

- 1 Bankalar kamu sayesinde kaplan oldu!
- 1 Çin kur politikasını değiştirmemeye kararlı
- 2 Bütçe açığı yüksek ama tahmin edildiği kadar değil
- 3 Tekstil ve otomotiv ihracata ivme sağladı
- 4 İç talep yetersizliği artıyor

SAYI: 11/09

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 19.11.2009
- 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.

Kilometre Taşları

Ege Cansen

BANKALARIMIZ NASIL KAPLAN OLDU?

Avrupa Birliği Komisyonu (yani AB Bakanlar Kurulu) tarafından hazırlanan bir raporda, Türkiye'nin 2002 yılından itibaren bankacılık ve mali sektörde hayata geçirdiği reformlar sayesinde, küresel krizde şu ana kadar kapsamlı bir finansal kriz yaşamadığı görüşü yer almış. Raporunda "Küresel likidite darlığına rağmen Türkiye rahat" ifadesi kullanılmış. Türk bankacılık kesiminde 2009 yılında %18'e çıkan sermaye yeterlilik oranının, AB'nin %12'lik yasal sınırının üstünde olduğu vurgulanmış. Kısaca Türk bankalarına "bravo!" denmiş. Bu oranın yüksek çıkmasının teknik sebebi, bankalarımızın varlıkları arasında devlet kâğıtlarının oranının artmasıdır.

2001 "yerel/ulusal" mali krizinde Türk Bankacılık sektörü resmen ve alenen batmıştı. Nitekim o dönemde 20'ye yakın banka ya tamamen tasfiye edildi veya birleştirildi. Bu operasyon Hazine desteğiyle, yani halkın parasıyla, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından yapıldı. TMSF'nin 2001'de Hazine'den aldığı borcun, 2008 Temmuz ayındaki bakiyesi olan 93 milyar dolar silindi. TMSF'ninki silindi; ama Hazine'nin borcu faiz işleyerek devam ediyor. Özetle bankaları sermaye bakımından güçlendirmek, kamuya 60 milyar dolara patlamıştır. Türk bankacılık kesiminin bu seferki "küresel kriz"de şimdilik fazlaca hasar görmemiş olmasının ana sebebi budur.

Bir diğer çok önemli sebep de ABD'nin ürettiği ve Avrupa'ya

da sattığı "toksik" tabir edilen menkul değerlerin, bizim bankalarımızın aktifinde bulunmamasıdır. Bunun da nedeni bankalarımızın, Türkiye'nin cari açıkları yüzünden Dünya'dan alacaklı değil Dünya'ya borçlu olmasıdır. AB Komisyonu raporunda yer alan bankacılık reformlarının etkisi zannedildiği kadar önemli değildir.

Sui Generis

Tuğrul Belli

REKABETÇİ KUR POLİTİKASI YABANA ATILMAMALI

ABD ve dolayısıyla diğer gelişmekte olan ülkelerdeki toparlanmanın beklenenden daha zayıf gerçekleşeceği artık kesinleşmiş gibi. Bu durum ister istemez Türkiye'yi de olumsuz etkileyecektir. Doların kaçınılmaz değer kaybı ise ne ABD ekonomisi, ne de diğer ekonomiler için olumlu bir senaryo ortaya koymakta. Bu bağlamda, Dünya ekonomisindeki küresel dengesizliklerin ortadan kalkması önündeki en büyük engellerden biri Çin'in ısrarla parasını dolara fikslemeye devam etmesidir. Nitekim, bu konu geçtiğimiz günlerde ABD Başkanı Obama'nın Çin Cumhurbaşkanı Hu'yu ziyaretinde de gündeme geldi. Ancak, dış basında yer alan bilgiler Çin'in bu konuda hiç de uzlaşmacı bir tutum sergilemediği yönünde.

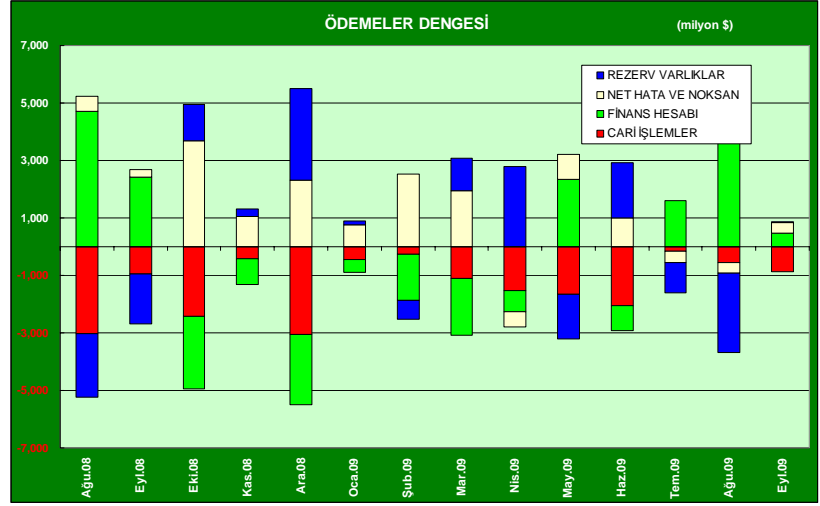
Çin rezervlerinin 2 trilyon dolara yakın bir bölümünü ABD varlıklarında, bunun da neredeyse yarısının ABD devlet tahvillerinde tutmakta. Eğer, Çin elindeki tahvilleri satmaya kalkarsa uzun vadeli dolar faizleri anormal derecede yükselecek, bu durum da ABD'de zaten cılız olan toparlanmayı tamamen öldüre-

devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Bütçe açığı 60 milyarın altında kalabilir

◆ Ekim'de bütçe dengesi 2.4 milyar TL açık verdi. Her ne kadar geçen senenin Ekim'ine göre açığıdaki artış %3300 gibi anormal yüksek bir boyutta gerçekleştiyse de, Hükümetin Orta Vadeli Program'da hedeflediği sene sonu açığı olan 62.8 milyar TL'ye ulaşmak için son 2 aydaki toplam açığın 19.6 milyar TL olması gerekiyor. Bu kadar büyük bir açığın fonlanması para



riz. Alt kalemlere baktığımızda ise Ekim'de mal ve hizmet alım-

lerde ise özellikle "faizler, paylar ve cezalar" kaleminde %216'lık anormal bir artış söz konusu. Ancak hesaplar daha detaylı incelendiğinde bu artışın 1 milyar TL'ye yakın bir kısmının "diğer çeşitli gelirler" adı altında ne olduğu tam belli olmayan bir hesaptan kaynaklandığı görülmekte!

◆ Geçen ay vergi indirimlerinin kalkmasıyla birlikte Ekim bütçe sonuçlarının dolaylı vergilerin gidişatı hakkında daha net bir resim ortaya koyacağını belirtmiştik. Nitekim geçen ay %56 artış gösteren dahilde alınan KDV artışı %28'e gerilemiş durumda. ÖTV'de ise aksine %0.8'den %17.1'e bir artış söz konusu.

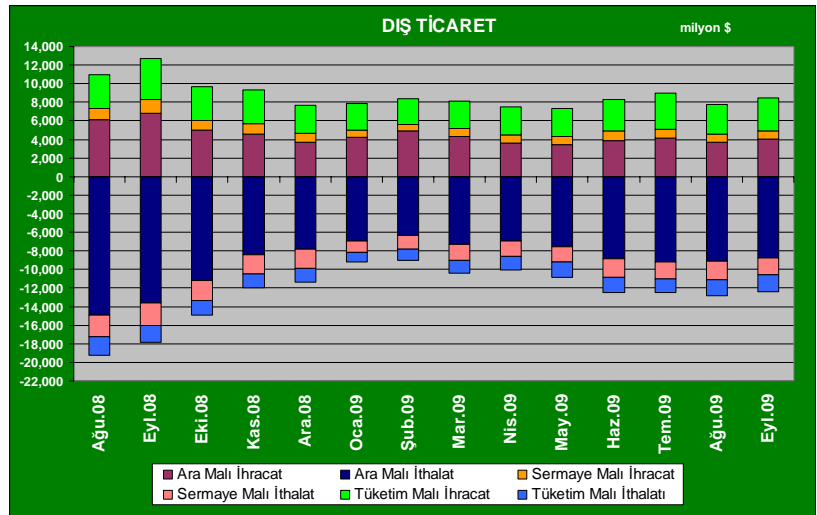
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2008 Ekim	2009 Ekim	Artış	2008 Oca-Ekim	2009 Oca-Ekim	Artış
Harcamalar	15,177,647	21,430,590	41.2%	180,655,345	218,599,618	21.0%
1-Faiz Hariç Harcama	13,164,798	16,699,175	26.8%	137,304,695	168,355,725	22.6%
Personel Giderleri	4,147,381	4,815,395	16.1%	41,294,535	47,412,267	14.8%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	495,624	577,424	16.5%	5,030,038	5,716,834	13.7%
Mal ve Hizmet Alımları	1,759,915	2,510,464	42.6%	16,827,837	19,835,808	17.9%
Cari Transferler	4,856,114	6,866,057	41.4%	57,363,290	77,071,115	34.4%
Sermaye Giderleri	1,326,364	1,363,514	2.8%	11,151,417	11,655,541	4.5%
Sermaye Transferleri	222,628	248,864	11.8%	2,275,244	2,442,372	7.3%
Borç Verme	356,772	317,457	-11.0%	3,362,334	4,221,788	25.6%
2-Faiz Harcamaları	2,012,849	4,731,415	135.1%	43,350,650	50,243,893	15.9%
Gelirler	15,106,822	19,009,537	25.8%	175,768,496	175,367,623	-0.2%
1-Genel Bütçe Gelirleri	14,615,755	18,100,891	23.8%	170,976,819	169,980,420	-0.6%
Vergi Gelirleri	13,043,732	13,831,397	6.0%	140,320,795	139,163,500	-0.8%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	298,692	422,712	41.5%	6,662,086	8,942,534	34.2%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	67,480	79,348	17.6%	713,185	792,610	11.1%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,176,248	3,717,564	216.1%	14,708,132	19,360,423	31.6%
Sermaye Gelirleri	16,968	14,795	-12.8%	8,274,031	1,464,529	-82.3%
Alacaklardan Tahsilat	12,635	35,075		298,590	256,824	
2-Özel Bütçeli İdarelerin Gelirleri	431,548	805,548	86.7%	3,294,544	3,743,729	13.6%
3-Düz. ve Den. Kurum. Gelirleri	59,519	103,098	73.2%	1,497,133	1,643,474	9.8%
Bütçe Dengesi	-70,825	-2,421,053	3318.4%	-4,886,849	-43,231,995	784.7%
Faiz Dışı Denge	1,942,024	2,310,362	19.0%	38,463,801	7,011,898	-81.8%

piyasalarını ciddi şekilde rahatsız edebilir. Ancak, görünen, açığın OVP'nin tahmininin altında, 55-60 milyar TL arasında gerçekleşeceği.

◆ Hazine Müsteşarlığının Kasım stratejisinde de, faiz-dışı açık 1.6 milyar TL olarak beklenmekte (Kasım ayına ait 5.4 milyarlık vergi gelirinin Aralık'ta hesaplara yansıtacağı dikkate alındığında) Diğer bir ifadeyle tüm sene açığının 62.8 milyar TL düzeyinde gerçekleşmesi için Aralık ayı açığının 18 milyar TL civarında gerçekleşmesi gerekiyor ki, bu imkansızca yakın bir durum.

◆ Genel bütçe gidişatını kötüünün iyisi olarak değerlendirebili-

ları ve sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerde ciddi bir artış olduğu görülüyor. Gelir-



Ancak bu artış petrol fiyatlarında 2008 Ekim'ine oranla önemli bir artışın olmasından ve akaryakıt vergilerindeki ayarlamalardan kaynaklanmakta. Zayıf seyretmekte olan iç talebin önümüzdeki aylarda bu kalemlerdeki yüzdesel artışları kısıtlaması söz konusu olacaktır.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

İhracatta daralma döneminin sonu mu?

◆ Geçen ay 127 milyon dolar fazla olarak rapor ettiğimiz Ağustos ayı cari dengesi, yapılan düzeltmelerle 558 milyon dolar açığa düşmüş durumda. Eylül ayında da \$ 869 milyon açık söz konusu. Böylece son 12 aylık cari açık da \$ 14.5 milyar oldu.

◆ Son 10 aydır geçen senenin aynı aylarına göre ortalamada 3 milyar doların üzerinde bir azalma göstermekte olan cari açık ilk defa Eylül ayında geçen seneye çok yaklaştı. Bu durum "Dış Ticaret" grafiğinden de görüldüğü gibi krizin ilk ve en büyük oranlı etkisinin 2008 Eylül'ünde ihracatta görülen daralma olmasından kaynaklanıyor.

◆ Öte yandan Temmuz ve özellikle Ağustos'ta görülen dış sermaye girişlerinin Eylül'de oldukça azalmış olduğu da dikkat çekiyor. Piyasa gelişmeleri Ekim ve özellikle Kasım aylarında dış sermaye akımlarının nete çıkış yönüne dönmüş olabileceğini göstermekte.

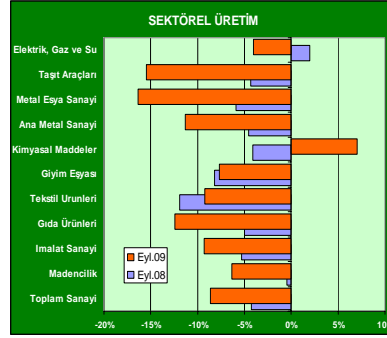
◆ TİM verilerine göre Ekim'de ihracat uzun süreden beri ilk defa artış gösterdi. %4.6 oranında artan ihracat 9.9 milyar \$ oldu. 2008 Ekim'inde ihracat \$9.5 milyar olmuştu. Artışın ağırlıklı olarak tekstil ve taşıt araçları sektörlerinden kaynaklandığı görül-

mekte. Artık ihracattaki yüksek oranlı düşüşlerin sonuna gelindiği ve bundan sonra düşük oranlı da olsa artışlar görülebileceği söylenebilir.

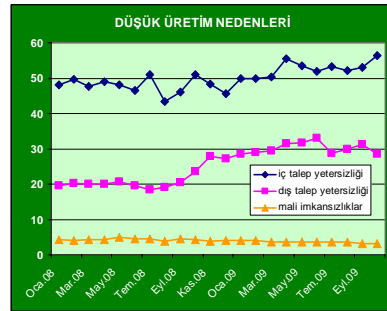
Üretim ve Büyüme

İç talep yetersizliği artıyor

◆ Eylül'de toplam sanayi üretimi %8.6 oranında daraldı. Kimyasal maddeler dışında bütün sektörlerde yüksek oranlı düşüşler söz konusu.



◆ Ekim ayı kapasite kullanımını da geçen Ekim'e göre 4.9 puan gerileyerek 71.8 oldu. Ancak kapasite kullanımında geçen aya göre az da olsa (1.7 puan) bir artış söz konusu.



◆ Düşük üretim nedenlerine baktığımızda dış talep yetersizliğinde bir gerileme, buna karşın iç talep yetersizliğinde dikkat çekici bir artış olduğunu görüyoruz.

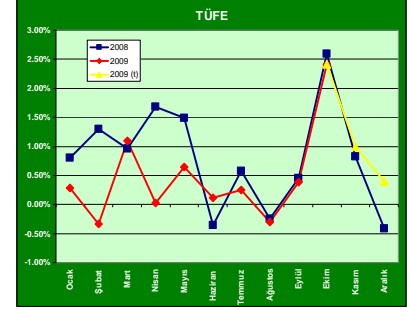
◆ Ağustos'ta işsizlik oranı beklentilerin de üzerinde bir artış göstererek %13.4 oranına ulaştı. TÜİK'in her ay geçen senenin aynı ayına ait işsizlik rakamlarını da anlaşılabilir bir şekilde 0.5 puan artırması, işsizlik oranı tahmin-

lerini oldukça zorlaştırmakta. Ancak üretim, kapasite kullanımı, ihracat, gelir vergisi matrahları ve mevsimsellik gibi diğer parametreler de dikkate alındığında, sene sonuna kadar işsizliğin her ay artarak %16 seviyesinin üzerine çıkması kuvvetle muhtemel.

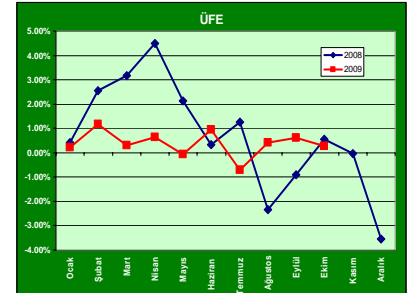
	2008	2009
Kurumsal olmayan nüfus (000)	69 824	70 639
15 ve daha yukarı yaş nüfus (000)	50 916	51 789
İşgücü (000)	24 570	25 537
İstihdam (000)	22 068	22 108
İşsiz (000)	2 502	3 429
İşgücüne katılma oranı (%)	48,3	49,3
İstihdam oranı (%)	43,3	42,7
İşsizlik oranı (%)	10,2	13,4
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	17,0
Genç nüfusta işsizlik oranı (%)	19,7	23,5
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	26 346	26 252

Enflasyon

◆ Ekim'de TÜFE %2.41, ÜFE ise %0.28 arttı. Son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %5.08, ÜFE'de ise %0.19 oldu.



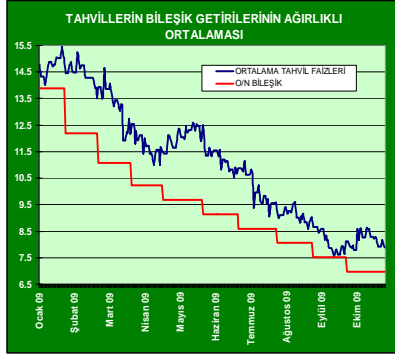
◆ TÜFE'deki artış piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu ay hiçbir ana harcama grubunda fiyat düşüşü olmadı. Enflasyona en çok etkiyi ise gıda, giyim ve konut sektörleri yaptı.



◆ TÜFE'nin %5.08 ile en düşük seviyesine ulaştığını ve bu yıl sonunda %6'nın biraz altında kalacağını tahmin ediyoruz.

Faizler

◆ Merkez Bankası 19 Kasım'da faizleri 25 baz puan indirerek %6.50'e çekti. 25 baz puan daha



önceki indirimlere göre daha düşük bir oran ve bir anlamda indirimlere son verme sinyali de içeriyor. Ancak MB faiz kararı ile rek, yeni ve daha şiddetli bir resesyona sebep olacaktır. Ancak, bu durum zannedildiği gibi Çin için büyük bir koz da değil. Hem rezervleri ciddi bir değer kaybına uğrayacak, hem de en büyük ihracat piyasası çok büyük bir darbe yiyecektir.

Çin'in asıl kozu ise ABD'nin daha uzunca bir süre yüksek büyüme açıkları vermeye devam edecek olmasıdır. Eğer ABD bütçe açıklarını daraltabilse, Çin'den gelecek olan finansmana ihtiyacı azalacak, ve pazarlık gücü artacaktır. Ancak, ABD'nin orta vadede bile kamu dengesini toparlaması imkansız gözükmektedir. Gerçek şu ki, Çin ABD'ye şöyle bir ahlaksız teklif yapmaktadır: "Bak, ikimiz de süper gücüz, diğerlerinin canı cehenneme. Ben sana ucuz mal vermeye, senin fason üreticin olmaya devam edeyim. Hem bu işten Çin'de yatırımları olan senin çok uluslu şirketlerin de karlı çıkar. Ben de senin açıklarını finanse etmeye devam ederim." ABD ya bu düzenin devam etmesini kabul edecek, ya da Çin'den gelen ithal ürünlere yüksek ticaret engelleri uygulayacaktır. (Her ne kadar DTÖ

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	06.11.2009	09.10.2009	26.12.2008	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	34,132	33,737	30,568	1.2%	11.7%
Vadesiz Mevduatlar	30,551	30,742	27,106	-0.6%	12.7%
M1	64,683	64,479	57,675	0.3%	12.2%
Vadeli Mevduatlar	236,261	231,877	224,186	1.9%	5.4%
M2	300,943	296,356	281,861	1.5%	6.8%
DTH	139,553	137,812	127,823	1.3%	9.2%
DTH (milyar\$)	94.0	94.8	84.8	-0.9%	10.9%
M2Y	440,497	434,168	409,683	1.5%	7.5%
Mevduat Bankaları Kredileri	277,738	273,095	267,667	1.7%	3.8%
Açık Piyasa İşlemleri	-9,669	-16,674	-2,836	-42.0%	240.9%
Kamu Menkul Kıymetleri	222,967	223,014	169,559	0.0%	31.5%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	31.7%	31.7%	31.2%	-0.2%	1.5%

ilgili açıklamasında para politikasının aşağı yönlü esnekliğini daha uzun bir süre korunmasının beklenmesi gerektiğinin de altını çizmekte.

◆ Bir türlü toparlanmayan iç talebe karşın 2. piyasa faizleri ile politika faizleri arasındaki ilişkinin zayıflaması, beklenenden yüksek

anlaşmaları çerçevesinde dış ticaret engelleri uygulamak zor olsa da, istenirse her zaman tarife-dışı engeller yaratılabilir.) Ancak, ABD'nin böyle tek taraflı bir korumacı politika benimsemesi imkansız yakındır. Olacak olan, Çin, 2006-2008 arasında yaptığı gibi, az biraz göstermelikten parasını değerlendirecek, Amerikan yetkilileri bundan dolayı memnuniyetlerini bildirecek, ve eski düzen (yeni bir krize kadar) iyi kötü devam edecektir.

İşin özü, Çin örneğinde görüldüğü gibi, döviz kuru rejimlerinin önemli bir ekonomi politikası aracı olmaya devam etmesidir. Öte yandan, MB Başkanı Durmuş Yılmaz geçenlerde MB'nin hazırladığı bir araştırma raporunun sonuçlarına değinirken Türkiye'nin küresel rekabet gücünün kalıcı artışı için döviz kuruna dayalı kısa vadeli politikalarla ziyade, mikro reformları içeren uzun vadeli bir bakış açısına ihtiyaç duyulduğunu ifade etti. Mikro reformlar mutlaka önemli, ancak kur politikasının önemini de ikinci plana atmak ne kadar doğru acaba? Parasının değerini 1994'ten beri düşük tutan Çin ve son dönemde IMF'nin itirazla-

gelen Ekim enflasyonu ve piyasanın %6.3'lük 2010 enflasyon beklentisi MB'yi faiz indirimlerini sonlandırma noktasına getirmiş gözüküyor.

rına rağmen parasının değerlemesini önlemek için resmen bir Tobin vergisi uygulamaya başlayan Brezilya'nın elde ettiği sonuçlara bakarak, yanlış veya beyhude politikalar izlediklerini söyleyemeyiz. Ayrıca, Türkiye'nin 1980'lerde başladığı ihracat hamlesinin (1980'de 2.3 milyar dolar olan ihracat, cari açık vermeden, 1989'a kadar 5 misli arttı) tamamen yüksek devaluasyonlar sonucunda elde edilen rekabetçi kur politikaları neticesinde başarıya ulaşmış olduğunu unutmamalıyım. (Evet aynı dönemde enflasyon kontrol altına alınamadı. Ama, burada sapla samanı birbirine karıştırmayalım. Enflasyon zamanın Hükümetlerinin sorumsuzca yüksek bütçe açığı vermesi ve finansmanını da para basarak sağlamasından kaynaklandı. Rekabetçi bir döviz kuru politikası izlemekten değil.)

Neticede, rekabetçi kur politikasının her zaman için ihracat yoluyla kalkınma açısından önemli bir silah olduğunu söyleyebiliriz.