

Küresel Mali İstikrar Raporu **Piyasa Gelişmeleri ve Sorunlar*** Nisan 2005

Bu rapor, üye ülkelerdeki sürdürülebilir ekonomik büyümeye ve küresel mali istikrara katkıda bulunmak amacıyla IMF tarafından hazırlandı. Raporunda, mali piyasalardaki küresel gelişmelerle ilgili olarak, muhtemel yapısal noksanlıkları tespit etmek için yapılan değerlendirmelere ve bunların giderilmesi için önerilere yer verilmiştir.

Son zamanlarda yükselen piyasa ülkelerinin mali durumlarında dikkat çekici iyileşme raporun öne çıkan temalarından biri. Bu iyileşmede likidite bolluğunun rolü ve bu duruma yönelik riskler de raporda belirtiliyor.

Raporda yer alan önemli tespitlerden birisi de euro cinsinden ihraç edilen borç kağıtlarındaki oransal artış.

ABD'nin büyüyen cari açığı, başta Asya'dakiler olmak üzere merkez bankalarının dolar cinsinden varlık biriktirme konusundaki istekliliğinin azalması, petrol fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle ABD'de enflasyon riskinin artması ve tüm bu gelişmelerin ABD'de faizlerde hızlı bir artışı gündeme getirmesine ilaveten yükselen piyasa ülkelerinin rehavete kapılması neticesinde reformlara devam etmemesi önemli riskler olarak sayılıyor.

Bu risklere karşı kurumsal yönetim ve risk yönetimi öne çıkarılarak hukuki ve düzenleyici çerçeveyi geliştirmeye yönelik reformlara devam edilmesi, faiz oranı ve kur risklerini dengelemeye yönelik mali yatırım araç piyasaları dahil iç piyasaların geliştirilmesi çabalarının sürdürülmesi öneriliyor.

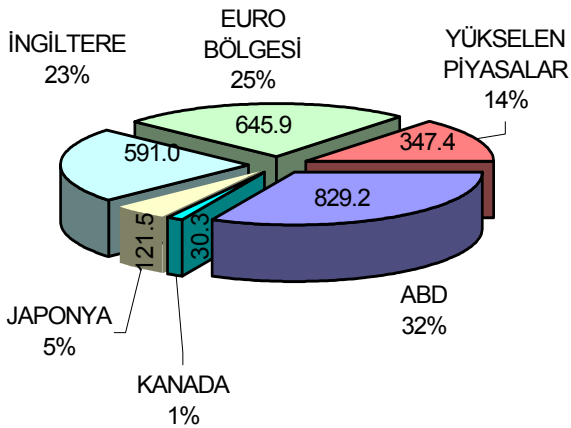
* IMF, Global Financial Stability Report - Market Developments and Issues, April 2005 APK Daire Başkanları Nural Karaca ve Hasan Kaymak tarafından özetlenmiştir.

Küresel Mali İstikrarın Değerlendirilmesi

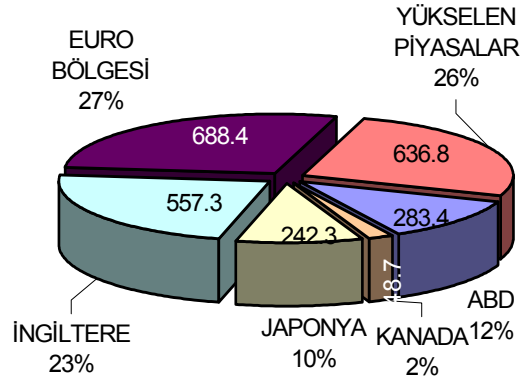
Küresel mali sistemdeki dayanıklılık, özellikle güçlü küresel ekonomik büyüme, canlı mali piyasalar ve çoğu ülkedeki kurumsal, hanehalkı ve mali sektörlerde devam eden iyileşme nedeniyle daha da arttı. Politika çerçevelerinin kredibilitesinin ve borç yapılarının kalitesinin artırılması yönündeki çabalar da dahil, çoğu yükselen piyasa ülkelerinde devam eden iyileşme, bu ülkelerin mali piyasa şartlarını olumlu etkileyerek kredi notlarını yükseltti. Bu görünümün gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranlarıyla birleşmesi sonucunda yatırımcı tabanı ve buna bağlı olarak finansal akımlar hızla genişledi.

2003 yılında küresel sermaye miktarı önemli oranda artarak 2.5 trilyon dolara ulaştı. Gelişmiş ülkelere akan toplam sermaye 2.2 trilyon dolar, yükselen piyasa ekonomilerine akan toplam sermaye ise 347.4 milyar dolar oldu. Küresel sermaye akışının yüzde 14.3'ünü doğrudan yatırımlar, yüzde 46.2'sini portföy yatırımları ve yüzde 39.5'nin de banka kredileri ve mevduatları içeren diğer yatırımlar oluşturdu. (Tablo 1, 2)

SERMAYE GİRİŞİ (Milyar Dolar)



SERMAYE ÇIKIŞI (Milyar Dolar)



Yükselen Piyasalara Sermaye Akışı
(Milyar ABD Doları)

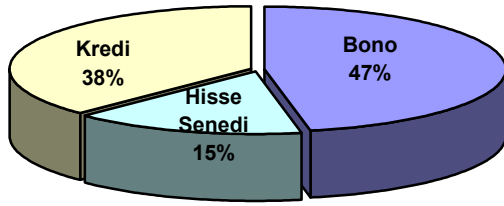
2004 yılında yükselen piyasa ekonomilerine bono, hisse senedi ve sendikasyon kredisi olarak akan sermaye miktarı 280.3 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaştı.

Yükselen piyasa kağıtlarına olan yüksek talep, düşük küresel bono getirileri ve ilave faiz oranlarının (spread) düşüklüğü bono arzını artırırken özellikle Asya bölgesinin ihraç ettiği sermaye miktarında önemli artış oldu.

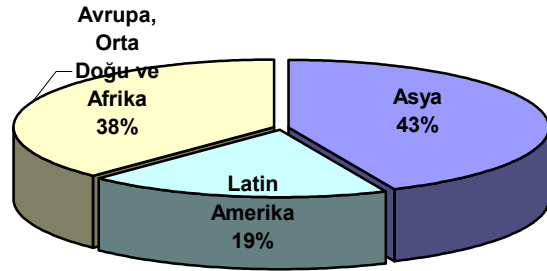
	2000	2001	2002	2003	2004
İhraç	216.4	162.1	135.6	199.3	280.3
Bono	80.5	89.0	61.6	98.8	131.5
Hisse Senedi	41.8	11.2	16.4	28.3	43.4
Kredi	94.2	61.9	57.6	72.2	105.3
Bölgelere Göre İhraç	216.4	162.1	135.6	199.3	280.3
Asya	85.9	67.5	53.9	88.0	121.3
Çin	23.1	5.6	8.9	13.6	23.0
Hindistan	2.2	2.4	1.4	4.1	13.6
Latin Amerika	69.1	53.9	33.4	42.8	53.0
Arjantin	16.6	3.4	0.8	0.2	1.9
Brezilya	23.2	19.5	10.9	12.0	15.2
Avrupa, Orta Doğu ve Afrika	61.4	40.8	48.3	68.5	106.0
Rusya	4.0	3.2	8.5	12.1	21.3
Türkiye	20.4	6.4	6.4	9.4	14.2

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, April 2005

Yükselen Piyasalara Sermaye Akışı (2004)

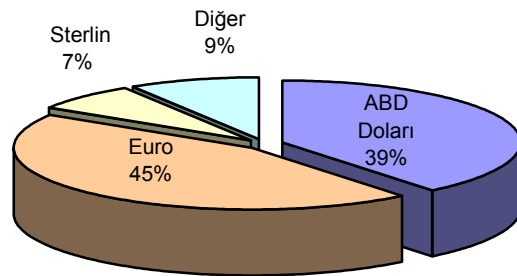


Bölgelere Göre (2004)



Bir önemli gelişme de, borç kağıtlarının çıkarıldığı para birimi kombinasyonundaki değişim oldu. 2004 yılının III'ncü çeyreğinde çıkarılan uluslararası borç kağıtlarının yüzde 44.7'si euro cinsinden iken dolar cinsi kağıtların payı yüzde 39.2 seviyesinde kaldı. Bu oranlar 2000, 2001, 2002 ve 2003

Uluslararası Borç Kağıtları (2004/III)



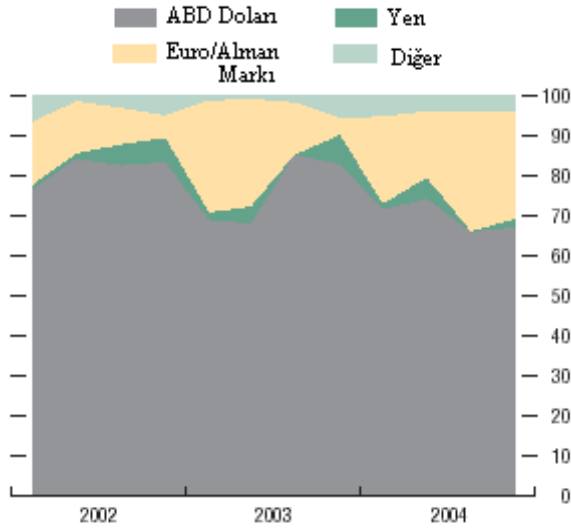
yıllarında ABD Doları için yüzde 49.5, yüzde 50.8, yüzde 46.2, yüzde 40.5, euro için ise yüzde 30.1, yüzde 32.2, yüzde 37.5 ve yüzde 43.6 olarak gerçekleşmişti.

**Para Birimlerine Göre Çıkarılan Uluslararası Borç Kağıtları
(Milyar ABD Doları)**

	2000	2001	2002	2003	2004		
					I	II	III
ABD Doları	2 907.9	3 610.4	4 045.9	4 494.9	4 653.4	4 708.9	4 765.4
Euro	1 768.7	2 288.5	3 282.8	4 843.3	4 931.8	5 126.9	5 431.1
Sterlin	452.7	506.0	618.6	778.6	831.5	858.9	883.2
Diğer	741.0	701.1	807.3	987.3	1 038.6	1 044.8	1 077.8
Toplam	5 870.3	7 106.0	8 754.6	11 104.1	11 455.3	11 739.5	12 157.5

Kaynak: Global Financial Stability Report; April 2005

**Para Birimine Göre Yükselen Piyasaların İhraç Ettiği Kağıtlar
(yüzde)**



Kaynak: Capital Data

Aynı şekilde 2004'te yükselen piyasaların çıkardığı kağıtlarda da Euro cinsinden olanlar toplamın yüzde 25'ine ulaşarak 2003'teki seviyeyi hemen hemen ikiye katladı.

Ulusal ekonomik göstergelerde iyileşme, uyumlu para politikası, gelişmiş ülke piyasalarındaki düşük getiriler ve mali piyasalardaki düşük oynaklığın ortam hazırladığı risk alma istekliliğinin etkisiyle yükselen piyasa kağıtlarında ilave faiz oranları (spread) azalmaya devam etti. Aynı sebeplerle bu piyasalardaki yatırımcı tabanı da genişledi.

**Yükselen Piyasaların İlave Faiz Oranları (Spread)
(Temel Baz Puan)**

	2000	2001	2002	2003	2004
Arjantin	770	5 353	6 342	5 485	4 527
Brezilya	748	864	1 460	459	376
Meksika	391	306	329	201	174
Çin	160	99	84	58	57
Malezya	237	207	212	100	78
Filipinler	644	466	522	415	457
Tayland	173	132	128	67	61
Bulgaristan	772	433	291	177	77
Macaristan	136	93	52	28	32
Mısır		360	325	131	101
Nijerya	1 807	1 103	1 946	499	457
Rusya	1 172	669	478	257	213
Ukrayna	1 953	940	671	258	255
Türkiye	803	702	696	309	264

Kaynak: Global Financial Stability Report; April 2005

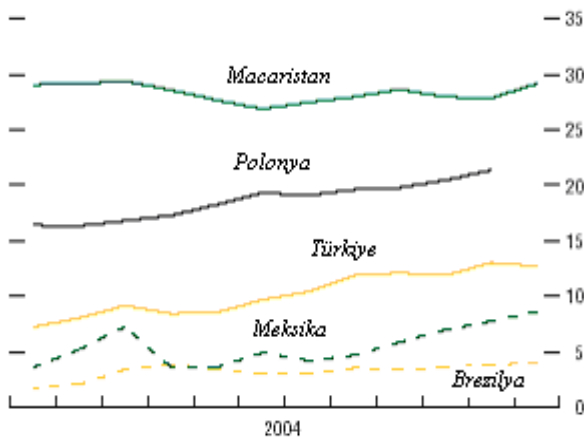
Yükselen Piyasalar Bono İndeksi Küresel'in (EMBIG) Performansı

	2000	2001	2002	2003	2004
EMBIG	196	199	225	283	316
Arjantin	183	61	57	67	81
Brezilya	222	238	230	390	446
Meksika	192	219	254	284	308
Çin	179	203	230	241	253
Malezya	133	150	175	194	207
Filipinler	157	201	230	261	280
Tayland	138	153	174	184	188
Bulgaristan	372	468	525	578	630
Macaristan	111	122	137	142	144
Nijerya	267	364	376	586	656
Rusya	164	256	348	426	475
Ukrayna	127	199	241	289	310
Türkiye	144	176	213	279	307

Kaynak: Global Financial Stability Report; April 2005

Diğer taraftan J. P. Morgan tarafından oluşturulan ve yükselen piyasa ülkelerinin tahvillerinin performansını izlemekte kullanılan Yükselen Piyasalar Bono İndeksi Küresel'in (EMBIG) değeri 2004 yılında yüzde 11.7 yükseldi. İndeks değeri Arjantin'de yüzde 20.9, Bulgaristan'da yüzde 9, Çin'de yüzde 5.1 ve Türkiye'de yüzde 10 artış kaydetti.

Ulusal Piyasalara Yabancı Katılım Oranı (yüzde)

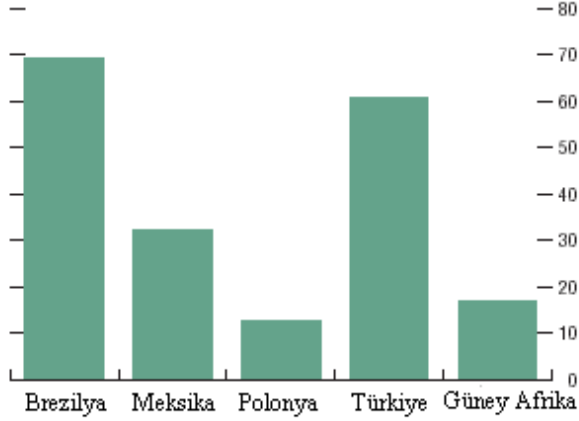


Kaynak: Ulusal Merkez Bankaları ve IMF uzmanlarının tahminleri

Geçtiğimiz yıl ulusal para cinsinden yatırım araçlarına yabancı yatırım akışı bariz şekilde arttı. Bu akış Brezilya, Macaristan, Polonya ve Türkiye dahil, en likit ulusal para piyasalarında yoğunlaştı. Bu piyasalarda yabancı yatırımcıların elinde bulunan devlet kağıtları geçen yıl ikiye katlanırken payları yüzde 4 (Brezilya) ile yüzde 30 (Macaristan) arasında değişmekte.

Ulusal para cinsinden yatırımlar yerel piyasaların gelişmesi ve derinleşmesinden de destek aldı. Çok yakın zamanlarda bazı ülkeler artan likiditeden, yerel ve yabancı yatırımcıların daha uzun süreli yatırım ihtiyaçlarını, yerel kurumsal borçlanıcıların da daha uzun vadeli gösterge kağıt ihtiyaçlarını karşılayarak, yerel getiri eğrilerini uzatmakta faydalandılar. Türkiye ve Brezilya 5 yıla kadar uzun vadeli sabit getirili ulusal para cinsinden borç kağıdı çıkarttı ve yabancıların yoğun ilgisi ile karşılaştı.

İç ve Dış Borç Arasındaki Bağlantı



Kaynak: Citibank

İç ve dış borç arasındaki yüksek bağlantı nedeniyle bazı yerel para piyasalarına girmek çeşitlendirme yönünden çok az fayda sunmaktadır. Bunun istisnası, Meksika ve Polonya gibi iç ve dış borç arasında çok düşük bağlantıya sahip düşük-getirili yatırım derecesi verilen ülkelerdeki piyasalar. Brezilya ve Türkiye gibi yüksek-getirili kredilerde, kredi risk primi yüksektir ve ülke riskindeki değişiklikler dış borç

getirilerini, kuru ve iç borç getirilerini aynı anda etkileyerek, özellikle de sıkıntı durumlarında, bu araçlar arasında yüksek bağlantılılığa yol açmaktadır.

Özellikle kurumsal ve mali sektörlerin genel olarak mükemmel karlılıkları bilançolarının güçlenmesinde önemli bir rol oynadı. Bu sektörlerin bilançolarında likit varlıkların borca oranı yükseldi ve bu durum bir süre daha devam edecek. Şimdiye kadar, likidite yönündeki bu tercih kurumsal yöneticilerin yatırım yapma konusunda temkinli yaklaşımını göstermektedir. Bu ise çoğu ülkede istihdamda artışın yavaş kalmasında pay sahibi oldu. Aynı şekilde, geçmişte keskin piyasa düzeltmelerine yol açmış yatırım fazlalığının yaratılmasını önlemiş oldu.

Mali kuruluşlar, aynı zamanda, risk yönetim sistemlerinde olduğu gibi, sermaye tabanlarını güçlendirdi ve karlılıklarını artırdı. Özellikle sigorta sektörü çoğu ülkede ödeme kabiliyetini artırdı. Bu gelişmeler mali kuruluşları gelecekteki muhtemel şoklarla başa çıkmak için daha hazırlıklı hale getirdi ve 2005'in ilk aylarında mali sistemin sağlığını bariz şekilde geliştirdi.

Mali istikrarla ilgili bu olumlu değerlendirmeler dünya ekonomisi için lehte tahminlerle de desteklenmiştir. IMF'in Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook) 2005 Nisan sayısında küresel ekonominin, öngörülebilir gelecekte, enflasyonun kontrol altında olduğu sağlam bir ekonomik büyüme yaşamasının kuvvetle muhtemel olduğu tahminine yer verildi. Bu öngörü elbette bireysel aracı ya da borçlanıcıların önemli sıkıntılarla karşılaşması ihtimalini tümüyle göz ardı etmemektedir.

İleriye bakıldığında, her ne kadar bu iyi senaryonun yakın bir sürede sona ereceğine dair bir özel sebep yoksa da, mali sistemin sağlamlığını sınavacak bazı riskler de mevcut.

Enerji

Enerji piyasalarında “algılanan” yapısal değişiklikler nedeniyle enerjiyle ilgili mallara katılım ve ilgi arttı. Yatırımcılar kapasite darlığı, üretim, rafine ve dağıtım darboğazları nedeniyle kaygılanırken aslında yaygın ya da küresel bir enerji kıtlığı beklemiyorlar. Yatırımcılara göre, bu sıkıntılar üretim ve rafine kapasitesi düşük kükürtlü petrolün fiyatı üzerine prim konmasına yol açıyor. Yatırımcıların bu tür petrolle ilgili darboğaz kaygıları 2004’te gerçekleşmiş görünüyor. Düşük kükürtlü petrol fiyatları 2004’ün son çeyreğinde hızla yükseldiğinde OPEC’in ilave üretiminin çoğunlukla yüksek kükürtlü petrolden oluşması da bunun göstergesi.

Yatırımcıların arz kısıtlılığı olduğunu algıladığı diğer bir enerji kaynağı da doğal gaz. Doğal gaz fiyatları başta petrol olmak üzere diğer piyasalardan etkilenmekte. Yatırımcılar, doğal gaz gibi çevresel etkileri yönünden üstün enerji kaynaklarına olan talepteki artışın arz ve dağıtım kapasitesindeki artışın üzerinde olmaya devam etmesi nedeniyle orta vadede doğal gaz fiyatlarında artış bekliyor.

Emeklilik ve hedge fonları yatırımlarını çeşitlendirmeyi amaçlayarak bu piyasaya giren yeni yatırımcılar. Vadeli (future) petrol sözleşmelerindeki dalgalanmaların tarihi sınırlar içinde kalması değişkenliğin sürekli artmasında spekülatif hareketlere ya da enerjiyle ilgili mali piyasalardaki genişlemeye atfedilebilecek çok az şey olduğunu gösteriyor.

Önümüzdeki Dönemde Riskler

Tarihin rehberliğini kabul ettiğimizde iyi zamanlarda mali kuruluşlar için en önemli tek risk faktörü “halinden memnuniyet”tir. Enflasyon ve kredi risklerinin cari risk primleri mali varlık değerlemeleri yönünden ya az ya da hiç hata marjı bırakmamaktadır. Düşük risk primleri, halinden memnuniyet, karmaşık mali araçlarla ilgili risk yönetimi sistemlerinin sınanmamış unsurları mali piyasalara eninde sonunda zarar verebilir.

Her ne kadar bugün bu olumlu değerlendirmeyi ani ve keskin bir şekilde tersine çevirecek bir tek olay akla gelmese de, ekonomik devreler ile karlılık ve kredi devrelerinde daha ileride olmamız nedeniyle, hayal kırıklıklarının ya da olumsuz sürprizlerin ortaya çıkması daha yüksek bir ihtimal. Muhtemelen daha az dikkat çekici bazı olayların kombinasyonu ya da birbirleriyle ilintilenmesi, piyasaların yönünün tersine dönmesine ve düşük oranlara alışmış yatırımcı ve borçlanıcılar için daha uygunsuz bir ortam yaratılmasına neden olabilir. Bu türden riskler arasında ABD’nin cari işlemler açığının azaltılması konusunda yaşanacak hayal kırıklıkları, enflasyonu körükleyen petrol ve mal fiyatlarında

artışlar, faizlerde beklenenin üstünde artışlar ve kurumsal kazançlarda ve kredi kalitesinde olumsuz sürprizler sayılabilir.

Artan küresel dengesizlikleri gidermek için yapılan kur ayarlamaları son iki yılda düzenli bir biçimde gerçekleştirilmiştir. Şu an itibariyle, ABD'ye sermaye akımında süreklilik arzedecek bir düşüş işareti görülmemektedir. Piyasa katılımcıları arasında kur ayarlamalarının küresel dengesizlikleri azaltmakta yalnız başına yetersiz olduğu ve ABD ile önemli ticaret ortakları arasındaki büyüme farklılıklarının azaltılmasının gerektiği yönünde yaklaşımlar görülüyor.

Fakat, katılımcılar **ABD cari işlemler açığının finanse edilmesinin –en azından simdilik- bir dereceye kadar, Asya başta olmak üzere merkez bankalarının dolar cinsinden varlık biriktirme konusundaki istekliliğine bağlı olduğunu** da farkındalar.

İç politikadaki ayarlamalar yoluyla küresel dengesizliklerin giderilmesinde gereksiz gecikmeler ya da merkez bankalarının dolar biriktirme konusundaki istekliliği hakkında herhangi bir ciddi şüphe, yatırımcıları, özel ve muhtemelen kamu sektörü için gelecekteki dolar alışlarını azaltma hatta mevcut dolar varlıklarını azaltmaya yöneltebilir. Bu da, doların önemli miktarlarda daha da düşmesine ve ABD iç talebini azaltacak ABD faiz artışlarına yol açabilir. Dolarda hızlı bir değer kaybı da Avrupa ve Japonya'nın büyümesini negatif etkileyecektir. Bu gelişmeler daha zayıf bir küresel büyümeye neden olabilir.

ABD faiz oranlarında, beklenmedik bir enflasyonist baskıya ya da ABD sabit getirili kıymet piyasalarına istisnai seviyede yüksek nakit yabancı sermaye girişinde azalmaya bağlı bir yükseliş de bu riskler arasında.

Son iki yılda kurumsal kazançlardaki güçlü büyüme gelecekte yavaşlayabilir.

Küresel ekonomideki olumsuz gelişmelerle ilişkilendirilemeyecek sebeplerle büyük bir küresel şirketin yatırım-altı (subinvestment) derecesine düşürülmesi gibi kredi olaylarının birlikte meydana gelmesi bir başka muhtemel endişe kaynağı olabilir. Böyle bir kredi olayı yüksek getirili ilave kredi oranlarının (spread) genişlemesine yol açarak yüksek getirili piyasalar yatırımcı tabanına yük getirebilir.

Son yıllarda piyasa katılımcılarının artan yetkinliği önceki krizlere niteliğini veren “diz refleksi salgını” (knee-jerk contagion) riskini önemli ölçüde düşürdü. Düşük kredi fazlalıklarına rağmen piyasalar son yıllardaki bazı kredi olaylarına fiyatlandırma tepkilerini, kredi piyasalarının geneline yaymadan sınırlı tutma kabiliyetini gösterdi.

Normal piyasa dalgalanmaları likidite problemleri dolayısıyla katlanarak büyüyebilir. Böyle bir likidite riskinin giderek daha da alakalı hale gelen etkeni, kredi türevleri ve

teminatlı borç yükümlülükleri de dahil, karmaşık ve kaldıraçlı finansal araçların son günlerdeki çeşitlenmeleridir.

Riskleri Azaltacak Politika Tedbirleri

Büyük uluslararası mali kuruluşların üst yönetimleri uygulayacağı risk yönetimi tedbirlerine ek olarak yetkili kurumlar da çeşitli yollarla belirtilen risklerin azaltılmasına katkıda bulunabilir.

Makroekonomik düzeyde riskler küresel dengesizliklerin uygun şekilde giderilmesini kolaylaştıracak güvenilir politika tedbirleri alınmak suretiyle piyasa güveni korunmalıdır. IMF'in son Dünya Ekonomik Görünümü raporlarına göre, **ABD'deki ulusal tasarrufların artırılması, Euro alanı ve Japonya'da yapısal reformların yapılması ve güçlü büyümenin desteklenmesi ve çoğu Asya ülkelerinde daha çok kur esnekliğine izin verilmesi bu tedbirler arasında sayılmaktadır.**

Aynı şekilde, merkez bankaları da politika oranlarını kademeli olarak nötr seviyeye yükseltmelidir. Ucuz nakdin bireysel şirket ve yatırımcılar için reddedilemeyecek bir şey olması nedeniyle, mali aracı ve yatırımcılar arasındaki zaman zaman istikrarı bozucu etkiye sahip olan risk alma istekliliğindeki ani değişikliklerin önlenmesi kamu yararının gereği olarak kabul edilmeli ve merkez bankalarınca yukarıda belirtilen politika uygulanmalıdır.

Genel olarak yatırımcılara üstlendikleri risklerin ve kurtarıma beklentisi olmaksızın karşılaşılabilecekleri sonuçların kamuoyu önünde hatırlatılmasında fayda var.

Riskin Hanehalkı Sektörüne Aktarılması

Mali sistemin aktörlerinden hanehalkları her zaman, ancak dolaylı yoldan, mali riske maruz idi. Geçmişte bu riskler aracı mali kuruluşlar tarafından emildiği için hanehalkları bu risklere karşı adeta yalıtılmıştı. Ancak dolaylı olarak risklere maruz kalıyorlardı. Ancak bu durumun sürdürülebilir olmaktan çıkması neticesinde başta emeklilik sisteminde olmak üzere yapılan değişikliklerle mali risk bankacılık sektöründen hanehalkı sektörü dahil banka-dışı sektörlere aktarılmış oldu. Böylece, riskin dağıtılmasıyla mali sistemin istikrarı ve dayanıklılığı artırılmış oldu.

Politika oluşturucuların bundan sonra yapması gereken ise mali işlerini yürütebilmeleri ve isabetli yatırım kararları alabilmeleri için hanehalklarının ihtiyaç duydukları mali eğitimi almalarına ve kaliteli tavsiye ve ürün elde etmelerine yardım etmektir. Aksi takdirde hanehalklarının yatırımlarında başarısız olmaları halinde, “son çıkış yolu” olarak devlet desteği talep eden politik bir ortam doğabilecektir. Aynı zamanda mali

piyasaların yeniden düzenlenmesi yönündeki talepler dolayısıyla da mali hizmetler sektörünün hem hukuki hem de prestij riskleri artışa geçecektir.

Yükselen Piyasa Ülkelerinin Karşı Karşıya Olduğu Finansman Beklentisi ve Riskleri

Son iki yılda yükselen piyasalardaki borçlanıcı devletler çok daha iyi finansman şartlarına ulaştılar. Bu olumlu ortam yükselen piyasaların ekonomik temellerindeki iyileşmeye, dış borç gereksinimindeki azalmaya, 2005 dış finansman ihtiyaçlarını önceden karşılamaya imkan veren küresel nakit bolluğuna ve iç sermaye piyasalarına daha çok başvurulmasına bağlanabilir. Buna rağmen, bu ülkeler politikalarını gevşetmemeli ve mevcut olumlu mali ortamı gelecek şoklara dayanıklılıklarını artırmak üzere güçlü ekonomik politikaları uygulamak ve reformları derinleştirmek için kullanılmalıdır.

Bu ülkelerdeki kurumsal sektörler ise hala faiz ve kur riski ile –her ikisi de aynı anda gerçekleşecek şekilde- karşı karşıya. Bu sektörle ilgili öne çıkan bir husus ise 2004’te yükselen piyasalardaki uluslararası borçlanıcıların yüzde 60’ının kurumsal sektör olmasıdır. Böylece art arda üç yıl kurumsal borçlanıcılar devlet borçlanmasından fazla borçlandı. Bu ise yükselen piyasalardaki kurumların bilançolarının giderek sağlamlaştığını, iç piyasadan daha düşük oranda faizle borçlanma isteğini ifade etmektedir.

Bu gelişmeler yükselen piyasalarda kurumsal sektörün kırılganlıklarının faiz oranı, kur ve kredi riskleri arasındaki etkileşiminin bir arada etkin bir izlemeye alınmasının gerektiğini göstermektedir.

Bu piyasalardaki yetkililerce böyle kırılganlıklar için alınacak tedbirlerle ilgili aşağıdaki öneriler yapılabilir:

- Kurumsal yönetim ve risk yönetimini öne çıkararak hukuki ve düzenleyici çerçeveyi geliştirmeye yönelik reformlara devam edilmeli. Özellikle, şirketlerin mali durumları hakkında kamuya bilgi verme zorunluluğu artırılmalı ve daha titizce uygulanmalı.
- Faiz oranı ve kur risklerini dengelemeye yönelik mali yatırım araç piyasaları dahil iç piyasaların geliştirilmesi çabaları sürdürülmeli. Böylelikle yükselen piyasa şirketlerinin daha dengeli finansman kaynaklarına erişmelerine ve bilanço dengesizliklerine karşı tedbir almalarına imkan verilmeli.

KÜRESEL SERMAYE HAREKETLERİ(GİRİŞ)
(Milyar ABD Doları)

Tablo 1

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ABD								
Doğrudan Yatırım	86.5	105.6	179.0	289.4	321.3	167.0	72.4	39.9
Portföy Yatırımı	332.8	333.1	187.6	285.6	436.6	428.3	427.9	544.5
Diğer Yatırım	131.8	268.1	57.0	165.2	289.0	187.5	268.0	244.8
Toplam Sermaye Akımları	551.1	706.8	423.6	740.2	1046.9	782.8	768.2	829.2
Kanada								
Doğrudan Yatırım	9.6	11.5	22.7	24.8	66.1	27.5	20.9	6.3
Portföy Yatırımı	13.7	11.7	16.6	2.7	10.3	24.6	13.4	13.2
Diğer Yatırım	15.7	28.0	5.4	-10.8	0.8	7.5	5.0	10.9
Toplam Sermaye Akımları	39.1	51.2	44.8	16.6	77.2	59.7	39.3	30.3
Japonya								
Doğrudan Yatırım	0.2	3.2	3.3	12.3	8.2	6.2	9.1	6.2
Portföy Yatırımı	66.8	79.2	56.1	126.9	47.4	60.5	-20.0	81.2
Diğer Yatırım	31.1	68.0	-93.3	-265.1	-10.2	-17.6	26.6	34.1
Toplam Sermaye Akımları	98.1	150.4	-34.0	-125.9	45.4	49.1	15.7	121.5
İngiltere								
Doğrudan Yatırım	27.4	37.4	74.7	89.5	122.2	53.8	25.5	20.7
Portföy Yatırımı	68.0	43.5	35.2	183.9	255.6	69.6	76.6	153.6
Diğer Yatırım	254.4	328.5	103.9	83.6	423.2	333.2	111.4	416.7
Toplam Sermaye Akımları	349.7	409.4	213.7	357.1	801.0	456.6	213.5	591.0
Euro Bölgesi								
Doğrudan Yatırım				209.7	404.8	182.5	138.2	117.9
Portföy Yatırımı				282.9	270.7	311.3	273.7	342.7
Diğer Yatırım				208.3	337.2	241.1	62.6	185.3
Toplam Sermaye Akımları				700.8	1012.7	734.9	474.6	645.9
Gelişmiş Ülkeler Toplamı	1038.0	1317.8	648.1	1688.8	2 983.2	2083.1	1511.3	2217.9
Yükselen Piyasalar Ve Gelişmekte Olan Ülkeler								
Doğrudan Yatırım	142.9	184.6	183.6	207.0	211.7	224.1	168.7	177.0
Portföy Yatırımı	113.8	88.3	35.2	113.8	75.4	-8.0	-21.4	49.2
Diğer Yatırım	85.1	169	-99.5	-64.8	5.1	-42.7	35.2	121.2
Toplam Sermaye Akımları	341.8	441.9	119.3	256.0	292.2	173.4	182.5	347.4
DÜNYA								
Doğrudan Yatırım	266.6	342.3	463.3	832.7	1134.3	661.1	434.8	368.0
Portföy Yatırımı	595.1	555.8	330.7	995.8	1096	886.3	750.2	1184.4
Diğer Yatırım	518.1	861.6	-26.5	116.4	1045.1	709.0	508.8	1013.0
Toplam Sermaye Akımları	1379.8	1759.7	767.5	1944.9	3275.4	2256.4	1693.8	2565.4

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report; April 2005

(1) Toplam net sermaye akımı doğrudan yatırım, portföy yatırımı ve diğer yatırımlar ve rezerv varlıkların toplamıdır. Diğer yatırım, banka kredilerini ve mevduatı içermektedir.

KÜRESEL SERMAYE HAREKETLERİ(ÇIKIŞ)
(Milyar ABD Doları)

Tablo 2

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ABD								
Doğrudan Yatırım	-91.9	-104.8	-142.6	-224.9	-159.2	-142.4	-134.8	-173.8
Portföy Yatırımı	-149.3	-116.9	-124.2	-116.2	-121.9	-84.6	15.9	-72.3
Diğer Yatırım	-178.9	-262.8	-74.2	-171.2	-288.4	-134.9	-75.4	-38.8
Rezervler	6.7	-1.0	-6.7	8.7	-0.3	-4.9	-3.7	1.5
Toplam Sermaye Akımları	-413.4	-485.5	-347.8	-503.7	-569.8	-366.8	-198.0	-283.4
Kanada								
Doğrudan Yatırım	-13.1	-23.1	-34.1	-17.3	-44.5	-36.2	-26.5	-22.2
Portföy Yatırımı	-14.2	-8.6	-15.1	-15.6	-43.0	-24.4	-15.9	-9.1
Diğer Yatırım	-21.1	-16.2	9.4	10.2	-4.2	-10.5	-8.5	-20.6
Rezervler	-5.5	2.4	-5.0	-5.9	-3.7	-2.2	0.2	3.3
Toplam Sermaye Akımları	-53.9	-45.5	-44.8	-28.5	-95.4	-73.3	-50.7	-48.7
Japonya								
Doğrudan Yatırım	-23.4	-26.1	-24.6	-22.3	-31.5	-38.5	-32.0	-28.8
Portföy Yatırımı	-100.6	-47.1	-95.2	-154.4	-83.4	-106.8	-85.9	-176.3
Diğer Yatırım	5.2	-192.0	37.9	266.3	-4.1	46.6	36.4	149.9
Rezervler	-35.1	-6.6	6.2	-76.3	-49.0	-40.5	-46.1	-187.2
Toplam Sermaye Akımları	-154.0	-271.8	-75.8	13.4	-168.0	-139.2	-127.7	-242.3
İngiltere								
Doğrudan Yatırım	-34.8	-62.4	-122.1	-201.6	-245.4	-59.7	-49.5	-65.4
Portföy Yatırımı	-93.1	-85.1	-53.2	-34.2	-97.1	-124.7	1.2	-58.3
Diğer Yatırım	-217.8	-276.0	-29.8	-92.8	-417.5	-254.7	-150.5	-436.1
Rezervler	0.7	3.9	0.3	1.0	-5.3	4.5	0.6	2.6
Toplam Sermaye Akımları	-345.1	-419.6	-204.9	-327.5	-765.3	-434.6	-198.1	-557.3
Euro Bölgesi								
Doğrudan Yatırım				-338.2	-404.9	-283.1	-141.9	-133.9
Portföy Yatırımı				-330.5	-385.2	-252.8	-162.6	-321.8
Diğer Yatırım				-31.0	-166.2	-244.0	-224.2	-265.7
Rezervler				11.6	16.2	16.5	-2.6	35.1
Toplam Sermaye Akımları				-688.1	-940.1	-763.3	-531.3	-686.4
Gelişmiş Ülkeler Toplamı	-966.4	-1222.4	-673.3	-1534.4	-2538.6	-1777.2	-1105.8	-1818.1
Yükselen Piyasalar Ve Gelişmekte Olan Ülkeler								
Doğrudan Yatırım	-28.2	-37.3	-24.2	-34.0	-36.9	-33.8	-25.6	-27.5
Portföy Yatırımı	-34.8	-46.2	7.6	-38.3	-87.8	-92.9	-69.6	-111.5
Diğer Yatırım	-91	-138.6	32.0	-79.4	-149.2	11.4	-8.6	-127.5
Rezervler	-91.5	-105.2	-36.8	-94.1	-120.5	-114.1	-197.3	-370.3
Toplam Sermaye Akımları	-245.6	-327.3	-21.5	-245.8	-394.4	-229.5	-301.0	-636.8
DÜNYA								
Doğrudan Yatırım	-191.4	-253.7	-347.6	-838.3	-922.4	-593.7	-410.3	-451.6
Portföy Yatırımı	-392.0	-303.9	-280.1	-689.2	-818.4	-686.2	-316.9	-749.3
Diğer Yatırım	-503.6	-885.6	-24.7	-97.9	-1029.6	-586.1	-430.8	-738.8
Rezervler	-124.7	-106.5	-42.0	-155.0	-162.6	-140.7	-248.9	-515.0
Toplam Sermaye Akımları	-1212.0	-1549.7	-694.8	-1780.2	-2933.0	-2006.7	-1406.8	-2454.9

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report; April 2005

SERMAYE PİYASALARININ BÜYÜKLÜĞÜ İLE İLGİLİ BAZI GÖSTERGELER 2003
(Milyar Dolar)

Tablo 3

	GSYİH	Altın Hariç Toplam Rezervler(1)	Borsa Kapitalizasyonu (2)	Borç Kağıtları			Banka Varlıkları(3)	Bono, Hisse Senedi ve Banka Varlıkları(4)
				Kamu	Özel	Toplam		
Dünya	36 320	3 156	31 202	19 994	31 311	51 305	47 834	130 341
ABD	11 004	75	14 266	5 024	15 691	20 715	5 836	40 817
Japonya	4 300	663	4 905	5 835	2 253	8 088	7 240	20 232
Avrupa Birliği	10 531	285	7 754	6 243	10 433	16 676	22 361	46 791
Euro Bölgesi	8 216	187	4 883	5 444	7 959	13 403	16 571	34 857
Almanya	2 407	51	1 079	1 165	2 865	4 030	3 509	8 617
Fransa	1 763	30	1 238	1 046	1 545	2 591	4 499	8 327
İtalya	1 471	30	615	1 498	1 117	2 615	2 195	5 425
İspanya	842	20	726	451	614	1 065	1 190	2 981
Yunanistan	173	4	104	225	21	247	225	576
İngiltere	1 800	42	2 460	514	1 892	2 406	4 717	9 583
Yükselen Piyasa Ülkeleri	8 457	1 937	3 947	1 950	1 119	3 069	8 075	15 091
Asya	3 918	1 249	2 943	844	837	1 681	5 648	10 272
Latin Amerika	1 743	196	608	635	202	837	904	2 350
Orta Doğu	824	150	96	10	13	23	648	767
Afrika	562	92	168	72	26	98	401	667
Avrupa	1 411	252	132	389	41	430	473	1 035

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report; April 2005

(1) Veriler IFS'den alınmıştır. İngiltere için Merkez Bankası varlıkları hariç.

(2) Borsadaki şirketlerin toplam sermaye değeri

(3) Ticari bankaların varlıkları

(4) Borsa kapitalizasyonu, borç kağıtları ve banka varlıklarının toplamı.