



# EKONOMİK GÖRÜNÜM



EKONOMİ POLİTİKALARI GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI  
Mayıs 2012, No: 33

**Bu sayıda;**

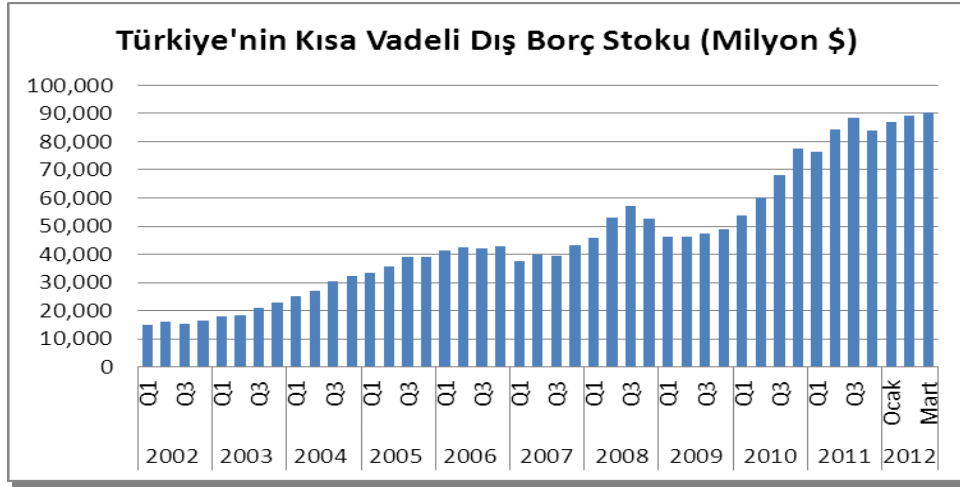
**Kısa vadeli Dış Borç Stoku, Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonu rakamları**

**Uluslararası Yatırım Pozisyonu,**

**Ve İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Verileri değerlendirilmiştir.**

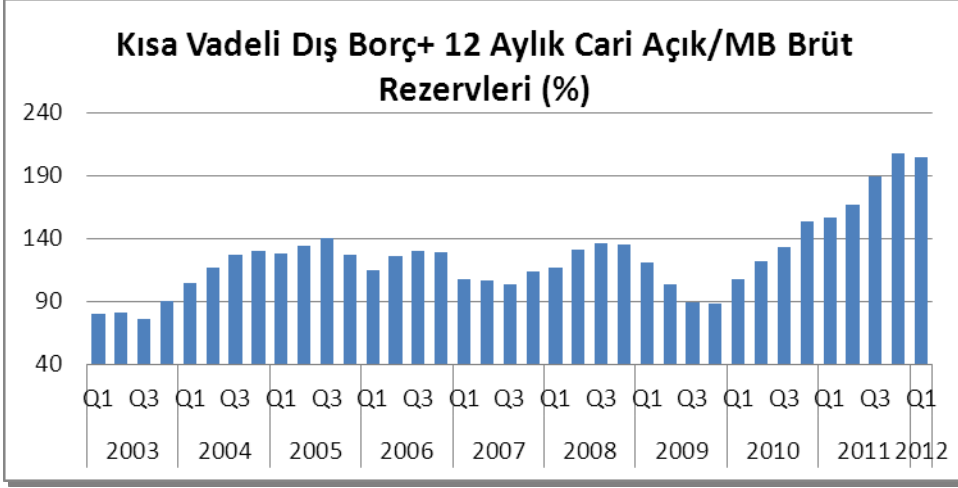
## Kısa Vadeli Dış Borçlarda Rekor Tazelendi...

- Küresel krizden çıkışta sıcak parayla besleyerek kendi imkânlarının ötesinde bir büyümeyi sağlayan Türkiye, bunun bedelini dış dengeyi hızla bozarak ödedi. Türkiye 2011’de verdiği 77,2 milyar \$’lık döviz açığıyla, bizzat o dövizi basan ABD’den sonra, bu alanda dünya ikinciliğine yerleşti.
- Geçtiğimiz yılın ikinci yarısında küresel piyasalarda başlayan yeni çalkantılar ve panik havası tam da böyle bir dönem ile çakişti. Merkez Bankası piyasalarda oluşan paniği dindirebilmek ve kuru tutabilmek için 15 milyar \$ civarında rezerv eritti. Geçtiğimiz yılın ikinci yarısında, piyasaların artan paniğiyle, kısmen gerileyen kısa vadeli dış borçların bu yılın ilk üç ayında yeniden artmaya başladığı görülüyor.
- Geçtiğimiz yılın son üç ayında 4,7 milyar \$ gerileyerek 83,8 milyar \$’a inen Türkiye’nin kısa vadeli dış borçlarının, **bu yılın ilk üç ayında 6,4 milyar \$ artarak 90,2 milyar \$’a çıktığı anlaşılıyor. Bu, mevcut seride tüm zamanların rekoru...**



### **Kaynak: TCMB**

- Kısa vadeli dış borçlardaki artış, yılın ilk üç ayında cari açığı kısmi gerilemeye karşın, Türkiye’ye yönelik risk algısını canlı tutacak bir gelişme.
- Nitekim kısa vadeli dış borç stoku ve 12 aylık cari açığı Merkez Bankası brüt rezervleri (altın hariç) ile karşılaştırdığımızda bu oran halen oldukça yüksek seviyelerde. Geçtiğimiz yılın ilk üç ayında % 156 olarak gerçekleşen bu kırılganlık oranı, 2012’nin ilk üç ayında % 205’e yükselmiş görülüyor. **Kısa vadeli borçların ve cari açığın miktarı brüt rezervi ikiye katlamış durumda.**



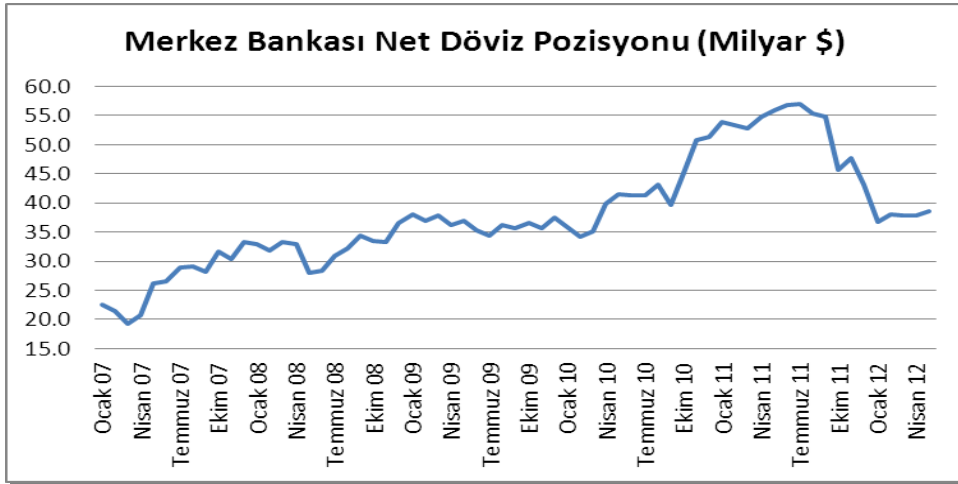
**Kaynak: TCMB, Kendi Hesaplamamız**

- Kaldı ki Merkez Bankasının brüt rezervlerindeki cephanenin tamamı da Merkez bankasına ait değil. Bu rezervin bir kısmı ticari bankaların Merkez bankası nezdinde tuttuğu zorunlu karşılıklar ve döviz cinsinden mevduatlardan oluşuyor.
- Nitekim Merkez Bankası Başkanı bankaların dış borçlanmada sıkıntı yaşamadığına dikkat çekerek borçla toplanan bu dövizlerin daha büyük kısmının Merkez Bankasına zorunlu karşılık olarak aktarılabilceği ifade etti.<sup>1</sup> Başkan bu açıklamayı Para Kurulunun bu açıklamadan 6 gün sonra yapılacak toplantısını beklemeden kamuoyuna açıklayarak ayrıca ilginç bir durum yarattı.
- Nitekim 29 Mayıs tarihinde yapılan Para Kurulu toplantısında bankaların TL yükümlülükleri için tesis edeceği zorunlu karşılıkların döviz olarak tutulabilecek kısmına ilişkin sınır % 40'dan % 45'e yükseltildi. Merkez Bankası bunun rezervlere yapacağı katkının 2,1 milyar \$ olacağını açıkladı.
- Sağlam net ihracat gelirleri ile döviz biriktiremeyen AKP ve ekonomi yönetimi, şimdi 'yaratıcı' çözümlerle rezervleri artıyor göstermeye çalışıyor. Merkez Bankası, bu çerçevede, ticari bankaları dışarıdan daha fazla borçlanmaya teşvik ederek, bankalara borçlandığın dövizleri bana emanet et diyor.
- Böylece, 18 Mayıs 2012 itibariyle, altın dâhil 92,8 milyar \$ olan ve Başbakan tarafından yılsonunda 100 milyar \$ hedef konan Merkez Bankası toplam rezervleri bu

<sup>1</sup> TCMB Başkanının 23 Mayıs 2012'de CNBC-e kanalına verdiği mülakat.

şekilde makyajlanarak tutmuş gösterilecek.<sup>2</sup> Aynı hedef Başbakan tarafından 2010 yılının sonlarında da konmuş ancak Merkez Bankası tarafından tutturulamamıştı<sup>3</sup>.

- Şimdi işin şansa bırakılmak istenmediği anlaşılıyor. Oysa yapılan işlem Merkez Bankası'nın yabancı ve ticari bankalar adına bekçiliğini yaptığı rezervlerin sahibi gibi gösterilmesinden başka bir şey değil. Merkez Bankası kendi bastığı paraya güvenmeyerek, kasasında döviz karşılık görmek istiyor. Paradan 6 sıfır atarak Türk Lirasına itibar kazandırdığını söyleyen AKP'nin, aynı güveni bu ülkenin Merkez Bankasına veremediği anlaşılıyor.
- Merkez Bankası Rezervlerindeki makyaj silindiğinde ise Net Döviz Pozisyonunun 38 milyar \$ seviyesine hapsoldüğü anlaşılıyor<sup>4</sup>. 23 Mayıs itibarıyla Merkez bankası Net Döviz Pozisyonu 38,5 milyar \$. Diğer bir deyişle Merkez bankası kasasında kemikten (döviz yükümlülüğünden) arınmış 38,5 milyar \$ rezerv var. **Bu, Türkiye'nin yaklaşık 2 aylık ithalatına denk.**



**Kaynak: TCMB, Kendi Hesaplamamız**

### **Türkiye'nin açık pozisyonu da yeniden artmaya başladı...**

- Türkiye ekonomisinin dış dengesi(zlığı)ne ilişkin bir diğer önemli gösterge ise uluslararası yatırım pozisyon açığı. Türkiye'deki yerleşiklerin yabancılardan alacak

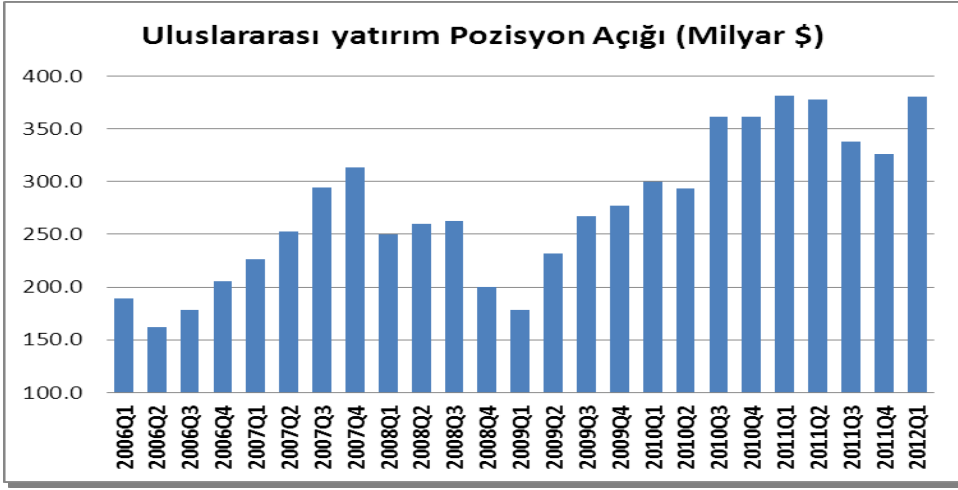
<sup>2</sup> Başbakanın TOBB 67. Genel Kurulunda Yaptığı konuşma. <http://www.haberler.com/tobb-67-genel-kurul-toplantisi-3638731-haberi>

<sup>3</sup> Başbakanın İstanbul Ticaret Odası Meclis Toplantısında yaptığı konuşma, Eylül 2010, <http://www.ntvmsnbc.com/id/25132242>

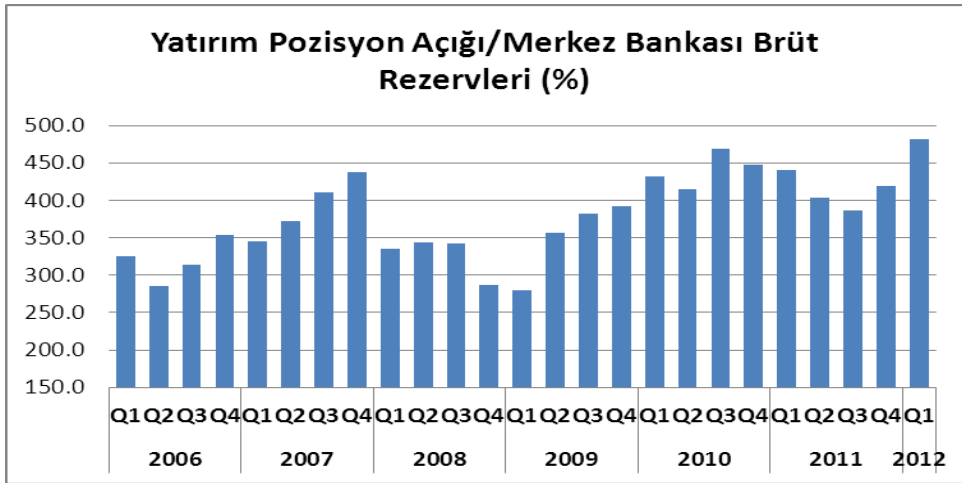
<sup>4</sup> Net Döviz Pozisyonu: Merkez Bankası Dış Varlıklarından Toplam Döviz Yükümlülükleri açıklanarak hesaplanmıştır.

stoku ile yabancılara borç stokunun netleştirilmesi olarak tanımlanabilecek yatırım pozisyonundaki açık bu yılın ilk üç ayında 55 milyar \$ artarak 380,9 milyar \$'a çıktı.

- Bu çerçevede Türkiye'deki yerleşiklerin yurtdışından alacakları bu yılın ilk üç ayında 3 milyar \$ artarak 177,9 milyar \$'a çıkarken; aynı dönemde yerleşiklerin yükümlülük stokunun 58 milyar \$ artarak 558,7 milyar \$'a çıktığı görülüyor.
- Merkez Bankası brüt rezervlerinin uluslararası yatırım pozisyonundaki açığı karşılama oranına baktığımızda da rezervlerin ülkenin açık pozisyonunu karşılamada giderek yetersiz kaldığı anlaşılıyor. Başbakan rezervlerin düzeyi kadar, bu göstergelere de işiştenden geçmeden bir hedef koysa iyi olacak.



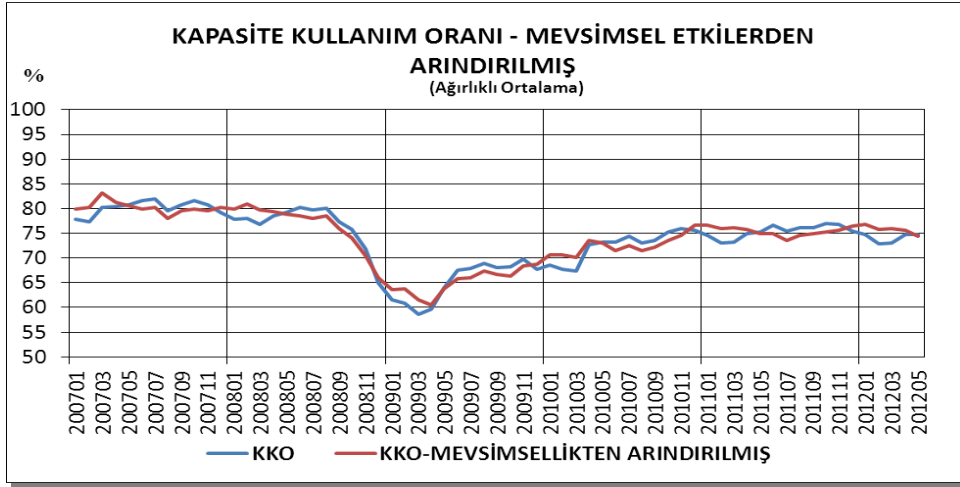
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

## İmalat Sanayinde Yavaşlama İkinci Üç Aya Taşınıyor...

- Bu yılın ilk üç ayına ilişkin eldeki veriler ekonominin belirgin bir şekilde yavaşladığını gösteriyor<sup>5</sup>. İlk üç aydaki yavaşlama, yılın geri kalanında bir toparlanma olacak mı olacaksa ne kadar olacak sorusunun önemini artırıyor.
- Bu çerçevede Mayıs ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranı bu konuda umut vermiyor. Mayıs'ta imalat sanayi kapasite kullanımını geçen yılın aynı dönemine göre 0,5 puan gerileyerek % 74,7 oldu. **Bu, son beş ayın en belirgin kapasite azalışı.**
- Mevsim etkilerinden arındırılmış kapasite kullanım oranı da, Nisan ayına göre 1,1 puan gerileyerek, % 74,4'e indi. Bu geçtiğimiz yılın Temmuz ayından bu yana en düşük kapasite kullanım oranına işaret ediyor.
- Kapasite kullanım oranının Nisan-Mayıs ayında daha belirgin şekilde gerilemeye başlaması ekonomideki yavaşlamanın yılın ikinci üç ayına da taşındığını açıkça gösteriyor. Yunanistan ile başlayan yeni dış belirsizlikler de dikkate alındığında büyümede bu yıl sert iniş ihtimali giderek artıyor.

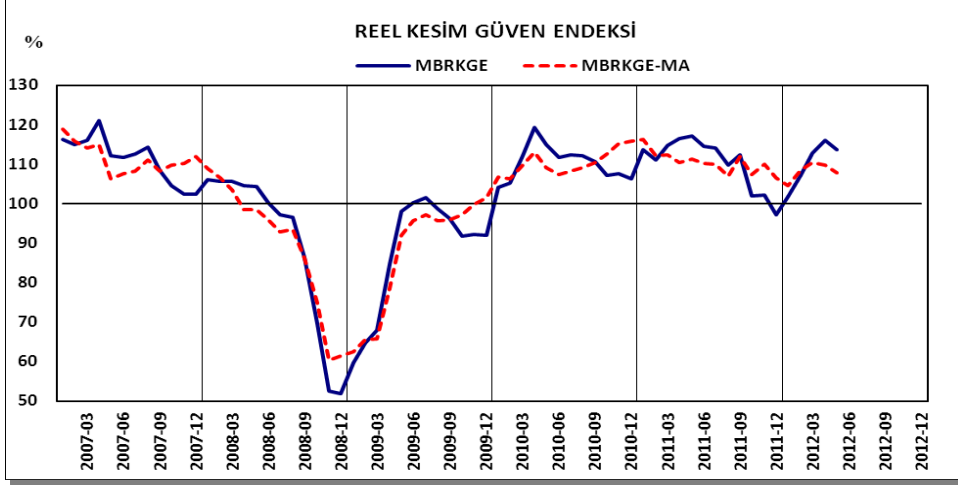


Kaynak: TCMB

## Reel kesimin güveni bozuluyor...

- Reel kesim güven endeksinin Mayıs ayı sonuçları imalat sanayi kapasite kullanım oranından gelen yavaşlama eğilimini doğruluyor.
- Mevsim etkilerinden arındırılmış endeks bir önceki aya göre % 1,8 gerileyerek 107,9 seviyesine indi. Mart sonuna göre bu endeksteeki gerileme ise % 2,4.

<sup>5</sup> İlk üç ayın ekonomik beklentilerine ilişkin detaylı bilgi için Ekonomik Görünüm Raporu Sayı:31'e bakınız.



**Kaynak: TCMB**

- Endeksin alt detaylarına bakıldığında ise Mayıs ayında alınan sipariş miktarının % 3,6 gerilediği, son üç ayda alınan siparişlerin ise bir önceki aya göre % 10,3 gerileme gösterdiği dikkati çekiyor. Dolayısıyla yeni sipariş alma konusunda firmaların sıkıntı yaşamaya başladığı anlaşılıyor.
- İhracat siparişlerinde de sıkıntılı bir seyir var. Gelecek üç aya ilişkin ihracat siparişlerinde artış beklentisi yalnızca % 0,1.
- Bu veriler reel kesimin ileriye yönelik güveninde yani beklenti kanalında da bir bozulmanın başladığını gösteriyor.