

İşportföy Genel Müdür Yardımcısı Tevfik Eraslan:

# Sermaye ihtiyacının anahtarı Bireysel Emeklilik Sistemi'nde

**Bireysel Emeklilik fonlarının büyümesinin ülke ekonomisi ve bireyler için önemine değinen Tevfik Eraslan, kamunun yeni düzenleme ve teşviklerle BES'in önünü daha da açması halinde hem devletin sosyal güvenlik yükünün azalacağını, hem de ülkenin uzun süreli sermaye ihtiyacının büyük ölçüde karşılanacağını belirtti.**

**H**er yıl olduğu gibi bu yıl da Bireysel Emeklilik Sistemi'nin gidişatı hakkında yorumlarını almak için İşportföy Genel Müdür Yardımcısı Tevfik Eraslan ile bir söyleşi gerçekleştirdik. Bireysel emeklilikteki gelişmelerle ilgili aktardığı bilgilerle olaya daha zengin bir bakış açısıyla yaklaşmamızı sağlayan Eraslan, devletin teşvikleri arttırmasının hem sistem hem de katılımcılar açısından faydalı olacağını söylerken, Türkiye ekonomisinin en çok ihtiyaç duyduğu kaynak olan sermaye ihtiyacının bireysel emeklilik fonlarının büyümesiyle önemli oranda karşılanabileceğini belirtti. Faizlerin düşmesi ise Eraslan'a göre birçok yatırım kapısını aralamış olacak ve BES yatırımcılarının tercih alternatiflerini arttıracak. Tabii bu arada ekonomiye önemli miktarda kaynak aktarılacak.

Eraslan ayrıca, sistemin pazarlama konusundaki işinin bundan sonra daha zor olacağı uyarısında da bulunurken, teşviklerin bu konuda da çok önem kazanacağını altını çizdi.

**Bireysel Emeklilik Sistemi OECD ülkeleri içinde pozitif getiri sağlayan üç ülkeden biri oldu. Bunun sebebi nedir?**

Evet, Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Sistemi OECD ülkeleri arasında bu yıl en fazla pozitif getiri sağlayan ülke oldu. 2008'de yabancı yatırımcıların yoğun satışları nedeniyle hisse senedi piyasasının kaybı yüksek olmuştu. Bu sene, yabancı yatırımcılar ölçsüz satışı fark edip çok hızlı bir şekilde yanlış telafi ettiler. Diğer taraftan Türkiye Merkez Bankası dünyada en hızlı faiz indiren merkez bankası oldu. 15 ayda 10 puana yakın faiz indirildi ve

oran yüzde 16.75'ten 6.75'e geriledi. Böyle olunca Türk finansal piyasaları, özellikle bono piyasası büyük miktarda sermaye piyasası kazancı elde etti. Hisse senedi ve bono piyasasının iyi performanslarının BES fonlarının OECD ülkeleri emeklilik fonları arasında iyi bir yeri olmasında önemli katkı oldu...

## BES'TEN YÜZDE 20 KAZANÇ

Eylül sonu itibarıyla emeklilik fonlarının ağırlıklı ortalama getirileri 20'ye yakın bir yerdedi. Şu an itibarıyla rakamın bunun biraz daha üstünde olduğunu tahmin ediyorum. Böyle bir getiri ne Avrupa'da ne de ABD'de var. Çünkü oralarda Türkiye'deki kadar hızlı bir toparlanma olmadı, finansal sistemleri hâlâ zayıf, büyük bankaların da ciddi sıkıntıları var. Hem FED'in (ABD Merkez Bankası) hem de IMF'nin yaptığı açıklamalardan anlıyoruz ki, bu ülkelerin içinde buldukları sıkıntıdan çıkabilmeleri, gelişmekte olan ülkeler kadar hızlı olmayacak. Sadece bu yıl değil, önümüzdeki birkaç yıl boyunca da gelişmekte olan ülkelerin ve Türkiye'nin performansının gelişmiş ülkelerden daha iyi olacağını gözlemleyeceğiz. Hem ekonomik hem de finansal performansın gelişmekte olan ülkeler lehine olması doğal. Çünkü Hem Amerika hem de İngiltere'de şu anki krizden çıkış için uygulanan Keynesyen politikalar önümüzdeki yıllara önemli miktarda borç devrediyor olacak. Harcanan bu paraların önümüzdeki yıllarda finansmanı söz konusu olacak ve kamu büyük ölçüde ya vergi ya da borçlanma aracılığıyla çok büyük miktarda para çekmeye başlayacak. Bu da bugün ekonomiyi can-

landırmak için harcanan eforun önümüzdeki günlerde bir şekilde geri alınacağını gösteriyor. Böyle olunca Türkiye'nin önümüzdeki yıllardaki performansının OECD ülkeleri içinde çok iyi yerlerde olacağını düşünüyorum.

## BES'TE HİSSE SENEDİ AĞIRLIĞI ARTACAK

Özellikle faizlerin hızlı bir şekilde geriliyor olması, emeklilik gibi çok uzun dönemli yatırımlarda faiz dışı alternatif yatırım araçlarının ön plana çıkmasına neden olacaktır. Şu anda yüzde 10'larda olan emeklilik fonlarının hisse senedi yatırımları, eğer faizler şu anki seviyelerinde kalabilirse bence çok kısa bir süre içinde yüzde 25'lere yükselebilir. Böyle olunca önümüzdeki dönemde yatırımcıların şu anki tercihlerini hisse senedi içeren fonlara yönelik olarak değiştirmeleri söz konusu olacak. Bu değişiklikler yapılırken yatırımcılara daha farklı ürünler de sunmak gerekecek ve BES şirketlerine çok iş düşecek. Diğer taraftan yeni ürünlerin geliştirilmesi aşamasında hem SPK'nın hem de Hazine'nin desteğine büyük ölçüde ihtiyaç duyulacaktır.

## ANAPARA KORUMALI GARANTİLİ FONLAR

Yeni konjonktürün desteklediği ürünlerin piyasaya sürülebilmesi için hukuksal altyapının da bu yönde geliştirilmesi gerekecektir. Önümüzdeki dönemde özellikle yatırım fonlarında uygulanan ve yatırımcıların da oldukça memnun kaldığı anapara korumalı/garantili fonların BES içinde olması, muhafazakar yatırımcıların riskli yatırım araçlarına güvenli yatırım yapmalarını sağlayabilir. Örnek vermek gerekirse; emeklilik fonları içinde anapara korumalı hisse senedi getirisine belli bir oranda katılım sağlayan fonların bulunması halinde likit fon ya da bono fonu alıcıları çok rahat bir şekilde hisse senedi fonlarına yönelebileceklerdir. Bu ihtiyaca yönelik değişikliklere SPK ve Hazine yetkili-

Şu anda yüzde 10'larda olan emeklilik fonlarının hisse senedi yatırımları, eğer faizler şu anki seviyelerinde kalabilirse bence çok kısa bir süre içinde yüzde 25'lere yükselebilir.

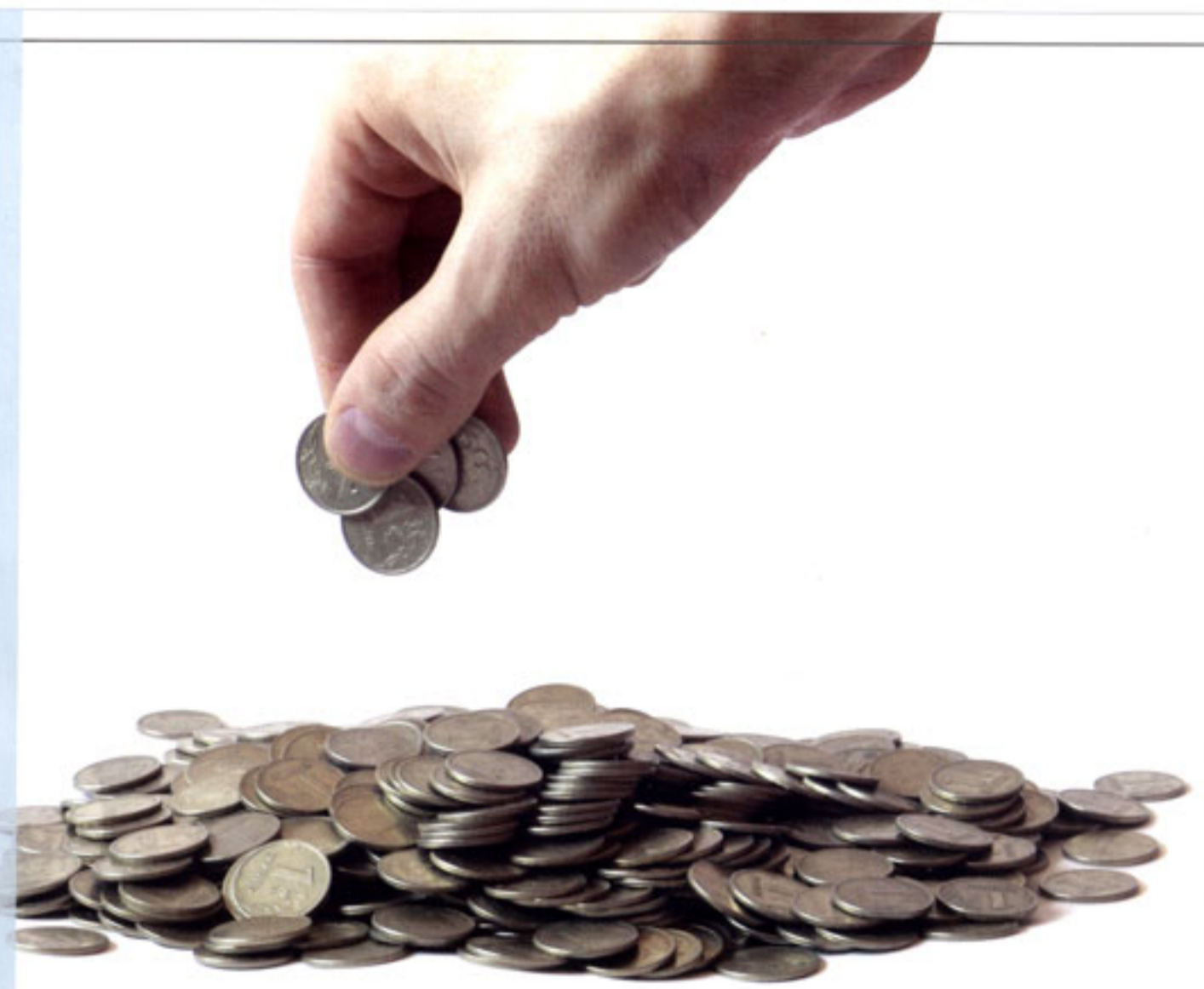
lerinin de sıcak bakacağını tahmin ediyoruz. BES yatırımcıları için bu alanda çok fırsat olacaktır. Diğer taraftan faizlerin hızla gerilediği ve Hazine'nin borçlanma ihtiyacının azaldığı yeni ortamda özel sektör tahvillerine yatırım yine BES fonlarının



TEVFİK ERASLAN

## 'TÜRKİYE'NİN STRATEJİK ÖNEMİ HIÇ BU KADAR ARTMAMIŞTI'

Türkiye'nin stratejik önemi tarihte hiç olmadığı kadar artmış durumda. Özellikle batının enerji bağımlılığı ve Rusya'yla olan ilişkilerinin bir miktar gergin olması, batının alternatif enerji yollarına duyduğu ihtiyacı gündeme getirdi. Risksiz ve ucuz olarak doğalgaz ve petrolün Türkiye üzerinden aktarımı gündemde. Bunun için de Nabucco gibi çok önemli projeler gündeme alındı. Bu nedenle Türkiye'nin önümüzdeki 10 yılın en parlak ülkelerinden biri olacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Çünkü bu enerji kanalları topraklarımızdan geçerken Türkiye bir menfaat elde edecek ama komşu ülkelerin refah seviyesinin artmasından dolayı kazancı daha yüksek olacaktır.. Ekonomik açıdan yükselen bu piyasalara en yakın ülke olduğu için çok önemli bir pazar payı olacak. Bunu gören yatırımcılar da Türkiye'yi bu ülkelere girmek için üs olarak kullanacaktır. Yabancı ekonomistler genel resmi bu şekilde okudukları için Türkiye'nin makro ekonomik dengesinin Avrupa ve Amerika'dan daha iyi olup daha hızlı büyüyeceğini söylüyorlar. Hatta daha da ileri gidip dünyada yabancı dil öğrenilecekse Türkçenin öğrenilmesi gerektiğini söyleyenler dahi var. Ben de Türkiye'nin önümüzdeki 10 yıl içinde kendisi çok büyük hata yapmazsa çok iyi bir noktaya geleceğini düşünüyorum.



gündeminde olacaktır. Şu anda bu fonlar bu tip tahvillere yatırım yapıyorlar. Ancak bu tahvillerin arka tarafından mevzuatça düzenlenmiş bir teminatlandırma süreci yok. SPK tarafından bu konu önümüzdeki dönemde düzenlenebilirse özel sektör tahvil ihraçlarının çok hızlı artacağını, bireysel emeklilik fonlarının özel sektöre çok uzun vadeli kaynak aktarabileceğini düşünüyorum.

**Bu gelişmenin makro ekonomiye de katkısı olacak kuşkusuz...**

Tabii, makro ekonomi için de çok önemli bir açılım olacaktır. Ama bu işin yapılabilmesi için teminatlandırma sürecinin de tamamlanması gerekir. Fonların maceraya girmeden arkasında önemli teminatlar olarak borç vermeleri durumunda bu iş çok hızlı büyüyecektir. Bankaların kredi verirken alabildikleri teminatların benzeri teminatların özel sektör tahvillerinin arkasına eklenmesi yeterli olacaktır.

Diğer taraftan yurtdışında oldukça önemli bir yatırım aracı haline gelmiş girişim sermayesi fonlarının BES içinde oluşturulabilmesi, hem risk almak isteyen katılımcılara yeni ürün alternatifleri yaratacak, hem de Türkiye ekonomisine önemli miktarda kaynak aktarılmasını sağlayacaktır. Bu konuda da yapılacak düzenlemeler BES yatırımcılarının tercih alternatiflerini arttırırken, reel ekonominin ihtiyaç duyduğu uzun dönemli kaynağın temin edilmesini de sağlayacaktır.

### BES İÇİN GAYRİMENKUL FONLARI

Faizlerin düşmesi ile birlikte yaşanan yapısal değişimle birlikte ön plana çıkacağını düşündüğüm diğer bir ürün ise gayrimenkul yatırım fonlarıdır. Bu fonların BES içinde kurulabilmesi, gayrimenkul piyasalarındaki getirilerin büyük ölçüde BES yatırımcıları tarafından paylaşılabilmesi imkanını da beraberinde getirecektir. Bu alanda BES fonlarının kurulabilmesi ilgili düzenlemeler yapılabilirse hem BES hem de Türkiye ekonomisi adına kazançlar olacaktır.

Görüldüğü gibi faizlerin düşmesi ülkemizde bugüne kadar gündeme gelmeyen birçok alternatif yatırım aracının gündeme gelmesini sağlamıştır. Faizler tek haneli rakamlarda kalabilir ise bu ürünler yatırımcılarına ve Türkiye ekonomisine çok önemli kazançlar sağlayacaktır.

Devlet, bütçesini belli miktarda toparlayabilir ve bu kadar fazla borçlanma ihtiyacı duymazsa, getiri arayan yatırımcıların farklı finansal ürünlere yönelmesi kaçınılmaz olacak. Ben BES fonlarının bu süreçte büyük avantaja sahip olduğunu düşünüyorum. Çünkü emeklilik fonları uzun dönemli yatırım stratejisi ile hareket edebildiklerinden ellerindeki kaynakları uzun vadeli ancak daha verimli alanlara yönlendirebiliyor olacak. Böyle olunca da katılımcıların getirileri artarken, diğer taraftan ekonominin ihtiyacı olan uzun dönemli kaynak temin edilmiş olacak. Bu iş kazan kazan stratejisi şeklinde ilerleyecek diye düşünüyorum.

Sermayeyi kurumsal olarak büyütmek Türkiye'nin öncelikli hedefi olursa, ekonomik açıdan istediği noktaya gelebilecek. O açıdan BES'in çok doğru kurgulandığına ve ülkenin ihtiyacı olan sermayenin bu kanaldan biriktirilebileceğine inanıyorum.

**Peki 9 milyar liraya ulaşan BES'in pazarlama açısından önümüzdeki süreçte gidişatı nasıl olur sizce?**

Türkiye 6 yılda hiç yoktan 9 milyar liralık bir rakama erişebildi. Ama akılda tutulması gereken şey şu; hiç penetre edilmemiş bir pazara girilip en eğitilmiş ve gelir düzeyi yüksek kesime rahat satış yapılabildi. Bundan sonra ise hem geliri hem de eğitim seviyesi eskisi kadar yüksek olmayan bir gruba satış yapmaya çalışacaksınız. Bu nedenle büyüme rakamlarının geçmişte olduğu kadar yüksek olmayacağını düşünüyorum.

### 'KAMU BES'İN ÖNÜNÜ AÇMALI'

Bu yüzden BES'in faydalarının göz önünde bulundurulurken, önünün kamu tarafından bir miktar daha açılmasında yarar var. Birçok batı ülkesinin özel emeklilikte fon tutarı GSMH rakamlarına ya-

kın. Örneğin İngiltere'de yüzde 90 düzeyinde. Bu 1 trilyon pound anlamına geliyor. Yani bu rakamı biriktirmemiş olsaydı, İngiltere ekonomisinin şu andaki gücünden bahsetmek mümkün olur muydu ve İngiliz şirketleri şu andaki güçlerine erişip birçok ülkede faaliyet gösterebilirler miydi? Bence bu soruların cevabı 'hayır' olurdu. O nedenle Türkiye ekonomisinin en çok ihtiyaç duyduğu şeyin sermaye olduğunu unutmamak lazım.

**Ve bu sermayeye ulaşmasında BES fonlarının katkısı olacağını mı söylüyorsunuz?**

Türk insanı ihtiyaç duyduğu sermayeye bir türlü ulaşmıyor. Çünkü tasarruf fazlası bulunan batılı ülkelere gidip ihtiyaç duyulan sermaye elde edilmeye çalışıldığında, imkanlar kısıtlı olduğu için çok az sayıda firma oradan istediği sermayeyi sağlayabiliyor. Demek ki bizim ülke içinde sermaye birikimini özendirmemiz lazım. Önümüzdeki dönemde sermayeyi kurumsal olarak büyütmek Türkiye'nin öncelikli hedefi olursa, ekonomik açıdan istediği noktaya gelebilecek. O açıdan BES'in çok doğru kurgulandığını düşünüyorum ve ülkenin ihtiyacı olan sermayenin bu kanaldan biriktirilebileceğine inanıyorum. Bu nedenle sistemin daha fazla kişiye ulaşabilmesi için daha fazla teşvik edilmesi yararlı olacaktır. BES'in yarı zorunlu ya da zorunlu hale getirilerek burada biriktirilen kaynakların artırılması uzun dönemde ülkemizin menfaatine olacaktır.

### 'DEVLETİN ÜZERİNDEN YÜK KALKAR'

Çalışanların tamamının BES üyesi olması çalışanlar açısından da çok önemli avantajlar sağlayacak. Çünkü önümüzdeki dönemlerde devletlerin sosyal güvenlik sistemleri aracılığıyla vatandaşlarına emekliliklerinde arzu ettikleri düzeyde refah sağlayabilmeleri çok zor. Bu sistem aracılığıyla devletin üzerindeki sosyal sorumluluk yükü bir parça özel sektöre devredileceğinden rahatlama olacaktır. Bu yüzden sistem devlet tarafından bir miktar daha desteklenmeli. Sağlanan destek sonucunda oluşacak fon büyüklüğünün Türkiye ekonomisi için önümüzdeki dönemde inanılmaz açılımları beraberinde getireceğini düşünüyorum. Çünkü BES içinde biriken kaynaklar %99 oranında yurt içinde değerlendirilmektedir. Devletin borçlan-

## PORTFÖY SEKTÖRÜNÜN YÜZÜ GÜLÜYOR

Tevfik Eraslan portföy yönetim sektöründe çok iyi bir büyümenin yakalandığını vurguluyor ve şöyle devam ediyor: "Türkiye'de ekonominin büyüdüğü yıllara göre bile daha iyi bir yıl geçiriyoruz. Finansal piyasalar reel ekonomiye göre daha iyi performans gösterdi. Borsada yüzde 90'lara varan yükselişler oldu. Hazine bonusu faizleri yüzde 20'ye yakın seviyelerden yüzde 8.5-9 seviyesine kadar geriledi. Böyle olunca hem yatırım fonlarının hem emeklilik fonlarının hem de özel portföy yönetimindeki müşterilerimizin getirileri geçmiş yıllara göre ve diğer enstrümanlara göre iyi oldu."

### YATIRIM TERCİHLERİ DEĞİŞEBİLİR

Türkiye yakın tarihinde faizler ilk kez tek haneli rakama indi. Bu dönemde getiri elde etmek isteyen yatırımcılar, belli düzeyde riski de almak zorunda kalacaklardır. Bu amaçla kullanılacak finansal

enstrümanlar şu ana kadar satın aldığımız finansal enstrümanlar kadar kolay anlaşılır olmadığı için profesyonel portföy yönetimine ihtiyaç duyulacaktır. Bu tespiti yapıp bize gelen müşterilerimiz oldu. Önümüzdeki dönemde faizlerin bu seviyelerde kalacağı inancı yatırımcıda yerleşirse, portföy yatırım işinin önümüzdeki yıllardan çok daha hızlı artacağını düşünüyorum. Tabii bunun için bir süre daha çok fazla volatilite görmeden şu anki seviyelerde kalıyor olmamız lazım. Böyle olursa Türk yatırımcısının ileri dönük finansal enstrümanlara bakış açısında önemli değişiklikler olacak ve batıdaki finans piyasasına benzer yapıya kavuşabilecek. Türkiye daha çok mevduat ve hazine bonusu ağırlıklı yatırım tercihi olan bir ülke. Önümüzdeki dönemde reel getiriler bu seviyelerde kalırsa yatırımcılar daha farklı enstrümanlara yöneleceklerdir.

masının azaldığı ortamda, özel sektörün ve Türkiye ekonomisinin finansmanı için bu kaynaklar aktarılmaya devam edilecek. Ve Türkiye arzulanmış büyüme rakamlarına ancak kendi sermayesini biriktirerek erişebileceğinden dolayı ülkemizin önü açılacaktır diye düşünüyorum.

### FİNANSAL KRİZİN ARKASINDAKİ ETKENLER

Dünya bir yılı aşkın süredir finansal krizle uğraşılıyor. Şu an olduğumuz yerden olayın fotoğrafını yorumlayabilir misiniz?

Dünyadaki finansal krizin arkasında yatan şey esasında global dengesizliklerdi. Bazı ülkeler üretiyor ve bazı ülkeler tüketiyordu. Tüketen ülkeler, tüketimlerini tamamen üreten ülkelere aldıkları borçla yapıyorlardı. Zaman içinde dengesizlik oluştu. Bazı ülkelerin borçları artarken, bazı ülkelerin de ellerindeki rezerv miktarı arttı. Bu arada bu ülkelerin para birimleri arasında olması gereken değer kaybı-değer kazancı dengeleri de oluşmadı. Adını koymak gerekirse Uzakdoğu üretti, ABD büyük miktarda borçlanarak tüketim yaptı. Buna karşın özellikle Çin, para biriminin serbestçe belirlenmesine izin vermediği için bu denge otomatik olarak sağlanamadı. Bunun sonucunda, ABD'nin şu anda yaşadığı sıkıntıları yaşadığını düşünüyorum. Sadece bir iki kurumun yaptığı yanlış işlerden kaynaklanan bir sıkıntı olsaydı,

ABD bu sorunu çok hızlı aşabilirdi. Ama global manâda önemli dengesizlikler olduğu için sorun uzayarak devam ediyor, çözüm o kadar da kolay olmuyor.

Türkiye'deki krizin yol açtığı tablonun arkasındaki sebepler neydi?

Türkiye finansal piyasaları krizin başında önemli miktarda değer kaybetti. Bunun arkasında Türkiye ekonomisinin ya da finansal piyasalarının zayıflığı yoktu. Türk finansal piyasalarında satış yapanlar daha çok yabancı yatırımcılar ve fonlardı. O fonlar, kendilerine giden para çıkış talebini karşılayabilmek için Türkiye'deki finansal varlıklarını değerine bakmadan satmak zorunda kaldı. O nedenle 2009'da Türkiye en hızlı toparlanan ülkelerden biri oldu; çünkü Türkiye'de o satışı hak edecek bir makro ekonomik performans yoktu, çok daha iyi durumdaydı. Bu düzeltme de 2009'da hızlı bir şekilde gerçekleşti.

Türkiye ne ABD'ye ne de Uzakdoğu'ya benzer bir yapıya sahip. Finansal krizde Türk halkı inanılmaz bir refleks gösterdi. Hem yatırımların hem de tüketimin düşmesiyle birlikte cari işlemler açığı 50 milyar dolardan 10 milyar dolara doğru geriledi. Öyle olunca da krize rağmen kurun üzerinde beklenen baskı oluşmadı. Bundan sonraki süreçte de en azından bir yıl için kur üzerinde makro ekonomik etkenlerden dolayı baskı olamayacağını düşünüyorum.

### 2010 BÜTÇE AÇIKLARININ YILI OLACAK

Bunun yanında ekonomik krizden çıkışa reçete olarak Keynesyen politikalar öneriliyor. Yani burada maliye politikaları ve merkez bankasını beraber düşünmek lazım. Devletler harcamalarını arttırdıkları, merkez bankaları da faizleri düşürüp likidite miktarını arttırıyorlar. Bu politikalar ile piyasaların bir miktar rahatlaması hedefleniyor. Ancak bu uygulanan politikanın da her ilacın olduğu gibi yan etkileri mevcut. Hükümetlerin harcadığı bu paralar önümüzdeki dönemde bütçe açığı olarak dönecek ve bunların bir şekilde finanse edilmesi de gerekecektir. Bu açıklar borçlanılarak finanse edilecek gibi görünüyor. Hemen hemen tüm devletlerin 2010 yılında en büyük sorunlarından biri borçların çevrilmesi ve verilecek bütçe açıklarının finanse edilmesi olacak.

### Türkiye için de mi böyle olacak?

Türkiye'nin de önümüzdeki yıl sorunlarından biri bu olacak. Açıklanan 2010 bütçesinde 50 milyar liranın üzerinde bütçe açığından söz ediliyor. Ancak, gelir gider dengesine bakıldığında gelirlerin iyimser bir yaklaşımla hesap edildiği gözlemleniyor. Her şey yolunda giderse bu denge sağlanabilir ama dışarıda ya da içeride bazı şeyler beklendiği gibi gitmezse bu işin finansmanında



Türkiye'de de sıkıntı çıkabilir. O nedenle her yıl olduğu gibi Türkiye'nin en büyük sorunu cari işlemler açığıdır demiyoruz; önümüzdeki yıl ekonominin yumuşak karnı bütçe açığı olacaktır. Faiz dengesini çok fazla sarsmadan bu açığı finanse etmek önemli. Merkez Bankası önümüzdeki dönemde faizleri aşağı indirecekse, o inmiş seviyeden bütçe açığının finanse edilebilmesi makro ekonomik dengelerin çok bozulmadan yürümesini sağlayacaktır. Çünkü dünyada büyüme büyük sorun. Eğer hükümetler kendi açıklarını finanse etmek için faiz yükseltmeye başlarsa uygulanan Keynesyen politikaların manası kalmayacak. Çünkü para vererek sağlamış olduğunuz o ekonomiyi hızlandırıcı etki, borçlanırken faizleri yükselteceğiniz için ortadan kalkacaktır. Bu dengenin iyi bir şekilde kurulması gerekir. Bunun için 2010 yılı için kafamdaki en önemli soru bütçe açıklarının finansmanı ve faizin seviyesi olacaktır diyebilirim.

### Son soru: IMF değişiyor mu?

IMF toplantılarının birinde bu konu tartışıldı. Eski Türkiye masası şefi Cotarelli, IMF politikalarındaki değişimi açıkladı. Son 5 yılda IMF hızlı bir şekilde değişmiş. Özellikle krizle birlikte önemli değişiklikler göstermiş. Eskiden mali disiplinin üzerinde duran, verilen kaynağı daha çok rezerv olarak durmasını isteyen, harcamalar için kullanılmasını istemeyen IMF'nin bu bakış açısını değiştirdiğini, büyük ölçüde önden yüklemeli olarak finansman sağladığını, sağlanan finansmanın merkez bankası kaynaklarına değil, hükümete verildiği ve harcanmaya da izin verildiğini gözlemliyoruz. O nedenle bu soruya olumlu yanıt vereceğim. Hakikaten IMF'nin değişen finansal krize karşı farklı reçeteler geliştirdiğini görüyoruz. Mali disiplin yine var ama büyük ölçüde harcamalara izin veren, baştan finansman desteği sağlayan IMF politikaları uygulanmaya başlanmış. Bu yönüyle bakıldığında IMF'nin de değişen şartlara uyum sağladığını söyleyebiliriz.

Hakikaten IMF'in değişen finansal krize karşı farklı reçeteler geliştirdiğini görüyoruz. Mali disiplin yine var ama büyük ölçüde harcamalara izin veren, baştan finansman desteği sağlayan IMF politikaları uygulanmaya başlanmış.



birant yıldız  
birant@sigortacigazetesi.com.tr

