

T.C.
MALİYE BAKANLIĞI
Araştırma, Planlama ve Koordinasyon
Kurulu Başkanlığı

DIŞ EKONOMİK HABERLER

- ✓ Euro Bölgesi'nde Dış Ticaret Dengesi Ağustos Ayında Açık Verdi
- ✓ Euro Bölgesi'nde Cari Açık Artıyor
- ✓ İngiltere Ekonomisi Yavaşlıyor
- ✓ İngiltere'nin Kamu Sektörü Açığı Geriliyor
- ✓ Vergi Gelirlerinin GSYİH'ye Oranının En Yüksek Olduğu Ülke İsveç
- ✓ Metal Fiyatları Son 17 Yılın En Yüksek Düzeyinde
- ✓ ABD Dışişleri Bakanı Condoleezza Rice, İran Konusunda Avrupa'nın Desteğini Alamadı
- ✓ ABD'den Kültürel Farklılıkları Koruma Anlaşmasına Tepki
- ✓ Amerika'da Vergi Reformu Tartışılıyor
- ✓ AB Maliye Bakanları, Kurumlar Vergisi Gelirlerini Korumanın Yollarını Arıyor
- ✓ İşsizlikten Etkilenen Bölgelere Acil Yardım Programı, Avrupa'yı Böldü
- ✓ Biyoyakıt Üretimi Yaygınlaşıyor
- ✓ Inco ve Falconbridge Madencilik Şirketleri Birleşiyor: Dünyanın En Büyük Nikel Üreticisi Ortaya Çıkıyor
- ✓ Ucuz Para Devri Kapanıyor

YORUMLAR:

- ✓ Avrupa Sosyal Modeli Neden Gerekli?
- ✓ Dünya Sanayi Sistemlerini Tehdit Eden Kırılganlık
- ✓ Daha büyük bir faaliyet alanı için yeni hedefler gerekir
- ✓ Tahvil Mi, Hisse Senedi Mi?
- ✓ Yeni Muhasebe Kuralları Şirketlerin Mali Durumlarını Ne Kadar Sağlıklı Ölçüyor?

Euro Bölgesi'nde Dış Ticaret Dengesi Ağustos Ayında Açık Verdi

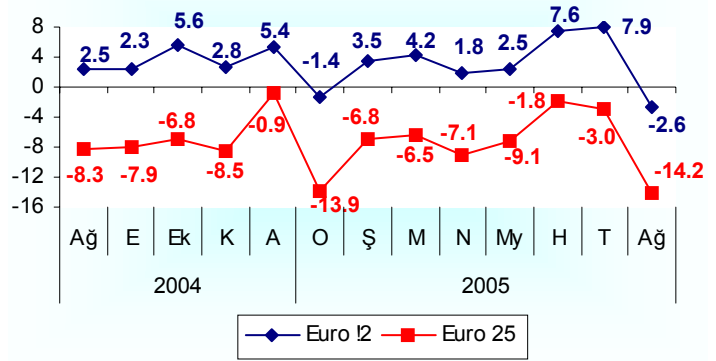
12 ülkeyi kapsayan Euro Bölgesi'nde, 2005 yılı Temmuz ayında 7.9 milyar euro olan dış ticaret fazlası, Ağustos ayında 2.6 milyar euro açığa dönüştü. Euro 25'in dış ticaret açığı ise 14.2 milyar euroya yükseldi. İlk sekiz aylık dönem itibariyle ise Euro bölgesi dış ticaret dengesi 23.1 milyar euro fazla verirken, Euro 25'in dış ticaret dengesi 62.6 milyar euro açık verdi.

İlk tahminlere göre, Euro Bölgesi'nde dış ticaret dengesi, 2005 yılı Ağustos ayında 2.6 milyar euro açık verdi. 2004 yılının aynı ayında ise 2.5 milyar euro ticaret fazlası kaydedilmişti.

Ağustos ayında ihracat, bir önceki aya göre yüzde 6.4 azalarak 97.9 milyar euroya gerilerken ithalat da yüzde 3.9 artışla 100.5 milyar euro oldu.

AB 25'in dış ticareti ise, ihracatın 85.7 milyar euro, ithalatın 100 milyar euro olması sonucunda 14.2 milyar euro açık verdi. 2004 yılının aynı ayındaki dış ticaret açığı ise 8.3 milyar euro idi.

DIŞ TİCARET DENGESİ (Milyar EURO)



Euro Bölgesi Ticareti (Milyar Euro)

	Ağustos		Ocak-Ağustos	
	2004	2005	2004	2005
Euro 12				
İhracat	86.0	97.9	749.6	792.9
İthalat	83.5	100.5	693.4	769.8
Denge	2.5	-2.6	56.2	23.1
Euro 25				
İhracat	74.0	85.7	628.4	680.1
İthalat	82.4	100.0	667.0	742.8
Denge	-8.3	-14.2	-38.7	-62.6

2005 yılının ilk sekiz ayında Euro Bölgesinde ihracatın 792.9 milyar euro; ithalatın 769.8 milyar euro olmasıyla dış ticaret fazlası, 23.1 milyar euro olurken AB 25'te ihracatın 680.1 milyar euro; ithalatın da 742.8 milyar euro olması sonucunda 62.6 milyar euro açık kaydedildi.

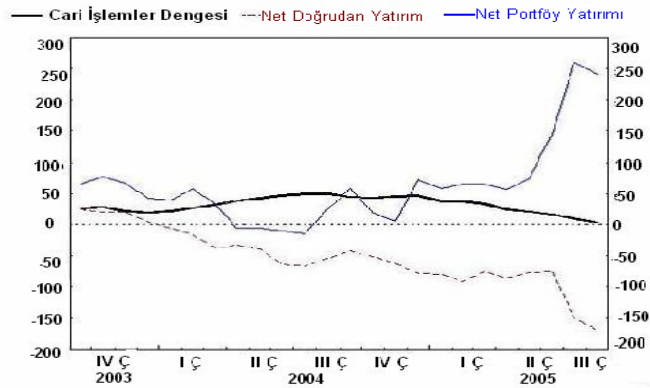
www.europa.eu.int, 20 Ekim

Euro Bölgesi'nde Cari Açık Artıyor

Euro Bölgesi'nde cari işlemler dengesi, Ağustos ayında, yatırımlar dengesi ve cari transferlerdeki açığın mal ve hizmet ticaretindeki fazladan daha yüksek olması nedeniyle 6.6 milyar Euro açık verdi

Euro Bölgesi'nde cari işlemler açığı (mevsimsel olarak uyarlanmış) 2005 yılının Ağustos ayında 6.6 milyar Euro'ya yükseldi. Yatırımlar dengesi 4.5

Euro Bölgesi Ödemeler Dengesi: 12 Aylık Kümülatif, Milyar Euro



milyar Euro açık verirken cari transferler açığı 5.6 milyar Euro oldu. Mal ticareti dengesi 1 milyar Euro, hizmetler dengesi de 2.6 milyar Euro fazla verdi.

Finans hesabında ise, doğrudan ve portföy yatırımlarından 32 milyar Euroluk çıkış gerçekleşti. Bu çıkışta ağırlıklı olarak Euro Bölgesi'ndeki yerleşiklerin yabancı borç enstrümanları net alımları etkili oldu.

CARI İŞLEMLER DENGESİ ALT KALEMLERİ (Milyar Euro)

	12 Ay Kümülatif		Aylık											
	Ağustos		2004						2005					
	2004	2005	Eyl.	Ek.	Kas.	Ara	Oca	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.	Tem.	Ağu.
Dış Ticaret	1157	692	51	57	47	73	79	67	91	56	67	66	30	10
Hizmetler	264	277	23	34	18	16	29	30	25	19	15	20	23	26
Yatırım Gelirleri	-383	-326	-23	-13	-02	-06	-30	-22	-20	-41	-20	-43	-61	-44
Cari Transferler	-665	-681	-49	-41	-44	-53	-78	-45	-68	-30	-42	-46	-38	-56
Cari İşlemler Dengesi	473	52	03	37	19	29	00	30	28	03	20	-04	-47	-66

12 aylık kümülatif cari fazla Ağustos ayında 5.2 milyar Euro oldu ve GSYİH içinde yüzde 0.1'den daha az bir pay oluşturdu. 2004 yılının aynı ayında 47.3 milyar Euro olan kümülatif cari fazla GSYİH'nın yüzde 0.6'sını oluşturmuştu. Bu azalış ithalatın ihracattan daha fazla artması sonucunda 12 aylık kümülatif

mal ticareti fazlasının 2004 yılına göre 46.5 milyar Euro azalmasından kaynaklandı.

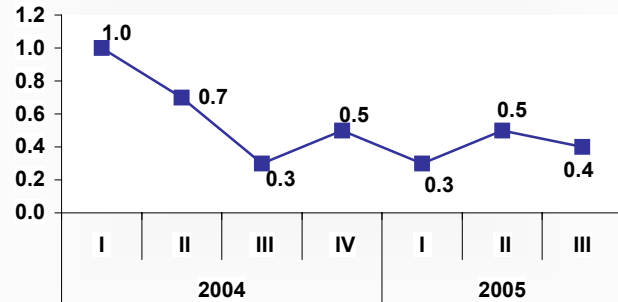
www.ecb.int, 24 Ekim

İngiltere Ekonomisi Yavaşlıyor

İngiltere ekonomisi, üçüncü çeyrekte yüzde 0.4 büyüyerek ikinci çeyreğe göre daha yavaş bir büyüme kaydetti.

İngiltere Ulusal İstatistik Bürosu tarafından açıklanan geçici verilere göre, GSYİH 2005 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0.4 arttı. Yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0.5 olan GSYİH artışı 2004 yılının üçüncü çeyreğinde ise yüzde 0.3 olmuştu.

GSYİH (BİR Önceki çeyreğe Göre Yüzde Değişme)



2005 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 0.2 gerileyen imalat sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte yüzde 0.4 artarken hizmetler sektörü üretimindeki artış ise yüzde 0.6 ile bir önceki çeyrekteki artış ile aynı seviyede oldu.

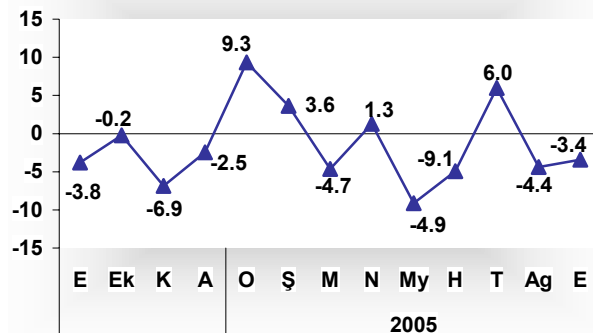
www.statistics.gov.uk, 21 Ekim

İngiltere'nin Kamu Sektörü Açığı Geriliyor

İngiltere'de kamu sektörü açığı, Eylül ayında 3.4 milyar sterline gerilerken net borçlanma 5.2 milyar sterlin; net borç stoku ise 440 milyar sterlin oldu.

İngiltere'de merkezi ve yerel hükümetlerden oluşan genel hükümet ile kamu şirketlerini içeren kamu

KAMU SEKTÖRÜ DENGESİ (Milyar Sterlin)



sektörünün açığı, 2005 yılı Ağustos ayında 4.4 milyar sterlin iken Eylül ayında 3.4 milyar sterline geriledi. 2004 yılı Eylül ayındaki açık ise 3.8 milyar sterlin idi.

Mali yılın başlangıcı olan Nisan ayından Eylül ayına kadar olan dönemde kamu sektörü açığı, geçen yılın aynı dönemine göre azalış kaydetti. 2004/5 mali yılının Nisan-Eylül döneminde 17.6 milyar sterlin olan açık 2005/6 mali yılının aynı döneminde 14.6 milyar sterline geriledi.

Kamu sektörü mali pozisyonunun alternatif ölçümü olan ve ek olarak sermaye yatırımlarını da içeren kamu sektörü net borçlanması, 2005 yılı Eylül ayında 5.2 milyar sterline yükseldi. 2005/6 mali yılının Nisan-Eylül döneminde ise 22.9 milyar sterlin olan kamu sektörü net borçlanmasının, mali yılın bütününde 31.9 milyar sterlin olacağı öngörülmektedir.

Kamu Sektörü (Milyar Sterlin)

	Eylül		Nisan-Eylül	
	2004	2005	2004-05	2005-06
Cari Denge	-3.8	-3.4	-17.6	-14.6
Net Borçlanma	4.7	5.2	23.6	22.9
Net yatırımlar	0.9	1.8	5.9	8.3
Net Borç(1)	396.4	440.0		
Net Borç(Yıllık GSYİH'nin Yüzdesi)(2)	33.7	35.5		

(1) Eylül ayı sonu

2004 yılı Eylül ayı sonunda 396.4 milyar sterlin olan kamu sektörü net borcu, 2005 yılı aynı ayında 440 milyar sterline yükseldi. Bütçe Raporunun 2006 yılı Mart sonu net borç tahmini 452 milyar sterlindir.

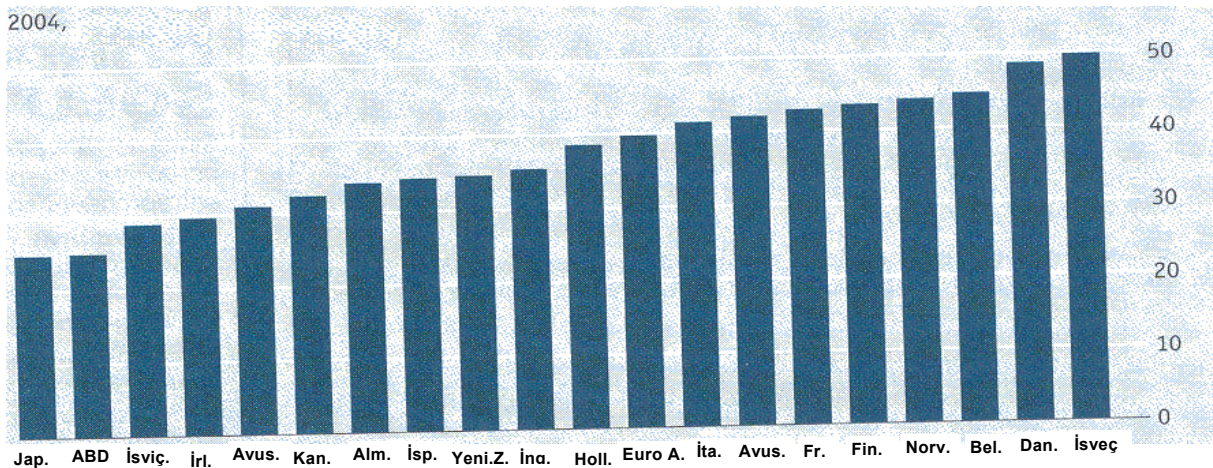
Kamu sektörü net borcunun GSYİH'ye oranı, 2004 yılı Eylül ayı sonunda yüzde 33.7 iken 2005 yılının Eylül ayı sonunda yüzde 35.5'e yükselerek Bütçe Raporunda 2006 yılı Mart sonu için yüzde 35.5 olarak öngörülen oranı yakaladı.

www.statistics.gov.uk, 20 Ekim

Vergi Gelirlerinin GSYİH'ye Oranının En Yüksek Olduğu Ülke İsveç

OECD verilerine göre İsveç GSYİH'nin yüzde 50'sini vergi olarak topluyor. Zengin ülkeler içinde ekonomik büyüklüğe göre en çok vergi toplayan ülke İsveç: İsveç oransal olarak GSYİH'sinin yaklaşık yüzde 25'ini vergi olarak toplayan ABD ve Japonya'nın yaklaşık iki katı kadar vergi topluyor. Euro alanında vergi gelirleri GSYİH'nin yüzde 40'ına yaklaşıyor.

The Economist, 22 Ekim 2005, Syf:112

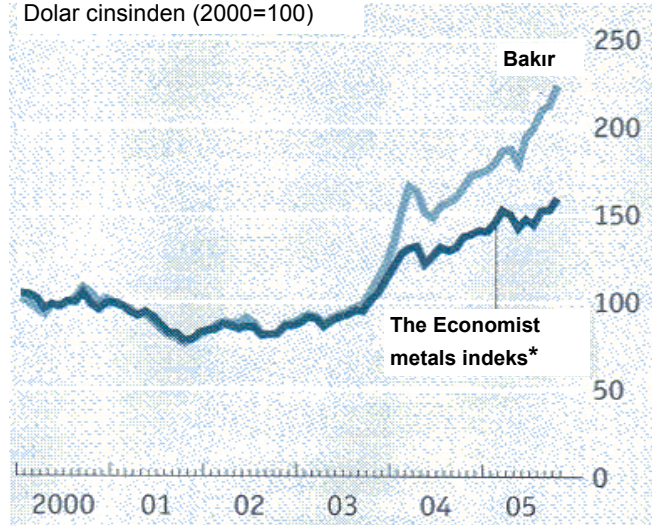


Kaynak: OECD

Metal Fiyatları Son 17 Yılın En Yüksek Düzeyinde

The Economist metal indeksi son 17 yılın en yüksek düzeyinde. Çin'in güçlü talebi ve yatırım fonlarının spekülâtif alımları fiyatları yükseltiyor. Bakır fiyatları rekor kırıyor; çinko fiyatları son 8 yılın en yüksek düzeyine ulaştı.

The Economist, 22 Ekim, sayfa: 113



* Alüminyum, bakır, kurşun, nikel, teneke ve çinko dahildir.

Kaynak: The Economist; Thomson Datastream

ABD Dışişleri Bakanı Condoleezza Rice, İran Konusunda Avrupa'nın Desteğini Alamadı

Ağustos ayında ABD Dışişleri Bakanı Condoleezza Rice, nükleer silahları konusunda AB'nin üç büyüğü Fransa, İngiltere ve Almanya'nın İran'la sürdürdüğü görüşmelere ülkesinin katılmayacağını bildirmiş, ancak ABD'nin İran'la Afganistan konusunda görüşmeler yapabileceğini söylemişti. Avrupa'da İran'ın nükleer silah programı konusunda görüşmelerde bulunan Rice, bu ülkenin Güvenlik Konseyi'ne şikâyet edilmesiyle ilgili olarak Avrupa'dan destek sağlayamadı.

Washington'daki Avrupalı diplomatlar, İngiltere ve Fransa'nın, İran'ın Güvenlik Konseyi'ne şikâyet edilmesi konusunda yeterli diplomatik destek bulunmadığı inancında olduğunu bildirdiler.

Cumartesi günü Moskova'da bulunan Rice, Rusya Dışişleri Bakanı Sergei Lavrov ile görüş ayrılığına düştü. Lavrov, Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı'nın dışında bir çözüm bulunmadığını bildirdi. Bir gün önce Fransa Dışişleri Bakanı Philippe Douste Blazy, İran'la görüşmelerin yeniden başlatılması gerektiğini vurgulamış ve konunun Birleşmiş Milletler'e taşınmasının kapsamlı bir hazırlık gerektirdiğini ileri sürmüştü.

Nükleer silah programı olduğunu reddeden İran, Rusya'nın tutumundan ve AB ve diğer ülkelerle devam eden görüşmelerden memnun olduğunu söylüyor.

İran'ın Dışişleri Bakanlığı Sözcüsü Hamid Rıza Asefi, İran'ın İsfahan'da bulunan uranyum dönüşüm faaliyetlerinin durdurulmayacağını tekrarladı. Tesis, faaliyetlerine Ağustos ayında ara vermişti.

Condoleezza Rice, İngiltere'nin, İran'ın Güney Irak'taki İngiliz askerlerine karşı kullanılan patlayıcı maddeleri ürettiği konusundaki suçlamalarını destekledi. İran, bu suçlamaları reddediyor.

Financial Times, 17 Ekim, Syf:4

ABD'den Kültürel Farklılıkları Koruma Anlaşmasına Tepki

Birleşmiş Milletler Eğitim, Bilim ve Kültür Örgütü (UNESCO), dünya üzerindeki kültürel farklılıkları uluslararası bir anlaşmayla koruma altına almaya hazırlanıyor. Kültürel farklılıkları koruma anlaşmasının, ABD filmleri ve televizyon programlarının ihracatı üzerinde kota uygulamalarını kolaylaştıracağı gerekçesiyle ABD, bu anlaşmaya karşı çıkıyor. ABD'nin kararı erteletme çabalarına rağmen anlaşmanın, Paris'te toplanan UNESCO'nun 191 üyesi tarafından kabul edilmesi bekleniyor.

ABD Dış İşleri Bakanı Condoleezza Rice'ın hukuk danışmanı John Bellinger, ABD'nin kültürel farklılıkları koruma girişimlerine karşı olmadığını; ancak anlaşmanın "Fransız korumacılığı" yönünde kullanılmasından endişe ettiklerini kaydediyor.

17 Ekim tarihinde kültür komisyonunda yapılan ön oylamada 151 ülke anlaşmayı onaylarken sadece ABD ve İsrail hayır oyu kullandı. Avustralya ve Kiribati ise çekimser kaldı. ABD'nin katı tutumu UNESCO'da gerginlik ve kızgınlık yaratıyor.

Anlaşmaya sadece Avrupa'dan değil Afrika, Latin Amerika ve Karaipler, Arap ulusları ve Asya-Pasifik bölgesinden de destek geliyor. ABD ise müzakereleri yeniden başlatmak için elinden geleni yapıyor.

Avrupa Birliği, bu anlaşmanın kültürel farklılıklarının tehdit edildiğini düşünen topluluklara karşı kurtarıcı rolünü üstleneceğini kaydediyor. Fransa ve Kanada'nın öncülük ettiği anlaşmanın destekçileri, bu anlaşmanın yerli kültürleri küreselleşmenin homojenleştirme etkisinden koruyacağını belirtiyor.

ABD, anlaşma sayesinde Fransa ve Kanada gibi ülkelerin yerli kültür endüstrisini destekleme amacıyla ABD'nin görsel-işitsel ihracat mallarına kota koymalarından endişe ediyor. ABD, anlaşma dilinin belirsiz olduğunu vurguluyor. UNESCO'nun ABD elçisi Louise Oliver, kültürel farklılıkların özgürlüğe dayandığını ve anlaşmayı destekleyenlerin özgürlüğü ve kültürel farklılıkları teşvik etmekten çok vatandaşlarının yaşamları ve uluslararası ticaret akımları üzerinde kontrol sağlamakla ilgilendiklerini düşünüyor.

Financial Times, 14 Ekim, 20 Ekim, Syf: 2,4

Amerika'da Vergi Reformu Tartışılıyor

Son köklü vergi reformunu 19 yıl önce gerçekleştiren Amerika Birleşik Devletleri'nde sistemin karmaşıklığının yarattığı sorunlar, farklı çözüm arayışlarına neden oluyor. Başkan Bush'un vergi danışmanları, dünya genelinde giderek yaygınlaşan düz oranlı sisteme yaklaşılması gerektiği inancındalar.

Amerika Birleşik Devletleri vergi sisteminin köklü bir değişime gereksinim duyduğu yadsınamaz bir gerçektir. Ancak bu ülkede daha basit, adil ve ekonomik açıdan etkin bir vergi sistemi oluşturulması yönünde atılacak adımlar, büyük itirazlara neden olacaktır. Ülkede son vergi reformu, 19 yıl önce Ronald Reagan başkanlığı döneminde gerçekleşmiş ve vergi sisteminde 14.000'den fazla değişiklik yapılmıştı. Ancak yeni sistemin getirdiği değişiklikler vergi sistemini karmaşıktırılmış, adaletten uzaklaştırmış ve ekonomik açıdan yararsız hale getirmişti.

Bugün yapılması gereken reformların hedefi, vergi sistemini basitleştirmek, tasarrufu teşvik etmek ve vergi yükünü adil bir şekilde dağıtmak olacaktır. Bu hedefi gerçekleştirebilecek çözüm ise sistemde artan oranlılığı ve istisnaları azaltmak, oranları düşürmektir.

Bush'un danışmanları, bu çerçevede iki seçenek önermektedirler. Bunlardan biri, gelir vergisi sistemini basitleştirmek; diğeri ise tüketime dayalı vergilerde artan oranlılık uygulamaktır. İki seçenek, önemli konularda farklılık içerse de bazı ortak noktalara da sahip. Örneğin, her iki yaklaşım da eyalet ve hükümet tarafından tahsil edilen gelir vergilerinde, mortgage faizlerinde ve sağlık yardımı planlarındaki bazı indirimleri ortadan kaldırıyor veya azaltıyor. İki öneri de en yükseği şu anki oran olan yüzde 35 düzeyinde veya altında olacak dört vergi oranı getiriyor. Ayrıca zengin Amerikalıların kanun boşluklarından yararlanmasını sağlamak üzere tasarlanan ve bugün artık orta gelirli vatandaşları olumsuz etkilemekte olan alternatif minimum vergi oranı, her iki yaklaşımda da kaldırılıyor.

Danışmanların önerdiği her iki seçenek de yurtdışında faaliyet gösteren ABD şirketlerinden alınan vergileri de ortadan kaldırıyor. Ancak öneriler, şirket yatırımları, şirketlerin ödediği faizlerin vergi matrahından düşürülebilmesi ve kar paylarının vergilendirilmesi konularında farklı yaklaşımlar içeriyor.

Öneriler, ilgi çekici olmakla birlikte şimdiden bazı itirazlar söz konusu. Ancak genel olarak büyük vergi reformlarının kazanan ve kaybedenleri vardır. Başkan, gelen tepkiler nedeniyle danışmanların önerilerini rafa kaldırabilir. Ancak reformlara başlanması geciktikçe tüm vergi ödeyenler için durum daha da kötüye gidecektir.

Financial Times, 20 Ekim, Syf: 12

AB Maliye Bakanları, Kurumlar Vergisi Gelirlerini Korumanın Yollarını Arıyor

AB Maliye Bakanları, kurumlar vergisi gelirlerine ilişkin sorunların çözümü için işbirliği yapmaya karar verdiler. Son yıllarda Avrupa Birliği Adalet Divanı'nın AB Anlaşması'nın anti-ayrımcılık kuralını destekleyen kararları, Almanya ve İtalya başta olmak üzere AB ülkelerini kurumlar vergisi tabanları konusunda endişelendiriyordu. Anti-ayrımcılık kuralı, üye ülkelerin AB'li şirketleri bir üye ülkede diğerlerine göre farklı muameleye tabi tutmasını yasaklıyor. Adalet Divanı kararları, bu kuralı ihlal eden iç vergi kanunlarını geçersiz kılıyor.

AB Anlaşması'nın ayrımcılığı yasaklayan kuralının ihlal edildiği gerekçesiyle Mark&Spencer şirketi, İngiltere aleyhine Avrupa Birliği Adalet Divanı'na başvurmuş, Adalet Divanı, İngiltere'nin davaya konu vergi kanunlarının AB yasalarını ihlal ettiğine karar vermişti.

Geçtiğimiz hafta İngiltere'de (Bristol) toplanan AB Maliye Bakanları, AB Anlaşması'nın vergi konularını, üye ülkelerin ulusal egemenlik alanında bıraktığını hatırlatarak Adalet Divanı'nın bu hususu dikkate alması gerektiğini ifade ettiler. Ancak Adalet Divanı, konuyu AB Anlaşması'nda yer alan dört özgürlükle (kişilerin, sermayenin, malların ve hizmetlerin serbest dolaşımı) ilişkilendirmeyi tercih ediyor. Bu açıdan değerlendirildiğinde AB Anlaşması, AB'li şirketlerin bir üye ülkedeki zararlarını, kendi ülkelerinde elde ettikleri karlarına karşılık olarak gösterebilecekleri şeklinde yorumlanabilir.

Bu durumun çözümü olarak AB Anlaşması'nın, vergi konularını ulusal egemenlik alanında bırakan maddesini daha kesin hale getirilmesi için anlaşmada değişiklik yapılması düşünülebilir; ancak bu, tüm üyelerin onayını gerektiren bir süreç olduğundan beraberinde birçok sıkıntıyı getirecektir.

Bunun yerine Maliye Bakanları, Adalet Divanı üyelerini siyasi olarak etkilemeyi umuyor. M&S davasında Divan üyelerinden birinin ileri sürdüğü öneri de bir çözüm olarak düşünülüyor. Buna göre İngiltere'nin vergi yasası, AB yasalarına uygun olmamakla birlikte şirketlerin yabancı ülkelerdeki şubelerinin zararları, bir başka tüzel kişiliğe aktarılabilirdiği takdirde İngiltere, zararların ülkelerarası transferi talebinde bulunma hakkına sahip.

Birçok AB üyesi ülke, vergi zararlarının aktarılmasına izin verdiği için vergi uzmanları, bu yaklaşımın, ülkelerarası zararlara ilişkin gelecekteki vergi indirimlerinin yolunu açmadan kullanılabileceği inancında.

Financial Times, 12 Ekim, Syf:2

İşsizlikten Etkilenen Bölgelere Acil Yardım Programı, Avrupa'yı Böldü

Küresel rekabetten doğan işsizlik sebebiyle sarsılan bölgeler için kullanılması düşünülen milyarlarca dolarlık “şokları elimine etme” planı konusunda Avrupalı liderler, yeni bir görüş ayrılığı yaşıyor. Fon, AB'nin normal bütçesinin dışında olacak; ancak üye devletlerin kontrolü altında bulunacak. Sekiz yıl boyunca yıllık 1 milyar euroya ulaşacak fon, acil durumlarda harekete geçirilecek. Fransa ve Almanya, bu fonu destekliyor. Ancak dönem başkanı olan İngiltere'nin ev sahipliğinde, gelecek hafta Londra yakınlarında Hampton Court'ta yapılacak “küreselleşme” zirvesinde Başbakan Tony Blair'in daha liberal bir Avrupa konusundaki görüşlerini vurgulaması bekleniyor. Zirvede AB içinde işgücünün ve serbest dolaşımın önündeki bütün engellerin kaldırılması çağrısı yapılacaktır.

Avrupa'nın işsizlikten olumsuz etkilenen bölgeleri için tasarlanan acil yardım programının amacı, Avrupa'nın serbest ticaretle sosyal dayanışmayı birleştirebildiğini göstermek.

Fransa, bir “küreselleşme uyum fonu” yaratılmasından memnun olduğunu ifade etti ve ABD bilgisayar şirketi HP'nin 1240 Fransız işçiyi işten çıkarmayı planladığını kaydederek fonun bu gibi durumlarda kullanılabileceğini bildirdi. Fransız hükümet sözcüsü “olağanüstü durumlarda, politik ve mali dayanışmanın simgesi olabilecek bu özel fon düşüncesini destekliyoruz” dedi.

Fakat dün kıdemli bir AB bürokratu, bu önerinin ölü doğduğunu ve liberal üyeler tarafından reddedilmesinin beklendiğini söyledi. Bürokrat, bu acil yardım programının kabul edilmesi halinde reform yapmayan ülkelerin, başarısızlıklarından dolayı ödüllendirilmiş olacağını belirtti.

AB Komisyonu Başkanı Barroso, bu fonu ABD'nin küresel rekabetten dolayı fabrikaların kapandığı bölgelere yardım fonu olan ticaret düzenleme yardımı sistemine benzetti.

Barroso'nun bu planı serbest ticaret ve piyasaların açılmasını güçlü bir biçimde desteklediği için Almanya, Fransa ve diğer ülkeler tarafından yoğun bir şekilde eleştirilen Avrupa Komisyonu'na yönelik eleştirileri yumuşatmak için tasarlandı.

Zirve için Komisyon'un hazırladığı raporda işçilerin serbest dolaşımı ve AB içinde serbest ticarete yönelik engellerin kaldırılması için çağrıda bulunuluyor. Ayrıca ulusal politikaların mevcut işleri savunmaktansa işsizler için teşvikler yaratılıp kadınlar ve yaşlıların işgücüne katılmasını sağlamaya yönelmesi için öneri sunuluyor.

Blair, Hampton Court zirvesinin bütçe konusuyla sınırlanmasını ve küreselleşmenin getirdiği zorluklar konusunda dostane sonuçlar doğurmasını istiyor. Ancak, gündem maddeleri, bunlarla sınırlı kalmayacak gibi görünüyor.

Financial Times, 20-21 Ekim, Syf:3

Inco ve Falconbridge Madencilik Şirketleri Birleşiyor: Dünyanın En Büyük Nikel Üreticisi Ortaya Çıkıyor

Inco LTD., nakit ve hisse senediyle yaklaşık 9.5 milyar dolara rakibi Falconbridge'i satın almaya hazırlanıyor. Böylece madencilik alanında küresel bir dev olmayı ve dünyanın en büyük nikel üreticisini yaratmayı hedefliyor. Inco Genel Müdürü Scott Hand, Kanada madenciliği açısından tarihi bir gün olduğunu ve bu birleşmenin küresel madencilik alanında daha güçlü bir Kanadalı şirket yaratacağını kaydediyor.

Inco'nun Falconbridge ihalesi, yaklaşık 1.71 milyar dolara Falconbridge'in yüzde 20 hissesini satın alan İsveç madencilik devi Xstrata PLC'nin gelecekteki girişimlerini engelliyor. Son zamanlarda, Xstrata, Falconbridge şirketindeki hisselerini artırmayı planlıyordu. Xstrata'nın Falconbridge'deki hissesi, Inco girişimlerinin sonucu açısından önem taşıyor çünkü anlaşma, ihaleye sunulacak Falconbridge hisselerinin üçte ikisini gerekli kılıyor.

Inco, Falconbridge şirketinin her hissesi için 34 Kanada doları ya da 0.6713'lük Inco hissesi teklif ediyor. New York borsasında Falconbridge hisseleri 29.38 dolara, Inco hisseleri ise 43.68'a yükseldi.

Inco ve Falconbridge'in birleşme planları, metal fiyatlarındaki artışın önümüzdeki yıllarda da devam edeceğine dair büyük bir olasılık ortaya çıkarıyor. Nikel, başta paslanmaz çelik üretimi olmak üzere geniş bir kullanım alanına sahip. Altyapı ve inşaat projelerinde kullanılan nikel, bakır ve diğer metallere karşı Çin ve hızlı gelişen diğer ülkelerin artan taleplerinin uzun vadede fiyatları yüksek tutması bekleniyor.

Birleşme durumunda, Inco ve Falconbridge yaklaşık 25.000 kişi çalıştıracak ve mevcut üretim hacmi ve fiyatlarla yıllık yaklaşık 13 milyar dolar gelir elde edecek. Inco, yıllık 735 milyon pound ile dünyanın en büyük nikel üreticisi, en büyük üçüncü çinko üreticisi, en büyük sekizinci bakır üreticisi ve alüminyum ile kobaltın en temel üreticisi olacağını vurguluyor.

Birleşme durumunda, şirketlerin Sudbury, Ontario'daki en iyi madenlerinde ve işleme tesislerinde verimliliği artırmak için kaynaklar paylaşılarak yıllık yaklaşık 350 milyon dolar maliyet tasarrufu gerçekleştirilmesi ümit ediliyor. Inco, teklifinin nakit tutarını borç ile

ödeyeceğini açıklıyor. Inco ihalesini destekleyen Falconbridge, anlaşma tamamlanmazsa Inco'ya 320 milyon dolar ödemeyi kabul etti.

The Wall Street Journal, 12 Ekim, Syf:1

Biyoyakıt Üretimi Yaygınlaşıyor

Palmiye yağının petrole alternatif ucuz bir enerji kaynağı olacağı yönündeki beklentiler, son zamanlarda Malezya ve Endonezya'daki palmiye yağı plantasyonlarının fiyatlarında hızlı yükselişlere sebep oldu. Palmiye yağına ilgi, dünyanın en büyük üreticisi Malezya ve Endonezya'nın ekonomilerine de canlılık getiriyor. Filipinler ise en büyük tarımsal sanayi ürünü olan hindistan cevizinin kullanımını teşvik ederek biyoyakıt talebindeki artıştan yararlanmayı ümit ediyor. Analistler, gelecek yıl AB ülkelerinin daha pahalı olan şalgam yağından biyoyakıt üretmekten vazgeçip palmiye yağından biyoyakıt üretmeye yöneleceği için, palmiye yağına talebin daha da artacağına inanıyor. Çin ise kota sistemini değiştiriyor ve daha çok palmiye yağı ithalatına izin veriyor.

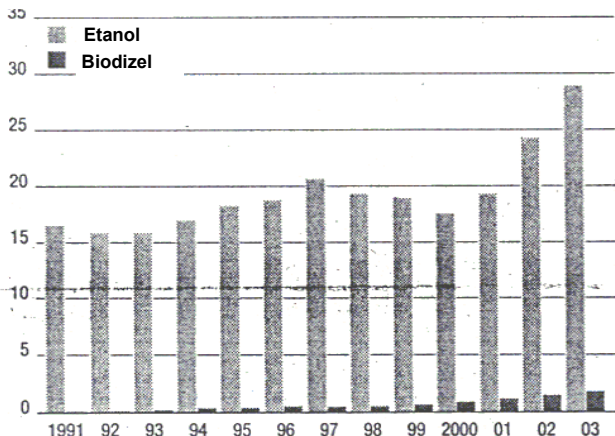
Malezya'da hükümet, devletin dizel sübvansiyonlarını azaltmak amacıyla petrol istasyonlarının 2007'den itibaren palmiye yağından üretilen yakıt satmasını zorunlu kılmayı düşünüyor. Aynı zamanda Palmiye Yağı Kurulunun (Malezioan Palm Oil Board=MPOB) ortak girişim şeklinde 60.000 tonluk 3 biyodizel tesisi kurup ihraç etme planı var.

Likid Biyoyakıt Yakıt	Maddesi	Halen Üretildiği Bölge	Petrol kökenli yakıtlara göre "sera gazlarındaki" azalmaya etkisi	Maliyetler
Etanol	Tahıllar (ABD, Avrupa, Çin)	ABD, Avrupa, Çin	Düşük-makul	makul
Etanol	Şeker kamışı	Brezilya, Hindistan, Tayland	Yüksek	Düşük
Etanol	Biomass (Seluloz)	Hiç	Yüksek	
Biodisel	Yağlı tohumlar (soya fasulyesi)	ABD, Avrupa	makul	Yüksek
Biodisel	Palmiye yağı	Güney Doğu Asya	makul	makul
Biodisel	Biomass	Hiç	Yüksek	Yüksek

Hükümetin biyodizel kullanımını teşvik kararı, son üç ayda palmiye yağı plantasyonlarının hisse senedi fiyatlarında yüzde 25 artışa sebep oldu.

Malezya'nın toplam yıllık palmiye yağı üretimi olan 15 milyon tonun, başlangıçta 500 bin tonu biodizel üretiminde kullanılacak. Yetkililer, dizel motorlarda bir değişiklik yapılmadan daha temiz olan biyodizelin kullanılabilirliğini söylüyor.

Küresel Etanol Üretimi ve Biodizel Kapasitesi
(yıllık milyar litre)



Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı

Malezya Başbakanı Abdullah Badawi, Ağustos ayında biyoyakıt geliştirme politikasını açıklarken “Bu potansiyeli dikkate alarak hükümet, özellikle Avrupa için büyük miktarlarda biyoyakıt üretecek” dedi.

AB ülkeleri, şu an dünyanın en büyük biyoyakıt üreticisi durumunda.

Jakarta’daki analistler, palmiye yağı fiyatlarındaki son artışların ardından palmiye yağı şirketlerinin hisse senedi fiyatlarında palmiye yağı fiyatlarındaki artışın da üstünde artış olmasından endişe duyuyorlar.

Palmiye yağı şirketi Astro Agro Lestari’nin hisse senedi fiyatları, Şubat ayından itibaren yüzde 90 arttı. London Samatra Plantations ve Bakrie Sumatra Plantations gibi diğer şirketlerin hisse senedi fiyatlarında da benzer artışlar görüldü.

Bununla birlikte ham palmiye yağı konusunda Rotterdam’daki gösterge fiyatı, şu sıralarda tarihi ortalama olan ton başına 450 doların biraz üzerinde seyrediyor.

Palmiye yağı fiyatında daha büyük artışlar, biyoyakıt için alternatif olarak kullanılan soya ve şalgam yağına geçişi arttırabilir.

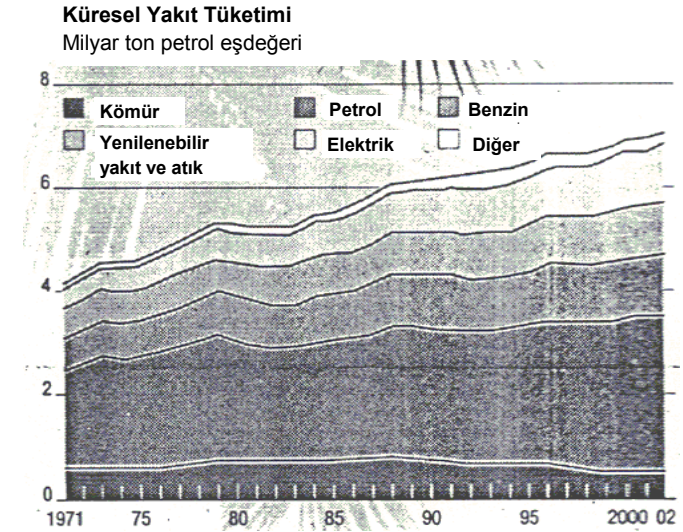
Malezya’daki palmiye yağı üretiminin yüzde 40’ı ölçek ekonomisinden yoksun küçük çiftçiler tarafından gerçekleştiriliyor. Palmiye yağı üreticileri küresel talebi karşılayamazlarsa, fiyatlar daha da artabilir. Malezya’da artık palmiye yağı üretimi için uygun arazi de oldukça azalmış durumda. Sonuçta, 2008 yılına kadar Endonezya, Malezya’nın bu konudaki liderliğini elinden alacak gibi görünmektedir.

Endonezya’da, bazıları Çin’le ortak girişim şeklinde olmak üzere, palmiye yağı sanayiinde yatırımlar başladı. Çin, devlet kontrolündeki yatırım fonu CITIC ile Endonezya özel sektöründen Sinar Mas Group ile 500 milyon dolarlık bir anlaşma imzaladı. The Domba Mas Group da ABD’li Procter and Gamble için 10 yıl süreyle palmiye yağı üretimi amacıyla 2 milyar dolarlık bir proje planlıyor.

Filipinler’de bir kimyasal şirket olan Chemrez, ülkenin biyoyakıt gereksinimini karşılamak için önümüzdeki yıldan itibaren yılda 60 milyon litre biyodizel üretecek bir tesis inşa ediyor.

Filipinler’de üretilecek biyoyakıtın ana maddesi hindistan cevizi; ancak hindistan cevizi üretiminin yeterli olamayacağı konusunda endişeler var. Çünkü son 10 yılda hindistan cevizi tarımı ile uğraşan 3.5 milyon çiftçinin büyük çoğunluğu, gübre almak için kaynak sağlayamadığından üretimlerini arttıramadı.

Financial Times,17 Ekim, Syf:34



Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı

Ucuz Para Devri Kapanyor

Ucuz para devrinin hüküm sürdüğü dönem, herkes açısından memnun edici idi. Ancak şimdi stratejistler, bu dönemin sona ermekte olduğunu ve yatırımcıların bunun bilincinde olarak akıllı tercihler yapmaları gerektiğini; yoksa büyük kayıplara uğrayabileceklerini söylüyorlar. Dünya çapında son yıllarda düşük düzeylerde seyreden faiz oranları, menkul kıymet piyasalarının teknoloji hisseleri krizinden sonra iyileşmesini sağladı. ABD hazine tahvili faizleri, son 40 yılın en düşük düzeyine indi; Alman tahvillerinin faizleri de rekor derecede düşük düzeylerde seyretti. Bu arada devlet tahvilleriyle en riskli menkul değerler, örneğin ileri teknoloji hisse senetleri ve yükselen piyasa borç senetleri arasındaki faiz oranı farkı da tarihte görülen en düşük düzeylere indi. ABD, İngiltere, Avustralya, İspanya, İrlanda, Fransa, Hong Kong ve Rusya'da konut fiyatları arttı. ABD'de tüketiciler fazlasıyla borçlanıp harcama yaptı. Enerji ve diğer mal fiyatları yükseldi. Küresel büyüme yeniden başladı.

ABD yatırım danışmanlık şirketi Beklin Ltd.'nin Başkanı Michael Beklin, bilgisayar modelleri kullanarak yaptıkları çalışmanın sonucuna göre, ucuz para döneminin sona ermekte olduğunu ve büyük bir yeniden yapılanma (silkeleme) döneminin başında olduğumuzu ifade ediyor. Artmakta olan risklerin, büyük bir olasılıkla bunun göstergesi olduğunu belirtiyor.

Belkin'in modelleri, bütün küresel menkul kıymet piyasalarının düşmekte olduğunu; bu düşüşün hızlı mı yoksa yavaş mı olacağını zamanın göstereceğini belirtiyor.

Beklin, ortalama olarak ABD borsa endeksinin yüzde 16, Avrupa endeksinin yüzde 19, yükselen piyasa endekslerinin yüzde 36 düşüş gösterebileceğini hesaplıyor. Ayrıca yatırımcılara, bu dönemde başlıca tüketim malları ve sağlık hizmetleri gibi güvende olabilecekleri sektörlere geçmelerini ve riskten korunmalarını öneriyor.

Morgan Stanley Capital International'a göre bu yaz ve Ekim ayındaki en yüksek düzeylerinden Salı gününe kadar ABD hisse senetleri yüzde 5.4; İngiliz hisse senetleri yüzde 4.3; Avrupa hisse senetleri yüzde 3.8; Hong-Kong yüzde 5.3; Kanada yüzde 7.1 ve Japonya yüzde 2.5 değer kaybetti.

Yatırım danışmanlık şirketi Independent Strategy'den David Roche, küresel sermayenin ciddi bir biçimde düşük fiyatlandırıldığını, sermaye maliyetinin artmasıyla ekonomide ve mali piyasalarda aşırı düşüş veya aşırı yükselişler yaşanabileceğini, ancak kıyametin ne zaman kopacağını kestirmenin mümkün olmadığını söylüyor. Kendisinin ve diğer danışmanların, bu kıyametten korunmak isteyen yatırımcılar için bazı önerileri olabileceğini belirtiyor.

David Roche'ye göre iyi performans gösteren varlıklar, Japon ve Avrupa hisse senetleri, yen ve tarımsal mallar; yükselen piyasalarda ise Brezilya ve diğer Latin Amerika ile Çin ve Hindistan.

David Roche, bu kıyamet gününden kurtulma yolunun da çağlar boyu riskten korunma aracı olarak kullanılan altından geçtiğini söylüyor. Ayrıca küresel mali piyasaların yönünün belirlenemediği dönemlerde yatırımcıların, altını tercih etmeleri gerektiğini söylüyor.

Asya Pasifik piyasalarında CLSA Asia-Pasific-Markets'tan baş ekonomist Christopher Wood, ABD için hazırlanan portföy ve dolar cinsinden emekli sandığı fonlarıyla külçe altın ve altın madenciliği hisselerini öneriyor.

Christopher Wood, Japon ve diğer Asya hisse senetlerini de tercih ediyor ve hayali portföyünün yüzde 35'ini bu hisselerden oluşturuyor. Wood'un portföyünün yüzde 10'u Almanya, Japonya ve Asya'daki gayrimenkullerden oluşuyor.

Wood, yatırımcılara, ABD'nin "mortgage" ile ilgili hisse senetlerinden uzaklaşmalarını; ancak portföylerinde yüzde 20 oranında ABD uzun vadeli hazine tahvili; yüzde 10 oranında da İngiliz devlet tahvili bulundurmalarını öneriyor.

Wall Street Journal, 20 Ekim, Syf:22

YORUMLAR:

Avrupa Sosyal Modeli Neden Gerekli?

Dünya üretiminde gelişmekte olan ülkeler, giderek Avrupa ve Amerika'nın hızına yetişiyor. Hatta önümüzdeki birkaç yıl içinde "gelişmekte" olan ülkelerin dünya mamul mal ihracının yarısını oluşturması bekleniyor. Son 10 yıldır Avrupa, Çin ve Hindistan'ın dörtte biri; ABD'nin ise yarısı oranında bir hızla büyüebildi. Avrupa ekonomilerinin büyüme hızının geride kalmasından en olumsuz etkilenen ülkenin, ihracatının yüzde 50'sini euro alanından gerçekleştiren İngiltere olması nedeniyle, Avrupa genelinde bu yıl görülen yüzde 1.2'lik düşük büyüme hızı, bu ülkenin alarma geçmesine neden oluyor. İngiltere Maliye Bakanı Gordon Brown, 13 Ekim tarihli Financial Times gazetesinde yer alan makalesinde, büyüme trendinin yakalanması için Avrupa sosyal reformunun gerekliliğini ortaya koyuyor.

Avrupa'da işsizlik oranının yüzde 10'a yaklaşması, artık sosyal reform konusunda bir an önce harekete geçilmesini gerekli kılıyor. Almanya'da yeni bir hükümetin görevi devralacağı ve Avrupa ekonomik ve sosyal reformu konusunda önemli bir zirvenin yapılacağı bu günlerde, reformların bir türlü gerçekleştirilememesinin sebebi olan ticarete korumacılığın da sonunun gelmesi gerekiyor.

Avrupa'nın ihtiyaç duyduğu değişim, köklü bir değişimdir. Uzun yıllardır ulusal düzeyde ekonomik entegrasyonun yerini Avrupa düzeyinde ekonomik entegrasyonun almasının, Avrupa ülkelerinin refahına katkıda bulunacağına inanıldı. Ulusal şirketlerin yerini Avrupa şirketlerinin; ulusal markaların yerini Avrupa markalarının alması hedeflendi.

Ancak küreselleşme, Avrupa'nın kurucularının önceden kestiremediği bazı zorlukları beraberinde getirdi. Artık dünya ekonomisini Avrupa şirketleri değil, küresel şirketler; Avrupa markaları değil, küresel markalar oluşturuyor. Bu nedenle de değişimin belirleyicisi, Avrupa'nın mal, hizmet ve sermaye akımları değil; küresel mal, hizmet ve sermaye akımları olacaktır.

Artık Avrupa'nın sadece kendi içinde bir ticaret bloğu olarak başarılı olamayacağını kabul etmek gerekir. Küresel Avrupa, dış rekabet üzerine yoğunlaşmalı ve sosyal modelini esneklik ve adaleti içinde barındıracak şekilde oluşturmalıdır.

Dış rekabet konusunda Çin ve Hindistan'ın sadece düşük maliyetli mal ve hizmet üretiminde dünya lideri olmasının yanısıra yılda 4 milyon üniversite mezunu ile nitelikli işgücü konusunda da yarışta yerini aldığını gözden kaçırmamak gerekmektedir.

Ekonomik reformun, Avrupa'yı ileri teknoloji, yüksek nitelik, yüksek katma değer konularında dünyanın önde gelen ekonomisi yapmayı hedeflemesi gerekmektedir. Bu nedenle en kısa zamanda enerji, kamu hizmetleri, iletişim ve mali hizmetler konularında tek pazarı sonuçlandırmak durumundayız. Devlet yardımları, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yönelmelidir.

20 milyon işsiz yaratan eski modelin, artık çalışmadığı kabul edilmeli ve yeni sosyal model, hem adaleti hem de esnekliği sağlamalıdır. Bu nedenle insanların işe girerken eşit koşullara tabi olması ve istihdam piyasasındaki katılıkların giderilmesi gerekmektedir.

Arz yönünde dinamizmin yakalanması için de modern makroekonomi ve ticaret politikalarının uygulanması; bu çerçevede transatlantik ticarete engel olan tarife dışı engellerin kalkması zorunludur.

Hong Kong'ta yapılacak Dünya Ticaret Örgütü zirvesine az bir zaman kaldığı bu dönemde, Avrupa ve ABD, farklılıkları üzerinde görüş alışverişinde bulunmak durumundadır. Avrupa, ABD'nin ihracat teşviklerinin kaldırılması ve tarifelerin indirilmesi yönündeki teklifine sıcak bakmalı; bu sayede dünya ticareti üzerinde anlaşmaya varılmasını çabuklaştırmalıdır. İngiltere, gelişmekte olan ülkeleri şokların etkisinden koruyacak ve ticaret kapasitelerini geliştirmelerini sağlayacak küresel girişimleri desteklemeye hazırdır.

Financial Times, 13 Ekim, Syf: 13

Dünya Sanayi Sistemlerini Tehdit Eden Kırılganlık

Yaşamın her alanında küreselleşmenin etkilerinin görüldüğü bir dönemde, sınırların olmadığı bir dünya kavramı, beraberinde olumlu gelişmelerin yanı sıra olumsuzlukları da getiriyor. New America Vakfı üyesi Barry Lynn, 18 Ekim tarihli Financial Times gazetesinde, dünyadaki tüm toplumları birbirine bağlayan küreselleşmenin, özellikle sanayi alanında birtakım olumsuz yansımalarının olduğunu savunuyor. Söz konusu makalenin geniş bir özeti aşağıda yer almaktadır.

Hükümetlerin, özel sektörün tüm ülkeler için önemli olan altyapı çalışmalarını nasıl şekillendireceğine ilişkin kurallar koymalarının zamanı geldi. İnsanlar, zamanla karmaşık sistemlere darbeleri ortadan kaldıracak unsurları katmayı öğrenmiştir. Elektrik şebekelerine devre kesiciler yerleştirilmiş; bankalarda yedek akçe bulundurmaya başlanmıştır. Ancak soğuk savaş döneminden beri sanayi sistemimiz açısından bunun tam tersini yapıyoruz. Riski dağıtıp şokların etkisini azaltacak yöntemler kullanılmıyorsa uluslar ve şirketler arasında uzun zamandır var olan duvarları yıkmakla uğraşıyoruz.

Sonunda yerkürenin diğer ucunda oluşabilecek siyasi veya doğal bir felaketin hepimiz için önemli olan temel sistemleri çökertebileceği bir dünyada yaşar olduk. Kore Yarımadası'nda bir savaş çıkarsa; Güney Hindistan'da bir ayaklanma baş gösterse veya sanayileşmiş Asya ülkelerinde kuş gribi salgını çıkarsa neler olabileceğini bir düşünün:

Elektrik sanayiinde ve dolayısıyla elektrik sanayiine bağlı çalışan kollarda büyük bir çöküntü oluşur. İkinci olarak bankalar gibi birçok küresel şirket, bilgi işleme olanaklarını yitirir; çünkü birçoğunun yedek bilgi depoları Asya bölgesinde bulunmaktadır. Üçüncü olarak ise üretim sistemleri, hiç kimsenin ummadığı bir şekilde gelişir.

Uzak gibi görünüp de her an olabilecek felaketler, bizim neredeyse yaşam kaynağımız sayılan sanayi dallarında büyük hasar yaratabilir. Bu, işlerimizi kaybetmemize; dükkan raflarının boşalmasına yol açabilir. İlaç üretmeyle ya da gıda işlemeyle ilgili sektörlerde kriz yaşanırsa, ölümler meydana gelebilir.

Dünyamız, nasıl oldu da bu kadar kırılgan, hassas bir hale geldi? Bundan 20 yıl önce sanayi sistemimiz bu şekilde çalışmıyor; küreselleşmenin bu yönde gelişmesi beklenmiyordu. Daha fazla şirketin daha çeşitli mallar üretmesini, sistemin daha esnek olmasını umuyorduk. Bu, ancak 1990'ların ortalarına dek bu şekilde devam etti.

Geçtiğimiz on yıllık süreçte şirketlerin, faaliyetlerini düzenleme şekillerini ve dolayısıyla üretim sistemini değiştiren üç etken ortaya çıktı. Bunlardan ilki konsolidasyon: Şirket birleşmeleri, stratejik geri çekilme ve iflaslar, lider şirketlerin küresel pazarları yeniden şekillendirmesine yol açtı. Hükümetlerin pek müdahale etmediği anlaşmalar, daha önce karşılaşmadığımız konsolide güç örneklerini ortaya çıkardı.

İkinci unsur dikey entegrasyonun sona ermesi oldu: Yirminci yüzyılın büyük bölümünde hüküm süren dikey olarak entegre olmuş şirketler parçalanarak farklı yollarla tekrar birleşti. Bu işlemler, şirketler, özel sektör ve halk arasında sorumluluk ve riskin paylaşılma şeklini değiştirdi.

Üçüncü unsur ise zamanında üretim eğiliminin yükselişi: 1980'lerin sonlarından başlayarak birçok ABD şirketi, Toyota üretim sistemini benimsemiş ve bunu Toyota'nın uygulamalarından da ileri götürmüştür. Sonuçta daha etkin bir üretimle beraber envanter eritme ve tek faktör kullanımında beklenmedik bir sistemleşme görülmüştür.

Üretim sisteminin örgütlenmesinde görülen bu gelişim, herkes tarafından bilinen kırılganlığı sebebiyle, dışa açılmayan ortamlarda bile sorunlara yol açabilir. Sistemin "küresel" olma özelliği, karşılaşılabilecek riskleri daha da artırmaktadır.

Katrina kasırgasının ardından ABD'nin birçok sistemi çöktü. Ancak kasırga, aynı zamanda iyi tasarlanmış bir sistem olan enerjinin çalışmaya devam edebileceğini de gösterdi. İki pompa istasyonunun ve rafinerisinin de tahrip olmasına rağmen Amerikalılar, en kötü zamanlarında, normalde kullandıkları petrolün yalnızca yüzde 10'undan mahrum kaldı. Üç yıl önce muhalif güçler, Venezuela'daki pompaları kapattığında da aynı durum gerçekleşmişti.

Son yıllarda yaşanan küçük çaplı felaketlere bir göz atarsak, Sars virüsünün yayılması; 11 Eylül sonrası sınır kapılarının kapanması; 1999 Tayvan depremi gibi sanayiye darbe vuran olaylarda kaynakların yüzde 90'ının kullanılamaz hale geldiğini görürüz. Bu zıtlık, oldukça şaşırtıcıdır.

Artık sanayi yönetiminde "bırakınız yapsınlar" (laissez faire) yaklaşımının başarısız olduğunu kabul etme zamanımız geldi. Fikrin altında yatan temel çok basitti; şirketler istediklerini yapacak; karşılığında ise onlara bel bağlamış ülkelerin güvenliğini tehlikeye atabilecek tehditlere karşı dikkatli olacaklardı. Ne var ki, bugünün şirketlerinin yirmi yıl öncekilere tamamiyle farklı olduğu açıktır. Sanayiinin köklü bir biçimde yeniden örgütlenmesi, bu şirketlerin sistem çapında risk alarak bazı durumlarda da hiçbir şey yapamaz konuma gelmelerine sebep olmuştur.

Sonuçta hükümetlerin, özel sektörün üretim altyapılarını nasıl yöneteceğine dair kurallar koyma zamanı gelmiştir. Yıllar önce denenmiş ve başarıya ulaşmış politikaların değiştirilmiş şekilleri kullanılarak başarı kazanılabilir. Bu, anti-tröst gücün daha yoğun kullanılmasını da içerir. Daha fazla devlet müdahalesi öngörüsüne korkuyla bakılmamalıdır. Sonuçta tüm zengin ulusların, köklü bir serbestlik olmadan sanayi sistemlerini yarım yüzyılda geliştirmek adına başarısız oldukları söylenemez. Bunun tersine, bundan sonraki sınai çöküntünün ne derece olumsuz olacağını görmeyi beklemek, oldukça korkutucu bir bakış açısıdır.

Financial Times, 18 Ekim, Syf:15

Daha Büyük Bir Faaliyet Alanı İçin Yeni Hedefler Gerekir

Martin Wolf, Financial Times gazetesinde yer alan Küresel Problemler başlıklı yazı dizisinin ilk makalesinde, dünya çapında üretim zincirinin kırılması, sınır ötesi üretimin kolaylaşması ve bunun euro alanı işgücü; rekabeti ve siyasi stratejileri üzerindeki etkilerini inceliyor. Söz konusu makalenin bir özeti aşağıda yer almaktadır.

27 Ekim'de Hampton Court'ta yapılacak Avrupa zirvesi, küreselleşmenin Avrupa Birliği üzerinde zorlayıcı etkilerin değerlendirilmesi için bir fırsat olacak. Şu an esen panik havası, iradeyi zayıflatıyor. Bu değiştiğinde liderler, küreselleşmenin, politika gündeminin şeklini değiştirmektense politikaların uygulanmasını çabuklaştırdığını görecektir.

Küreselleşme, üç yeni gücü aynı anda ortaya çıkarıyor. Bu güçlerin ilki, bilgi ve iletişimde yaşanan devrimdir. İkincisi, dünya çapında planlı ekonomilerden piyasa ekonomilerine ve kendine yetme ilkesinden küresel ekonomiyle entegre olma ilkesine geçişi benimsemektir. Üçüncüsü ise hem çalışkan ve idealist, hem de ucuz işgücünün, dünya ekonomisine dahil olmasıdır. Örneğin, yükselişe geçen Asya, dünya nüfusunun neredeyse yarısını barındırıyor.

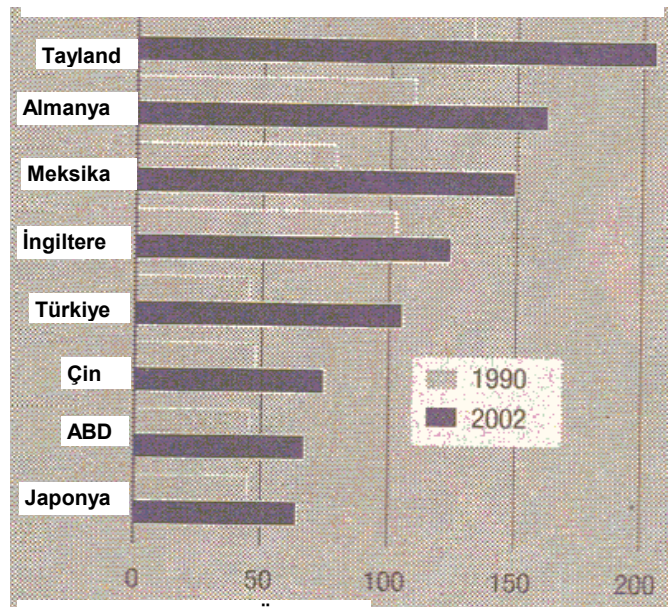
Bu üçlü değişimin dünya ekonomisi üzerindeki etkisi, ABD, Almanya, Rusya ve Japonya'nın yükselişini zora sokacaktır. Bu gelişmelerin, gelişmiş ekonomiler, örneğin AB ülkeleri için ne anlam taşıdığına bakarsak altı madde sıralayabiliriz:

Birincisi, sınırlar arasında üretim zincirinin kırılması ve sınır ötesi üretimin kolaylaşması, imalat sektöründe hız kazanıyor ve hizmet sektöründe daha derinlere yayılıyor.

İkincisi, ticarete eğilim, dünyanın her yerinde gittikçe artıyor.

Üçüncüsü, doğrudan yabancı yatırımda artış görülüyor.

Mal Üretimi İçinde Ticarete Konu Olan Malların Oranı

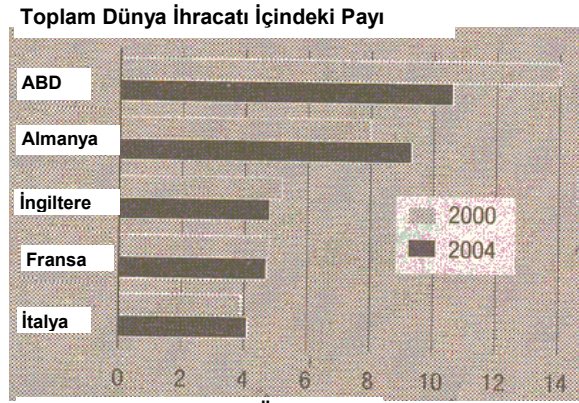


Dördüncüsü, rekabet, bölgesel platformdan küresel platforma doğru kaydıka gerçek ve potansiyel rekabet, hızla büyüyor. Ürünlerin ticareti yapılamazsa teknik bilgi ve sermayenin ticareti yapıyor.

Beşincisi, fiyatlar değişiyor: gelişmiş ülkelerde tüketilen mal ve hizmetlere göre bilgi işlem ücretleri düşüyor; emek-yoğun imalat ve ticarete konu hizmetler düşüşe geçiyor ve birtakım malların (özellikle enerjini) fiyatı artıyor.

Altıncısı, sermaye ve yüksek nitelikli işgücü kesiminin hareket alanı daha da genişliyor. Sonuçta ödenen sermayeye, küresel anlamda rekabetçi getiriler kazandıracak yolların bulunması için baskı artıyor.

O halde gelişmiş Avrupa ekonomileri, bu gelişmelere nasıl tepki vermelidir? Cevabın bir bölümü, dünya piyasalarında rekabet edebileceklerine olan güvenleridir. Bilinen bir gösterge, dünya piyasalarındaki paylarıdır. 2003'te AB-15'in dışarıya ticari mal ihracatı, dünya toplam mal ihracatının yüzde 14.7'siydi. bu oran, yüzde 9.6 olan ABD'nin ihracat oranının çok üzerindedir.

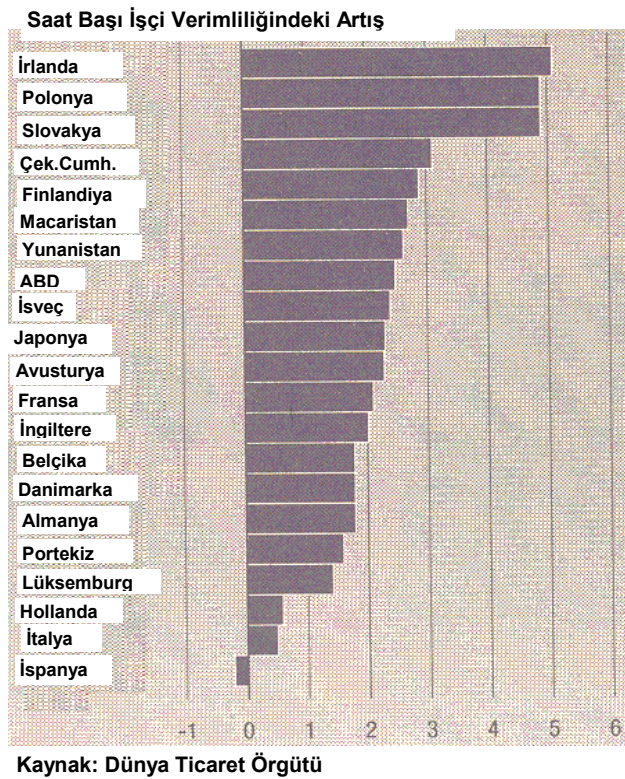


Ayrıca ABD'nin tersine euro alanında büyük oranda cari açık görülüyor. Uluslararası Para Fonu dahi, Almanya'nın bu yıl 120 milyar dolar civarında cari fazla vermesini bekliyor.

Ayrıca, küreselleşme, üye devletlerin, ekonomilerini düzenleyip vergi toplama yetkilerini ellerinden almıyor. Tersine, vergi oranının yüksek olduğu İskandinav ekonomileri, en etkin rekabetçiler arasında yer alıyor.

Yine de küreselleşmenin üç etkisinin daha dikkate alınması gerekiyor:

İlk olarak en büyük fırsat kapıları, yükselen Asya ekonomilerinin tamamlayıcısı olan ekonomilere açılacaktır. Beceri ve araştırma-geliştirmenin yoğun olduğu ürünleri ihraç edenler, emek-yoğun ürünlere yoğunlaşanlara göre daha karlı çıkacaktır. Bu nedenle, Portekiz'e göre Almanya ve İsveç'in kazanç elde etme olasılığı daha fazladır.



İkinci olarak, niteliksiz işgücüne talebin azalması, ya görelî ücretlerin düşmesi ya da yapısal işsizliğin artmasıyla kendini gösterecektir.

Son olarak vergilendirme, düzenleme ve kamu harcamaları, göç olasılıkları fazla olan insanlar ve şirket gruplarının isteklerine daha etkin bir şekilde karşılık vermek durumunda kalacaktır.

Bu yeni fırsat ve kısıtlara uyum sağlamanın gerekleri ise üretim yapıları ve işgücünün kullanılmasında esneklik; ihraç edilebilir mal ve hizmetlerin nitelik ve albenisinin sürekli arttırılması; insan sermayesi ve araştırma-geliştirme konularında sürdürülebilir yatırım ve başta eğitim olmak üzere kamu hizmetlerinin niteliğinde iyileştirme.

Bu tür değişimler, üye ülkelerin, şu an dünya ekonomisinin geçirdiği değişikliklere uyum sağlamalarına katkıda bulunmakla kalmayıp euro alanına, daha önemli olan iki zorluğa karşı mücadele gücü verir. Bu zorluklar, verimlilik büyümesindeki düşme eğilimini tersine çevirmek ve nominal işçi maliyetlerini (ve böylece enflasyonu) kapasite kullanımındaki değişikliklere daha tepkili kılmaktır.

Gündem oldukça geniş; ancak zorlukların üstesinden gelinebilir. Sonuçta üstlenilmesi gereken bütün görevler, AB'ye değil; üye devletlere düşüyor. Ulusal siyasetteki başarısızlıkların tek sorumlusu olarak AB gösteriliyor. Bunun sonucunda da AB'nin, şirketler ve ülkeleri yeni düzenlemelere gitmeye zorlayan ticaret ve rekabet ortamını yaratmak gibi yapması gereken işleri yapma konusunda yeteneği zayıflıyor.

Zirveden, bunların sadece AB'nin değil; üye devletlerin de görevi olduğu yönünde bir karar çıkarsa, yalnızca önemli değil; aynı zamanda şaşırtıcı bir başarıya imza atılmış olacaktır.

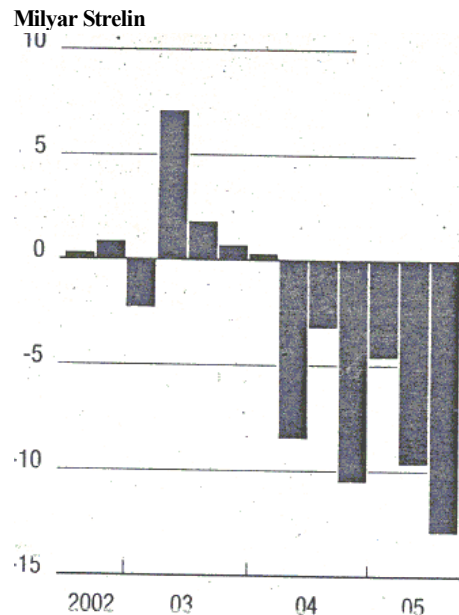
Financial Times, 20 Ekim, Syf:4

Tahvil Mi, Hisse Senedi Mi?

2000-2004 döneminde küresel sabit gelirlî tahvil ihracı, iki kat artarak 2.379 milyar dolardan 4.858 milyara çıktı. Buna karşılık küresel hisse senedi ihracı, 596 milyar dolardan 543 milyara geriledi. Hisse senedi piyasalarında yeni ihraçlardan çok geri alımlar ağır basıyor ve piyasa küçülüyor. Son yıllarda yatırımcıların hisse senedinden uzaklaşıp tahvile yönelmesine sebep olan nedir? Financial Times'ta bu konuda yer alan görüş aşağıda özetlenmektedir.

1980'lerde ve 1990'larda uzun vadeli finansman ihtiyacı olan şirketler, hisse senedi piyasalarında sadece emekli sandıkları gibi kurumsal yatırımcılardan değil; bireysel

İngiltere'de yeni hisse senedi ihraçları eksi hisse senedi geri alımları



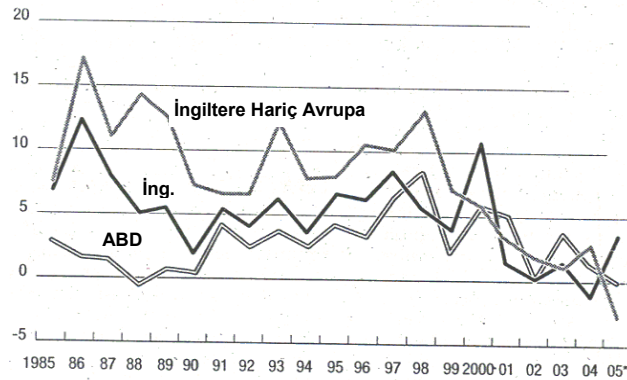
yatırımcılardan da güçlü bir talep geleceğinden emin oldukları için bu piyasaya yönelip hisse senedi arz ediyorlardı. O yıllarda kurumsal yatırımcılar, hisse senedini en kolay ve yüksek getirili yatırım olarak algıyordu. Bireysel yatırımcılar da özellikle dot.com şirketlerinin çok kazandırması ve Avrupa'daki özelleştirmelerden dolayı bu piyasayı tercih ediyordu.

Fakat son yıllarda hisse senedine duyulan ilgi azaldı. Kurumsal yatırımcıların ilgisi, emlak ve mal gibi diğer varlık türlerine yöneldi. Bu yüzden 1990'larda ortaya çıkan hisse senedi ihracında kayda değer yavaşlamalar oldu. Son yıllarda en az fark edilen ve en çarpıcı gelişmelerinden biri, batı ülkelerindeki hisse senedi piyasalarının, sabit fiyatlarla ölçüldüğünde küçülmeye başlamasıdır. Bu olay, tarihte ilk kez gerçekleşmektedir. Threadneedle Asset Management'tan yatırım ofisi şefi Sarah Arkle, hem Avrupa hem de ABD hisse senedi piyasalarında yeni ihraçlardan çok geri alımlar ağır bastığından, gerçekte piyasaların daraldığını ifade ediyor.

Bu gelişmede etkenlerden biri fiyat: hisse senedi fiyatlarında içinde bulunduğumuz on yılın başlarında görülen düşüşle birlikte düşük faiz oranları, borçlanmayı hisse senedi ihraç etmekten daha etkin kıldı. Mikro düzeyde düşük faizler, bazı şirketleri nakit fazlaları ile eskiden ihraç ettikleri hisse senetlerini geri almaya yönlendiriyor.

Hisse Senedi Piyasası

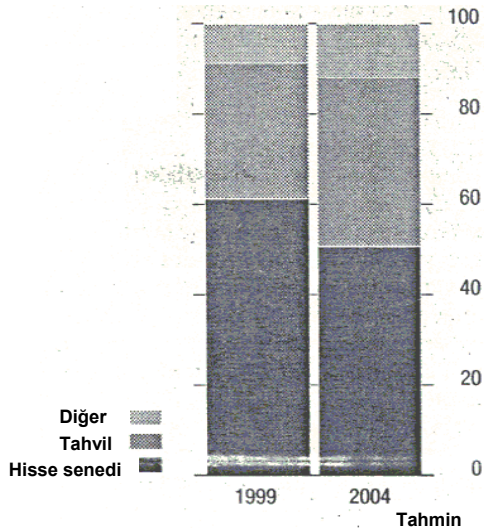
Net Hisse Senedi İhracı (büyüme yüzde olarak)



Dünya Çapında

Emekli Fonu Varlıkları

Türlerine göre yüzde oranları (yıl sonu rakamları)



Bununla beraber arzla ilgili konular, hisse senedinden uzaklaşmanın sadece yarısını açıklıyor. Çünkü özellikle Avrupa'da borçlanma yoluyla finansmanı ucuz hale getiren sadece uygun para politikaları değil, fakat yatırımcıların ilgisinin hisse senedine göre sabit getirili tahvillere olağanüstü artmasıdır. Bu, kısmen enflasyonist beklentilerden kaynaklanmaktadır. 1980'lerde ve 1990'larda yüksek enflasyon, tahvil getirilerinin değerini hızlı bir şekilde azaltırken bu on yıllık dönemde fiyat istikrarı biraz daha fazla hakim olmuştur.

Yaşanan olaylar sonucunda emekli sandıkları gibi kurumsal yatırımcılar, en düzenli ve garantili getirinin sabit getirili tahvil olduğuna inanmışlardır.

Emekli Sandıkları danışmanlık şirketlerinden Watson Wyatt'ın hesaplamalarına göre, hem hisse senedi fiyatlarındaki düşüş hem de yatırımlardaki çeşitlenmeden dolayı, bu dönemde İngiltere'de toplam emekli sandıklarının varlıklarının içinde hisse senedi oranı yüzde 73.6'dan 65.7'ye düşmüştür. Buna benzer olarak İngiliz sigorta şirketlerinin 2000 yılında net hisse senedi yatırımları, net tahvil yatırımlarından büyükken son dört yılda net hisse senedi satıcısı olmuşlardır. Tahvil almaya devam etmektedirler.

İngiltere dışındaki bazı ülkelerde hisse senedinden tahvile kayma bu ölçüde olmamakla birlikte genel olarak çarpıcı bir değişim görüntüsü vermektedir. Örneğin ABD’de Watson Wyatt, hisse senedi şeklinde tutulan emekli sandığı varlıklarının 2000’de yüzde 64’den geçen yıl 59.2’ye düştüğünü tahmin etmektedir. Bununla birlikte genel olarak dünyanın önde gelen 11 büyük ekonomisi için hisse senetlerinin toplam varlıklar içindeki payı, 1999’da yüzde 60’dan yüzde 51’e düşmüştür. (2002’de bu pay yüzde 49’a kadar inmiştir.)

Bu, böyle sürebilir mi? Enflasyon belli bir düzeyin altında tutuldukça hisse senedinden tahvile kaymayı rasyonel gösteren makroekonomik mantık, büyük olasılıkla bu süreci desteklemeye devam edecektir.

İngiltere Hazinesi'nin eski ekonomi danışmanı ve Oxford Üniversitesi'nden Prof. Alan Budd, insanları hisse senedinden tahvile yönelten sürecin devam edeceğini ifade ediyor.

Bazı gözlemciler de tahvil fiyatlarının yüksek olmasından endişe duyuyor. Enflasyonun gelecekte yükselebileceğini ve riskler oluşabileceğini belirtiyor. İngiltere’de 50 yıllık devlet tahvillerinin getirisi, şimdi yüzde 4’ün biraz üzerinde. Barclays Capital, bu getirilerin, yatırımcılara para kazandırmayacağı tahmininde bulunuyor.

Bazı gözlemciler de emeklilik fonlarının tahvillere yönelmesinin bir hata olabileceğini ifade ediyor. Çünkü tarihsel olarak hisse senetlerinin yıllık, ortalama yüzde 3 getirisi var. Bu da uzun vadede özellikle bileşik faiziyle düşünüldüğünde önemli bir gelir teşkil edebilir, hisse senedinden uzaklaşmakla emeklilerin bu gelirden mahrum olacağını bildiriliyor.

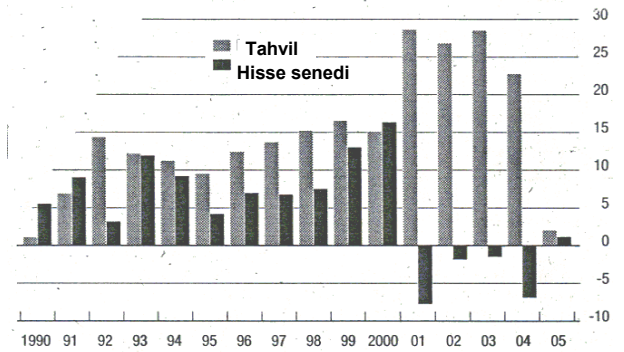
Bazı gözlemciler ise hisse senedinden tahvile dönüşün kaçınılmaz olduğunu ancak aşamalı olacağını belirtiyor.

Financial Times,10 Ekim, Syf:15

Yeni Muhasebe Kuralları Şirketlerin Mali Durumlarını Ne Kadar Sağlıklı Ölçüyor?

Avrupa Birliği'nin yeni uluslararası muhasebe standartları, şirketlerin daha önce açıklamak durumunda olmadığı birçok rakamı ifşa zorunluluğu getiriyor. Yeni sistemle daha önce yapmadıkları hesaplamaları yapmak durumunda kalan şirketler, yeni sistemin ne derece sağlıklı olduğu konusunda şüpheliler. Yeni sistem, Avrupa'nın 7.000 kayıtlı şirketinin birçoğunun muhasebe anlayışına ters düşüyor. Bu şirketlerin muhasebe kayıtlarının IFRS ile tutulmaya başlaması, mali direktörlerin kafalarında sisteme ilişkin soru işaretlerine neden oluyor. Yeni sistemin, şirketin performansını nasıl ölçtüğü ve mali raporlamanın amacının ne olduğu merak ediliyor. Bu soruların cevaplarına ilişkin anlaşmazlıklar, şirketleri ve IFRS'yi hazırlayan bağımsız Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nu (IASB) karşı karşıya getiriyor.

**İngiliz Hayat Sigortası Şirketlerinin
Net Hisse Senedi ve Tahvil İhracı**



Kaynak: Citigroup; ONS; Watson Wyatt

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) göre ilk yarı yıl sonuçlarını açıklayan mali direktörler, sonuçların AB’de sınırların olmadığı bir mali piyasa hayaliyle getirilen yeni sisteme ilişkin heyecanı söndürdüğünü kaydediyorlar.

Avrupa’nın eski muhasebe sistemlerinin birçoğu vergi, yasa veya düzenlemeye ilişkin amaçlarla oluşturuldu. IFRS, sermaye piyasaları için düzenlenmiş olması nedeniyle eski sistemlerden farklılık gösteriyor. IFRS, yatırımcılara şirketlerin değerlendirmesine ilişkin bilgi vermeyi amaçlıyor ve daha çok hesaplama, hassasiyet ve “gerçek değer-piyasa değeri-” kavramının daha fazla kullanımını gerektiriyor.

Finlandiyalı kağıt şirketi UPM’in yaşadığı deneyim, yeni sisteme ilişkin eleştirileri destekliyor. Şirket, Finlandiya muhasebe standartları çerçevesinde sadece satın aldığı toprak için ödediği fiyatı rapor ederken IFRS’in getirdiği gerçek değer gerekliliği nedeniyle toprak için ödediği fiyatın yanısıra satın aldığı toprak üzerindeki ağaçların hamur haline getirilmeden önceki değeri, şirketin ödediği sosyal sigorta fonu açığı, türev finansal enstrümanları, patentleri, malvarlıkları, işçilerin hisse senedi opsiyonları ve marka hakları gibi birçok varlığı rapor etmek durumunda kaldı. Ağaçlar için bir likit piyasa olmaması nedeniyle şirket “gerçek değer” hesaplamak için ormanlarından gelecekte elde edeceği nakit akımları model olarak belirledi. Ancak bir ağacın ömrünün 70 yıl olacağı göz önüne alındığında bu kadar uzun bir zaman için yapılacak olan hesaplamaların sağlıklı olup olmayacağı tartışılır.

IFRS’e yönelik eleştirilerin başında aktif bir piyasanın yokluğunda piyasa değeri hesaplanmasının yanlış olduğu görüşü geliyor. UPM’in tecrübesi de bunu destekliyor.

Bir ikinci eleştiri, gerçek değerın kazançları değişken kılacağı ve yeniden değerlendirmelerin çoğunlukla şirketin gelir tablosuna göre yapılacağına ilişkin. IFRS, gerçek değer ve eski sistemdeki tarihi maliyetin bir karışımı olarak değerlendiriliyor. Sisteme karşı çıkanlar, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu’nun tamamıyla gerçek değer muhasebe sistemine geçişi hedeflemekte olduğundan endişe ediyorlar. Bu yöntemin, şirketler hakkında sağlıklı bir bilgi vermediğine inanıyorlar.

Üçüncü itiraz sebebi, gerçek değer raporlamasının getirdiği detaylı raporlama zorunluluğuna ilişkin.

Birçok şirket, muhasebe kayıtlarının “temel performanslarını” esas alması ve asıl işleriyle ilgili tek seferlik veya ikincil işlemlerin dikkate alınmamasını talep ediyor. Ancak IFRS, muhasebe kayıtlarını, kar ve zarar gibi geleneksel ölçülerden uzaklaştırarak zaman içinde tüm yükümlülüklerde meydana gelen değişikliklere kaydırıyor ve “geniş anlamda gelir” gibi yeni bir kavram ortaya koyuyor.

Standartları hazırlayanlar, tüm varlık ve yükümlülüklerdeki dalgalanmaların, şirketlerin karşı karşıya olduğu riskleri yansıttığı ve yatırımcıların bu riskleri bilmeye hakkı olduğunu savunuyorlar.

Birçok şirket ve Avrupa Sanayicileri Lobisi, IASB’nin muhasebe kayıtlarının geniş kapsamlı gelir rakamına odaklanmasını hedeflediğini; ancak bunun anlamsız olduğunu ifade ederken IASB Başkanı Sir David Tweedie, Kurulun henüz geniş anlamda gelir tanımı konusunda herhangi bir karar almadığını ve en azından bir yıl daha bu konuda bir sonuca varılmayacağını açıkladı.

David Tweedie, standartların biraz daha geliştirilmesi gerektiğini kabul ediyor; ancak 2000 yılında IFRS'in hazırlanmasına karar verenin IASB değil; Avrupa Birliği olduğunu ifade ediyor. Muhasebe konusunda Avrupa Birliği'nin en üst düzeydeki bürokrati olan Avrupa Komisyonu İç Pazar Genel Müdürü Alexander Schaub, muhasebe kayıtlarının bir şirketin değeri ve beklentilerini gerçeğe uygun bir şekilde yansıtması gerektiğini kaydederken IFRS'in bu amacı gerçekleştirip gerçekleştirilemeyeceğinin anlaşılması için en azından iki yıl geçmesi gerektiğini vurguluyor.

Avrupa Birliği, IFRS'i oluştururken yatırımcılar için muhasebe kayıtlarının şeffaflığını artırmayı ve daha önce farklı muhasebe kurallarına göre yönetilen şirketlerin karşılaştırılmasını kolaylaştırmayı amaçlıyordu. Ancak standartların belirlenmesinde yatırımcılara fazla söz hakkı tanınmaması ironi olarak değerlendiriliyor.

Küresel Gerçekler Uyumunu Güçleştiriyor

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun giderek artan gücü, kendisine yönelen eleştiri oklarını daha da artırıyor. IASB Başkan Yardımcısı Tom Jones, tüm taraflardan baskı gördüklerini ifade ediyor. Farklı çıkar gruplarından gelen baskılar, IASB'nin dünyanın her yerinde uygulanabilecek tek ve yüksek kalitede muhasebe standartları oluşturma hedefinin gerçekleşmesini güçleştiriyor. Manchester Üniversitesi maliye ve muhasebe profesörü Martin Walker de kapitalizmin farklı formlarının olduğu bir dünyada, tek muhasebe standardının uygulanmasının mümkün olamayacağı inancında. Walker, muhasebenin uygulandığı ülkenin ekonomik, yasal ve siyasi sistemini yansıtması gerektiğini ve tüm bu sistemler her yerde aynı olmadığı sürece, muhasebeye tek standart getirilemeyeceğini kaydediyor.

IFRS, halen 100 ülkede uygulanmakta veya uygulanmak üzere. IASB karar alma mekanizmasının dışında bırakılan AB politika üreticileri, mali enstrümanlara ilişkin IAS 39 standardının iki kuralının uygulanmaması yönünde baskı gördüklerinden, Avrupa'da IFRS'nin özel bir versiyonu uygulanıyor.

Bu arada Avrupa ile ABD arasında muhasebe standartlarının uyumlaştırılması, her iki tarafta da şirketlerin büyük miktarlara ulaşan hesaplama maliyetlerine bir son verecek. Uzlaşma maliyetlerinden kurtulacak olan çokuluslu şirketlerin, bu gelişmeden memnuniyet duyması beklenirken uyumun, ABD muhasebe standartlarına yaklaşılması anlamına geleceği endişesinin yoğun olduğu Avrupa Birliği'nde IASB'ye daha eleştirel bakılmasına neden olduğu kaydediliyor.

Financial Times, 18 Ekim, Syf: 15