



EKONOMİK GÖRÜNÜM



EKONOMİ POLİTİKALARI GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI
Ağustos 2012, No: 38

Bu sayıda;

Haziran Ayı Ödemeler Dengesi Verileri,

Haziran Ayı Kısa Vadeli Dış Borç Stoku Verileri değerlendirilmiştir.

Cari açığı düşürmenin maliyeti büyümeden feragat...

- Haziran'da cari açık, geçen yılın aynı ayına göre % 45 gerileyerek 4,2 milyar \$ oldu. İlk altı aydaki açık ise, yine geçen yılın aynı dönemine göre, % 30,6 gerilemeyle 31,1 milyar \$ olarak gerçekleşti.
- İlk altı ayda cari açıktaki düşüşün % 88'i (12 milyar dolar) dış ticaret dengesindeki düzelmeden geliyor. Bu durum esas itibariyle ilk altı ayda ekonomideki hızlı yavaşlamadan kaynaklanıyor. Yine yılın ikinci üç ayında rekor kıran İran'a yapılan altın ihracatı gibi geçici unsurların da cari açıktaki azalmaya yaptığı katkıları dikkate almak gerekiyor.
- Geçtiğimiz yılın ilk altı ayında altın ticareti hesabı (71. Faslin ihracatı-ithalatı), 688,4 milyon dolar açık verirken; bu yılın aynı döneminde 2,6 milyar dolar fazla verdi. Bu, dış ticaret açığındaki azalmanın % 22'sinin altın ticaretinden kaynaklandığını gösteriyor.
- Altın ticaretinden gelen bu ilave katkı olmasaydı (sigorta ve taşıma maliyetleri de dışlandığında) bu yılın ilk altı ayında 31,1 milyar dolar olan cari açık yaklaşık 34 milyar dolar olacaktı.
- Altından gelen bu ilave katkının ilerleyen aylarda azalması kaçınılmaz. Yine ilerleyen günlerde mal dengesini ve dolayısıyla cari açığı etkileyebilecek diğer bir gelişme ise petrol fiyatlarında yeniden başlayan artış. Nitekim Haziran ayında 90 dolarları gören Brent tipi ham petrolün fiyatı, Ağustos ayının son günlerine yaklaşırken 115 dolarlar civarında geziniyor.

Tablo: Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)

			%	Yılbaşından Beri		%	12-Aylık Toplam	
	2012-06	2011-06	Değişim	2012-06	2011-06	Değişim	2012-06	2012-05
Cari İşlemler Hesabı	-4,247	-7,716	-45.0	-31,083	-44,768	-30.6	-63,456	-66,925
sak: Enerji Dışı	167	-3,982	..	-5,498	-23,052	-76.1	-12,010	-16,160
Mal Dengesi	-5,650	-9,183	-38.5	-34,420	-46,461	-25.9	-77,049	-80,582
İhracat	14,098	11,794	19.5	79,028	68,923	14.7	153,501	151,197
İthalat	-19,748	-20,977	-5.9	-113,448	-115,384	-1.7	-230,550	-231,779
Hizmetler Dengesi	1,690	1,861	-9.2	6,283	5,448	15.3	18,831	19,002
sak: Turizm	1,898	1,714	10.7	6,490	5,950	9.1	18,584	18,400
Gelir Dengesi	-376	-493	-23.7	-3,589	-4,462	-19.6	-6,908	-7,025
sak: Faiz Giderleri	-653	-516	26.6	-2,896	-2,375	21.9	-5,666	-5,529
Cari Transferler	89	99	-10.1	643	707	-9.1	1,670	1,680

Kaynak: Turkey Data Monitor Veri Tabanı

Finansman kalitesindeki bozulmaya dikkat...

- Haziran'da cari açıktaki gerilemeye karşın açığın finansmanında sıcak paranın ağırlığının yeniden arttığı dikkati çekiyor. Nitekim Haziran'da, büyük ölçüde Türkiye'nin notunun artırılacağı beklentisiyle, yabancıların kamu borçlanma kâğıdı alımları 3,3 milyar dolara ulaşmış. Haziran' da her 100 dolarlık cari açığın 78 dolarının bu şekilde kapatıldığı anlaşılıyor.

Tablo: Cari Açık ve Finansmanı (Milyon \$)¹

			yılbaşından beri		12-aylık toplam	
	2012-06	2011-06	2012-06	2011-06	2012-06	2012-05
Cari İşlemler Hesabı	-4,247	-7,716	-31,083	-44,768	-63,456	-66,925
Sermaye Dengesi	9,249	7,253	34,299	46,357	51,689	49,693
Doğrudan Yatırımlar	1,894	708	5,703	5,459	13,651	12,465
Portföy Yatırımları	3,717	2,059	10,522	17,098	15,410	13,752
sak: Hisse Senetleri	898	-137	1,238	-786	1,038	3
Borç Senetleri	3,323	1,489	9,196	15,558	13,922	12,088
sak: Yurtiçinde İhraç Edilen	2,237	2,156	3,891	11,580	7,116	7,035
Diğer Yatırımlar	3,638	4,486	18,074	23,800	22,628	23,476
Varlıklar	874	1,330	1,014	13,139	-818	-362
Yükümlülükler	2,764	3,156	17,060	10,661	23,446	23,838
Kısa Vadeli	2,136	2,372	8,837	9,176	11,506	11,742
Uzun Vadeli	139	1,599	790	6,307	4,400	5,860
sak: Özel Sektör	213	354	1,629	3,422	2,546	2,687
Uluslararası Para Fonu Kredileri	0	-150	-1,153	-1,088	-2,892	-3,042
Diğer	489	-665	8,586	-3,734	10,432	9,278
Net Hata Noksan	-598	2,057	3,104	8,181	6,534	9,189
Rezerv Varlıklar	-4,404	-1,587	-6,320	-9,756	5,249	8,066

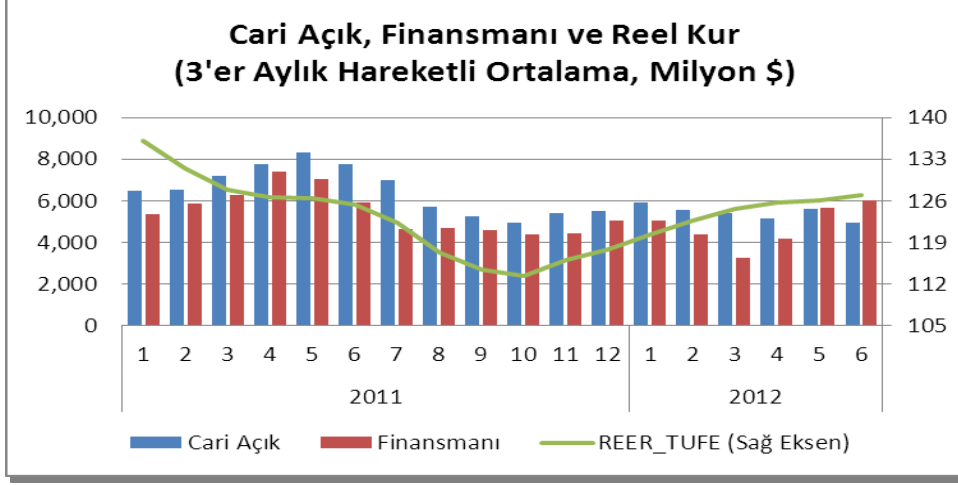
Kaynak: Turkey Data Monitor Veri Tabanı

- Yılın ilk altı ayında sermaye ve finans hesabından giren kaynakların dağılımına bakıldığında banka ve reel sektör borçlanmasının artan ağırlığı dikkati çekiyor. Nitekim geçtiğimiz yılın ilk altı ayında sağlanan her 100 dolarlık finansman içinde bankaların dışarıdan aldığı kredilerin payı 10 dolar iken bu yılın ilk altı ayında aynı rakam 31 dolara çıkmış görünüyor.
- Reel sektör kredilerinin her yüz dolarlık finansman içinde aldığı pay ise aynı dönemlerde sırasıyla 13 ve 23 dolar.

¹ Turkey Data Monitor Veri Tabanı, Uluslararası Para Fonu Kredilerini Rezerv Varlıklarda değil, Diğer Yatırımlar altında muhasebeleştirilmektedir.

- Bir başka ifadeyle cari açığın finansmanında hareket kabiliyeti yüksek fonların ve özel kesim tarafından yapılan dış borçlanmanın payı hızla artıyor. Alınan kredilerin büyük ölçüde kısa vadeli olduğu dikkate alınırsa cari açığın finansmanın giderek daha spekülâtif, geri ödenmesi gereken ve uluslararası dalgalanmalar karşısında daha kırılgan kaynaklara doğru kaydığı anlaşılıyor.
- Spekülâtif ve kısa vadeli fon girişinin özellikle yılın ikinci üç ayında yoğunlaştığı görülüyor. İlk üç ayda finans hesabından 11,1 milyar dolar para girişi olurken bunun % 41'i yurtiçine doğrudan yatırım girişiydi. Yılın ikinci üç ayında Türkiye'ye finans hesabından giren para 24,3 milyar dolar iken bunun ancak % 15'i doğrudan yatırım girişi.
- Küresel sermayenin risk iştahına bağlı spekülâtif fonlarla sağlanan finansman ve buna bağlı olarak TL'nin yabancı paralar karşısında değerlenmesi, ne Hükümeti ne de TCMB'yi rahatsız etmiyor. Oysa 2010 yılının sonlarında finansal istikrarı gözetmeye başladığını söyleyen bu Hükümetten ve TCMB'den başkası değildi. Hükümetin tavrından finansal istikrarın öncelikler sıralamasındaki yerinin aşağılara doğru kaydığı anlaşılıyor. Seçimlerin yaklaşmasıyla büyümeye öncelik verilmesi finansal istikrarı gündemden tamamen düşürebilir.
- Oysa Türkiye'nin kriz geçmişi, spekülâtif paranın ani-giriş çıkışlarının nelere yol açtığı örnekleriyle doludur. Hükümetin 2008–09 küresel krize ülkeyi hiçbir tedbir almadan sokması neticesinde ödenen fatura hafızalardadır. Türkiye yakın tarihinin en derin ikinci daralmasını ve en yüksek işsizliğini 2009'da bu hükümet döneminde yaşamıştır.
- Türkiye krizden önce cari açıktan daha fazla (hazmetme kapasitesinin üzerinde) sermaye girişinin uluslararası rekabete açık malların rekabet gücünü suni biçimde nasıl yok ettiğini ve ülkeyi küresel sermayenin risk iştahına bağımlı hale getirdiğini 2003–2006 ve 2009–2011 arasında da görmüştür.
- Son aylardaki gelişmeler Türkiye'nin aynı tuzağa düşmek üzere olduğunu düşündürmektedir. Nitekim üçer aylık hareketli ortalama cari açık ve açığın finansmanına bakıldığında, uzun bir aradan sonra, Haziran'da cari açıktan daha fazla bir paranın normal kanallardan ülkeye girdiği anlaşılmaktadır.

- Dolayısıyla son aylarda TL'deki reel değerlenmeye bir de bu açıdan bakmakta yarar vardır. Sıcak para gelsin, büyüme yukarı gitsin yaklaşımı kırılğan bir uluslararası konjonktürde oldukça risklidir.

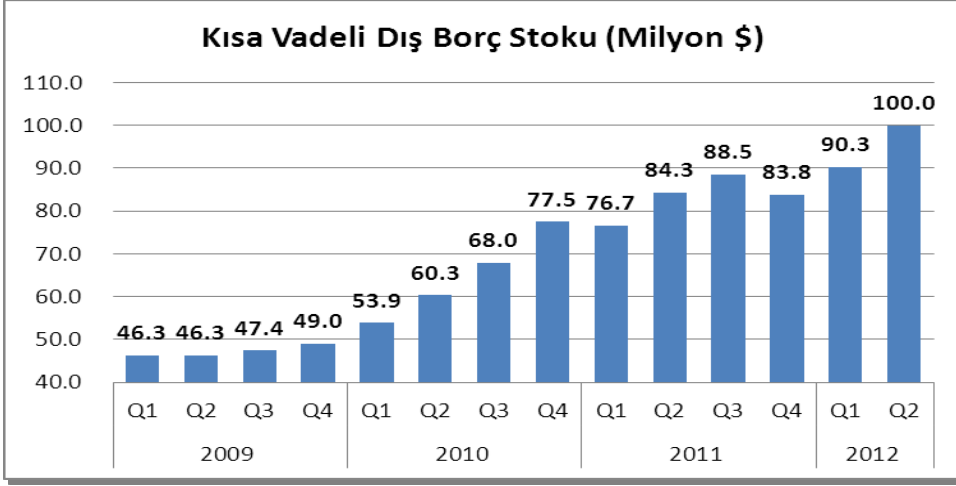


Kaynak: TCMB

- Finansman tarafında dikkat çeken diğer bir husus ise kaynağı belirsiz para giriş çıkışının izlendiği net hata noksan kaleminde yaşanmaktadır. Yılın ilk üç ayında söz konusu kalemden yaklaşık 6,4 milyar dolarlık para girişi olmasına karşın, ikinci üç ayda aynı kalemde 3,3 milyar dolarlık bir çıkış söz konusudur.
- Birinci ve ikinci üç ay arasında, bu anlamda, gece ile gündüz kadar fark vardır. İkinci üç ayda yaşanan çıkışın İran'a yapılan altın ticaretiyle başlaması ayrıca dikkat çekicidir.

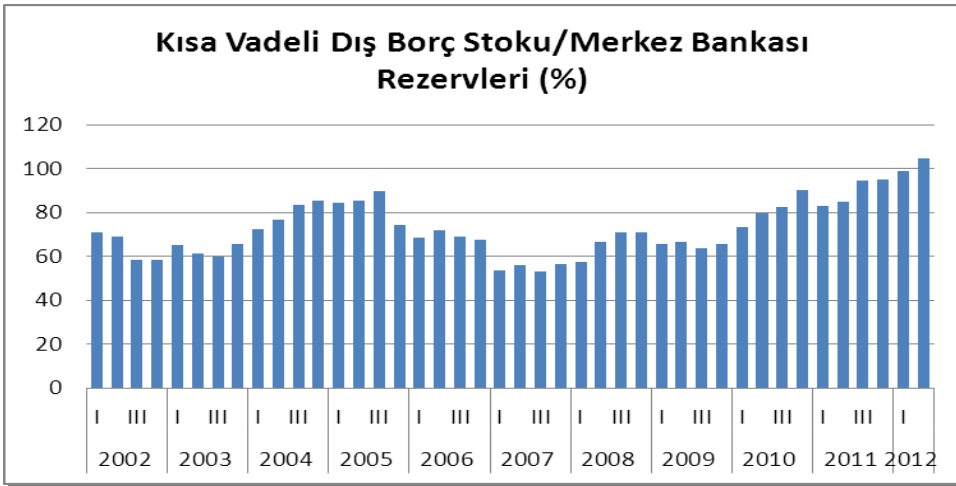
Kısa Vadeli Dış Borçlar da Yeni Rekorlar...

- Merkez Bankasının yayımladığı kısa vadeli dış borç stoku verileri de Türkiye ekonomisinde artan riskleri teyit etmektedir. Kısa vadeli dış borç stokunun son üç ayda yaklaşık 10 milyar dolar artarak 100 milyar dolara ulaştığı anlaşılmaktadır. Bu, yeni bir rekordur.



Kaynak: TCMB

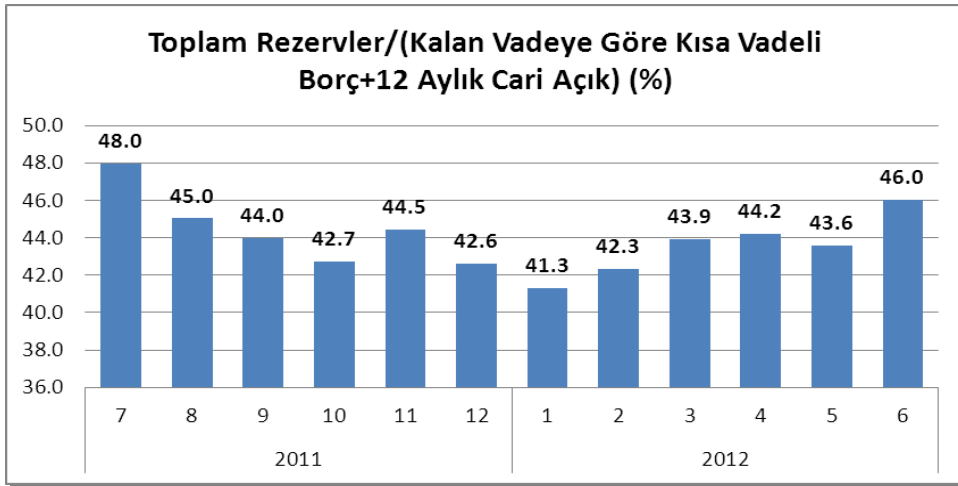
- Bunun sonucunda kısa vadeli dış borç stokunun Merkez Bankası rezervlerine (Altın + MB Brüt Rezervi) oranı da rekor seviyelere ulaşmıştır.
- AKP iktidara geldiğinde Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku Merkez Bankası rezervlerinin sadece % 58'i seviyesindeyken, 2012'nin ilk yarısında bu oran % 105'e ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle AKP iktidara geldiğinde rezervler kısa vadeli dış borçların neredeyse iki katıdır. 2012 Haziran sonu itibariyle ise kısa vadeli borçların rezervleri aştığı görülmektedir. Yani mevcut döviz rezervlerimiz bir yıl içinde ödeyeceğimiz borca yetmemektedir.



Kaynak: TCMB²

² Merkez Bankası rezervleri Altın ve Merkez Bankası Brüt Rezervleri toplamından oluşmaktadır. Haziran 2012 dışındaki veriler TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden; Haziran 2012 verisi ise Merkez Bankası Haftalık Basın Bülteninden alınmıştır. Haziran 2012 verisi ayın son Cuma günü itibariyle diğer veriler ise ayın son günü itibariyledir.

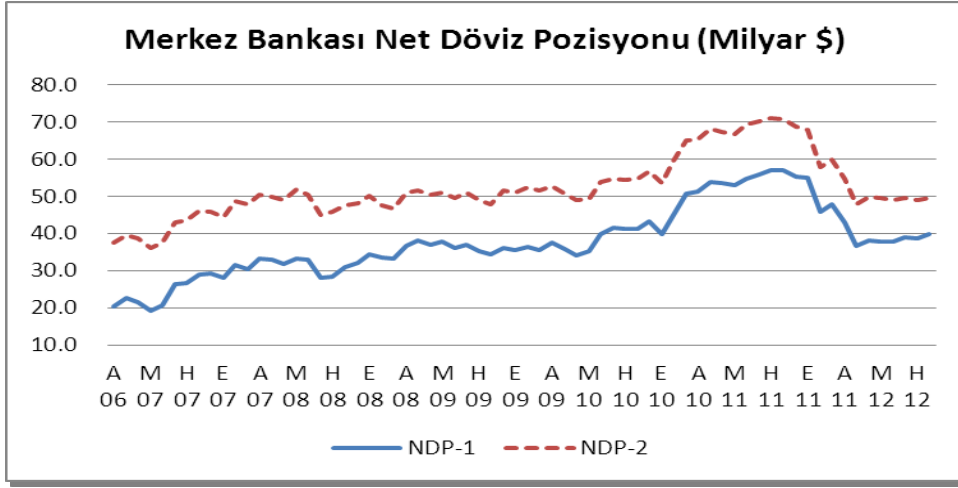
- Başbakan Ağustos ayı itibariyle rezervlerin 100 milyar doları aşması ile övünmektedir. Ancak kısa vadeli borçlarda kırdığı rekorları görmezden gelmektedir. Oysa rezervlerin düzeyi ancak kısa vadeli dış borç stoku kadardır ve cari açığın çevrilmesi için yeni borçlanmaya ihtiyaç durulmaktadır. Bu durum Türkiye'nin döviz rezerv pozisyonunun bu iktidarın işbaşına gelmesinden sonra hızla zayıfladığını ortaya koymaktadır.
- Yine TCMB verileri Haziran 2012 itibariyle, uzun vadeden kısa vadeye düşen borçlar da dâhil, 1 yıl veya daha kısa sürede ödenecek dış borcun 144 milyar dolar olduğunu göstermektedir.
- Kalan vadeye göre kısa vadeli dış borçları 12 aylık cari açıkla birlikte değerlendirdiğimizde Başbakanın çok övündüğü rezervlerin ne kadar yetersiz kaldığı daha da iyi anlaşılacaktır. Nitekim Başbakan'ın övündüğü rezervler, kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç ve cari açığın yarısını bile karşılamamaktadır.
- Kaldı ki Başbakan'ın övündüğü rezerv artışının arkasındaki tablo da oldukça ilginçtir. Bankaların TL mevduat munzam karşılıkları mukabilinde döviz ve altın tutmasına izin veren Hükümet Bankaların istediğinde çekebileceği bu parayı sanki Merkez Bankası rezervi gibi sahiplenmektedir. Oysa bu para özellikle dövizde oluşabilecek bir hareketlenme karşısında bankalar tarafından anında talep edilebilecek emanet bir paradır.



Kaynak: TCMB

- Nitekim Merkez Bankasının Net Döviz Pozisyonuna ilişkin göstergelere baktığımızda gerçek tablo olanca açıklığıyla görülmektedir.

- TCMB Dış Varlıklarından, TCMB toplam döviz yükümlülüklerini düştüğümüzde Bankanın net döviz pozisyonunun (NDP-1) yılbaşından bu yana 37–40 milyar dolar aralığında hareket ettiği anlaşılmaktadır.
- Yine Merkez Bankası Dış Varlıklarından Merkez Bankasının iç döviz yükümlülüklerini düştüğümüzde (NDP-2) Bankanın net döviz pozisyonunun yılbaşından bu yana 48–50 milyar dolar aralığına sıkıştığı görülmektedir.
- Geçtiğimiz yılın Temmuz ayında NDP-1 ve NDP-2'nin sırasıyla 57 ve 70,8 milyar \$ olduğu düşünüldüğünde, son bir yılda NDP-1'in, 17,2 milyar \$ gerileyerek 39,8 milyar \$'a; NDP-2'nin 21,1 milyar \$ gerileyerek 49,6 milyar \$'a indiği görülmektedir.



Kaynak: TCMB³

- Tüm bu veriler Başbakan'ın övündüğü rezervlerin aslında ne kadar yetersiz olduğunu ve ortada rehavete kapılacak böbürlenilecek bir tablonun olmadığını açıkça göstermektedir.
- Başbakan son aylarda hızlanan sıcak para girişine güveniyorsa, bu temelsiz bir güvendir. Sıcak para akışının hızlanmasıyla rezervler ilerleyen aylarda bir miktar artabilir; ancak gelen bu paranın aynı hızda çıkabileceğini de unutmamak gerekir. Sıcak para yağışlı günlerde geri alınmak üzere verilmiş emanet şemsiyeye benzer.
- AKP Hükümeti mesnetsiz böbürlenmek yerine yoksul vatandaşlarımız başta olmak üzere, tüm vatandaşlarımızı sağanak yağmurdan koruyacak tedbirleri biran önce

³ Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden
CHP Ekonomi Politikaları Genel Başkan Yardımcılığı

almalıdır. Vatandaş borcun altında ezilir evinin tapusunu arabasının ruhsatını bankalara kaptırır icra kapılarına düşerse bunun sorumluluğu AKP hükümetindedir.