

Kuşak ve Yol Girişimi Ülkelerinde Ekonomik ve Finansal İşbirliği



SERHAT LATİFOĞLU

Serbest Fon Yöneticisi

Serhat Latifoğlu serbest fon yöneticisidir. Finans kariyerinin ilk 11 yılında Türkiye'de çeşitli yatırım bankalarının ve aracı kurumların türev piyasalar departmanlarında çalışmıştır. Söz konusu kurumların hemen hepsinde yurt içi ve yurt dışı türev piyasalar departmanlarını kurmuştur. Serhat Latifoğlu son 10 yılda çeşitli amaçlarla fonlar ve şirketler kurmuş ve yönetmiştir. Bunlardan en önemlisi İsviçre'de kurulan ilk Türkiye türev arbitraj fonu olmuştur. Bununla birlikte halen Londra'da kurduğu Versum Wealth isimli özel varlık fonunu yönetmektedir. Söz konusu varlık fonu çeşitli iş dallarında üretim yapan şirketlere destek olmaktadır. Ayrıca uluslararası piyasalarda işlem yapan, davranışsal finans ilkeleriyle çalışan ve yapay zekaya dayalı bir fonu yönetmekte ve Türkiye'de ilk 100 içinde yer alan bazı şirketlere finansal danışmanlık yapmaktadır. Marmara Üniversitesi İİBF Maliye mezunudur ve Yale Üniversitesi Davranışsal Ekonomi Sertifikası başta olmak üzere çok sayıda profesyonel sertifika sahibidir. Rumeli Türkleri Derneği/ Rumeli Balkan Federasyonu, RUYİAD ve Karadeniz Vakfı gibi sivil toplum kuruluşlarının yönetimi ve/veya kurullarında faaliyette bulunmuştur.

E-mail: serhat@versumwealth.com

Altyapısı ve tasarımı akıllıca yapılmış olan Kuşak ve Yol Girişimi'nin (KYG), dünya ekonomisi ve finansal piyasalarında bugünlerde yaşadığımız büyük ekonomik krizin de etkisiyle kısa sürede ağırlığını artıracığı ve dünya ekonomisinde çok önemli bir yer tutacağı aşikardır. Bu makale, esasen KYG'nin ekonomik etkilerine odaklanacak, KYG ülkelerinin finansal işbirliği ve entegrasyonu için birtakım öneriler getirecektir. KYG'yi doğrudan destekleyen finansal kuruluşların dışında çift taraflı ve çok taraflı bölgesel bankalar, Çin'in kamu ve ticari bankaları, Varlık Fonları, emeklilik fonları gibi çok çeşitli finansal kuruluşların KYG ülkelerine finansal alternatifler sunduğunu görüyoruz. KYG ülkeleri finansal piyasalarında işlemleri kolaylaştırmak ve KYG'ye özgü finansal ürünlerin geliştirilmesi için ortak bir clearing (takas) kurumu veya Takasbank kurulması büyük bir avantaj sağlayabilir. Ortak bir KYG Varlık Fonu kurulması KYG projelerini hızlandırıcı ve ekonomilerini destekleyici bir etki yapacaktır.

ÇİN'İ ORTADOĞU VE AVRUPA'YA BAĞLAYAN İpek Yolu isimli ticaret hattının geçmişi yüzlerce yıl öncesine dayanmaktadır. İpek Yolu, yeryüzünde bilinen ilk kıtalar arası ticaret hattıdır. Söz konusu hattın Asya ve Avrasya coğrafyasında hem ekonomik hem de siyasal ve kültürel olarak büyük etkileri olmuştur.

İpek Yolu tarih boyunca önemini korumuş ve bu yolun kontrolü için yapılan mücadeleler çeşitli siyasal ve sosyal gelişmelerin önünü açmıştır. İpek Yolu, kapitalizmin gelişmesini sağlayan coğrafi keşiflerden ve deniz yollarının daha yoğun olarak kullanılmaya başlamasından sonra yavaş yavaş önemini yitirmeye başlamıştır.

Kapitalizmin 'küreselleşme' aşamasına geçtiği son 30-40 yıllık süreçte deniz yollarına olan bağımlılık azalmaya başlamıştır. Ancak, alternatif taşımacılık yöntemlerinin gelişimi özellikle de hava yolu taşımacılığı, Avrasya coğrafyasında bulunan ekonomilerin hızla yükselmeye başlaması ve ekonomik ilişkilerin vardığı karmaşık boyut İpek Yolu'nun tekrar gündeme gelmesini sağlamış bulunuyor.

Çin Halk Cumhuriyeti 2013 yılında eski İpek Yolu hattını Kuşak ve Yol Girişimi ismiyle

le anmış ve kara yolları, demiryolları, petrol ve doğal gaz boru hatları ve diğer altyapı yatırımlarının başlayacağını ilan etmiştir. Kuşak ve Yol Girişimi (KYG) sadece Çin'in enerjiye ulaşımına ve ticaretinin gelişimine değil aynı zamanda söz konusu hatta bulunan ülkelerin gelişmesine ve güçlenmesine katkıda bulunacak bir girişimdir.

KYG beş ana başlık üzerine inşa edildi;

- Politik koordinasyon,
- Altyapı koordinasyonu,
- Sınırsız ticaret,
- Finansal entegrasyon,
- İnsanlar arasında birebir bağlar.

KYG'nin büyük potansiyeli, kısa ve uzun vadelere dünya ekonomisinde ağırlığını hissettirecektir. Altyapısı ve tasarımı akıllıca yapılmış olan KYG'nin, dünya ekonomisi ve finansal piyasalarında bugünlerde yaşadığımız büyük ekonomik krizin de etkisiyle kısa sürede ağırlığını artıracığı ve dünya ekonomisinde çok önemli bir yer tutacağı aşikardır.

Bu makale, esasen KYG'nin ekonomik etkilerine odaklanacak, KYG ülkelerinin finansal işbirliği ve entegrasyonu için birtakım öneriler getirecektir.

Kuşak ve Yol Girişimi Hattında Bulunan Ülkelerin Genel Ekonomik Durumu

KYG'nin kuruluşunun ilan edildiği 2013 tarihinde KYG kuşağının Türkiye dahil olmak üzere 65 ülkeyi kapsadığını görüyoruz.

KYG kuşağını bölgelere ayırırsak 6 ana başlık altında toplayabiliriz;

- Doğu Asya; Çin, Moğolistan
- Güneydoğu Asya; Brunei, Endonezya, Filipinler, Kamboçya, Laos, Malezya, Myanmar, Singapur, Tayland, Timor-Leste, Vietnam
- Orta Asya; Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan, Türkmenistan, Özbekistan
- Ortadoğu ve Kuzey Afrika; BAE, Bahreyn, Irak, İran, İsrail, Mısır, Kuveyt, Lübnan, Umman, Katar, Suudi Arabistan, Filistin, Suriye, Ürdün, Yemen
- Güney Asya; Afganistan, Bangladeş, Bhutan, Hindistan, Maldivler, Nepal, Pakistan, Sri Lanka
- Avrupa; Arnavutluk, Azerbaycan, Belarus, Bosna Hersek, Çekya, Estonya, Ermenistan, Gürcistan, Letonya, Litvanya, Karadağ, K. Makedonya, Macaristan, Moldova, Polonya, Rusya, Slovakya, Slovenya, Sırbistan, Türkiye ve Ukrayna (OECD, 2018)

2019 itibarıyla KYG kuşağında toplam nüfus 4,6 milyar kişi ve kuşakta bulunan ülkelerin GSYİH'ları toplamı 29 trilyon dolardır. Dünya nüfusunun %61'inin ve GSYİH'nın %33'ünün bulunduğu KYG kuşağı insanlık tarihinin gördüğü en büyük ekonomik/siyasi girişimlerden birisi konumundadır (CSIS, 2019).

KYG, sahip olduğu muazzam büyük pazarı, dinamik nüfusu ve hammadde kaynaklarıyla

önümüzdeki 20 yıl içinde dünya ekonomisinin dinamosu olmaya adaydır.

KYG'nin ekonomik kompozisyonuna baktığımızda birkaç istisna dışında ekonomik anlamda gelişmekte olan ve geri kalmış ülkelere dönüşümünü gösteriyor. Ekonomik olarak heterojen bir görünüm olan Girişim'de ülkelerin bazıları emtiyaya dayalı üretime ağırlık vermişken bazıları ihracata dayalı üretim yapan küçük veya büyük ölçekli ekonomik yapılara sahiptir. Borçluluk (Borç/GSYİH oranı %50-60'ı geçmeyen) ve yatırım notları açısından bakıldığında KYG kuşağındaki 35 ülke düşük risk, 23 ülke yüksek risk, kalan 8 ülke ise aşırı yüksek riskli ülkeler olarak göze çarpıyor (CGDEV, 2018).

Özellikle son 30 yıl boyunca uygulanan neoliberal politikalar KYG ülkelerini, uluslararası şirketlerin ve kuruluşların oluşturduğu bir cenderenin içinde sıkıştırmış durumda. Söz konusu politikalar, kağıt üstünde GSYİH büyümesini sağlamış olmakla birlikte esasen ülkelerin çarpık bir gelişme gösterdiği ve gelir dağılımının bozulmasıyla yoksulluğun gittikçe yoğunlaştığı aşıkardır. Çok zengin topraklara sahip olan bu coğrafyada tarımın çökertilmiş olması ve uluslararası şirketlerin yağmasına açılması coğrafyanın ortak kaderi olmuştur. Ayrıca küçük ve orta ölçekli sanayinin tasfiyesinin yanı sıra uluslararası şirketlerin taşeronuna dönüştürülmesiyle hafif sanayi desteklenmiş ve ağırlıklı olarak katma değeri düşük verimsiz sektörler büyütülmüştür. IMF, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund [IMF]), Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü ve/veya uluslararası şirketler, onların temsilcisi olan yerel şirketlerin/yerel hükümetlerin etkisi ile yaşanan bu dönüşüm, ülkelerin kaynaklarının hovardaca tüketilmesine neden olurken KYG ülkelerini yüksek bir borçluluk oranına mahkum etmiştir. KYG içinde bulunan ülkelerin önemli bir kısmı neoliberal dalganın

ve uluslararası kurumların dayatmalarıyla özelleştirmelere gitmiş ve sonuç olarak bu durum, ülkelerin dışa bağımlılığını önemli oranda artırırken yüksek işsizliğin, yaygın yoksulluğun ve adaletsiz gelir dağılımının en önemli sebeplerinden birisi olmuştur.

KYG kuşağının içine gireceği büyük koordinasyon ve kısmi planlı kalkınma yeni yatırımcıların fonlarının kaldıraç olarak kullanılmasını sağlayacak, KYG ülkelerinin istikrarlı ve verimli büyümesini tetikleyecektir.

KYG kuşağında bulunan sosyalist ülkeler ve karma ekonomi modeliyle yönetilen birtakım ülkelerin dışındakilerin büyük çoğunluğunda planlı ekonominin olmayışı KYG için bir sorun teşkil ediyor. Ekonominin kaotik bir gelişim göstermesi kuşak ülkelerinin çoğunu manipülatif saldırılara ve uluslararası şirketlerin/sermayenin yönlendirmelerine açık hale getiriyor.

KYG ülkelerinin içinde bulunduğu bu olumsuz tablo karşısında Çin Halk Cumhuriyeti'nin öncülük ettiği ve uygulamaya başladığı tarihi KYG, katılan ülkelerin gerçek anlamda kalkınması ve içine düştükleri cendereden çıkması için büyük fırsatlar sunuyor.

KYG kuşağının içine gireceği büyük koordinasyon ve kısmi planlı kalkınma yeni yatırımcıların fonlarının kaldıraç olarak kullanılmasını sağlayacak, KYG ülkelerinin istikrarlı ve verimli büyümesini tetikleyecektir.

2013-2019 yılları arasında Çin'in KYG ülkelerine yaptığı yatırım 100 milyar doları aşmış durumdadır. Buna karşılık KYG ülkelerinden Çine 48 milyar dolar yatırım gelmiştir. 2013-2018 yılları arasında Çin ve KYG ülkeleri arasındaki

ticaret hacmi 6 trilyon doları aşmış bulunuyor. Tüm bu yatırım ve ticari faaliyetler sonucunda KYG ülkelerinde en az 300,000 kişilik istihdam sağlanmıştır (China Daily, 2019).

KYG kuşağında yapılacak 2,631 adet projenin toplam değeri 3.7 trilyon dolardır ve bu projelere yaklaşık olarak 2,600 adet şirket veya kurum dahil olacaktır. Bu şirketlerin yaklaşık %55'inin Çin hariç KYG ülkelerinden olması bekleniyor (Refinitiv, 2019a).

Yukarıda yazılan tüm bu rakamlar uluslararası sermayenin ve şirketlerin iştahını kabartıyor. Birtakım sermaye/şirketlerin KYG aleyhindeki propagandasına rağmen, 2008 krizinden itibaren kâr oranları sürekli düşmeye başlayan ve alternatif yatırım alanları arayan Atlantik kökenli fonlar ve yatırımcılar agresif bir şekilde yeni yatırım fırsatları kovalayacaklardır. Atlantik bölgesi fonlarının ve yatırımcılarının taze yatırım arayışları bölge ülkeleri için ayrı imkanlar sağlayacaktır. Önümüzdeki yıllarda IMF'nin ve Dünya Bankası'nın bölgede etkinliğini önemli ölçüde kaybettiğini ve KYG bölgesinde söz konusu fonların ve yatırımcıların bağımsız olarak faaliyet gösterdiklerini göreceğiz.

Kuşak ve Yol Girişiminin Finansal ve Parasal Altyapısı

Çin Halk Cumhuriyeti, KYG kuşağı ülkelerindeki ekonomik faaliyetleri kolaylaştırmak ve işbirliğini güçlendirmek için kendi bankaları aracılığıyla 440 milyar dolar değerindeki altyapı projelerine kredi desteği sağladı. Bu kapsamda 11 adet Çin bankası 28 KYG ülkesinde 76 adet şube açarken, 22 KYG ülkesinden toplam 50 adet banka Çinde şube açmıştır (Refinitiv, 2019b).

- *KYG'yi Doğrudan Desteklemek İçin Kurulan Finansal Kurumlar*



ASIAN INFRASTRUCTURE INVESTMENT BANK

KYG'yi finansal anlamda desteklemek ve büyütmek amacıyla Çin bankalarının dışında Çin Halk Cumhuriyeti'nin önderliğinde KYG ülkeleriyle ortaklaşa kurulan önemli aktör AIIB (Asya Altyapı Yatırım Bankası) ve çeşitli amaçlarla kurulmuş fonların aktif olarak faaliyeti bulunuyor.

AIIB Ocak 25 Aralık 2015 yılında KYG hatında bulunan ülkelerin katılımlarıyla Beijing'de kuruldu. Bankanın künyesinde KYG kuşağı içinde bulunan ülkelerin altyapısına, verimli ve üretken sektörlerine yatırım yapılacağı belirtilmiştir. Bankanın halen 102 üyesi bulunuyor; üyelerin 80'i kesin üye, 22'si ise aday üye statüsündedir. IMF ve Dünya Bankası gibi yapıların aksine son derece demokratik ve şeffaf bir yapısı olan AIIB her üyenin bir temsilcisinin bulunduğu Başkanlar Kurulu tarafından yönetilmektedir (AIIB, 2020a).

AIIB şu ana kadar KYG kuşağında bulunan çok sayıda ülkeden 70 projeyi onayladı ve Şubat 2020 tarihi itibarıyla toplam 14 milyar dolara yakın yatırım gerçekleştirdi (AIIB, 2020b).

İpek Yolu Fonu (Silk Road Fund) KYG'nin diğer bir finansman bacağı olarak göze çarpıyor. Söz konusu fon, geleneksel kalkınma bankalarından farklı olarak esnek yapısıyla tipik bir girişim sermayesi fonu olarak faaliyet gösteriyor. 29 Aralık 2014 tarihinde kurulan İpek Yolu Fonu (İYF), Çin Yabancı Para Kurulu, Çin Yatırım Şirketi, Çin İhracat-İthalat Bankası ve Çin Kalkınma Bankası ortaklığıyla Çin kamu hukukuna uygun olarak kurulmuştur. Şirket satın almaları ve birleşmeleri, hisse alımları, halka arzlar ve çeşitli kredi enstrümanları gibi geniş bir finansal yelpaze ile çalışan İYF, KYG ülkelerinde çok sa-

yıda sektöre yatırım yapmaktadır. Bugüne değin Pakistan ve Rusya Federasyonu'nda stratejik yatırımlara girişen yaklaşık 100 farklı proje üzerinde çalışan fon, 40 milyar dolar büyüklüğünde bir portföyü yönetiyor (Silk Road Fund, 2020).

- *KYG'yi Destekleyen Diğer Finansal*

Kurumlar ve Fonlar

KYG'yi doğrudan destekleyen finansal kuruluşların dışında çift taraflı ve çok taraflı bölgesel bankalar, Çin'in kamu ve ticari bankaları, Varlık Fonları, emeklilik fonları gibi çok çeşitli finansal kuruluşların KYG ülkelerine finansal alternatifler sunduğunu görüyoruz.

KYG coğrafyasında aktif olan ve KYG ülkeleri arasında bölgesel olarak kurulmuş bankalardan ve fonlardan çok ortaklı olanlarına bakacak olursak; BRICS Kalkınma Bankası (100 milyar dolar), İpek Yolu Altın Fonu (15 milyar dolar), Çin Orta ve Doğu Avrupa Yatırım Koordinasyon Fonu (11 milyar dolar), Avrasya Kalkınma Bankası (7 milyar dolar) gibi hatırı sayılır fonları bir araya getirmiş yapıları görüyoruz.

Ülkelerin ikili anlaşmalar yaparak bazı projelerde ortaklık geliştirmeleri ve işbirliğine gitmeleri olumlu bir gelişme. Bugün için fon büyüklükleri küçük kalsa bile KYG geliştikçe ikili fonların sayısının hızla artması bekleniyor. Bugüne değin oluşturulan fonların listesi ve büyüklükleri şöyledir: Çin-Rusya RMB İşbirliği Fonu (6 milyar dolar), Rusya-Çin Kalkınma Fonu (5 milyar dolar), Çin-Hindistan Kalkınma Fonu (5 milyar dolar), Çin-Afrika Kalkınma Fonu (2 milyar dolar), Rusya-Hindistan Kalkınma Fonu (1 milyar dolar).

Özellikle Asya ülkelerinde yaygın bir finansal kurumlaşma olan kamu kökenli Bağımsız Varlık Fonları KYG'yi destekleyen önemli kay-

naklardan biri olma potansiyeline sahiptir. Varlık Fonları'nın isimleri ve büyüklükleri şöyledir: Çin Yatırım Şirketi (814 milyar dolar), Çin Hayat Sigorta Şirketi (382 milyar dolar), Çin Ulusal Sosyal Güvenlik Emeklilik Fonu (290 milyar dolar), Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (10 milyar dolar), Çin Kalkınma Bankası (64 milyar dolar).

KYG projeleri içinde bulunan ülkelere ve özel şirketlere destek olacak çok sayıda fonun yanı sıra, kamu kökenli ticari bankaların varlığı da bir avantaj oluşturuyor. Hem sahip oldukları büyük aktifleri hem de tecrübeleri itibariyle projelerin gelişmesinde güçlü bir dayanak oluşturan kamu ticari bankalarının listesi şöyledir: Çin Sanayi ve Ticari Bankası (3.4 trilyon dolar), Çin İnşaat Bankası (3 trilyon dolar), Çin Tarım Bankası (2.7 trilyon dolar), Çin Bankası (2.6 trilyon dolar) (Silk Road Briefing, 2019).

- *KYG'nin Parasal Altyapısı*

Böylesine geniş bir coğrafyada devletler ve ülkeler arasında para akışının sağlanması ve güvence altına alınması kritik bir önem taşıyor. Bu doğrultuda 2018 ortası itibariyle Çin, 21 KYG ülkesiyle karşılıklı swap anlaşması imzalamıştır. Bunun yanı sıra, 8 ülkeyle doğrudan yerel para iki ülke ile de bölgesel para işlemleri anlaşması gerçekleştirmiş bulunuyor. 7 ülkede offshore Yuan işlemleri için takas anlaşması sağlanmıştır. Bu anlaşmalar doğal olarak kur riskini düşüren ve KYG ticaretinin büyümesini olumlu yönde destekleyen gelişmelerdir. Çin kökenli UnionPay, KYG ülkelerinin 41'inde aktif olarak kullanılıyor; UnionPay'ın bu kadar yaygın kullanımı Yuan'ı destekleyen faktörlerden birisidir. Çin'in finansal ürünlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için RMB (Yuan) Sertifikalı Yabancı Enstitüsü destek vermektedir. Söz konusu ku-

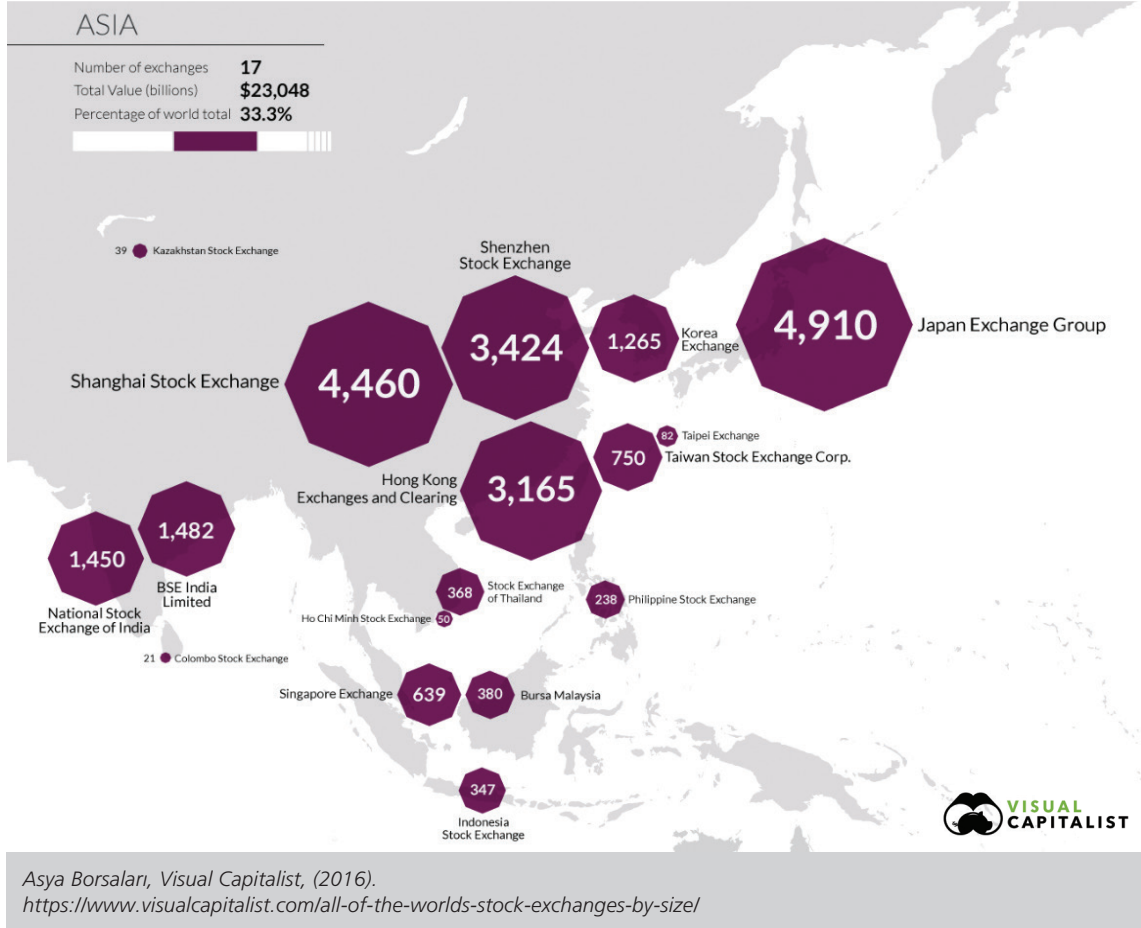
rum, KYG kuşağında bulunan 5 ülkeye danışmanlık hizmeti vermektedir. SWIFT işlemlerine alternatif olarak Çin tarafından kurulan CIPS (Sınır ötesi Interbank Ödeme Sistemi) KYG ülkelerinin %50'sinin kullanımına açık durumdadır. Çin Halk Cumhuriyeti finansal hizmetlerin geliştirilmesi ve işbirliği için hali hazırda 31 KYG ülkesiyle mutabakat anlaşması (momenandum of understanding [MoU]) yapmış bulunuyor (City of London, 2018).

Tüm bu veriler ışığında güçlü bir bankacılık ve fon altyapısının KYG kuşağı ülkelerini ve yatırımlarını desteklemekte olduğu anlaşılıyor. Yukarıda özetini verdiğimiz bu tablo bize Atlantik fonlarına ihtiyaç duymadan KYG ülkelerinin kendi öz gücüne dayanarak yeni projeleri tamamlama ve atılım yapma şansının çok yüksek olduğunu gösteriyor.

KYG Ülkelerinde Finansal Piyasaların Özeti

- *KYG Ülkeleri Tahvil ve Hisse Senedi Piyasaları*

KYG kuşağı ülkeleri büyük ekonomileri ve yüksek büyüme potansiyeli ile dünya finansal piyasaları içinde hatırı sayılır bir konumda bulunuyor. Halen 102 trilyon dolar büyüklüğündeki dünya tahvil piyasasından aldıkları pay 17 trilyon dolar ile diğer coğrafi bölgelere göre nispeten düşük kalmış durumda (Asian Bonds Online, 2020). Düşük borçlanma miktarının esasen Çin'in kontrollü borçlanma politikasından kaynaklandığı anlaşılıyor. Çin tahvil piyasasının 11.5 trilyon dolar civarında olduğunu ve borç/GSYİH oranının %50'yi aşmadığını göz önüne alırsak Çin ve diğer KYG kuşağı ülkelerinin tahvil piyasasında güçlü bir büyüme öngörebileceğini söyleyebiliriz (Asian Bonds Online, 2020).



KYG kuşağında yatırımların yoğunlaşacağı önümüzdeki yıllarda hızlanacak olan işbirliği ve entegrasyon sürecinde mevcut tahvil portföyüne ilave olarak 5 trilyon dolar civarında bir büyüme gerçekleşmesi muhtemeldir (Visual Capitalist, 2016).

Asya Bölgesi hisse senedi piyasaları, dünya hisse senedi endeksleri içindeki %33 oranındaki piyasa değeri ile önemli bir yer tutuyor (Visual Capitalist, 2016) 24 trilyon dolar büyüklüğündeki KYG kuşağı ülkelerindeki hisse senedi endeksleri içinde sadece Çin 11 trilyon dolarlık bir paya sahip bulunuyor. Özellikle Batı Asya ve Orta Asya ülkelerindeki hisse senedi piyasaları değerlerinin GSYİH'lerine oranla düşük kaldıklarını ve KYG projeleri geliştikçe yüksek

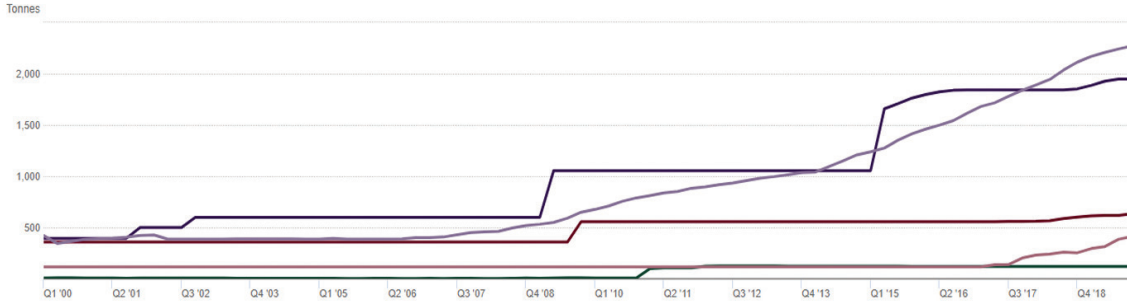
büyüme potansiyeline sahip olduklarını görüyoruz. Uygun reformların yapılması halinde KYG ülkeleri hisse senedi piyasaları önümüzdeki 10 yılda 8-10 trilyon dolarlık bir büyüme potansiyeli taşıyor.

- *KYG Ülkelerinde Altın ve Altın Rezervlerinin Önemi*

2008 krizi sonrası ağır yara alan ABD-AB ekonomilerinin para birimine alternatif olacak hatta yerini alacak olan rezerv para birimleri içinde en önemli aday olarak Yuan ve altına dayalı dünya para birimi fikri öne çıkıyor. Dolayısıyla ülkelerin rezervlerinde tuttıkları altın stokları önümüzdeki yıllar boyunca sürecek finansal dalgalanmalarda büyük önem taşıyor.

Dünya toplam altın rezervleri sıralamasında ilk 10 sırada KYG kuşağı ülkelerinden 4 ülke bulunuyor. KYG ülkelerinde 9,617 ton olarak hesaplanmış olan altın rezervi, dünya toplam altın rezervinin yaklaşık %30'u büyüklüğündedir. 2008 krizinden sonra başta Türkiye, Rusya ve Çin olmak üzere çok sayıda Avrasya ülkesi altın rezervlerini büyük oranlarda artırdı. 2008-2020 tarihleri arasında ilk 20 sırada bulunan KYG

kuşağı ülkelerinin altın rezervleri değişimleri ne bakarsak; Rusya 520 tondan 2,299 tona (4.4 kat), Çin 600 tondan 1,948 tona (3 kat), Hindistan 358 tondan 635 tona (1.8 kat), Türkiye 116 tondan 485 tona (4.2 kat), Kazakistan 67 tondan 388 tona (5.8 kat), Özbekistan 0 tondan 338 tona ulaşmış durumda (Dünya Altın Konseyi, 2020). KYG kuşağı ülkelerinin altın rezervlerindeki bu



Üç aylık resmi altın rezervleri, World Gold Council, 2020.
<https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics>

dramatik artış, KYG'nin alternatif para birimi oluşturma girişimlerinde veya muhtemel dünya parası tartışmalarında elini oldukça güçlendiriyor. Altın rezervlerini güçlendirme eğiliminin yaşanan son krizle birlikte devam etmesi, hatta diğer KYG kuşağı ülkelerinin de bu eğilime katılması bekleniyor.

• Bağımsız Varlık Fonları ve Kamu Sektörünün Gücü

KYG ülkelerine özgü bir diğer finansal olgu ise kamu kökenli Bağımsız Varlık Fonlarıdır. KYG ülkelerinde kurulmuş bulunan Bağımsız Varlık Fonları büyüklüğü dünya ölçeğinde önemli bir yer tutuyor. Dünyada kurulmuş Bağımsız Varlık Fonlarının toplam büyüklüğü 8.2 trilyon dolardır. Buna karşılık KYG ülkeleri Bağımsız Varlık Fonlarının toplam büyüklüğü ise 6 trilyon dolardır (SWFI, 2020). Kamu fonları-

nın ulaşmış olduğu boyut, KYG için alternatif finansman sağlamak ve KYG ülkelerinin ulusal varlıklarının büyümesine destek sağlamak açısından büyük bir öneme sahip bulunuyor. Bağımsız Varlık Fonları 2008 krizinden önce esasen emtiaya dayalı ekonomilerin kurduğu fonlar olarak göze çarparken, 2008 sonrasında diğer KYG ülkelerinin de bu modele yöneldiğini ve varlıklarını tek bir çatı altında toplayarak daha planlı bir şekilde değerlendirdikleri görülüyor. Bu yaklaşım KYG projeleri ve işbirliği için çok büyük bir avantaj sağlıyor.

Son yıllarda bazı KYG ülkelerinin ekonomik üretiminde kamu sektörünün ağırlık kazanmaya başladığı gözleniyor. IMF'nin en son yayınladığı raporlardan bir tanesi, bizlere dünya ekonomisinde son 10 yılda kamu şirketlerinin büyüklüğünün ikiye katlanarak 45 trilyon dolara

ulaştığını gösteriyor; bu da dünya GSYİH'sının %50'sine denk geliyor (IMF, 2020). Söz konusu raporda, başta Çin olmak üzere çoğunlukla KYG kuşağı ülkelerinde görülen kamu sektörünün ekonomide ağırlığını artırması eğiliminin güçlenerek devam edeceği görülmektedir. Dünyada bulunan en büyük 2,000 şirket arasındaki kamu sektörü şirketlerinin varlıklarının büyüklüğü %20'ye ulaşmış bulunuyor. Söz konusu şirketler bankacılık, enerji, sanayi ve hizmetler sektörleri gibi geniş bir yelpazede faaliyet gösteriyor. Özellikle ulusal enerji şirketleri dünyanın en büyük enerji şirketleri olmanın yanı sıra, dünya petrol ve doğalgaz piyasasının yarısından fazlasını kontrol etmektedir (IMF, 2020). İstihdam, adil gelir dağılımı, stratejik planlama, verimlilik, kârlılık, kalkınma gibi konularda ulusal ekonomilere büyük katkısı olan kamu ve kamu-özel ortaklıklarının dünya ekonomilerinde daha büyük pay almaya devam etmesi bekleniyor. Özellikle de son aylarda Koronavirüsünün tetiklediği ve derinleştirdiği kredi ve talep krizi sonrası dünya ekonomisinde kamu sektörünün ekonomilerdeki ağırlığının artması en önemli alternatif çözüm olarak öne çıkıyor. 1990'larda hız kazanan özelleştirme dalgasından sonra yaşanan kamu sektörüne yeniden dönüş süreci ve özelleştirmelerin başarısızlığı IMF raporunda itiraf edilmiştir (IMF, 2020). Söz konusu kamu şirketlerinin her geçen gün gücünü ve büyüklüğünü artırmaya devam etmesi uluslararası şirketleri ve temsilcisi olan kurumları (IMF gibi) rahatsız etmiş görünüyor.

KYG kuşağı ülkelerinin önümüzdeki süreçte Çin modelini daha çok uygulamaları ve kamu sektörüne ağırlık vermeleri çok güçlü bir olasılık.

KYG kuşağı ülkelerinin önümüzdeki süreçte Çin modelini daha çok uygulamaları ve kamu sektörüne ağırlık vermeleri çok güçlü bir olasılık. Gerek doğrudan kamu kurumları gerekse kamu-özel sektör ortaklığı (kamu payı %51 ve üstü olmak kaydıyla) ile faaliyet gösteren söz konusu şirketler KYG ülkelerinin istikrarlı büyümesinde ve KYG'nin başarıya ulaşmasında önemli bir dayanak olacaktır. Kamu sektörünün ulusal ekonomilerde ağırlığını artırması KYG kuşağı ekonomilerinin ulusal ekonomilerinin güçlendirecek ve KYG ülkeleri arasında işbirliğini de artıran bir etki yapacaktır.

KYG Hattında Finansal Piyasaların İyileştirilmesi ve Koordinasyonu için Öneriler

Bu başlık altında, KYG kuşağı ülkelerinde finansal piyasaların reel ekonomiye destek olacağı daha güçlü bir altyapının tesis edilmesi için atılması gereken adımlar ve öneriler tartışılacaktır. Reel ekonomiye destek olacak bir şekilde tasarlanmış olan finansal piyasalar ekonomilere güç katar. Aksi halde finansal piyasalarının, sıcak paranın ve uluslararası finans şirketlerinin oyun alanı halinde gelmesi kaçınılmazdır. KYG ülkelerinden bazılarının dünya finansal piyasaları içinde iyi bir bilgi ve birikime sahip olduklarını görüyoruz. Bu bilgi ve birikim her ülkenin kendi özelindeki sorunları göğüslemesinde, özellikle de bu sorunların KYG ülkelerinin işbirliğiyle aşılmasında çok etkili olacaktır.

- *KYG Endeksi, Tahvil, Hisse Senedi ve Türev Piyasalar*

KYG ülkeleri finansal piyasalarında işlemleri kolaylaştırmak ve KYG'ye özgü finansal ürünlerin geliştirilmesi için ortak bir clearing (takas) kurumu veya Takasbank kurulması bü-

yük bir avantaj sağlayabilir. Bu banka için tıpkı AIIB gibi bir yönetim ve katkı modeli uygulanabilir. Takasbank'ın kurulması işlemlerin hızlı ve güvenilir olarak yapılabilmesini sağlayacak, ayrıca güvenilir yatırım peşinde koşan yatırımcıları cezbedecektir.

Kapitalist ekonomilerin barometresi olarak işlev gören hisse senedi piyasaları, KYG ülkelerinin bazılarında çok gelişmiş bazılarında ise az gelişmiş bir konumda bulunuyor. KYG kuşağı ortak hisse senedi endeksi (KYG Endeksi) kurulması ve bu endekse kote olacak şirketler için standartlar uygulanması, hem KYG ülkelerinin ulusal hisse senedi piyasalarını destekleyecek hem de KYG ülkeleri şirketleri için ek finansman kaynağı ve yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi açısından önemli bir seçenek sunacaktır.

Benzer şekilde hem KYG ülkelere özel hem de ortak KYG tahvil ve bonoları (örneğin İpek Yolu tahvil ve bonoları) ihraç edilebilir. Buna ek olarak, KYG ülkeleri arasında altın rezervlerinin yüksek olduğunu göz önüne alırsak altına dayalı ortak tahvil ve bono ihraçları da mümkün olabilir. Tüm bu borçlanma enstrümanları, kurulacak olan KYG Endeksi'nde Tahvil ve Bono başlığı altında toplanabilir.

KYG kuşağı ülkeleri arasında ekonomisi ham madde üretimine dayalı olan çok sayıda ülke bulunuyor. KYG Endeksi altında açılacak bir platformda bu ülkelerin emtialarının finansal türevlerinin bulunduğu bir başlık açılması önemli bir adım olacaktır. Söz konusu emtiaları baz alan türev ürünler geliştirilebilir ve bu ürünlerle fiyat dalgalanmalarına karşı sigortalama işlevi yerine getirilebilir.

KYG Endeksi altında KYG ülkelerinin kendi aralarındaki ticareti geliştirmeleri konusunda hedging (kur sigortalama) işlemlerini destekle-

yecek türev ürünlerin geliştirilmesinde de yarar vardır. Hem çapraz kurlar hem de KYG ülkeleri tarafından seçilecek gösterge kurlara ait türev ürünler KYG Endeksi'nde kullanıma açılabilir. Bu ürünler hem kur riskini minimize eden hem de ticareti destekleyen bir etki gösterecektir.

İslami coğrafyanın KYG kuşağı altında ağırlıklı olarak var olduğu gerçeğini göz önüne alarak İslami finansman ve yatırım ürünleri de KYG Endeksi çatısı altında toplanabilir. Böylelikle, İslami finans ürünlerindeki Batı bankalarının ağırlığı azalacak ve daha çok sayıda İslami finans ürünü kullanmak isteyen yatırımcıya güvenli bir alternatif sunulmuş olacaktır.

KYG Endeksi altında girişim sermaye fonları da toplanabilir. Girişim sermayesi fonları KYG kuşağında bulunan projeleri desteklemekle birlikte ulusal ülkelerin üretime dönük faaliyet gösteren şirketlerine destek anlamında önemli bir dayanak olabilir. Hem sektörler bazında hem de aktif büyüklükler bazında farklı endeksler oluşturarak fonların branşlaşması ve yatırımcılara sunulması mümkündür. KYG ülkeleri arasında karşılıklı girişim sermayesi işlemlerini teşvik edecek düzenlemelerle birlikte (vergi avantajları, çeşitli destekler vs.) KYG Endeksi başlığı altında güçlü bir yapı görebiliriz.

- *KYG'de Ticareti ve Yerel Parayı*

Destekleyici Kurumlar

Ticaret borsalarının reel ekonomiye özellikle de ulusal tarıma katkıları çok önemli boyuttadır. Bu borsalarda hem tarım ürünlerinin daha şeffaf bir arz talep dengesi oluşturması hem de üretim kalitesinin doğru standartlarda oluşmasının ve teşvikinin sağlanması gerçekleşir. KYG kuşağında tarımın geliştirilmesi için KYG kuşağı ülkelerinde bulunan Ticaret Borsalarını birleştiren bir platform kurulması önemli bir adım olacaktır. Teknolojik altyapı ile destekle-

KYG kuşağında bulunan Merkez Bankaları arasında daha yoğun swap anlaşmaları yapılması ülke ekonomilerini özellikle de kriz süreçlerinde rahatlatıcı bir işlev görecektir.

necek Ticaret Borsaları Platformu ulusal tarımı destekleyecek, karşılıklı ticareti geliştirecek ve çapraz yerel para birimlerinin kullanılmasını kolaylaştıracaktır.

KYG kuşağında bulunan çok sayıda ülkenin yoğun borç yükü altında olması ülkelerin karşılıklı swap anlaşmalarının önemini artırıyor. KYG kuşağında bulunan Merkez Bankaları arasında daha yoğun swap anlaşmaları yapılması ülke ekonomilerini özellikle de kriz süreçlerinde rahatlatıcı bir işlev görecektir. Halihazırda Çin'in, uluslararası ölçekte yapmış olduğu 33 adet swap anlaşması ile Yuan'ın uluslararası kullanımını desteklediği görülüyor. Dolayısıyla KYG ülkeleri arasında yapılacak swap anlaşmaları yerel para birimlerini destekleyici ve ulusal rezervlerini koruyucu bir işlev görecektir.

KYG ülkeleri arasında ticareti ve finansal işlemleri kolaylaştırmak açısından SWIFT sistemine alternatif olarak Çin'in geliştirdiği CIPS ve Rusya'nın geliştirdiği SPFS sistemleri birbirleri ile entegre edilebilir. Bu durum olası yaptırım tehditlerini bertaraf etmek için iyi bir koz olacaktır. CIPS'in yaygınlık ve altyapı açısından geldiği seviye sevindirici ancak SWIFT'e alternatif olacak kadar yeterli değil. SPFS ise henüz emekleme aşamasında bulunuyor. İki sistemin birleştirilmesi veya uyumlu hale getirilmesi çok güçlü bir sinerji oluşturabilir.

- *KYG Ülkeleri Finansal Piyasalarını Destekleyecek Diğer Kurumlar*

Bağımsız Varlık Fonları, ulusal ekonomilerin varlıklarının tek bir elde toplanması ve doğru bir şekilde yönetilmesinin araçlarından biridir. Son 10 yılda Bağımsız Varlık Fonlarında görülen büyüme eğilimi, özellikle de KYG kuşağında devam edecektir. Ortak bir KYG Bağımsız Varlık Fonu kurulması KYG projelerini hızlandırıcı ve ekonomilerini destekleyici bir etki yapacaktır. Toplam büyüklüğü yaklaşık 6 trilyon dolar olan KYG kuşağı ülkeleri Bağımsız Varlık Fonları KYG yatırımları için güçlü bir kaldıraç olacaktır. İlk aşamada ortak bir platformda mevcut Bağımsız Varlık Fonları temsil edilir. Daha sonra ise tüm bu fonlar, güçleri ve varlıkları oranında yeni bir tüzel kişilik oluşturarak belirli paylar yatırıp KYG Bağımsız Varlık Fonlarını oluşturabilir. Bu fonun önceliği, hem KYG altyapı projelerini desteklemek hem de KYG ülkeleri finansal piyasalarına yatırım yapmak olabilir.

Finans piyasalarında derecelendirme kuruluşları borçlanma ihtiyacı duyan devletler ve şirketler için büyük önem arz eder. Bu kurumların belirlediği kriterler ve notlar şirketlerin borçlanma yöntemlerini ve maliyetlerini önemli oranda etkilemektedir. Bu sektörde ABD kökenli şirketlerin büyük ağırlığı vardır. Ancak ABD kökenli şirketlerin güvenilirliği ve tarafsızlığı özellikle 2008 krizinden sonra tartışılır hale gelmiştir. Dolayısıyla KYG ülkeleri ve şirketleri için ortak bir kredi derecelendirme şirketi kurulmasına ihtiyaç vardır. Avrasya coğrafyasında alternatif bir derecelendirme şirketinin bulunması hem mevcut KYG devletleri ve şirketlerinin finansmanında hem de alternatif yatırım arayışında olan yatırımcıların doğru karar vermesinde yararlı olacaktır.

Atlantik kökenli araştırma kurumları olan düşünce kuruluşları (think tanks) siyaset, dış politika ve ekonomi konusunda detaylı araştırmalar yaparlar ve devlet stratejilerinde oldukça

etkinlerdir. KYG ülkeleri bünyesinde çok sayıda devlete bağlı veya özerk araştırma kurumları bulunmaktadır. Özellikle ekonomi konusunda çalışmalar yapan tüm KYG ülkeleri kurumları ilk aşamada bir platformda toplanabilir. Bir sonraki adım olarak merkezi bir enstitü kurulması, KYG ülkeleri işbirliği sürecinde ekonomik gelişmeleri takip etmek ve bilimsel olarak desteklemek açısından yararlı olacaktır. ☁

Kaynakça

- AIIB (Asya Altyapı Yatırım Bankası). (2020a). Who we are. <https://www.aiib.org/en/about-aiib/index.html> adresinden alındı.
- AIIB (Asya Altyapı Yatırım Bankası). (2020b). News. <https://www.aiib.org/en/index.html> adresinden alındı.
- Asian Bonds Online. (2020). Asian Bonds Online is a one-stop source of information on bond markets in emerging East Asia. <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/> adresinden alındı.
- CGDEV (Center for Global Development). (2018). Examining the debt implications of the Belt and Road Initiative from a policy perspective. <https://www.cgdev.org/sites/default/files/examining-debt-implications-belt-and-road-initiative-policy-perspective.pdf> adresinden alındı.
- China Daily. (2019). China sees stronger trade, investment ties with BRI countries. <https://www.chinadaily.com.cn/a/201909/30/WS5d919db2a310cf3e3556e60c.html> adresinden alındı.
- City of London. (2018). Building an investment and financing system for the Belt and Road Initiative. <https://www.cityoflondon.gov.uk/business/asia-programme/greater-china/Documents/building-an-investment-and-financing-system-for-the-bri.pdf> adresinden alındı.
- CSIS (Center for Strategic International Studies). (2019). How will the Belt and Road Initiative advance China's interests? <https://chinapower.csis.org/china-belt-and-road-initiative/> adresinden alındı.
- CSIS (Center for Strategic International Studies). (2020). Will China's push to internationalize the renminbi success? <https://chinapower.csis.org/china-renminbi-rmb-internationalization/> adresinden alındı.
- Dünya Altın Konseyi (World Gold Council). (2020). Monthly central bank statistics. <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics> adresinden alındı.
- IMF (Uluslararası Para Fonu). (2020). Fiscal monitor, state-owned enterprises: The other government. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/fiscal-monitor/2020/April/English/ch3.ashx?la=en> adresinden alındı.
- OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü). (2018). China's Belt and Road Initiative in the global trade, investment and finance landscape. <https://www.oecd.org/finance/Chinas-Belt-and-Road-Initiative-in-the-global-trade-investment-and-finance-landscape.pdf> adresinden alındı.
- Refinitiv Financial Solutions. (2019a). BRI connect: An initiative in numbers. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/reports/refinitiv-zawya-belt-and-road-initiative-report-2019.pdf adresinden alındı.
- Refinitiv Financial Solutions. (2019b). BRI connect: An initiative in numbers. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/reports/refinitiv-zawya-belt-and-road-initiative-report-2019.pdf adresinden alındı.
- Silk Road Briefing. (2019). Who is financing the New Economic Silk Road? <https://www.silkroadbriefing.com/news/2019/07/10/financing-new-economic-silk-road/> adresinden alındı.
- Silk Road Fund. (2020). SRF overview. <http://www.silkroadfund.com.cn/enweb/23775/23767/index.html> adresinden alındı.
- SWFI (Sovereign Wealth Fund Institute). (2020). Top 93 largest sovereign wealth fund rankings by total assets. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> adresinden alındı.
- Visual Capitalist. (2016). All of the world's stock exchanges by size. <https://www.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-stock-exchanges-by-size/> adresinden alındı.