

Ağustos '11

- 1 Kredileri azaltarak güçlü bankacılık yaratılamaz
- 1 Sadece para politikası ile çukurdan çıkmak zor
- 2 Bütçede faiz giderlerinin payı azalıyor
- 3 Üretimden karışık sinyaller
- 3 Merkez gene sürpriz yaptı

SAYI: 08/11

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 25.08.2011
- Sahibi ve Yazı İşleri Müdürü:
Turkish Bank A.Ş. adına Tuğrul Belli
- Yazışma Adresi:
Ekonomik Rapor,
Turkish Bank A.Ş.,
Vali Konağı Cad., no:1,
Nişantaşı, İstanbul 34371
- tel: 212- 373 6373
- e-mail: rapor@turkishbank.com
- Raporun eski sayıları Turkish Bank web sitesinden indirilebilir. Rapora ücretsiz olarak abone olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Baskı: Doğan Can Ofset tel: (212) 5675383

EKONOMİK RAPOR

Kilometre Taşları

Ege Cansen

GÜÇLÜ BANKA, GÜÇSÜZ EKONOMİ

Bilindiği gibi bankacılıkta “Basel Kıstasları” diye bir muhabbet var. Bu kıstasların amacı bankaların ne kadar güçlü olduğunu ölçmek ve asgari gücü olmayan bankaları, sermaye artırımına zorlamak bunu yapamıyorlarsa sistemden bir şekilde çıkarmaktır. Burada “güç” kelimesinden kastedilen “sermaye yeterliliği oranı” oluyor. Kısaca bankalar, özkaynaklarının ancak belli bir katı kadar mevduat toplayabiliyor daha doğrusu topladığı mevduatı kredi olarak verebiliyor. Bu durumda Basel Kıstaslarına göre güçlü banka “az kredi veren banka” oluyor. Yani bir banka, kendisine tevdi edilen parasal kaynaklarının ne kadar çok kısmını nakitte veya devlet tahvilinde tutuyorsa o kadar “güçlü banka” oluyor.

İşte burada bir terslik var. Eğer tüm bankalar en güçlü ben olayım yarışına girseler, teorik olarak sonunda reel sektöre hiç kredi vermeyen bir bilançoya ulaşmaları gerekir. Bankaların para batırmamak kaygısıyla, hadi hiç demeyelim de, bilanço büyüklüğüne göre düşük oranda kredi vermesi, ekonominin zayıflamasına sebep olur. Hele, hele talep azalmasından dolayı, ekonominin durgunluğa girdiği bugünkü ortamda bankalara, “güçlü olmak için kredileri kesin” demek, üzerine oturduğunuz ekonomiyi elinizden geldiğince zayıflatın demekle eş anlamlıdır. Reel ekonominin battığı bir ortamda, finansal sektör ve özellikle bankalar sağlıklı bir yaşam sürebilir mi? Yani para

kazanabilir mi?

İşte o zaman bankalarda kâr etmek için, hizmet bedellerini arttırıyor ama daha önemlisi Merkez Bankası'nın önünde mendil açıp, Başkandan sadaka dilenmeye başlıyorlar.

Sui Generis

Tuğrul Belli

İKİNCİ ÇUKUR NE KADAR DERİN?

Gelişmiş piyasaların bir ekonomik daralma içine girdiği hemen hemen kesinleşmiş bulunuyor. Esasen 2008 krizinin devamı niteliğindeki bu duruma “double dip” (çifte çukur) adı verilmekte. Bu ikinci çukur noktasının derinliğinin boyutları henüz netleşmiş olmamakla birlikte, 2008 yılındaki dipten daha derin olacağı da muhakkak. 2008'de büyük bankalar batma noktasına gelmiş (bir tanesi de batmıştı), sistemdeki likidite neredeyse kurumuş ve piyasalara büyük bir belirsizlik hakim olmuştu. Bugün ise çok daha şeffaf bir ortam söz konusu.

Tabii, neyin ne olduğunu biliyor olmak sorunların kolay çözümleri olduğu anlamına da gelmiyor. Yaşanan kriz basit bir iş döngüsü (business cycle) krizi değil. Belki de 70-80 yılda bir görülebilecek çok daha yapısal ve çok boyutlu bir kriz. Bu nedenle krizin “konvansiyonel” para ve maliye politikaları ile çözümü de çok zor. Nitekim, bir türlü konvansiyonel politika paradigmasını aşamayan ABD ve AB'li karar verenler ve siyaset yapıcılar nedeniyle kriz ikinci bir dipe sürüklenmiş bulunuyor.

Atlantik'in iki yakasındaki sorunların hem benzer, hem de farklı yönleri var. İki bölgede de

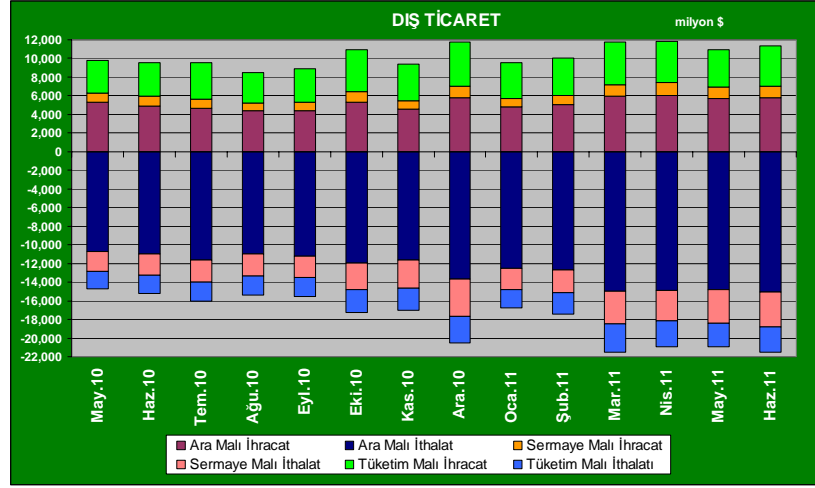
devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Faiz giderlerinin payı azalıyor

◆ Hazine tarafından açıklanan bütçe nakit gerçekleştirmelerine göre Temmuz'da geçen senenin aynı ayına göre nakit gelirler %7.4 oranında artarken, faiz-dışı giderlerdeki artış %9.4 oldu. Bütçe nakit açığı ise 2.1 milyar TL olarak gerçekleşti. (2010 Temmuz'unda açık 779 milyar TL idi.)

◆ Her ne kadar ilk bakışta bütçe performansında bir zayıflama



bir yavaşlama meydana gelse

bile, Bütçe'nin ekonomik dengeleri bozucu bir açık vermesi mümkün gözüküyor. Hatta, artan kurla birlikte ithalattan alınan vergilerde bir artış bile söz konusu olabilir.

◆ Tahvil faizlerinin politika faizi doğrultusunda gerilemiş olması da Hazine finansmanına yardımcı oluyor. İlk 7 ayda faiz giderleri toplam giderlerin %15'i kadar. 2010'da bu oran %20 idi.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

Dış ticaret açığında tepe noktası

◆ Haziran'da cari açık 7.6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece ilk 6 aydaki açık da 45 milyar dolar oldu.

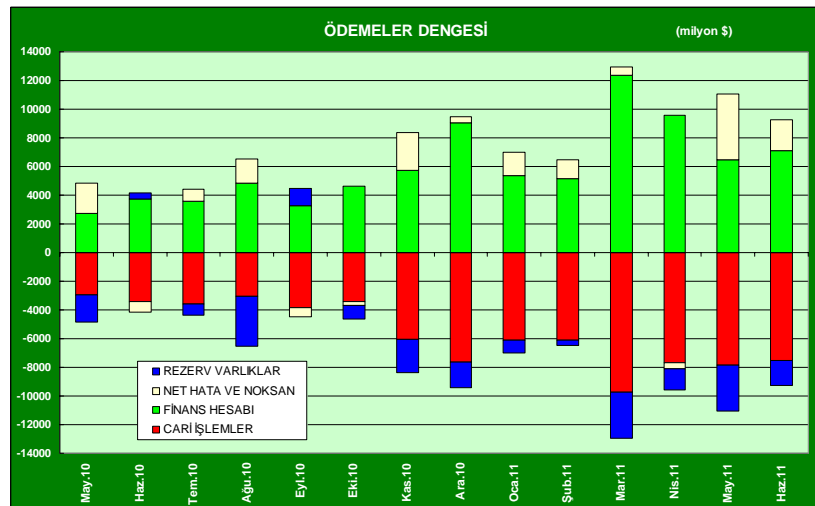
◆ MB Başkanı Başçı yılın 2. yarısında cari açığın hızlı bir şekilde azalacağını ve sene sonu toplam açığın 70 milyar dolar civarında gerçekleşmesini belediklerini belirtti. Ancak, bugün itibarıyla 12 aylık açık 72.5 milyar dolar. Haziran'da bile açığın geçen senenin 4.1 milyar dolar üzerinde gerçekleştiği dikkate alınırsa ikinci 6 ayda açığın

Milyon TL	Temmuz 2011	Ocak-Tem 2011
1. NAKİT GELİRLER	21.716,8	159.517,6
2. NAKİT GİDERLER	23.848,3	166.445,4
Faiz Dışı Giderler	20.248,2	140.694,0
Faiz Giderleri	3.600,1	25.751,5
3. FAİZ DIŞI DENGE	1.468,6	18.823,6
4. ÖZELLEŞTİRME VE FON GELİRİ	59,1	2.521,7
5. NAKİT DENGESİ (1+4-2)	-2.072,4	-4.406,1
6. FİNANSMAN (7+8+9+10+11)	2.072,4	4.406,1
7. BORÇLANMA (NET)	741,1	10.153,4
DIŞ BORÇLANMA (NET)	-241,0	-182,9
Kullanım	0,1	6.439,0
Ödeme	241,1	6.621,9
İÇ BORÇLANMA (NET)	982,1	10.336,2
Kullanım	5.838,1	75.651,7
Ödeme	4.856,0	65.315,5
8. ÖZELLEŞTİRME GELİRİ	0,0	0,0
9. TMSF'DEN AKTARIMLAR	110,0	441,2
10. BORÇ GERİ DÖNÜŞLERİ	81,6	749,6
11. KASA/BANKA (*) (-5+7+8+9+10)	1.139,8	-6.938,1
12. KUR FARKLARI (**)	373,2	953,9
13. KASA/BANKA (NET) (*) (11-12)	766,5	-7.892,0

olduğu düşünülse de, Temmuz ayı vergilerinin yaklaşık 6.3 milyar TL'lik kısmının mali tatil nedeniyle Ağustos'ta Hazine hesaplarına girdiği dikkate alınrsa, bu ay da bütçenin önemli bir fazla vermesi söz konusu.

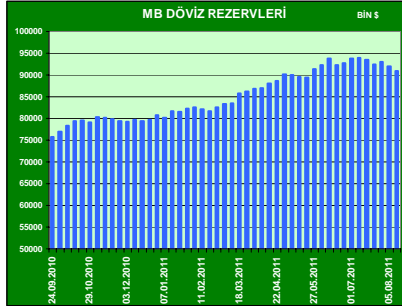
◆ Bütçe finansmanına baktığımızda ilk 7 aydaki sadece 4.4 milyar TL finansman ihtiyacına karşın, dış borçlanmada net geri ödeme yapılırken, iç borçlanmada ise ihtiyacın oldukça üzerinde 10.3 milyar TL kadar bir net borçlanma gerçekleştirildiği görülmekte. Fazla borçlanmalar Hazine'nin nakit hesaplarını da 7 milyar TL kadar artırmış.

◆ Senenin geri kalanında beklendiği gibi ekonomik aktivitede



geçen senenin altına gerilemesi zor gözükmemekte. İyimser tahminle bile bu sene açık 80 milyar doları geçebilir. Yüksek kur nedeniyle milli hasılanın dolar hesabıyla gerileyeceği de dikkate alındığında açık %10 oranını geçecek.

◆ Haziran'da MB rezervlerindeki artış devam etti. Ancak, Temmuz'dan beri MB'nin döviz satışıyla birlikte rezervlerde azalma söz konusu. Son 6 haftadaki azalış 3 milyar dolar.



◆ Haziran'da dış ticaret açığı da 10.2 milyar dolarla tüm zamanların rekorunu kırdı. Önümüzdeki 12 ayda aylık açığın bu seviyenin üzerine çıkmaması gerekiyor.

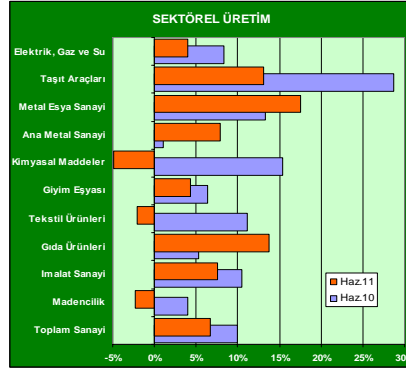
◆ İhracat kayıt rakamlarına göre Temmuz'da ihracat %24.7 artarak \$ 11.5 milyar oldu. Bu ay %39 oranında artan otomotiv ihracatında bir ivmelenme görülüyor. (Bu sektördeki ilk 7 aylık artış %21.)

◆ Ağustos'un ilk 24 gününde de otomotiv sektörünün öncülüğünde ihracatımızda %39 gibi yüksek oranlı bir artış söz konusu.

Üretim ve Büyüme

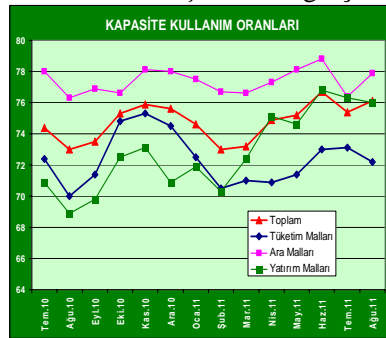
Üretimden karışık sinyaller

◆ Ocak'ta %19 artış gösteren sanayi üretimi, o aydan beri artışını azalarak sürdürüyor. Haziran'da %6.7 olan artış mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında bir önceki aya göre %0.9 azalmış durumda. Bu endekste gerileme 5 aydan beri devam etmekte.



◆ Öte yandan, beklentilerin aksine kapasite kullanımı Ağustos'ta %76.1'e yükseldi. Mart ayından beri gerileme gösteren mevsim etkilerinden arındırılmış endeks de bu ay %0.9 artışla %74.3'e yükseldi. Artış tüketim veya yatırım mallarından değil, tamamen ara mallardan kaynaklanmakta.

◆ Temmuz ve Ağustos'un ilk yarısında tüketici güven endekslerinde kayda değer bir düşüş görülmesine karşın kapasite kullanımının artmış olması ilginç.



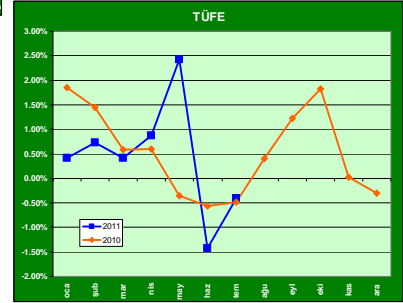
◆ Nisan'da %9.9 olan işsizlik oranı Mayıs'ta %9.4'e geriledi. Bu aynı zamanda Temmuz 2007'den beri görülen en düşük işsizlik oranı.

(000)	2010	2011
Kurumsal olmayan nüfus	71 239	72 218
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	52 431	53 439
İşgücü	25 901	26 995
İstihdam	23 055	24 445
İşsiz	2 846	2 550
İşgücüne katılma oranı (%)	49,4	50,5
İstihdam oranı (%)	44,0	45,7
İşsizlik oranı (%)	11,0	9,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	13,8	12,0
Genç nüfusta işsizlik oranı (%)	19,8	17,5
İşgücüne dahil olmayanlar	26 529	26 444

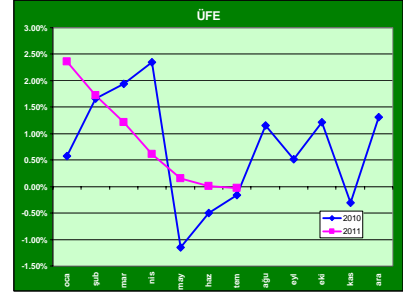
◆ Aynı dönemde mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise %10.1'den %10.3'e yükseldi.

Enflasyon

◆ Temmuz'da TÜFE %0.41, ÜFE ise %0.03 azalış gösterdi. Son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %6.31, ÜFE'de ise %10.34 oldu.



◆ Endekste düşüşte gıda ve giyim fiyatları etkili oldu.



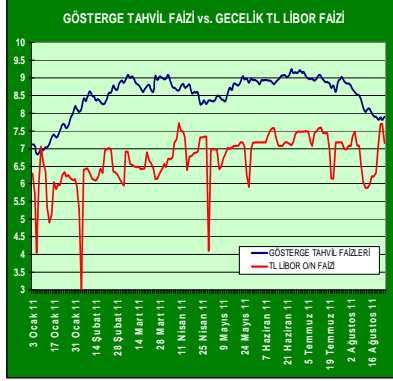
◆ Bu aydan itibaren kurdaki zayıflamanın, Ramazan'ın ve beklenen kamu zamlarının etkisiyle aylık enflasyonda belirgin bir artış söz konusu olacaktır. Ancak geçen sene Eylül ve Ekim aylarında TÜFE'nin yüksek seyretmiş olması, senelik enflasyonun MB'nin üst limiti olan %7.9'u geçmesine imkan veremeyebilir.

Faizler

Merkez gene piyasayı terse yatırdı

◆ Para Politikası Kurulu sürpriz bir şekilde Ağustos başında olağanüstü toplanarak politika faizlerinde 50 baz puan indirmeye gitti. Aynı toplantıda Merkez'in gecelik depo faizleri de %1.50'den

%5.0'e çıkarıldı. Ayrıca döviz zorunlu karşılıkları da 50 baz puan azaltılarak, bankalara 930 milyon dolar likidite sağlanmış oldu. Kararlar küresel risk algılamasının arttığı bir ortamda ve ABD'nin ratinginin düşürülmesinin hemen öncesinde alındı.



◆ Bu kararlar sonrasında grafikten de görüldüğü gibi gösterge tahvil faizinde bir gerileme olurken, bankalararası faizler kısa süreli bir gerilemenin ardından tekrar

SUI GENERIS—s1'den devam ana sorunlar kamu borcu ve bütçe açıklarının büyüklüğü ve ekonomilerin bir türlü durgunluk ortamından çıkamaması. ABD'de Cumhuriyetçi Parti'nin maliye politikalarındaki manevra alanını son derece kısıtlamış olması sorunun çözümü için çok zorlaştırılmakta. Keza, AB'de Merkel'in özellikle Güney ülkelerinin borç sorununa ortak olmayı reddetmesi ve zor durumda olan ülkelerin öncelikle maliye politikalarını sıkılaştırmasını istemesi bu bloktaki sorunları da aşmaz hale getiriyor. Bu şartlar altında iki bölgede de sorunların çözümü Merkez bankalarının omuzlarına yüklenmekte. Merkez bankalarının "parti çok uzayıp, parti verenler sarhoş olmaya başladığında içki şişeleri ve bardakları masadan kaldıran olma" durumu yerini ister istemez "partiyi devam ettirmek için daha çok içki sağlayan olma" anlayışına terk edilmiş durumda.

Ancak genişlemeci para politika-

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	12.08.2011	08.07.2011	31.12.2010	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	51,774	51,008	44,595	1.5%	16.1%
Vadesiz Mevduatlar	52,291	50,466	48,963	3.6%	6.8%
M1	104,065	101,475	93,559	2.6%	11.2%
Vadeli Mevduatlar	335,813	331,091	305,696	1.4%	9.9%
M2	439,878	432,566	399,255	1.7%	10.2%
DTH	166,720	157,686	144,790	5.7%	15.1%
DTH (milyar\$)	94.4	96.9	93.7	-2.6%	0.7%
M2Y	606,597	590,252	544,045	2.8%	11.5%
Mevduat Bankaları Kredileri	524,104	505,933	420,643	3.6%	24.6%
Açık Piyasa İşlemleri	-58,979	-60,059	-10,913	-1.8%	440.4%
Kamu Menkul Kıymetleri	239,600	236,296	249,473	1.4%	-4.0%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	27.5%	26.7%	26.6%	2.9%	3.3%

arttı. Sonuçta orta vadeli verim eğrisi oldukça yatay bir konuma gelmiş bulunuyor.

◆ Merkez ara toplantı sonrasında gerçekleştirdiği 23 Ağustos tarihli rutin toplantısında ise herhangi bir değişikliği gitmedi.

◆ Enflasyonda bir kıpırdanma beklenmesine ve yabancıların nete satıcı konumunda olmalarına rağmen tahvil faizlerinin gerilemesinde politika faizindeki düşüş ile birlikte bankaların kredilerden daha güvenli gördükleri tahvil portföylerini artırmaları ve daralan

ların sorunlara kalıcı çözümler üretmediğini de görüyoruz. ABD'de uygulanan 1. ve 2. miktarsal gevşeme (QE) programları her ne kadar varlık değerlerini destekleyerek ekonominin bir buhran ortamına girmesini engellemiş ise de, ekonomide kalıcı bir toparlanma sağlayamadı. 2000'li yıllarda gayrimenkullerinin kağıt üzerinde değerlendirilmesinin reel bir servet artışı olduğu ilüzyonuna kapılarak tüketime gaz veren ABD'li orta sınıflar çöken konut fiyatlarının toparlanamaması nedeniyle büyük bir güven kaybına uğramış bulunuyor. Borsa ve tahvil değerlerindeki artış ise bu güvenin geri gelmesini sağlamıyor. Artık herkes sanal servetine değil, ay sonunda eline geçen paraya göre tüketim kararı vermekte. Genel olarak bakıldığında da, işsizlik oranının artması ile birlikte tüketim kriz öncesi seviyelerine gelemiyor. Doğal olarak, çok düşük faiz

bütçe açığı nedeniyle Hazine'nin daha az kağıt ihraç etmesi de etkili oluyor.

Parasal Göstergeler

%25 sınırı anlamını yitirdi

◆ Görüldüğü gibi banka kredilerindeki artış ilk 7 ayda %25'e ulaşmış durumda. Her ne kadar bu durum kısmen kur artışının döviz kredilerinin TL karşılığını artırmasından kaynaklanıyorsa da, farklı hesaplamalarla da %25 sınırının aşılacağı çok açık.

ortamına rağmen, yatırım harcamaları da artmıyor. Bernanke 3. bir genişleme programı ilan etse bile, bu programın etkilerinin kalıcı olamayacağı görülüyor.

Avrupa'da ise problemler daha da girift. Topluluk içinde bir mali birlik sağlanamamış olması herhangi bir ortak maliye politikası tasarımı da imkansız kılıyor. Öte yandan, ABD'den farklı olarak, euro bölgesinde para politikasının manevra alanı da daha dar. Almanya ve mali yapısı sağlam diğer üye ülkeler genişlemeci para politikasına sıcak bakmıyorlar. Ancak, şartlar da AMB'nin daha genişlemeci bir politika izlemesini zorunlu kılıyor. Nitekim, geçtiğimiz günlerde AMB yüklü miktarda İtalya ve İspanya devlet tahvili satın almak zorunda kaldı. İster istemez bunun gerisi de gelecektir.