



EKONOMİK GÖRÜNÜM



EKONOMİK VE MALİ POLİTİKA GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI
Kasım 2011, No:13

Bu sayıda;

Eylül ayı cari denge verileri,

Eylül ayı sanayi üretim verileri,

Eylül ayı bankacılık sistemi kredi hacmi verileri,

Ekim ayı Enflasyon Rakamları,

Merkez Bankasının Bakanlar Kuruluna yaptığı sunum ve yabancı kuruluş raporları çerçevesinde küresel risk iştahındaki gerileme eğilimi değerlendirilmiştir.

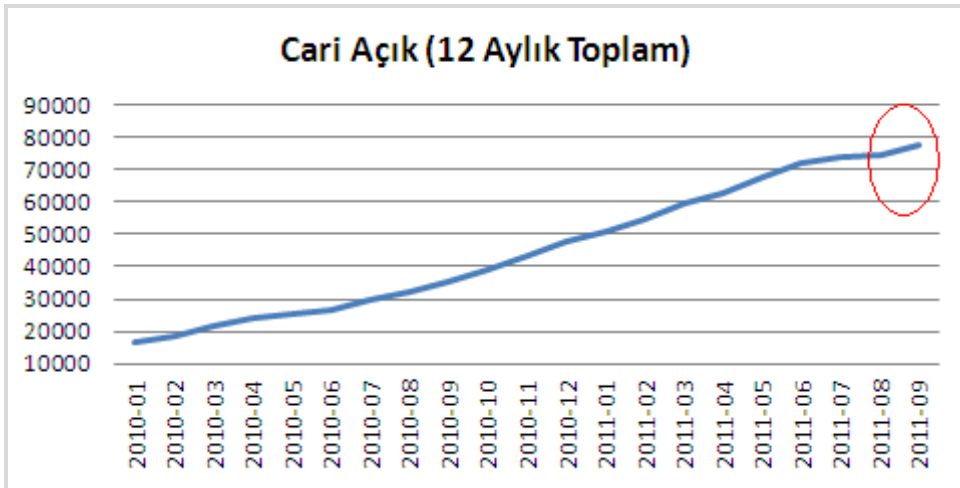
Cari Açığın Artışı Hızlanıyor.

- Eylül ayında cari açık piyasa beklentileriyle (6,7 milyar dolar) büyük ölçüde uyumlu geldi ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 79,1 artarak 6,8 milyar dolara çıktı.
- Böylece yılın ilk dokuz ayında cari açık, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 101 artarak 60,7 milyar dolar oldu. Bir önceki ay 74,6 milyar dolar olan 12 aylık cari açık ise Eylül'de 77,7 milyar dolara çıktı. Böylece 12 aylık cari açık Eylül'de rekor tazelerken, son iki ayın aksine artışı da hızlandı.

Tablo: Özet Cari Denge Tablosu (Milyon \$)

	Eylül		% Artış	Yılbaşıdan Beri		% Artış	12-aylık toplam	
	2011	2010		2011-09	2010-09		2011-09	2011-08
Cari İşlemler Hesabı	-6,758	-3,774	79.1	-60,656	-30,210	100.8	-77,545	-74,561
sak: Enerji Dışı	-2,394	-836	186.4	-26,339	-6,206	324.4	-33,204	-31,646
Mal Dengesi	-8,887	-5,645	57.4	-70,058	-37,648	86.1	-88,855	-85,613
İhracat	11,532	9,443	22.1	105,657	87,036	21.4	139,523	137,434
İthalat	-20,419	-15,088	35.3	-175,715	-124,684	40.9	-228,378	-223,047
Hizmetler Dengesi	2,734	2,400	13.9	14,530	11,483	26.5	18,082	17,748
sak: Turizm	2,730	2,247	21.5	14,244	12,081	17.9	18,144	17,661
Gelir Dengesi	-738	-675	9.3	-6,292	-5,035	25.0	-8,394	-8,331
sak: Faiz Giderleri	-590	-446	32.3	-3,729	-4,055	-8.0	-5,099	-4,955
Cari Transferler	133	146	-8.9	1,164	990	17.6	1,622	1,635

Kaynak: Turkish Data Monitor



Kaynak: TCMB

- Cari açığın artışıdaki hızlanma kadar, enerji dışı cari açığın seyri de kaygıları artırmaktadır. Geçen yılın Ocak-Eylül döneminde 6,2 milyar dolar olan enerji hariç cari

açığın bu yılın aynı döneminde yüzde 324,4 oranında artarak 26,3 milyar dolara çıktığı görülmektedir.

- **Bu, cari açığı enerji ithalatı ile açıklamaya çalışan Maliye Bakanı ve AKP Hükümetinin gerçekleri nasıl çarpıtmaya çalıştığını da ortaya koymaktadır. Rakamlar enerji ithalatından bağımsız olarak cari dengenin bozulduğunu göstermektedir.**
- Eylül'de cari açığın finansmanında da dikkat çekici gelişmeler var. Ağustos ayında kaynağı belirsiz fon giriş ve çıkışlarının izlendiği Net Hata Noksan Kaleminde 334 milyon dolarlık çıkış olmasına karşın; Eylül ayında aynı kalemden 2,6 milyar dolarlık giriş olduğu dikkati çekiyor. Böylece yılbaşından bu yana kaynağı belirli olmayan fon girişlerinin, geçen yılın ilk dokuz ayına göre, 6 kat artarak 12,3 milyar dolara çıktığı anlaşılıyor. Bu, dokuz aydaki cari açığın yüzde 20,2'sinin kaynağı belirli olmayan fon girişleri ile finanse edildiğini gösteriyor. Geçen yılın ilk dokuz ayında aynı oranının yüzde 7,1 olduğu düşünülüğünde durumun ciddiyeti daha iyi ortaya çıkıyor.
- Buna karşın cari açığın doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilebilen kısmında herhangi bir gelişmenin olmadığı anlaşılıyor. Geçen yıl olduğu gibi, bu yılın ilk dokuz ayında da doğrudan yatırımların cari açığı karşılama oranı yüzde 18'dir.
- Bununla birlikte portföy yatırımlarının uluslararası risk iştahındaki azalıştan ve Merkez Bankası politikalarındaki gel gitlerden etkilendiği dikkati çekiyor. **Eylül ayında yabancıların özellikle kamu borç kağıtlarındaki portföy çözülmesi dikkat çekici.** Eylül'de bu kalemden 3,9 milyar dolarlık yabancı çıkışı olduğu anlaşılıyor. Bu yılın ilk dokuz ayında ise, geçen yılın aynı dönemine göre, yabancıların portföy yatırımlarının yüzde 21,3 gerilediği ve 12,2 milyar dolara indiği görülüyor.
- Geçen yılın ilk dokuz ayında cari açığın yüzde 125,8'i finansman hesabındaki kalemlerle kapatılırken; bu yılın aynı döneminde -portföy hesabındaki gerileme nedeniyle- açığın yüzde 92,1'inin bu kalemlerle kapatılabildiği görülüyor. **Cari açığın geri kalan kısmı ise, kaynağı belirsiz, ne olduğu belli olmayan fon girişleri ile finanse edilmiş.**
- Uluslararası risk iştahının kaybolduğu, küresel ekonomik ve siyasi çalkantıların arttığı bir dönemde kaynağı belirli olmayan fon girişlerine daha ne kadar güvenilebileceğini önümüzdeki günlerde hep beraber göreceğiz.

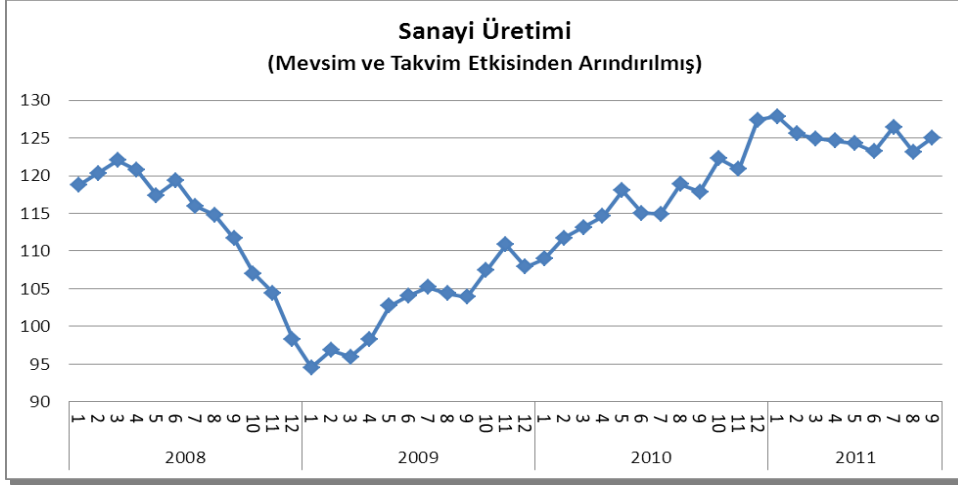
Tablo: Cari Denge ve Finansmanı (Milyon \$)

	Eylül		%	yılbaşından beri		%	12-aylık toplam	
	2011	2010	Değişme	2011-09	2010-09	Değişme	2011-09	2011-08
Cari İşlemler Hesabı	-6,758	-3,774	79.1	-60,656	-30,210	100.8	-77,545	-74,561
Sermaye Dengesi	4,862	2,128	128.5	53,784	36,583	47.0	72,975	70,241
Doğrudan Yatırımlar	790	318	148.4	9,263	4,212	119.9	12,671	12,199
Portföy Yatırımları	-3,248	-999	225.1	14,364	13,076	9.9	17,381	19,630
sak: Hisse Senetleri	769	1,218	-36.9	-449	2,554	..	465	914
Borç Senetleri	-3,875	-833	365.2	12,618	12,913	-2.3	15,854	18,896
sak: Yurtiçinde İhraç Edilen	-3,874	-832	365.6	8,575	8,495	0.9	10,795	13,837
Diğer Yatırımlar	7,320	2,809	160.6	30,157	19,295	56.3	42,923	38,412
Varlıklar	5,127	2,255	127.4	11,651	5,962	95.4	12,795	9,923
Yükümlülükler	2,193	554	295.8	18,506	13,333	38.8	30,128	28,489
Kısa Vadeli	2,307	1,969	17.2	12,424	5,985	107.6	21,854	21,516
Uzun Vadeli	52	-1,376	..	7,668	-4,013	..	8,575	7,147
sak: Özel Sektör	217	-499	..	3,731	-6,346	..	2,906	2,190
Uluslararası Para Fonu Kredileri	-147	-352	-58.2	-2,092	-1,409	48.5	-2,842	-3,047
Diğer	-19	313	..	506	12,770	-96.0	2,541	2,873
Net Hata Noksan	2,627	95	2,665.3	12,265	2,157	468.6	14,298	11,766
Rezerv Varlıklar	-731	1,553	..	-5,393	-8,480	-36	-9,722	-7,438

Kaynak: Turkish Data Monitor

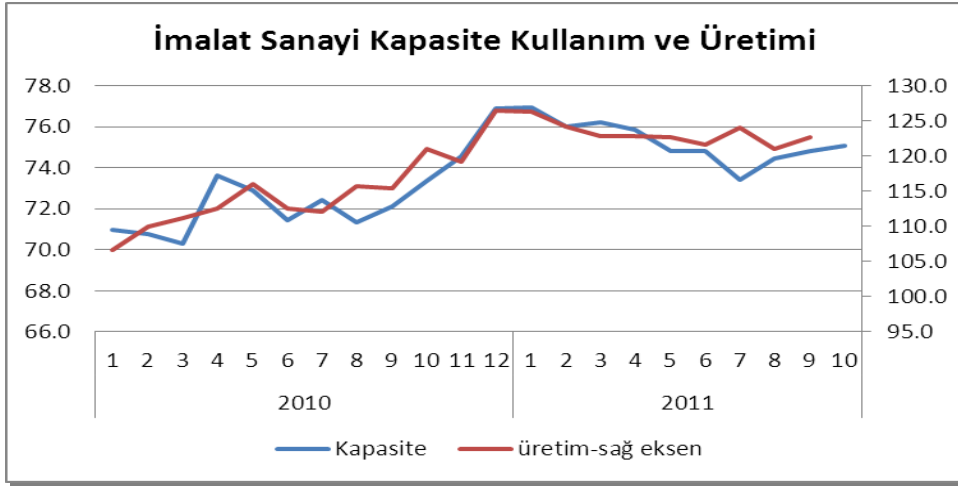
Ekonomide beklenen yavaşlama gelmiyor!

- Merkez Bankasının Eylül ayında ekonomide yumuşak iniş gerçekleşti, uçak pistte ilerliyor söylemlerinin aksine, uçağın hala havada olduğu ve türbülansa yakalanma riskinin arttığı görülüyor.
- Eylül ayında rekor kıran dış ticaret ve cari açık rakamlarına ek olarak imalat sanayi üretim rakamları da ekonomide kontrollü bir düzeltmenin giderek zorlaştığını gösteriyor.
- **Eylül ayında sanayi üretimi piyasa beklentilerinin oldukça üstünde gerçekleşti. Eylül'de piyasalar sanayi üretiminin, geçen yılın aynı ayına göre, yüzde 6,6 artmasını beklerken, gerçekleşme yüzde 12 oldu.** İmalat sanayinde, aynı dönemde, üretim artışı ise yüzde 12,8 olarak gerçekleşti.
- Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi, bir önceki aya göre, yüzde 1,5 artış gösterdi. Bu, 2011'de en yüksek ikinci aylık artıştır.
- Eylül ayında 12 aylık ortalama artış hızları dikkate alındığında, imalat sanayinin 24 alt sektöründen 13'ü sanayi üretimi kadar ya da üzerinde artış gösterirken, 11'i genel üretim artışının altında bir performans göstermiştir.
- Sadece Eylül ayında 12 aylık üretim artışı dikkate alındığında ise 24 alt sektörün 11'inin genel üretimin üzerinde bir artış sağladığı dikkati çekiyor.
- Bu çerçevede, gerek 12 aylık ortalama artış hızına ve gerekse 12 aylık artışa göre özellikle dayanıksız tüketim malı (gıda ürünleri, içecek) ve giyim imalatında sıkıntı yaşandığı anlaşılıyor. Özellikle giyim ve tekstil imalatındaki sıkıntıların iyi irdelenmesi gerekiyor.
- Döviz kurunun rekabetçi seviyelere geldiği bir dönemde üretim ve ihracat kapasitesi yüksek olan bu sektörün kurdaki gelişmeye cevap verememesi düşündürücüdür. Her ne kadar ticaret ortaklarımızda ekonomik sıkıntılar olsa da, yüksek katma değer yaratan bu sektörün 9 yıldır gözden çıkarılmasının bunda belirleyici olduğu düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

- Ekim ayına ilişkin imalat sanayi kapasite kullanım oranı, üretimdeki artışın Ekim ayında da süreceğine yönelik öncü sinyaller vermektedir.



Kaynak: TÜİK, TCMB

- **Normal bir ülkede üretim artışına sevinilmesi gerekirken, 9. Yılıni bitiren AKP iktidarında Türkiye, üretimdeki artışa sevinemez hale gelmiştir.**
- Üretimin artan ithalat bağımlılığı ve bunun dış dengede yarattığı kırılmalıklar ekonomiyi ciddi ölçüde tehdit etmektedir.
- Nitekim Eylül ayında alt sektörlerdeki üretim rakamlarına bakıldığında üretimin ithal girdi kullanımı yüksek sektörlerde önemli ölçüde arttığı dikkati çekmektedir.
- Alt sektörlerde üretim rakamları mevsim ve takvim etkisinden arındırılarak kullanıcıya sunulmamaktadır. Bu nedenle alt sektörlerdeki üretimi bu etkilerden, bir ölçüde, arındırabilmek amacıyla 12 aylık ortalama üretim verilerine başvurduğumuzda

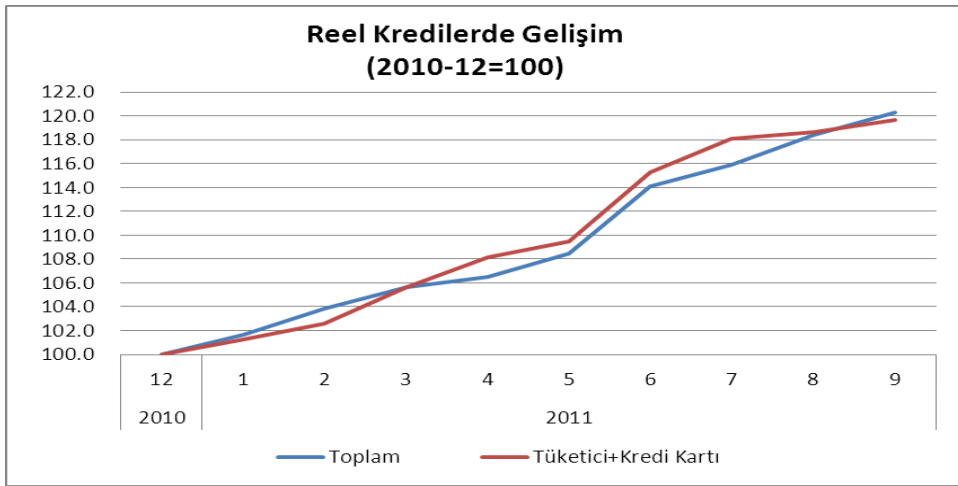
Eylül’de, geçen yılın Eylül ayına göre, “Bilgisayar, elektronik ve optik ürünlerin imalatının” yüzde 25,9; “elektrikli teçhizat imalatının” yüzde 20,2; “başka yerde sınıflandırılmayan makine ve ekipman imalatının” yüzde 28,8; “motorlu kara taşıtları, treyler imalatının” yüzde 23,3 arttığı dikkati çekmektedir.

- Merkez Bankası verilerine göre, imalat sanayinin petrol hariç ara malı kullanımı maliyetleri içinde ithal ürünlerin payı yüzde 67,1’dir. Petrol dâhil edildiğinde ise bu oran yüzde 72,6’ya çıkmaktadır.¹
- Diğer bir ifadeyle üretimde kullanılan her 100 dolarlık ara malının 67 doları yurtdışından ithal edilmektedir. Elektronik ürün imalatında bu 83,4 dolar, elektrikli makine üretiminde 65,2 dolardır. Son dönemde ihracatımızda önem kazanan motorlu kara taşıtlarında ise aynı pay 58,6 dolardır. Büyük ölçüde iç tüketime yönelik çalışan, emek yoğun mobilya sanayinde bile her 100 dolarlık ara malı maliyeti içinde ithalatın payı 25 dolardır.
- Her ay yeni bir rekor kıran dış açıklara bir de bu açıdan bakmak yerinde olacaktır. 9 yıldır iktidarda olan, finanse edildikçe cari açık sorun değil diyen bir zihniyetin ülkenin yerli girdi ve katma değer oranı yüksek sektörlerini tahrip etmesinin faturası budur.
- Aynı zihniyet bugün cari açık sorununun farkına varmış, iç tasarrufu artırmaktan bahseder hale gelmiştir. Ancak tahrip edilen sanayi alt yapısı ve buna bağlı olarak firmaların düşen kar hadleri ile iç tasarruf nasıl artırılabilecek, yatırımlar dış dengede kırılmalık yaratmadan nasıl yapılacaktır? Bunun cevabının da verilmesi yerinde olacaktır.
- Uluslararası piyasalarda işlerin yeniden karıştığı, Avrupa’da yüzde 40’ların üzerinde oy oranları ile iktidara gelen partilerin yıkıldığı, yaşanan borç krizine her gün yeni bir aktörün dâhil olduğu bu günlerde Türkiye’de dokuz yıldır otomatik pilotta olan uçağı yeniden kullanmaya başladıklarında türbülansa doğru hızla ilerledikleri görülmektedir.

¹ TCMB, “Türkiye İmalat Sanayinin İthalat Yapısı”, Mart 2010, Sayfa 77.

Krediler hız kesmiyor...

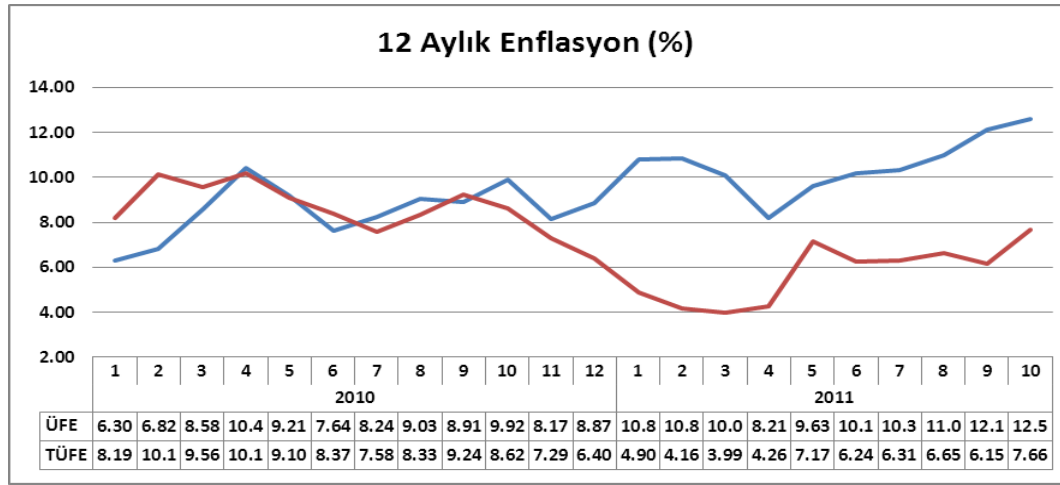
- Ekonomide kırılmalık biriktiren bir diğerk gelişmenin kredi hacminde yaşandığı görölüyor.
- BDDK verileri Eylül'de toplam kredilerin, geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 39,1 artarak 661,3 milyar TL'ye çıktığını gösteriyor. Aynı dönemde gerçekleşen enflasyonun yüzde 6,2 olduğu dikkate alındığında toplam kredi hacminde yüzde 31'lik bir reel artışın olduğu dikkati çekiyor.
- Aynı dönemde tüketici kredisi ve kredi kartları aracılığıyla kullanılan kredilerin ise yüzde 36,4 artarak 218 milyar TL'ye çıktığı dikkati çekiyor. Bu kredi kaleminde bir yıldaki reel artış yüzde 28,5.
- Yine son dokuz ayda toplam kredi stokundaki artış yüzde 25,8 olurken, tüketici ve kredi kartlarındaki artış yüzde 25,1'dir. Her iki artış oranından enflasyon etkisi arındırıldığında bu kalemlerdeki reel artışlar sırasıyla yüzde 20,3 ve yüzde 19,7 olmaktadır.
- Neresinden bakılırsa bakılsın, kredilerdeki hızlı artışın beklendiği gibi hız kesmediği dikkati çekmektedir. Seçimlerden önce vatandaşların umutları ile gelirleri arasındaki farkı borçlanma ile kapatmasına sessiz kalan ve hiçbir tedbir almayan iktidarın, seçimden sonra da bu düzeni sürdürebildiği kadar sürdürmeye çalıştığı görölüyor.



Kaynak: BDDK

Enflasyonda rekor artış!

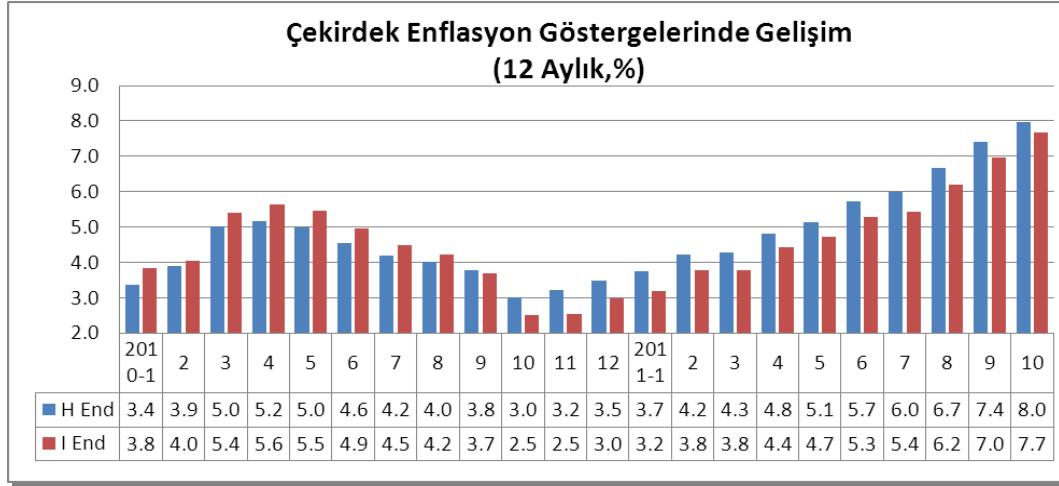
- Ekonomide yeni bir kırılma alanı da enflasyon cephesinde birikiyor. Vatandaşların alım ve ülkenin rekabet gücü açısından önemli olan enflasyon Ekim ayında yeni bir rekor kırdı.
- Ekim ayında TÜFE'deki artış beklentilerin çok üstünde gerçekleşti. Piyasalar TÜFE'nin yüzde 2,78 artmasını beklerken; gerçekleşme yüzde 3.27 olarak gerçekleşti. **Bu 2003 yılından bu yana yayımlanan mevcut seride en yüksek aylık artıştır.**
- Böylece Ekim'de 12 aylık TÜFE enflasyonu, yüzde 7,66 olarak gerçekleşti. Bir önceki ay, 12 aylık enflasyon yüzde 6,15 idi.
- Ekim ayında üretici fiyatları ise yüzde 1,6 oranında artmıştır. Üretici fiyatlarındaki bu artış, mevcut seride, Ekim ayları itibariyle en yüksek ikinci artıştır. Ekim'de üretici fiyatlarında 12 aylık artış ise yüzde 12,58 olmuştur.
- Ekim ayında tüketici fiyatları ile üretici fiyatları arasındaki makas bir ölçüde kapanmaya başlamıştır. Bu sürecin önümüzdeki aylarda da devam etmesi beklenmektedir.



Kaynak: TÜİK

- Merkez Bankasının izlediği politikalarla etkileme gücüne sahip olduğu enflasyon göstergelerinde de bozulma dikkat çekicidir. Nitekim H ve I endeksleri Ekim ayında sırasıyla, yüzde 1,7 ve yüzde 1.81 oranında artmıştır.

- Yılsonuna göre, H ve I endekslerindeki artışlar sırasıyla yüzde 7,05 ve yüzde 6,85 olarak gerçekleşmiştir. Aynı endekslerde 12 aylık artışlar ise sırasıyla yüzde 7,98 ve 7,67 olmuştur.



Kaynak: TÜİK

- 2011’de yüzde 5,5 olarak belirlenen yılsonu enflasyon hedefi ortadayken, Merkez Bankasının doğrudan etkileyebildiği enflasyon göstergelerinin daha yıl bitmeden yüzde 8’lere gelmesi Merkez Bankası politikalarının ne kadar başarılı olduğunu da gözler önüne sermektedir.

Merkez Bankası itibar kaybediyor.

- Sadece enflasyondaki başarısızlık değil, Merkez Bankasının geçtiğimiz yılsonunda başlayan ve bu yılın ikinci yarısında artık saklanamaz boyutlara gelen politika gidiş gelişleri bankanın en önemli sermayesi olan güven unsurunu hızla aşındırıyor.
- Nitekim Bloomberg HT tarafından 100 piyasa uzmanı arasında yapılan anket sonuçları son bir yılda Merkez Bankasının güvenilirliğinin hızla eridiğini ve öngörülebilir olmaktan uzaklaştığını gösteriyor.
- Yerli piyasa oyuncularının yüzde 36’sı son bir yılda Merkez Bankasının güvenilirliğinin gerilediğini söylerken; yabancılar da bu oran yüzde 82’ye çıkıyor. Yine yerli oyuncuların yüzde 67’si Merkez Bankasının öngörülebilir olmaktan çıktığını söylerken, yabancıların yüzde 91’i Merkez Bankasının öngörülebilir olmadığını söylüyor.

- Son bir yılda Merkez Bankası bağımsızlığının azalıp azalmadığı sorulduğunda ise yerlilerin yüzde 44'ü bağımsızlık geriledi derken, yabancıların yüzde 64'ü bağımsızlığın gerilediğini düşünüyor.
- Tam bu anketin çıktığı gün Merkez Bankasının Bakanlar Kurulunda yaptığı sunum bu konudaki tespitleri adeta haklı çıkarmaya çalışıyor.
- Merkez Bankası yaptığı sunumda büyüme ve işsizlik karşılaştırmalarında Türkiye'yi krizin merkez üssünde yer alan ABD, İngiltere ve Euro ülkeleri karşılaştırırken; bize benzer diğer ülkelerin büyüme ve işsizlikteki performansına hiç değinme ihtiyacı duymuyor.
- Ancak aynı sunumda Merkez Bankası kamu borçları karşılaştırmasında gelişmekte olan ülkelerle Türkiye'yi karşılaştırarak, adeta kamu borç stokunda çok da iyi değiliz diyerek adeta Hükümete maliye politikasının duruşu hakkında örtülü bir mesaj vermeye çalışıyor.
- 2012 yılı Merkezi Bütçe Kanununun ve OVP' de maliye politikasına ilişkin verilen hedeflerin cari açığı düşürme, iç tasarrufları artırma ve dolayısıyla iç talep kontrolü konusunda hiçbir desteği olmayacağı anlaşılmasına rağmen Hükümete bu konuda açıkça uyarı vazifesini yerine getiremeyen 'bağımsız' Merkez bankasının ileride yaşanacak sıkıntıların sorumluluğuna ortak olacağı açıktır².

Risk iştahında gerileme sinyalleri artıyor.

- Dünya'da ekonomik ve siyasi belirsizliklerin arttığı bir dönemden geçiyoruz. Gelişmiş ülke merkez bankalarının piyasalara akıttığı bol likiditeye karşın, belirsizliklerdeki artış ülkelerin çekici yönlerini ön plana çıkarmaya başladı.
- Yüksek rezervler, düşük cari açık, güçlü maliye politikası çerçevesi bu çekicilikte önemli unsurlar. Nitekim özellikle iki önemli finansal kuruluşun yazdığı raporlar risk iştahının azalmasıyla bu unsurların ön plana çıkacağına işaretlerini veriyor.
- 12 Kasım tarihinde uluslararası bir banka tarafından yayımlanan rapor Dünyada 2008 yılına benzer bir durgunluk yaşanması halinde yükselen piyasa ekonomilerinin tekrar

² Maliye politikasının orta vadeli duruşu, bunun cari açığı düşürme ve iç tasarrufları artırma yönünde hiçbir rolünün olmayacağı hatta 2012'de kamunun cari açığı artıracak şekilde hareket edeceğine yönelik detaylı analizler için Ekonomik Görünüm Raporu Sayı 12 incelenebilir.

toparlanma kabiliyetlerini değerlendirmiş. Bu rapora göre Venezüella, Türkiye ve Mısır dışındaki yükselen ekonomiler 2008'e göre daha güçlü görünüyorlar. Kırılganlık endeksinde yüksek cari açığı, düşük uluslararası rezervleri ve kısa vadeli borçlarının yüksekliği nedeniyle Türkiye'nin Venezüella'dan sonra ikinci en kırılgan ekonomi olduğu görülüyor.

- 11 Kasım tarihinde yayımlanan bir başka önemli uluslararası bankanın değerlendirmesinde ise, hükümetin söylemlerinin aksine, benzer ekonomilerle karşılaştırıldığında Türkiye'nin uluslararası rezervlerinin yetersizliği aşağıdaki tablodan açıkça görülüyor.

Tablo: Uluslararası Rezervlerin Durumu (Eylül 2011 itibariyle)

	USD -Milyar \$	Döviz Rezervleri Oran Olarak (%)		
		GSYH	Kısa Vadeli Borçlar	Cari Açık + Kısa Vadeli Borçlar
AVRUPA, ORTA DOĞU, AFRİKA				
Çek Cumhuriyeti	41.1	19.8	143	115.7
Mısır	24.1	10	856.1	427.2
Macaristan	52.5	37.8	148.4	148.4
İsrail	76.3	31.9	131.6	131.6
Polonya	100.3	19.5	103.1	81.8
Romanya	50.8	29.4	173.1	144.5
Rusya	516.8	29.9	667.6	667.6
Güney Afrika	49.7	11.8	235.2	153.4
Türkiye	93.6	11.5	106.3	57
Ukrayna	35	22.1	116.2	91.8
ASYA				
Çin	3201.7	46.6	735.8	735.8
Hindistan	311.5	17.7	433.5	258.8
Endonezya	114.5	14	284.1	284.1
Kore	303.4	27.5	196.8	196.8
Malezya	131	47.5	135.3	135.3
Filipinler	75.6	34.1	1017.8	1017.8
Tayland	180.1	50.5	325.3	325.3
LATİN AMERİKA				
Brezilya	349.7	14.3	850.3	392.4
Şili	37.8	15.8	154.9	154.9
Kolombiya	32.4	10	306.4	149.8
Meksika	138	11.9	239.2	206.1

Kaynak: IMF, Haver Analytics, Deutsche Bank

- Tüm bunlar Türkiye'ye yönelik risk algılamasını bozan ve yurtdışından kaynak girişinin durması halinde ekonomide ani duruş riskini artıran unsurlardır. Nitekim 15 Kasım

2011 tarihinde ikincil piyasada gösterge tahvil faizin yüzde 10,53 ile 2009'dan beri en yüksek seviyesine ulaşması, uluslararası çalkantılar kadar ülkemize yönelik risk algılamasında artışın bir göstergesi olabilir.