiş ekonomilerdeki daralma sonrasında faiz oranlarındaki artış trendinin durduğunu görmekteyiz. Bu da özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından global likiditenin devam edeceği anlamına gelmektedir.



Ayrıca, yaşanan dalgalanmalardan Avrupa piyasalarının Amerikan piyasasına göre daha fazla etkilendiği görülmektedir. Bu farklılığın nedeni olarak, Kıta Avrupası ile Anglo-Sakson ülkelerinin finansal sistemleri arasındaki yapısal farklılıkların etkili olduğunu düşünmekteyiz. Amerikan finansal sisteminde ticari bankacılık ve sermaye piyasalarının kalın çizgilerle ayrıştırıldığı, buna karşın Kıta Avrupası'nın evrensel bankacılık sistemiyle iki faaliyeti bir arada yürüttüğü görülmektedir. Avrupa uygulamasında, kredi risklerinin daha çok bankacılık sistemi üzerinde birikmiş olması, Avrupa finansal sisteminin dalgalanmaya karşı daha kırılgan bir duruma sokmuştur.

Bu deneyimler finansal sistemimizin değerlendirilmesi açısından önemli kazanımlar sağlamıştır. Bankacılık ve sermaye piyasalarının farklı karakteristikleri bu çalkantı sonucunda daha da belirginleşmiştir. Dalgalanmanın sağladığı ikinci önemli kazanım ise kredi derecelendirme ile ilgilidir. Yakın finans tarihinde görülmüş olan Enron skandalı nasıl denetim standartlarının yeniden sorgulanmasına neden olmuş ise bugün yaşamakta olduğumuz dalgalanma da kredi derecelendirme mekanizmasının yeniden değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya koymuştur. Dalgalanmanın getirmiş olduğu bir diğer kazanım ise konut finansmanı ile ilgilidir. Bizim de kendi mortgage düzenlemelerimizde öncelik verdiğimiz, konutların gerçek değerine, kredilerin ise kişilerin gerçek ödeme gücüne göre değerlendirilmesinin önemi bu çalkantı ile bir kez daha gözler önüne serilmiş bulunmaktadır.

Değerli konuklar,

AB'ye uyum kapsamında sonuçlandırma aşamasına geldiğimiz sermaye piyasası düzenlemelerimizi 2008 içerisinde uygulamaya koymayı planlamaktayız. Bu düzenlemelerle birlikte, sermaye piyasalarımızın hukuki alt yapısının güçleneceğini ve bu sayede ise yatırım ortamımızın iyileştirilmesi ve piyasalarımızın daha sağlıklı çalışması adına önemli bir mesafe kat edileceğini söyleyebiliriz. Öte yandan yeni halka arzlarla ilişkin çalışmaların yanı sıra sermaye piyasalarımızdaki enstrüman çeşitliliğinin artırılması adına başlatmış olduğumuz yapılandırılmış finansal araçlara



ilişkin projelerimiz de devam etmektedir.

Konuşmama burada son verirken “Güncel Ekonomik Sorunlar Kongresi”nin, bu ve buna benzer ekonomik sorunların çözümüne ilişkin olarak, teknik altyapısı güçlü, somut ve gerçekçi çözüm önerileri getireceğine olan inancımı dile getiriyor ve hepinize saygılarımı sunuyorum.