

2013'e Giderken Türkiye Ekonomisi: "Büyüememe" Sorunu, Artan Kırılganlıklar ve Savaş Ekonomisi – I

Taylan Doğan 26.01.2013

Hatırlanacağı gibi, 2011'in son çeyreğinde Merkez Bankası (MB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), para politikası (faiz oranları) ve bankaların yükümlülükleriyle ilgili bir dizi düzenleme yapmıştı. Amaç, gecelik faizleri ve bankaların MB'nda tutması gereken karşılıkları artırarak tüketici kredi faizlerini yükseltmek ve böylelikle iç talebi daralarak ekonomiyi "soğutmak"tı.

Türkiye 2001 krizinden sonra yüksek büyüme oranları yakalamıştı. Fakat 2011'e geldiğimizde, tam anlamıyla küresel bir karakter kazanan finansal krizi ortamında bu "büyüme" sürdürülebilir olmaktan çıktı. Bunun en önemli nedeni, Türkiye ekonomisinin 2011 sonunda Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'sının (GSYH) yüzde 10'u nispetinde rekor düzeyde cari açık vermesiydi.

Bu denli yüksek bir cari açık, küresel ekonominin egemen kurumları (özellikle Dünya Bankası) tarafından çok riskli bulundu ve AKP Hükümeti'ne 2012 yılında cari açığı küçültmek için ekonomiyi "soğutması" (büyüme oranını ciddi olarak düşürmesi) "tavsiye" edildi.

Senaryo şöyleydi: Büyüme hızı düşürülecek, böylece uluslararası sermaye akımlarının ciddi bir tehlike olarak algıladığı "cari açık" sorunu çözülmeye çalışılacaktı. Bir kez "cari açık" sürdürülebilir seviyelere indirildikten sonra, Türkiye yeniden, fakat bu kez daha "güvenli" bir büyüme patikasına girebilirdi.

2012 yılının bütününde bu tavsiyenin yerine getirilişine tanık olduk. Ancak ekonominin yavaşlaması gerekliliği konusunda herkesin mutabık olmasına karşın, yavaşlamanın oranı konusunda iki farklı kanat ortaya çıktı.

Bir kere her iki kanat da "yumuşak bir iniş" yanlıydı. Yani, 2011'deki % 8,5'lük büyüme oranından, 2012'de, örneğin % 2'lik bir büyüme oranına "sert iniş" yaşanması, ekonomik dengeleri ciddi şekilde bozardı. Bunun, bütçe vergi gelirlerinin aşırı ölçüde düşmesinden, özel şirketlerin kârlarında ve dolayısıyla sermaye yapılarında gayet ciddi bozulmalara ve hızla yükselen işsizliğe kadar bir dizi olumsuz sonucu olurdu. Dolayısıyla toplumsal huzursuzluk baş gösterir ve AKP iktidarı hızla oy kaybına uğrardı. Bu nedenle, 2012'de ekonomik yavaşlamanın "yumuşak iniş" şeklinde olması gerekiyordu. Nitekim 2012 başında AKP Hükümeti'nin geçen yıl için öngördüğü büyüme oranı % 4 civarındaydı.

Fakat senaryoya göre, 2012 sonuna doğru, özellikle son çeyrekte (yani, Ekim, Kasım, Aralık aylarında) ekonominin tekrar büyümeye başlaması gerekiyordu. Çünkü Türkiye gibi genç nüfusun ve dolayısıyla potansiyel işsizliğin yüksek olduğu, gelir dağılımını had safhada bozuk

olduğu ve geniş kesimlerin yoksulluk sınırının altında yaşadığı bir ülkede % 3-4'lik bir büyüme oranı siyasi iktidar açısından uzun süre sürdürülemezdi.

İş dünyasının büyük bölümü (öncelikle küçük ve orta boy sanayiciler) ve onları temsilen Ekonomi Bakanı Zafer Çağlayan, “büyüme yanlısı kanadı” oluşturdu. “Gaza basma” yanlısı bu kanat, MB'nin gecelik faiz oranlarını hızla düşürmesini savundu. Böylelikle tüketici kredi faizlerinin, 2011'in son çeyreğinde alınan “soğutma” kararı öncesi oranlara düşeceği ve hızla yüksek büyümeye geçileceği varsayıyordu.

Ekonomi yavaşlasa da cari açığın ve cari açığın finansman biçiminin hâlâ önemli kırılmalıklar barındırdığının farkında olan, bu farkındalığı uluslararası sermaye kuruluşlarıyla yakın ilişkilerinden kaynaklanan TÜSİAD gibi büyük iş çevreleri, Merkez Bankası ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın öncülük ettiği ikinci kanat ise, “kontrollü bir büyüme”yi savundular. Bu kanat, mevcut durumyla Türkiye'nin büyüme modelinin yurtdışı kaynak akışına fazlasıyla bağlı olduğunu gayet iyi biliyordu. Bu nedenle, cari açığın finansman biçiminin ve özel sektör borçluluk durumunun barındırdığı kırılmalıklar ne kadar izin veriyorsa, “o kadar büyüme”yi savundular. Zira uluslararası sermaye çevrelerinin de önemseydiği, Türkiye ekonomisinin ne kadar büyüdüğü ve toplumun refah düzeyi değil, çeşitli şekillerde Türkiye'ye soktukları “sıcak para”nın ve özel sektöre açtıkları kredilerin bekasıdır.

Buradan, 2012'de ekonomi öngörülenin ötesinde yavaşlamış olsa da (şu sıralar hemen her yorumcu 2012'nin bütünü için % 3'ün altında bir büyüme bekliyor), cari açığın ve açığın finansman biçiminin hâlâ ciddi riskler barındırdığı sonucunu çıkarabiliriz. Ayrıca bu risklerin temelinde, üzerinde o kadar yaygın şekilde durulmayan başka bir unsur daha var: Ekonomi beklentilerin ötesinde yavaşlasa da, özel sektörün kısa ve uzun vadeli borçları (ivme kaybetmekle birlikte) artmayı sürdürüyor.

2012'nin sonlarına yaklaştığımızda ise her iki kanadın “asgari bir müşterek”te buluştuğunu gözlemledik. Bu “asgari müşterek”, 2013'e dönük şöyle bir senaryo içeriyor: “Kontrollü büyüme” yanlısı kanat ekonomi politikaları üzerinde belirleyici olmayı sürdürse de, herkes *artık büyümek gerektiğinin* farkında. MB ve Hükümet'e bağlı ekonomi yönetimi, 2013'te iç talebin canlanmasını bekliyor. Küresel kriz yüzünden dış talebin (yani ihracatın) 2013'te bir miktar düşüşe geçebileceği, ancak canlanan iç talebin dengeyi kuracağı ve “sağlıklı” bir büyümeye geçileceği öngörülüyor. 2013 için ilan edilen resmi büyüme tahmini, yüzde 4.

Bununla birlikte, benim de görüşlerini paylaştığım bazı iktisatçılar kazın ayağının hiç de öyle olmadığını, tüketici kredi faizleri biraz daha düşse de, iç talebin kolay kolay canlanmayacağını savunuyor. Bu yorumcular, Türkiye'nin, krizin etkilerini artık iyice hissetmeye başlayan diğer “gelişmekte olan ülkeler” gibi, bir “büyümeme sorunun”dan mustarip olduğunu ifade ediyor. Temeldeki nedenin ise, Türkiye'de halkın reel gelirinin hızla erimesi ve aşırı boyutlara varan gelir dağılımı eşitsizliği olduğunu öne sürüyorlar. Dolayısıyla 2013 için pek “iyimser” değiller. Hatta bazıları, çekinik bir şekilde de olsa on yıllar sonra ilk kez, “para politikası”nın yanı sıra “maliye politikası”nın da ekonomiyi desteklemesi gerektiğini ifade ediyor: “Maliye politikası”nın ekonomiyi desteklemesi, devletin büyümeyi arttırıcı yatırımlar ve harcamalar yapması ve çalışanların gelirlerinin iyileştirilmesi anlamına geliyor.

2013'ün ilk üç haftasını geride bıraktığımız bugünlerde, Türkiye ekonomisinin 2012'deki genel görünümü ortaya koymanın ve yukarıda ifade ettiğim bazı sorunlara değinmenin faydalı olacağını düşünüyorum. Bunun için aşağıdaki soruların yanıtlanması gerekiyor:

- 1) Öncelikle, 2012'de Türkiye ekonomisi büyüme konusunda nasıl bir performans sergiledi? Popüler iktisat diliyle konuşursak, "yumuşak" mı, yoksa "sert" bir iniş mi gerçekleştiriyoruz?
- 2) Ekonomideki belirgin yavaşlamaya karşın "cari açık" sorunu yapısal bir çözüme kavuşturuldu mu?
- 3) İçinde bulunduğumuz küresel kriz ortamında, cari açığın finansman biçimi (buna "kalitesi" de deniliyor) ne tür kırılmalıklar barındırıyor?
- 4) Cari açığı riskli kılan unsurlardan biri olarak, Türkiye'de özel sektörün borçluluk durumu 2012'de nasıl bir seyir izledi? Başka bir ifadeyle, 2013'e girerken bankalar ve özel sektörün borçluluk durumu nedir?
- 5) 2012'nin son çeyreğinde ihtiyaç, konut, taşıt vs. kredi faizlerindeki düşüşe rağmen, Türkiye ekonomisi niçin bir türlü canlanamıyor? Buna, iktisatçı Prof. Taner Berksoy'un ifadesini kullanarak, "büyüyememe sorunu" adını vermek istiyorum.
- 6) Tüketici kredileri üzerinde de belirleyici olan enflasyon 2012'de nasıl bir seyir izledi? Mevcut enflasyon oranının 2013'te de devam etmesi halinde, MB'nin ve dolayısıyla bankaların "faizleri düşürme" ve bu yolla büyümeyi sağlama politikası uygulanabilir mi?
- 7) Niçin 2012'de merkezi hükümet, daha önceki yıllarla karşılaştığımızda, yüksek bütçe açıkları vermeye başladı. Son yıllarda şiddeti artan düşük yoğunluklu savaşın ve "Özgür Suriye Ordusu"na yapılan silah, mühimmat ve diğer yardımların, artan bütçe açıklarıyla ilgisi hangi boyutlarda? Kürt sorununda gerçek bir çözüm gelişmedikçe, artan bütçe açıkları, ekonomi ve enflasyon oranı üzerinde ne tür etkiler üretebilir?
- 8) Son olarak ise şu konuyu ele almak istiyorum: Türkiye gayrimenkul sektöründe gittikçe şişen bir "balon"dan bahsedilebilir mi ve balon yakında patlayabilir mi? Eğer patlarsa, bunun ekonominin geneli üzerinde ne tür etkileri olabilir?

Elbette bu kapsamlı sorulara tek bir yazıda yanıt vermek mümkün görünmüyor. Bu nedenle, soruları gruplandırarak bir yazı dizisi halinde ele almaya çalışacağım. Şimdi ilk önce, 2012 yılında Türkiye ekonomisinin büyüme performansına bakalım. Ardından, beklenenin ötesinde gerçekleşen ekonomik yavaşlamaya karşın, cari açık soruna "kalıcı" bir çözüm getirilip getirilmediğini sorgulayalım. Daha sonra, son yıllarda cari açığın finansman biçiminin neden uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından hâlâ riski bulunduğu değinelim. Bu bölümün son başlığı olarak da, bir anlamda cari açık meselesinin arka planını oluşturan özel sektörün borçluluk durumunu ele alalım.

A) 2012 Sonlarında “Yumuşak İniş” “Sert İniş” Dönüşürken

2011 yılının bütününde ekonominin büyüme oranı % 8,5 iken, 2012'nin üçüncü çeyreği sonunda (Ocak-Eylül 2012 dönemi) % 2,6'ya indi. Dördüncü çeyrek verileri biraz daha iyi beklense de Türkiye'nin 2012'yi yüksek bir ihtimalle % 3'ün biraz altında bir büyüme oranıyla kapatacağı tahmin ediliyor. Elbette çok yetersiz bir büyüme oranı bu.

Türkiye ekonomisinin çekici gücü olan toplam sanayi ve imalat sanayi üretim verileri de benzer bir tabloyu gözler önüne seriyor.

2011 ve 2012 (ilk on ay) Aylık Toplam Sanayi ve İmalat Sanayi Üretimi Verileri (Tablo - 1)
(Bir önceki yılın ayına göre değişim oranları, % olarak)

2011	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Toplam Sanayi	19,2	14	10,6	8,9	8,2	7	7	3,8	12	7,5	8,5	3,7
İmalat Sanayi	20,7	14,7	10,7	9,3	8,9	7,8	7,2	5,1	12,8	7,3	7,8	2,8
2012	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Toplam Sanayi	1,5	4,5	2,6	1,6	5,9	3	3,3	-1,8	6,2	-5,8	-	-
İmalat Sanayi	0,4	3,1	1,7	1,5	5,8	1,8	2,9	-3	6,3	-5,9	-	-

Kaynak: TCMB, elektronik veri dağıtım sistemi.

Yukarıdaki tabloda para politikası ve bankacılık alanında iç talebi kısmak üzere alınan önlemlerin “işe yaradığını”, 2011 Aralık'tan 2012 Ekim'e kadar toplam sanayi ve imalat sanayi üretimlerinde (bir önceki yılın aynı ayına göre) kayda değer düşüşler yaşandığını gösteriyor. Uzun yıllar yüksek büyüme oranları yakalayan bu iki önemli üretim alanı, 2011'de de sırasıyla % 8,9 ve % 9,2 oranlarında büyümüşü. Ocak-Ekim 2012'de ise gerek toplam sanayi gerekse imalat sanayi üretimindeki büyüme oranları hızlı bir düşüş kaydediyor. Özellikle, 2012 Ağustos ve Ekim aylarında eksi büyüme, yani daralmaya işaret eden verilen kantarın topuzunun kaçtığını gösteriyor.

Yukarıda bahsettim iki kanat arasındaki tartışma da 2012 sonbaharında şiddetlendi. Özellikle ekonomiyi yöneten başlıca aktörler yılın son çeyreğinde büyümede bir toparlanma beklerken, Ekim ayı toplam sanayi ve imalat sanayi verilerinin % 6'ya yakın bir küçülmeye işaret etmesi, “ne oluyoruz?” tartışmalarını gündeme getirdi. Böylece “yumuşak iniş” senaryosu, “sert iniş”e dönüşme sinyalleri verdi.

Aşağıdaki tablo ise 2012'nin ilk üç çeyreğinde (Ocak-Eylül dönemi), 2011'in aynı dönemine göre milli gelirdeki büyüme oranlarını gösteriyor. Ayrıca Türkiye ekonomisinde büyümede son derece belirleyici olan halkın tüketimini, özel sektör yatırımlarını, özel sektörün makine parkını yenilemeye dönük "makine ve teçhizat" yatırımlarını ve iç talebin bir aynası durumundaki inşaat sektöründeki gelişmeleri gösteriyor.

2011-2012 Yılları İlk Üç Çeyrekte Büyüme Bileşenlerinin Karşılaştırılması (Tablo - 2)

(Bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim, % olarak)

	2011			2012		
	1.ÇEYREK	2.ÇEYREK	3.ÇEYREK	1.ÇEYREK	2.ÇEYREK	3. ÇEYREK
MİLLİ GELİR (GSYH)	12,1	9,1	8,4	3,4	3,0	1,6
HANEHALKI TÜKETİMİ	12,1	8,3	7,8	-0,1	-1,0	-0,5
ÖZEL SEKTÖR YATIRIMLARI	41,9	35,1	18,2	1,3	-7,7	-11,1
MAKİNE VE TEÇHİZAT YAT.	53,6	41,7	20,6	0,6	-11,4	-14,7
İNŞAAT	21,1	20,3	13,4	3,0	1,8	-3,1

Kaynak: TÜİK

Bu tablodan, 2012'de GSMH'deki büyümenin sistematik olarak aşağıya doğru indiği ve son çeyrekte "dip yaptığını", hanehalkı tüketiminin 2012'nin Ocak-Eylül dönemi boyunca endişe verici boyutlarda daraldığını, iç talebin daralması karşısında özel sektör yatırımlarının 2. ve 3. çeyreklerde % 10'lar nispetinde küçüldüğünü görmek mümkün. Hatta ülkemizde her daim canlı bir sektör olan inşaatta bile büyümenin iyice yavaşladığını ve 2012 son çeyreğinde % 3 oranında küçüldüğünü görebiliyoruz.

B) Ekonomi Hızla Yavaşlarken Cari Açık Sorunu Gerçekten Çözüldü Mü?

2012 yılında ekonomiyi "yavaşlatma"ya dönük olarak alınan önlemler, uluslararası finans çevrelerine Türkiye'nin "riskli" bir ülke olmadığını, paralarını gönül rahatlığıyla ülkeye yatırılabileceklerini göstermeyi amaçlıyordu. Elbette 2012 boyunca "yavaşlama"nın toplumsal bedellerini artıran işsizlik ve düşen reel gelirler olarak yaşadık. Fakat Türkiye'yi yönetenlere göre, yurtdışı para akımlarını güvenceye kavuşturmayla karşılaştırılınca, toplumun yoksullaşmanın pek bir önemi yoktu.

Uluslararası finans kurumları açısından 2011 sonuna geldiğimizde Türkiye'nin en büyük riski cari açığı. Peki, Türkiye ekonomisinin giderek sert şekilde yavaşlaması, cari açık meselesini sistemik bir risk unsuru olmaktan çıkardı mı?

- **Türkiye'ye Özgü Cari Açık Sorunu**

Öncelikle Türkiye'ye özgü "cari açık sorunu"nu kabaca tanımlamaya çalışalım. Bilindiği gibi, Türkiye ekonomisi birkaç nedenden ötürü yıllardır büyük dış ticaret açıkları (ithalat/ihracat farkı) veriyor. 2010'lu yıllarda küreselleşme sürecine üretim ayağında da eklenen Türkiye'nin gerek ihracat gerekse yurtiçi tüketim amaçlı üretimi önemli ölçüde yurtdışına, yani ithalat girdilere bağımlı. Birazdan bir tablo halinde göstereceğimiz verilerden de anlaşılacağı gibi, aslında ülkemizde bir tür "montaj sanayi" söz konusu. Yani fazla bir katma değer üretmeyen, dışarıdan ithal edilen ara malların biraz işlenerek yurtiçi/yurtdışı piyasalara sunulmasından ibaret bir sanayi üretimi tipolojisi ağırlıkta. Böyle olunca, Türkiyeli sanayiciler örneğin 100 birim mal üretmek için bu malın bileşenlerinin % 70 gibi yüksek bir oranını ithal ediyorlar. Sonuçta ekonomi büyüdükçe, it talep ve ihracat artıkça, ithalat da artıyor. Buna bir de tüketim amaçlı mamul (yani, üretimi tamamlanmış) ürünleri ekleyin.

Diğer yandan, bilindiği gibi Türkiye enerji bakımından dış ülkelere, yani ithalata yüksek bir bağımlılık içinde.

Bu iki faktör, ekonomi ne zaman yüksek bir büyüme konjonktürüne girse, ithalatın da olağanüstü düzeyde büyümesine ve dış ticaret açığının hızla yükselmesine yol açıyor. Kronik dış ticaret açığı, aynı zamanda kronik bir döviz açığı demek. Dolayısıyla ülkeye sürekli bol miktarda döviz girmesi gerekiyor ki ithalat için gerekli döviz kolayca ve nispeten ucuza bulunabilsin. Bu nedenle, döviz akışının devam etmesi, yani yurtdışından gelen finansmanın kesintiye uğramaması gerekiyor.

Türkiye'ye özgü cari açık sorununu birinci ayağı işte bu: Sanayinin ithal ara mallarına bağımlılığı ve genel olarak enerji bağımlılığı, kronik bir döviz açığı (yani, cari açık oluşturuyor) ve tek başına ihracatla karşılanamayan bu dövizin Türkiye'ye dışarıdan gelmesi gerekiyor. Buna da cari açığın finansmanı diyoruz.

Bu fenomenin bir de tüketimle ilgili boyutu var. Türkiye ekonomisi özellikle son 11 yıldır halkın gelir düzeyinin üzerinde tüketmesini kışkırtan, yani borçlanmasını teşvik eden "hormonu bir büyüme" modeliyle yüksek büyüme hızları yakaladı. Hanhalklarının büyük çoğunun gelirin üzerinde tüketmesi aynı zamanda tasarruf edememesi anlamına geliyor. Böylece bir ülkenin başlıca tasarruf kaynağı olan halkın bankalarda tuttuğu mevduat büyümezken, yüksek katma değer üretemeyen özel şirketler de anlamlı bir sermaye birikimi gerçekleştiremedi. 2000'li yıllarda "iç tasarruf oranlarının hızla düşmesi" dediğimiz sorun işte böyle meydana geldi. Örneğin, 1990'larda özel tasarrufların (özel şirketlerin yatırıma + hanhalklarının tüketime yönlendirebilecekleri birikimlerinin) GSYH'ye oranı ortalama % 23,5 dolayındayken, 2000-2008 döneminde bu oran önce % 17'ye geriledi. 2010 yılında ise gerileme iyiden iyiye ivmelendi ve % 12,7'ye kadar düştü.

Böylelikle ithalata bağımlılığın yol açtığı cari açık sorunun yanı sıra, bankalar ve özel şirketler üretimi ve tüketimi finanse edebilmek için yurtdışından yoğun kaynak arayışına girdiler.

Böylece küresel kriz ortamında özel sektörün çevirmesi giderek zorlaşan son derece büyük bir borç stok oluştu. Aşağıda bu konuya tekrar döneceğiz.

- 2012'de Dış Ticaret Dengesi ve Cari Açık

Şimdi öncelikle cari açığın rekor kırdığı 2011 yılıyla karşılaştırmalı olarak 2012'de ihracat/ithalat, dış ticaret açığı ve cari açığın seyrine bakalım. Ardından cari açık sorununa kalıcı bir çözüm getirilip getirilmediğini tartışabiliriz.

2011 Ocak-Kasım Dönemiyle Karşılaştırmalı Olarak 2012'nin Aynı Dönemde Dış Ticaretin Gelişimi (Tablo -3)

(Değer: milyon dolar, değişim % olarak)

Yıllar	İhracat	2011'e göre değişim %	İthalat	2011'e göre değişim %	Dış Ticaret açığı	2011'e göre değişim %	İhracatın ithalatı karşılama Oranı %	Cari Açık	2011'e göre değişim %
2011 Ocak-Kasım	122.429	-	220.248	-	-97.818	-	55,6	-64.967	-
2012 Ocak-Kasım	139.983	14,3	216.750	-1,6	-76.767	-21,5	64,6	-41.095	-36,7

Kaynak: TÜİK

2012'nin, cari açığın küçültülmesi için iç talebin kayda değer oranda yavaşla(tı)acağı, ihracatın da yine kayda değer oranda artırılacağı bir yıl olması öngörülmüştü. O halde yukarıdaki rakamlar bu öngörü hakkında ne söylüyor?

Genel olarak bakıldığında, ekonomi yönetiminin iç talebi kısarak ithalatı anlamlı ölçüde düşüremediği, ithalattaki azalışın düşük bir oranda kaldığı görülüyor (Ocak-Kasım döneminde % -1,6). Peki, tüketici kredileri vasıtasıyla zaten yapay olarak pompalanan iç talebin 2012'de iyice düşmesine karşın, ithalattaki düşüşün bu kadar sınırlı kalmasını nasıl açıklayabiliriz? Buna birazdan değineceğiz.

Biraz daha gözle görülür bir başarıdan söz edilecekse, bunun ihracat kaleminde gerçekleştiği söylenebilir. Yılın ilk 11 ayında ihracat % 14,3 oranında artmış durumda. Bununla birlikte söz konusu artış, ekonomi yeniden büyüme geçtiğinde dış ticaret açığı ve dolayısıyla cari açık sorununu önemli ölçüde çözmeye yetecek kadar göz alıcı bir artış değil. Üstelik ihracatta

yakalanan sınırlı başarının pek sürdürülebilir olmadığı görülüyor. Bu konuya da birazdan değineceğim.

Bu alt-bölümde bizi asıl ilgilendiren veriye gelince, cari açık gerçekten önemli bir oranda, % 36,7 oranında azalmış durumda. 2011'in ilk 11 ayındaki 65 milyar dolar seviyesinden, 2012 yılının aynı döneminde 41 milyar dolar seviyesine gerilemiş. Yani cari açığa 23,9 milyar dolar civarında bir küçülme meydana gelmiş; bu küçülmeye ithalattaki azalmanın katkısı yaklaşık 3,5 milyar dolar, ihracattaki artışın katkısı ise yaklaşık, 17,5 milyar dolar olmuş. Bu arada, cari açığın 2012'de GSYH'nin % 7'si civarında gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Hâlâ yüksek olan bu oran, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye için ciddi bir risk unsuru olarak değerlendiriliyor.

- **Üretimin İthalata Bağımlılığı Sürüyor**

Şimdi yukarıda çizdiğimiz genel tabloya biraz daha derinlemesine bakalım. Niçin iç talepteki şiddetli denebilecek azalmaya karşın, ithalattaki düşüş epeyce sınırlı bir düzeyde gerçekleşti?

Bunun nedeni, 2012'de Türkiye'nin imalat sanayi üretiminde yapısal hiçbir değişikliğin meydana gelmemiş olması.

Türkiye sanayi, 2011 dahil olmak üzere, son 11 yıldır yurtdışında ucuza üretilen ara mallara bağımlı durumdaydı. Son 10-15 yıldır Türkiye'nin dünya-kapitalist işbölümünde şöyle bir konuma yerleşmiş olduğunu söyleyebiliriz: Yoğun olarak ucuz ara malı ithal ediyor; emek yoğun, düşük ve orta düzey teknolojiye sahip sanayisiyle bu ara mallarının üzerine sınırlı bir katma değer ekleyerek AB ve bölgesindeki ülkelere ihracat yapıyor.

Aşağıdaki verilerden bu durumun 2012'de de değişmediğini görebiliriz. Çokça sözü edilmesine karşın, araştırma-geliştirmeye (ar-ge) dayalı, görece yüksek bir teknolojiye geçişi sağlayacak sistemli bir devlet politikası 2012'de de oluşmadı.

Tablodaki veriler, 2011 yılının bütünüyle karşılaştırmalı olarak 2012 Ocak-Kasım döneminde yapılan ithalatı mal gruplarına göre ayrıştırıyor. Görülebileceği üzere, özel sektör yatırımları ve halkın tüketiminin daralması, sermaye (yatırım) ve tüketim malları ithalatında düşüşe yol açıyor. Yatırım mallarının toplam ithalat içindeki payı % 11 oranında gerilerken, tüketim mallarının payı ise % 12,7 oranında geriliyor. Ama son derece ilginç bir şekilde, büyümenin 2011'de % 8,5'dan 2012'de % 3'ün biraz altına düşmesine karşın, ara malı ve hammadde ithalatının payı hiç değişmiyor. Elbette hammadde ithalatının önemli bir bölümü, enerji ithalatından oluşuyor. Fakat bir bütün olarak bakıldığında, aşağıdaki veriler, sanayide kullanılan ithal ara mallarının yurtiçinde üretilmesinde ciddi bir mesafe kaydedilmediği için, Türkiye ekonomisi tekrar büyümeye geçtiğinde ithalatın ve dolayısıyla cari açığın yine ölçsüz bir yükselişe geçeceğini gösteriyor.

**2011 ve 2012 Ocak-Kasım Dönemlerinde Yapılan İthalatın Mal Gruplarına
Göre Karşılaştırılması (Tablo - 4)**

	2011 Pay (%)	2012 (ilk 11 ay) Pay (%)	2012 (ilk 11 ay)/2011 Değişim (%)
İTHALAT	100	100	-1,6
Sermaye (yatırım) malı	15,3	14,1	-11,0
Ara malı/hammadde	72,1	74,2	0,4
Tüketim malı	12,3	11,2	-12,7

Kaynak: TÜİK

- İhracat Artışı Sürdürülebilir Mi?

Peki, Türkiye son yıllarda, özellikle Ortadoğu ve Kuzey Afrika coğrafyasına açılarak yakaladığı ihracat artışını sürdürülebilir mi? Bu, ihracatçıların bu işten ne ölçüde tatminkâr bir para kazandığına, yani kâr oranlarına bağlı. Kapitalist ekonomilerde kâr oranlarının fazla düşmesi, firmaların finans yapılarının bozulmasına ve dolayısıyla rekabet güçlerinin ortadan kalkmasına yol açıyor.

Aşağıdaki haberi bu açıdan değerlendirebiliriz.

[Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM) Başkanı] Büyükekeşi, ihracatçı firmaların yaklaşık yüzde 50'sinin hem genel kârlılık hem de ihracatta kârlılık oranlarının düştüğünü belirttiğine vurgu yaparak, şöyle konuştu:

"Bu oran, bugüne kadar gerçekleştirdiğimiz anketlere göre en yüksek oran. Dış pazarlarda kıyasıya rekabet önümüzdeki dönemde de süreceğine göre yapmamız gereken en önemli şey katma değeri yüksek ürün ihraç etmemizdir. TİM olarak bu konuda üzerimize düşeni yapmaya gayret ediyoruz. Ar-Ge'ye, tasarıma, inovasyona dikkat çekiyoruz. Yine ihracatçı firmalarımızın yüzde 58,6'sı rekabetçi fiyat sunamamaktan yakınıyor. Bu sorunu da ancak, inovasyona yönelerek, Ar-Ge'ye yatırım yaparak, markalaşarak aşabiliriz." ¹

¹ "İhracatçıların Hedefi Yıl Sonuna Kadar 55 Bin Yeni İstihdam", *Dünya Gazetesi*, 27.11.2012.

Aslında TİM Başkanı, krizdeki bir dünya ekonomisinde herkes kendi malını ihraç etmek için büyük çaba gösterirken, katma değeri yüksek bir üretim yapısı olmadan Türkiye'nin ihracat artışını sürdürmesinin pek mümkün olmadığını ima ediyor. Nitekim Ekonomi Bakanı Çağlayan'ın ihraç ürünlerindeki katma değer oranına ilişkin verdiği şu bilgi durumu ortaya koyuyor: "Bir çalışma yaptık. İhracatımızın 1 kilogramı bize kaçta geliyor ... 20 binden fazla ürün çeşidi, 90 milyon ton tutmuş ihracatımız. [Yani] bir kilogramı 1,46 dolar; Almanya'nınki 4,1 dolar, Japonya'nınki ise 3,5 dolar. Kore'ninki 3 doların üstünde."²

- **Bir Altın "İhracatı" Hikâyesi**

2012'de ekonomi medyasını takip edenler pek çok yorumcunun şu konuda hemfikir olduğunu görecektir: "2012'deki ihracat artışının ardında, uluslararası ambargo nedeniyle İran'dan aldığımız petrol/doğalgazın bedelini altın şeklinde ödememiz yatıyor."

ABD öncülüğünde İran'a karşı geliştirilen ambargo bu ülkeyi uluslararası ticaretten dışlamayı amaçlıyor. Dolayısıyla Türkiye, İran'dan aldığı petrol ve doğalgazın bedeli 2012 boyunca bu ülkeye "altın satarak" ödemek durumunda kaldı. Yılın ilk bölümünde altınlar daha ziyade doğrudan İran'a gönderilirken, durumun aşikâr hale gelmesi ve ABD'nin tepkisi üzerine, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) dolaylı bir kanal olarak kullanılmaya başlandı.

Aslında Türkiye 2012'de "altın ihracat"ı filan yapmadı. Yani altın satıp karşılığında döviz kazanmadı. Peki ne yaptı? Yukarıda belirtildiği gibi, İran'dan düzenli olarak ithal ettiği enerjinin karşılığını "altın olarak" ödedi. Bu nedenle, bu döviz tutarının gerçekte "mal ticareti", yani "ihracat" kaleminde gösterilmemesi gerekiyordu. Bazı ekonomi yorumcularının da belirttiği gibi, yapılan bir ithalatın karşılığı olarak, yani "ödeme" kaleminde gösterilmesi gerekirdi.

Fakat uluslararası finans ve derecelendirme kuruluşlarının algılarını fazlasıyla önemseyen Türkiye ekonomi yönetimi, altınla yapılan ödemeyi "değerli maden ve mücevherat ihracatı" kapsamında göstermeyi tercih etti.

Böylelikle Türkiye 2012 yılı ilk 11 ayında 12,8 milyar altın "ihraç etti", bu ihracatı karşılamak üzere de 7,3 milyar altın ithalatı gerçekleştirdi. Sonuçta ortaya sürdürülmesi mümkün olmayan bir ihracat artışı çıktı: Ocak-Kasım 2012 döneminde yaklaşık 17,5 milyar dolarlık ihracat artışının 5,5 milyar doları tek başına bu tuhaf "altın ihracatı"ndan kaynaklandı.³ Bir başka deyişle, toplam ihracat artışının yüzde 31,4'ü, aslında ihracat sayılmaması gereken, ayrıca orta vadede sürdürülemez bir işlemin katkısıyla gerçekleşti. Demek ki Ocak-Kasım 2011 döneminde Türkiye gerçekte sadece 12,5 milyar dolar, başka bir deyişle 2011'in aynı dönemine göre sadece % 9,8 oranında gerçek bir ihracat artışı sağlayabilmiş.

² "Çağlayan: Bu İşte Hamallık Yapıyoruz", www.patronlardunyasi.com, 15.05.2012.

³ Veriler, TÜİK'ten alınmıştır.

Bütün bu faktörleri şimdi bir araya getirelim: Uluslararası finans kurumlarının gözünde “cari açık riski”ni azaltmak isteyen Türkiye, cari açığın en büyük kaynağı olan dış ticaret dengesini (yani mal ve hizmet ihracat/ithalat farkını) düzeltmek için 2012’de kalıcı hiçbir iyileşme sağlayamadı: Üretimin (ihracat amaçlı üretim de dahil) ithal ara mallarına bağımlılığı azalmadı. Türkiye’nin kapitalist dünya-ekonomi içindeki işbölümüne katılımını farklılaştıracak bir işaret (yani daha yüksek katma değer üreterek bu işbölümünde birkaç basamak yukarı çıkma ihtimali) ufukta görünmüyor ve bu yılki ihracat artışına damgasını vuran “altın ihracatı” da gerçek veya sürdürülebilir bir işlem değil.

Öyleyse Merkez Bankası’nın (MB) ve ekonomi politikası üzerinde söz sahibi olan, Ali Babacan’ın liderliğindeki ekonomi yönetiminin niçin siyasi riskler pahasına 2013 yılı için “kontrollü bir büyüme” öngördüğünü anlayabiliriz.

Ekonomi yönetimi ve MB, 2013 için % 4’lük bir büyümeyi yeterli görüyor. Halbuki herkes, bu oranda bir büyümenin, Türkiye toplumunun refahı ve işsizlik sorunu açısından yerinde saymak olduğunu biliyor. AKP Hükümeti’nin ve büyük iş çevrelerinin % 4 civarında bir büyümeye razı olması, şu riskin gayet iyi farkında olmalarından kaynaklanıyor: 2003-2011 döneminde olduğu gibi % 7-8’ler civarında bir büyüme oranı yakalandığı takdirde, rekor düzeye çıkacak olan cari açık, Türkiye’ye sermaye akımını sekteye uğratacak denli önemli bir risk unsuru teşkil edecek. İşte bu nedenle krize benzer bir durumla karşılaşmaktansa, mecburen % 4’lük bir büyüme oranına razı olunuyor. Demek ki AKP’nin yelkenlerini şişiren 2003-2011 konjonktürü, bütün toplumsal ve siyasi sonuçlarıyla birlikte artı geride kalmış bulunuyor.

C) Cari Açığın Finanse Edilme Biçimi Ne Tür Kırılganlıklar Yaratıyor?

Peki, yüksek cari açık niçin Türkiye ekonomisi için yüksek bir kriz ihtimali barındırıyor. Medyada bolca “cari açık düşürülmeli”, “kontrollü büyüme” sözleri edilmesine karşın meslekten iktisatçı-finansçı olmayan bizlerin bunu yeterince anlayabildiğimizi sanmıyorum. Bunun için 2003-2012 döneminde, özellikle de küresel ekonomik krizden bu yana, cari açığın nasıl finanse edildiğine ve Türkiye özel sektörünün yurtdışı borçlarının ne durumda olduğuna daha yakından bakmalıyız.

2003-2012 (ilk 10 Ay) Döneminde Cari Açığın Finansman “Kalitesi”⁴ (Tablo - 5)

⁴ Yukarıdaki tabloda uzun vadeli (UV) finansmanın bazı yıllarda cari açığın % 100’ünün üzerine çıkması bazı okurlar için kafa karıştırıcı olabilir. Öncelikle bu tablonun bütün sermaye hareketlerini yansıtmadığını söyleyelim. Şöyle ki yurtdışından gelen kısa ve uzun vadeli sermayenin yanı sıra Türkiye’den de yurtdışına sermaye çıkışları oluyor. Haliyle sermaye çıkışları eksi (-) finansman olarak kabul ediliyor. Dolayısıyla giren ve çıkan döviz arasında bir dengeleme meydana geliyor. Çıkışlar, büyüklük açısından genellikle yurtdışı ticari işlemler için kullanılan “Ticari Krediler”, Türkiyeli banka ve şirketlerin yurtdışında tuttuğu döviz hesaplarını gösteren “Efektif ve Mevduatlar” ve borç geri ödemeleri gösteren (“Geri Ödeme”) kalemlerinde görülebilir. Bir örnekle bunu izah etmeye çalışalım. Örneğin 2006’da UV finansmanın cari açığın yüzde 144,5’üne ulaştığı dış ödemeler dengesinde (2006’da 32,249 milyar dolar cari açığa karşın, 46,663 milyar dolar uzun vadeli finansman sağlanmış) bir de yurtdışına döviz çıkışını gösteren kalemlere bakalım. 2006’da Türkiye’de bankalar ve diğerleri, şirketlere yaklaşık 2,5 milyar dolar ticari kredi kullanmış. Türkiyeli bankaların yurtdışı hesaplarında Türkiyeli şirketlerin tuttıkları mevduat ise yaklaşık 10,3 milyar dolar artmış. Demek ki toplamda 12,8 milyar dolar civarında Türkiye’den yurtdışına döviz çıkışı olmuş. Bunun 10,3 milyar dolarını, Türkiyeli bankalar ve diğer şirketler tarafından yurtdışına çıkarılan para oluşturuyor. Genel hükümet ise 0,7 milyar dolar uzun vadeli borç geri ödemesi yapmış (bu da

(değer milyar dolar, değişim % olarak)

YILLAR	Cari açık	Toplam kısa vadeli (KS) finans.	KV finansmanın cari açığa oranı %	Toplam uzun vadeli (UV) finans.	UV finansmanın cari açığa oranı %
2003	-7,515	6,539	87,0	-0,277	Eksi finansman
2004	-14,431	12,605	87,4	7,968	55,21
2005	-22,309	1,974	8,8	22,854	102,44
2006	-32,249	2,651	8,2	46,632	144,56
2007	-38,434	-10,801	Eksi finansman	53,693	139,7
2008	-41,524	7,420	19,3	42,513	102,38
2009	-13,370	4,836	36,2	-2,570	Eksi finansman
2010	-46,643	33,257	71,3	5,978	12,81
2011	-76,986	40,724	52,9	25,520	33,14
2012(ilik 10 ay)	-41,095	30,624	74,5	7,775	18,9

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

Tanımlar: Herkesin yıllardır şu veya bu şekilde ana-akım medyadan duyduğu “kısa vadeli sermaye hareketleri”, “uzun vadeli sermaye hareketleri” gibi terimler var. Türkiye’de cari açığın finansman biçiminin neden giderek riskli hale geldiğini anlayabilmek için bu kavramları tanımlamamız gerekiyor.

Diğer yandan, “cari açığın finansman kalitesi” derken, oluşan döviz açığının ne kadar sağlıklı ve sürdürülebilir şekilde kapatıldığını kast ediyoruz.

ödemeler dengesine “eksi” finansman olarak yansıyor) . Son olarak yine 2006’da MB döviz rezervleri yaklaşık 6,2 milyar dolar artış göstermiş. Yani cari açığın finansmanı sağlanmış ve ülkeye bundan daha fazla döviz girdiği için MB rezervlerin de 6,2 milyar dolar artmış. Sonuç olarak, sadece burada ele aldığımız kalemler itibarıyla toplam 13,53 milyar dolar yurtdışına döviz çıkışı gerçekleşmiş. 6,2 milyar dolar da finansman fazlası olarak MB rezervlerine eklenmiş.

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Cari açığın finansmanında giderek büyük rol oynamaya başlayan “kısa vadeli sermaye akımı” şunları kapsıyor: Yurtdışında yerleşik olan kişi ve kurumların Türkiye’de i) *borsada yatırım yaptıkları hisse senetleri*; ii) *yine yabancı kişi ve kurumların yatırım yaptığı, devletin iç borçlanmayı finanse etmek üzere ihraç ettiği devlet iç borçlanma senetleri (DİBS; “Hazine bonoları ve devlet tahvilleri”)*. Bu ikisinin toplamına “portföy yatırımları” deniyor. Ancak yabancılar tarafından satın alınan DİBS’lerin kısa vadeli yatırım kategorisine girebilmesi için 1 yıldan daha kısa vadeli olması gerekiyor (yani, Hazine Bonoları’ndan söz ediyoruz).

Kısa vadeli sermaye hareketlerini bir bütün olarak görebilmek için, portföy yatırımlarına özel bankalar ve reel sektör firmaları tarafından yurtdışı bankalardan kullanılan “*kısa vadeli kredileri*” de eklememiz gerekiyor. Bunlar da yine 1 seneden daha kısa vadeli olan kredi borçlanmaları.

Yine kısa vadeli sermaye hareketlerinin toplamını elde edebilmek için, portföy yatırımları ve kısa vadeli kredilerin yanı sıra bir de dış ödemeler bilançosunda “*mevduat*” denen bir kaleme bakmamız gerekiyor. Bu kalem, *yurtdışında yerleşik kişi ve kurumların, Türkiye’deki bankalarda tuttuğu döviz hesapları* anlamına geliyor.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin bir diğer bileşenini ise, önemli bir bölümü Türkiye’ye dışarıdan getirilmesine izin verilen “kara para”yı da içeren, “*Net Hata Noksan*” (NHN) kalemi oluşturuyor. NHN, şu veya bu şekilde ülkeye giren, ancak nasıl girdiği kayıt altına alınmamış, dolayısıyla nereden geldiği belli olmayan döviz miktarı demek. Uluslararası egemenlerin Türkiye’ye açtıkları siyasi kredinin sonucu olarak, aslında küçük bir sapma olması gereken NHN miktarı zaman zaman çok yüksek rakamlara ulaşmış ve cari açığın finansmanında gayet önemli bir işlev görmüştür. Örneğin, 2003-2012 (ilk 10 ay) döneminde toplam cari açık 334.556 milyar dolar iken, NHN kalemi her ne hikmetse hep pozitif olmuş ve toplamda 38,667 milyar dolara ulaşmıştır. Yani bu 10 yıllık dönemde cari açığın % 11,6’ının, kayıt dışı döviz girişiyle finanse edildiğini söyleyebiliriz. Bu konudaki gelişmelere ayrı bir başlık olarak aşağıda değineceğiz.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin son kalemi ise, *Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinde görülen artış veya azalışlardır*. MB’nın döviz rezervleri azaldığında, azalan miktar, cari açığın finansmanında kullanılan bir finansman kalemi olarak kabul ediliyor. Tersi durumda ise, rezervlerde artan miktar kısa vadeli sermaye hareketlerine dahil edilmiyor.

Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri: Ülkeye uzun vadeli finansman sağlayan bu kalem ise şunları kapsıyor: *Yurtdışı firmaların Türkiye’de yaptıkları doğrudan yatırımlar* (örneğin, yurtdışında yerleşik şirketlerin özelleştirilen bir tesisi satın alması veya yatırım yaparak bir fabrika açması, yerli bir perakende ticaret zincirine ortak olmaları vs.).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ek olarak, merkezi yönetim ve ona bağlı kamu kuruluşlarının yurtdışından kullandığı (vadesi 1 yılı aşan) krediler ve özel bankalar ve reel sektör kuruluşlarının yurtdışından kullandığı uzun vadeli krediler de, uzun vadeli sermaye hareketlerinin bir diğer bileşenini oluşturuyor.

Uzun vadeli kredilere ilişkin olarak, örneğin bir yıl içinde hangi miktarda kredi alındığını ve daha önce alınan kredilerin ne kadarının geri ödendiğini, MB ödemeler dengesi sunumundan izleyebiliyoruz.

Eksi finansman: Yukarıdaki tabloda yer yer “eksi finansman” ifadesi geçiyor. “Eksi finansman”, Türkiyeli banka ve reel sektör şirketlerinin, gerek kısa gerekse uzun vadeli olarak aldıkları kredileri aynı veya daha yüksek miktarda yeni kredi almadan, genellikle yurtdışında tutukları dövizleri ülkeye getirerek veya kendi birikimleriyle geri ödemeleri, yani borçlarını kapatmaları anlamına geliyor.

Bu tanımlardan sonra, 2003-2012 (ilk 10 ay) öneminde cari açığın ne ölçüde sağlıklı biçimde finanse edildiğine bakabiliriz.

Kısa vadeli finansmanın ağırlık kazanması, finansman kalitesinin bozulması demek. Çünkü “sıcak para” da denilen portföy yatırımları, uluslararası piyasalarda Türkiye’ye dönük ciddi bir risk algısı oluştuğunda, çok hızlı bir şekilde ülkeden çıkabiliyor. Yüksek miktarlardaki bu hızlı döviz çıkışı, TL’nin değeri üzerinde baskı oluşturuyor ve muhtemelen TL’nin ciddi oranda değer kaybetmesine (devalüasyona) neden oluyor. Ayrıca, yurtdışı fonların ülkeyi terk etmek için ellerindeki TL cinsinden varlıkları hızla dövize çevirmek istemesi, özellikle bankacılık sistemini gayet ciddi şekilde sarsabiliyor; zira bankalar, gereken döviz miktarını Merkez Bankası’ndan satın alabilmek için ellerindeki varlıkları aşan miktarlarda ve hızla TL cinsinden borçlanmak durumunda kalıyorlar. Bu ise bankaları, yüksek bir borçlanma faizi baskısı altına sokabiliyor. Sonuç olarak bankaların bilançoları hızla kötüleşebiliyor.

Kısa vadeli krediler için de benzer şeyleri söyleyebiliriz. Adı üzerinde, kısa vadeli krediler, 1 yıldan daha kısa sürede yeniden borçlanarak veya başka yollarla kapatılması gereken borçlardır. Uluslararası finans piyasalarında Türkiye’ye dair olumsuz bir algının güçlenmesi, bankalar ve reel sektör firmalarının kısa vadeli kredi borçlarını geri ödeyebilmek için yeniden ve uygun koşullarda (yani, nispeten düşük faiz oranlarıyla) borçlanmasını zora sokabiliyor. Dolayısıyla bu şirketler açısından, daha yüksek bir faiz maliyeti yaratıyor.

Buna karşın, cari açığın doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYS) ve uzun vadeli kredilerle finanse edilmesi, Türkiye’ye giren yabancı paranın kısa sürede ülkeyi terk etmesi riskini önemli ölçüde azaltıyor. Dolayısıyla cari açığın ağırlıklı olarak DYS’ler ve uzun vadeli kredilerle finanse edilmesi, ülkedeki ekonomik dengeler açısından çok daha sağlıklı.

Uzun vadeli kredi borç miktarının yükselmesi ise, başka riskleri beraberinde getiriyor. Her seferinde yüksek miktarlara ulaşan kredi borçlarını geri ödeyebilmek (yani, “borçları çevirebilmek”) ve yeni finansman kaynağı bulabilmek için bankalar ve özel şirketler daha yüksek oranda kredi bulmak zorunda kalıyor. Böylece uzun vadeli kredi borç stoku tehlikeli şekilde artabiliyor. Ama şu aşamada cari açığın ne ölçüde riskli şekilde finanse edildiğini görebilmek için kısa vadeli sermaye hareketleriyle ilgileniyoruz.

- 2003-2011 Döneminde Cari Açık Ne Ölçüde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleriyle Finanse Edildi?

Yukarıdaki tabloya (Tablo 5) bakarak bu dönemi, bazı alt-dönemlere ayırabiliriz. Türkiye’nin 2001 krizinden çıkış dönemi olan 2003 ve 2004 yıllarında cari açığın çok ağırlıklı olarak kısa vadeli (KV) sermaye hareketleriyle finanse edildiği görüyoruz. (Bu yıllarda, kısa vadeli sermaye hareketlerinin cari açığın finansmanındaki payı, sırasıyla % 87 ve % 87,4).

Fakat 2004'ten sonra durum radikal biçimde değişiyor. Bu dönem aynı zamanda, 2007'de ABD'de patlayan ve 2008'de küreselleşen finansal kriz öncesine denk geliyor. Sözü edilen dönemde dünya ekonomisi hızlı bir büyüme yaşıyor ve piyasalardaki düşük faizli/bol miktarda likidite sayesinde, uzun vadeli krediler nispeten kolayca temin edilebiliyor. Ayrıca aynı dönemde yabancı sermayeli kuruluşlar, dünyadaki efektif talep yüksek, risk de az olduğu için, "gelişmekte olan ülkelere" yüksek miktarda doğrudan yatırımlar gerçekleştiriyorlar.

İşte bu nedenle, 2005-2008 yılları arasında Türkiye'ye gelen doğrudan yatırımlar ve alınan uzun vadeli kredilerin cari açığın finansmanındaki payı hızla yükselirken, kısa vadeli para hareketlerinin katkısı yüzde 10'ların altına düşüyor.

Ekonomik aktörlerin, dünyadaki gayet uygun koşullardan faydalanarak cari açığın finansman kalitesini yükselttiği bu yıllarda, KV sermaye hareketlerinin cari açığın finansmanı içindeki payı 2005'te % 8,8'e; 2006'da ise % 8,2'ye iniyor. 2007'de ise başlayan krizinde etkisiyle, kısa vadeli borçlar kapatılıyor. Yani, KV borçlanma eksiye dönüyor. 2008'de muhtemelen yaygınlaşan krizin ve risk algısının yükselmesinin etkisiyle KV sermayeni payında bir yükselme görüyoruz: Cari açığın % 19,3'ü, KV sermaye yatırımlarıyla finanse ediliyor.

2005-2008 döneminde Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımı da (DYY) hızla artıyor yıllar. DYY'ler, 2005 yılında geçmişe göre hızlı bir sıçrama göstererek yaklaşık 9 milyar dolara ulaşıyor. 2006'da 19,3 milyar dolara, 2007'de ise 19,9 milyar dolara çıkıyor. Bu yıllarda cari açık sırasıyla 32,2 ve 38,4 milyar dolar. Aynı eğilim cari açığın 41,5 milyar dolar olduğu 2008'de de devam ediyor. 2008'de yaklaşık 17 milyar dolar DYY girişi gerçekleşiyor.

Sonuç olarak, kriz-öncesine veya krizin etkilerinin Türkiye tarafından henüz çok hissedilmediği 2009 öncesine denk gelen bu "altın dönem"de, DYY'ler cari açığın finansmanında gayet pozitif bir rol oynuyor: 2006'da DYY'ler kendi başına cari açığın yaklaşık % 60'ını; 2007'de % 52'sini, 2008'de ise % 41'ini finanse ediyor. Elbette doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir ülkeye uzun vadeli bir perspektifle yapıldığı için, cari açığın bu kadar yüksek bir oranda DYY tarafından finanse edilmesi, uluslararası finans piyasaları açısından bakıldığında sağlıklı bir finansman şekli olarak görülüyor.

Fakat "mortgage krizini"nin bütün dünya ekonomisini (ve bu arada Türkiye ekonomisini de) etkisi altına almaya başladığı 2009'dan itibaren işlerin değişmeye başladığını görüyoruz. Bu yıldan sonra portföy yatırımlarının başı çektiği KV sermaye yatırımlarının cari açığın finansmanı içindeki payı hızla yükselirken, DYY'ler ve uzun vadeli kredilerin payı da düşüyor.

2009 yılında Türkiye ekonomisi kısa sürecek, fakat yüksek oranlı bir daralma sürecine girerken cari açık da küçülüyor; yaklaşık 13,4 milyar dolara kadar iniyor. KV finansmanın payı yıllar sonra ilk kez % 36,2'ye çıkarken, DYY miktarı 6,8 milyar dolarda kalıyor. Uzun vadeli kredi borçları da krize karşı bir önlem olarak kapatılıyor ("eksi finansman"). Aslında 2009 yılında ne kısa vadeli ne de uzun vadeli net kredi kullanımı söz konusu. Portföy yatırımları ise yok denecek kadar az. Türkiye'nin yardımına, AKP Hükümeti tarafından ilan edilen "varlık barışı" sayesinde, Net Hata Noksan (NHN) kalemi yetiştiriyor. Yani çeşitli gerekçelerle daha önce ülkeye gelmeyen kaynağı belirsiz yaklaşık 4,2 milyar dolar, vergilendirmeme veya çok düşük oranda vergilendirilme güvencesiyle ülkeye giriş yaparak cari işlemler açığının kapatılmasında önemli bir rol oynuyor.

2010, 2011 ve 2012 (ilk 10 ay) dönemi ise MB'nın niçin bu kadar temkinli bir politika izlediğini, kısa vadeli faiz oranlarını niçin küçük kademeler halinde düşürdüğünü ve ekonomi

yönetiminin neden 2013 için “kontrollü büyüme” politikası benimsediğini bütün açıklığıyla ortaya koyuyor.

2010 ve 2011’de cari açık rekora doğru koşuyor; sırasıyla 46,6 ve 77 milyar dolara ulaşıyor. Bu yıllarda, küresel kriz konjonktüründe doğrudan yatırım fazlaca riskli olduğu için, DDY miktarı sırasıyla 7,6 ve 13,6 milyar dolara geriliyor. Böylece DYY’lerin cari açığın finansmanındaki payı 2010’da % 16,3’e gerilerken, 2011 için bu oran % 17,7 gibi yine çok düşük bir seviyede kalıyor.

Bu arada 2010-2011 döneminde artık uzun vadeli finansman (esas olarak da uzun vadeli krediler) bulmak zorlaştığı için, cari açığının finansmanında kısa vadeli sermayenin, bir başka deyişle “sıcak para”nın payı çok yüksek oranlara ulaşıyor: 2010’da KV sermaye hareketlerinin cari açığa oranı % 71,3’e ulaşırken, 2011’de % 53 oluyor. Sürdürülemez kadar yüksek oranlar

Böylece küresel kriz “gelişmekte olan ülkelere” doğru yayılırken, Türkiye’nin durumunun ne kadar zorlaştığı da görülebilir. 2010-2011’de rekor düzeylere çıkan cari açığın bu kadar büyük bölümünü KV para hareketleriyle finanse etmek hiç güven verici değil. Sürdürülmesi ise küresel kriz ortamında uluslararası para hareketlerinin kaprislerine bağlı.

- **2012’de Cari Açık Finansmanının Kalitesi: Hızla Bozulmaya Doğru**

Şimdi gelelim 2012’ye. Yukarıda belirttiğimiz gibi cari açık her ne kadar 2011’de ulaştığı GSYH’nin % 10’u mertebesinde 2012’de % 6,5-7’si mertebesine indiyse de, hâlâ ciddi bir risk olmayı sürdürüyor; çünkü benzer ülkelere göre hâlâ çok yüksek.

Fakat bilindiği gibi, tek sorun cari açığın büyüklüğü değil, aynı zamanda nasıl finanse edildiği. 2012’nin ilk 10 ayında cari açık (hedeflendiği gibi) 41,1 milyar dolara gerilerken, finansman kalitesi son yıllarda olduğu gibi bozulmayı sürdürüyor.

DYY, 2012’nin Ocak-Ekim döneminde 7,2 milyar dolar seviyesinde kalırken, bankalar uzun vadeli kredi borçlarını kapatmakla meşgul. Reel sektör firmalarının uzun vadeli net kredi kullanımı ise 1,8 milyar dolara kadar geriliyor. Halbuki gösterge kabilinden alırsak, reel sektör firmaları 2007’de 26,4 milyar dolar, 2008’de ise 22,9 milyar dolar uzun vadeli kredi kullanabilmişti.

2012’nin Ocak-Ekim döneminde kısa vadeli sermaye hareketlerinin cari açık finansmanındaki payı gerçekten bir rekora koşuyor: % 74,5. Bu oran içinde en büyük pay ise 31 milyar dolara ulaşan portföy yatırımlarına, yani yabancıların hisse senedi ve hazine bonosuna yaptıkları yatırıma ait.

Bunun nedeni açık: Başta merkez kapitalist ülkeler olmak üzere dünya ekonomisi son derece belirsiz bir dönemden geçiyor. Bu nedenle doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli kredilerin hacmi çok daralmış vaziyette. Diğer yandan, ABD’de ve AB ülkelerinde devlet tahvili faizleri % 0 veya eksi düzeylerde seyrettiği için Türkiye gibi halen hazine bonolarına % 6-6,5 civarında faiz veren ülkeler “sıcak para” kaynıyor. Bunun yeterince riskli bir durum arz ettiği açık olsa gerek.

Aşağıda özet olarak bu verileri bir tablo halinde gösteriyorum.

2003-2012 (ilk 10 ay) Döneminde Cari Açığın Finansmanında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYY) ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Payı (Tablo - 6)

(değer milyar dolar, pay % olarak)

YILLAR	Cari açık	DDY'nin cari açığa oranı %	KV finansmanın cari açığa oranı %
2003	-7,515	16,3	87,0
2004	-14,431	13,9	87,4
2005	-22,309	40,2	8,8
2006	-32,249	60	8,2
2007	-38,434	52	eksi finansman
2008	-41,524	41	19,3
2009	-13,370	51,3	36,2
2010	-46,643	16,3	71,3
2011	-76,986	17,7	52,9
2012			
(ilk 10 ay)	-41,095	17,6	74,5

- Türkiye "Terör"ü Finanse Mi Ediyor? Cari Açığın Finansmanına Katkı: Terör Bağlantılı Kara Para

Yazıyı gözden geçirip düzeltirken *Milliyet*'te çok ilginç, bir o kadar da ironik bir haber okudum.⁵ Bizim bildiğimiz, Türkiye Cumhuriyeti devleti hep PKK'nin finans kaynaklarını yeterince kısıtlamadığı için AB ülkelerini suçladı. Habere göre, OECD bünyesinde kurulan ve uluslararası kara paraıyla mücadeleyi amaçlayan FATF'nin (Mali Eylem Görev Gücü) Ekim 2012'deki toplantısında, terörün finansmanının önlenmesine ilişkin düzenlemeyi yasalastırmadığı için Türkiye'yi eleştirmiş. Düzenlemenin 22 Şubat 2013'e kadar

⁵ "Terörün Finansmanına Karşı Meclis İşbaşında", 22.01.2012.

yasalaşmaması halinde Türkiye'nin FATF üyeliğinin askıya alınacağını karara bağlamış. Türkiye'nin üyeliğinin askıya alınması, “Türkiye'nin terörist mal varlıklarını barındırdığı ve kara paraya ilişkin mal varlıklarını dondurmadığı” anlamına gelecek”miş. AK Parti, ilgili tasarının TBMM’de görüşülmesinin gecikmesini, “[Adalet] Komisyonu gündeminin yoğunluğuna” bağlamış.

Meğerse Türkiye zaten Endonezya, Pakistan, Yemen, Gana ve Nijerya gibi ülkelerle birlikte FATF’nin “gri listesi”nde bulunuyormuş. Geçen yıl takibe alınmış ve bu yıl öngörülen süre içinde yasal düzenlemeyi yapmazsa, İran ve Kuzey Kore’nin olduğu “kara liste”ye girecekti.

Komisyon üyesi CHP’li milletvekili ise, komisyon gündeminin yoğun filan olmadığını, AKP’nin, Hamas’ın Türkiye’deki mal varlığının dondurulmasından endişe duyduğunu dile getiriyor.

Bana kalırsa, işin içinde sadece Hamas’ın mal varlığı değil, Türkiye’nin Suriye’deki “silahlı muhalefeti” eğitmesi ve desteklemesi için Suudi Arabistan ve Katar’dan gönderilen kayıt dışı paralar da var. Doğrudan Türkiye’nin denetiminde olan bu “silahlı muhalefet”in bir bölümü, Güneybatı Kürdistan’da halka ve PYD güçlerine saldırıyor. Böylece Ortadoğu’da başını ABD yanlısı, baskıcı rejimlerin çektiği Sünni Bloğuna angaje olan AKP Hükümeti’nin Türk-İslam faşizmi politikasının derin bir boyutunu görmüş oluyoruz.

Peki, acaba son yıllarda Körfez ülkeleri kaynaklı bu kara parayı izleyebileceğimiz, dış ödemeler dengesindeki Net Hata Noksan (NHN) kaleminde belirgin bir büyüme var mı? Evet, var. TCMB verilerine göre, 2008 ve 2009 yıllarında yaklaşık 4,1 milyar dolar, 2010’da ise 2,7 milyar dolar olan NHN kalemi –ki bu rakamlar bile olağandışı ölçüde yüksek– Suriye’de iç savaşın şiddetlendiği 2011’de birden sıçrama kaydederek yaklaşık 11,4 milyar dolara yükselmiş. 2012’nin ilk 10 aylık döneminde ise yine yüksek düzeyde kayıt dışı para girişi olmuş: yaklaşık 6,6 milyar dolar.

D) 2013’e Girerken Özel Bankalar ve Reel Sektör Şirketlerinin Dış Borçları Ne Düzeyde?

Yukarıda, yakın tarihte Türkiye’nin cari açığının ne ölçüde “sağlam” kaynaklarla finanse edildiğini ele almaya çalıştık. Ancak işin bu yönü, manzaranın sadece bir kısmını oluşturuyor. Diğer kısmı ise şöyle: Cari açığın sebeplerine değinirken, Türkiye’de ağırlıklı olarak bankalarda mevduat biçiminde tutulan kaynakların (“yurtiçi tasarruflar”) son yıllarda keskin bir düşüş gösterdiğini ve bu kaynakların, Türkiye’de ihracata ve/veya iç pazara dönük üretim yapan firmaların yatırım harcamalarını karşılamaktan çok uzak kaldığını söylemiştik. Ayrıca son 10 yılda tüketimi arttırmak için bankalar yoğun şekilde tüketici kredisi dağıtarak “tüketimin finansmanını” da üstlendiler (dünyada başka bir yerde görmediğimiz “peşin fiyatına 24 ay taksitli satış kampanyaları”, bankaların kredi desteği olmadan yapılamazdı.) Yurtiçi tasarrufların yetersizliği karşısında bu kaynaklar yurtdışından borçlanılarak bulundu. Bankalar ve özellikle reel sektör kuruluşları, yatırımlarını, üretimlerini ve alıcı kitlesinin tüketimini finanse edebilmek için yoğun bir borçlanma krizi içine girdiler.

2003-2008 arası dönemde dünya ekonomisi genişliyordu ve finans kuruluşlarının elinde bol miktarda likidite (“borç verilebilir fon”) vardı. Likidite fazlası, doğal olarak borçlanma faizlerini de son dere cazip hale getirmişti.

Fakat 2008-2009'a geldiğimizde, yani 2007'deki "mortgage" krizi dört dörtlük bir küresel ekonomik krize dönüştüğünde, Türkiyeli banka ve reel sektör şirketleri eskisi kadar rahat borçlanamamaya başladı. Oysa birazdan göreceğimiz gibi, yeni borçlar bularak çevirmeleri gereken büyük kredi borç stokları vardı. Üstelik bu borçlar döviz cinsinden alındığı için, kurlardaki ılımlı artışlar bile ciddi bir "kur riski" yaratıyordu.⁶

Dolayısıyla 2011'in ikinci yarısında iç talebi daraltmak ve ekonomiyi "yumuşak inişe" geçirmek için alınan tedbirler, cari açığı olduğu kadar özel sektör borç stoku artışını da sınırlandırmayı amaçlıyordu. Çünkü borç stoku tehlikeli boyutlara ulaşmaya başlamıştı ve küresel kriz ortamında çevrilmesi giderek zorlaşıyordu.

Bu alt-bölümde, Türkiye'de 2004-2012 (ilk 11 ay) döneminde özel sektörün borçluluk durumunu ele almak istiyoruz. Bu dönemin büyük bölümünde yaşanan yüksek oranlı büyümeler, madalyonun öteki yüzünde nasıl bir borç stokunun oluşmasına yol açtı? İkinci olarak, 2011 sonlarında alınan iç talebi daraltıcı önlemler, özel sektörün kısa ve uzun vadeli borç stokunu nasıl etkiledi? Halihazırda durum ne ölçüde risk arz ediyor ve en önemlisi sürdürülebilir mi?

Öncelikle tabloyu daha bütünlüklü görebilmek için Türkiye'nin net döviz borcuna (ya da "döviz açığına") bakalım. Bunun için temel alınabilecek en kapsamlı gösterge, Türkiye'nin "uluslararası yatırım pozisyonu" (UYP).

Tanımlar: Uluslararası yatırım pozisyonu (UYP), bir ülkenin toplam döviz varlıkları ile döviz yükümlülükleri (döviz cinsinden borcu) arasındaki farkı ortaya koyuyor. Bu farkın artı veya eksi olması, ülkenin "net döviz varlığını" ya da "net döviz açığını" (veya borcunu) ortaya koyuyor. Tabii yıllar itibarıyla bu göstergelerin nasıl bir seyir izlediği önem taşıyor.

Bir ülkenin döviz varlıkları şu kalemlerden oluşuyor: Türkiye örneğinde, Türkiyeli kişi ve kuruluşların yurtdışındaki yatırımları, yurtdışındaki bankalarda döviz olarak tuttıkları miktar ve yurtiçindeki döviz birikimleri (yani, Türkiyeli yerleşiklerin bankalardaki döviz cinsinden mevduatları). Bunlara, MB ve bankaların rezervlerindeki döviz ve altın mevcudu ekleniyor.

Bir ülkenin döviz yükümlülükleri (borcu) ise, yine Türkiye örneğinden gidersek, yabancıların Türkiye'deki doğrudan yatırımları, portföy yatırımları (yani, yabancıların ellerinde tuttuğu toplam hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetleri) ve bankalardaki döviz cinsinden mevduatları. Bunlara, kamunun ve özel sektörün yurtdışından kullandığı krediler ekleniyor.

Aşağıda TCMB'nin son yayımladığı verilere göre 2004-2012 (ilk 9 ay) döneminde Türkiye'nin uluslararası yatırım pozisyonunu, yani döviz varlıklarını, döviz yükümlülüklerini ve sonuçta net döviz borcunu görüyoruz.

⁶ Bir şirket yurtdışından borçlandığında, 1 dolar = 1,75 TL iken, borcun vadesi geldiğinde dolar kuru 1,85'e çıkarsa ve borçlanılan miktar da yüksekse, bu durum bir "kur riski" oluşturur. Örneğin 1 milyar dolar borçlanılmışsa ve aradaki sürede dolar kurunda bu oranda bir yükseliş meydana gelmişse, söz konusu şirket 100 milyon TL (eski para birimiyle 100 trilyon TL) fazladan bir borç yükü altına girer.

2004-2012 (ilk 9 ay) Türkiye'nin Uluslararası Yatırım Pozisyonu (milyar dolar) (Tablo - 7)⁷

YILLAR	VARLIK-LAR	YÜKÜMLÜLÜKLER				NET DÖVİZ POSİZ.
		Doğrudan Yatırım	Portföy Yatırımları	Krediler	TOPLAM YÜKÜM.	
2004	86	38	45	129	213	-127
2005	107	71	72	137	281	-174
2006	144	95	84	170	349	-205
2007	170	155	120	208	484	-314
2008	186	86	68	237	386	-200
2009	181	143	91	222	457	-276
2010	184	186	118	240	546	-361
2011	178	140	109	249	499	-321
2012 (ilk 9 ay)	201	170	150	262	584	-383

Kaynak: TCMB

Kısa bir açıklama: Çoğu okur buradaki rakamların büyüklüğüne bakarak UYP ile Cari İşlemler Dengesi arasındaki bağlantıyı kurmakta zorlanabilir. Zira rakamlar cari işlemler dengesinde gördüğümüzden çok daha yüksek (örneğin, 2011 yılında doğrudan yabancı sermaye yatırımı, UYP'de 140 milyar dolar olarak gözüküyor.)

UYP, büyüklükleri stok veriler olarak sunuyor. Örneğin 2011 sonunda doğrudan yabancı sermaye yatırımının (yıllar içinde yapılan yatırım anlamında) stok değeri, 140 milyar dolara ulaşmış vaziyette. Cari işlemler dengesinde ise, *sadece o yıl yapılan* yabancı sermaye yatırımını görüyoruz; yani yatırım stokuna eklenenleri veya çıkanları. UYP'de portföy yatırımları da, örneğin yabancıların İMKB'de ellinde tuttuğu toplam hisse senedi stokunun piyasa değerini bize veriyor. Cari işlemler dengesinde ise yıl boyunca yabancıların alım-satım işlemlerinden sonra, o yıl portföylerine net olarak hangi tutarda hisse senedi eklediğini veya portföylerini hangi tutarda azalttığını izleyebiliyoruz.

Şimdi, 2003'den itibaren UYP'deki gelişmeye bakarak ne söyleyebiliriz? Genel olarak bakıldığında, 2004-2012 (ilk 9 ay) döneminde Türkiye'nin elindeki döviz varlıkları % 134 oranında artıp 2012 Eylül ayı itibarıyla 201 milyar dolara ulaşırken, döviz yükümlülüklerindeki toplam artışın % 174 oranında olduğu görülüyor. Yani döviz borçları, döviz varlıkları artış hızının epeyce üzerinde bir ivmeyle artarak 2012 Eylül'ünde 584 milyar dolara çıkıyor. Buna paralel olarak da, net döviz açığı % 202 artarak -383 milyar dolara ulaşıyor.

⁷ Kolaylık olması açısından rakamlar yuvarlanmıştır.

Bu tablonun ciddi boyutta bir risk yarattığı ortada. Biraz daha ayrıntıya girdiğimizde ise, döviz açığının, yabancı portföy yatırımları ve dış krediler gibi daha yüksek risk taşıyan kalemlerde sırasıyla % 233 ve % 289 oranında arttığını, bu riskli kalemlerde artışın oldukça yüksek olduğunu tespit etmek önemli. Ayrıca dikkat edilmesi gereken bir başka gösterge ise, 2012'de ekonominin sert biçimde yavaşlamaya başlamasına rağmen, 2012'nin ilk 9 ayında döviz açığının 2011'e göre 62 milyar dolar, yani % 13 artmış olması. Oysa aynı dönemde Türkiye ekonomisinin büyüme hızı sadece % 2,6'ydı. Bu, özel sektörün yavaşlama konjonktüründe bile dış kaynağa olan bağımlılığını gösteriyor.

- ***Dış Borçlar Konusunda AB Ülkelerinden Daha mı İyiyiz?***

Zaman zaman ana-akım medyada, Türkiye'nin iç ve dış borcunun, Maastricht Kriterlerine, yani bizzat Avrupa Birliği'ni (AB) oluşturan ülkelerin koyduğu kriterlere uyduğunu, bu açıdan Türkiye'nin borçluluk durumunun gayet iyi olduğunu, oysa küresel ekonomik kriz dolayısıyla AB üyesi çoğu ülkenin durumunun çok daha kötü olduğu dillendiriliyor.

Elbette iyiden iyiye hükümetin kaba bir propaganda aygıtına dönüşen ana-akım medya karşısında toplumu aydınlatmaya dönük örgütlü bir aydın girişimi olmayınca, çoğumuz bu söylenene bakarak "Bizim durumumuz yine de iyi sayılır, Allah'a şükür" diyebiliyoruz.

Oysa AKP Hükümeti ve ana-akım medya tarafından bir kavram kargaşası yaratılıyor. Daha iyi verileri yansıtan göstergeler öne çıkarılırken, riskli gelişmelere işaret eden göstergelerden pek söz edilmiyor.

Aslında Maastricht Kriterleri açısından temel alınan göstergeye "AB tanımlı borç yükü" deniliyor. Tam ismi, "Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku". Maastricht Kriterlerine göre bu şekilde tanımlanan borç yükünün, milli gelirin yüzde 40'ını aşmaması gerekiyor.

"Genel yönetim" başlığı, merkezi yönetim, bütçe dışı fonlar ve döner sermayeli kuruluşların yanı sıra yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını kapsıyor. Yani belirli farklar barındırmakla birlikte, daha eski bir kavram olan "toplam kamu kesimi" ile hemen hemen aynı kapıya çıkıyor. Bu açıdan bakıldığında, evet doğru, 2000'li yıllarda Türkiye'de kamu kesiminin borç yükü ciddi şekilde azaldı. Dolayısıyla 2011'e geldiğimizde kamu kesiminin GSYH'e oranı yaklaşık % 39'lar seviyesine indi. Oysa 27 AB ülkesinin "genel yönetim borç yükü" % 60'lara dayanmış durumda. Birazdan Türkiye'nin toplam borç stokundaki gelişmeleri değerlendirirken, kamu kesimi borç stokunun, özellikle de dış borç stokunun nispeten daha iyi durumda olduğunu göreceğiz.

Elbette kamu kesimi borç stokunun nasıl bu kadar ciddi bir düzelme gösterdiğini tartışmak gerekiyor. Bu düzelme neyin pahasına gerçekleşti ve en önemlisi sürdürülebilir mi? Fakat bu ayrı bir tartışma konusunu oluşturuyor. Şimdilik sadece şunu söylemekle yetinelim: AKP iktidarı döneminde (2003-2012) Hazine'ye ve dolayısıyla bütçeye gelir olarak kaydedilen özelleştirme gelirleri yaklaşık 39 milyar dolar oldu. Fakat devlet bütçesini düzeltiyor görünen bu özelleştirme furyası ne kadar sürdürülebilir? Bir başka deyişle, Türkiye'nin elinde ciddi miktarda gelir elde etmesini sağlayacak ve henüz özel sektöre satmadığı ne kadar varlık kaldı?

Benim bildiğim satılacak fazla bir şey kalmadığı. Kalanlar arasında THY'yi, 4 büyük elektrik dağıtım tesisini, bazı kamu bankaları, Telekom hisselerinin bir bölümünün halka arzını ve bazı gayrimenkulleri sayabiliriz. Ama kamu varlıklarının en değerlileri satılmış durumda.

- **Kamu Kesimi Borçluluğundan Özel Sektörün Borçluluğuna**

2000'li yıllarda borç stokunu hızla artırmak konusunda özel sektör, tabiri caizse, kamu kesiminden "bayrağı devraldı". "Özel sektör" derken başlıca üç kesimi kast ediyoruz: Özel bankalar, bankacılık-dışı finansal kuruluşları ve reel sektör firmaları.

Şimdi bu çerçevede, Türkiye'nin döviz varlıkları/yükümlülükleri dengesine göre şekillenen "net döviz açığına" değindikten sonra, sektörler itibariyle dış borç stokunun gelişimine bakalım.

2003-2012 (ilk 9 ay) Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Dinamikleri (Tablo - 8)

(milyar dolar)

Yıllar	KAMU SEKTÖRÜ			ÖZEL SEKTÖR			Toplam Brüt Dış Borç	Brüt Dış Borç/GSYH (%)
	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam		
2002	0,9	63,6	64,5	13,8	29,2	43,0	129,6	56.2
2003	1,3	69,5	70,8	18,8	30,0	48,9	144,1	47.3
2004	1,8	73,8	75,7	27,1	36,8	63,9	161,0	41.2
2005	2,2	68,3	70,4	34,0	50,7	84,7	170,6	35.4
2006	1,7	69,8	71,6	38,5	82,6	121,1	208,4	39.6
2007	2,2	71,4	73,5	38,7	122,4	161,1	250,4	38.6
2008	3,3	75,0	78,3	47,4	141,5	188,9	281,2	37.9
2009	3,6	79,7	83,5	43,7	128,9	172,6	269,4	43.7
2010	4,3	84,8	89,1	71,5	119,6	191,1	292,0	39,9
2011	7,0	87,3	94,3	74,7	126,4	201,1	305,2	39.4
2012 ilk 9 ay	9,77	91,3	101,1	88,50	128,7	217,2	326,2	-

Kaynak: www.treasury.gov.tr

(Not: Tabloyu sadeleştirmek amacıyla, görece düşük düzeyde olan Merkez Bankası brüt dış borç stoku tabloya dahil edilmedi. Ayrıca rakamlarda yuvarlama yapıldı. Bu nedenle, kamu

ve özel sektör brüt dış borç stokunun toplamı, doğal olarak, toplam brüt dış borç stokunun biraz altında kalıyor.⁸⁾

Tabloda, sözcüğün gerçek anlamında, dış borç borçlanma konusunda özel sektörün kamudan “bayrağı devraldığını” görmek mümkün. 2002-2012 (ilk 9 ay) döneminde kamunun brüt dış borç stoku % 56,7 oranında artmış. Oysa aynı dönemde özel sektörün dış borçluluğu % 405 oranında artmış durumda. Bu rekor artışı daha detaylı inceleyip özel sektörün brüt dış borcu içinde çok daha fazla risk teşkil eden kısa vadeli brüt dış borç stoku ile daha az riskli olan uzun vadeli borç stokundaki artış oranlarını karşılaştırabiliriz: Söz konusu dönemde özel sektörün kısa vadeli brüt dış borç stokundaki artış % 541,3 oranında. Oysa uzun vadeli brüt borç stokundaki artış hızı nispeten daha düşük, yani % 340,8 düzeyinde.

Bu dönemde Türkiye'nin toplam brüt dış borç stoku ise, kamunun dış borçlanma hızındaki düşüşe karşın özel sektörün devasa ölçüde dış kaynak kullanımına başvurmasıyla birlikte % 151,7 seviyesinde artmış.

Bazı ekonomi yorumcularına göre şimdilik çok ciddi bir risk görünmüyor: Zira AB üyesi 27 ülkenin ortalama dış borç stokunun malle gelirlerine oranı % 82,5 gibi çok yüksek bir düzeydeyken, Türkiye için aynı oran 2011 itibariyle % 39,4 düzeyinde bulunuyor.

Bu yorumun statik bir analize dayandığını söylemeye gerek yok sanıyorum. Dinamik bir analizin ise şu soruyu sorması gerekirdi: Ekonominin “frene basılarak” sert biçimde yavaşlatıldığı bir yıl olan 2012’de (ilk 9 ay) bile kamunun brüt dış borç stoku 6,8 milyar dolar artarken, özel sektörünki 16,1 milyar dolar artış göstermiş. Peki, öngörüldüğü gibi Türkiye ekonomisi 2013’ten itibaren kontrollü de olsa tekrar büyümeye geçtiğinde, örneğin 5 yıl içinde, özel sektörün dış borcu hangi düzeyde olacak ve bu borç yükü nasıl çevrilecek? Ekonomi yorumcularımız aşırı ölçüde dış kaynağa dayalı “büyüme modelimiz”in sürdürülemez olduğunu pek tartışmıyor ve göstergeleri statik bir yorumla, derin bir kriz yaşayan AB ülkelerinininkiyle karşılaştırarak durumumuzun “fena olmadığını” söylüyorlar. *Dünya Gazetes*’nin eleştirel yorumcusu Uğur Civelek’in ifadesiyle, buna “beklentileri olumlu yönde yönetmek” deniliyor. Fakat tıpkı ABD’deki mortgage krizinde olduğu gibi, ekonominin kendi gerçeklikleri ile beklentilere yüklenen aşırı iyimserlik arasında açılan makas uzun ömürlü olamıyor ve er ya da geç bizi, ekonominin dinamik gerçeklikleriyle yüzleşmek zorunda bırakıyor.

- **Özel Sektörün Dış Kredi Borcu**

Son olarak, Türkiye'nin dış borçluluk sorununu ve ortaya koyduğu risklerin boyutunu tam anlamıyla görebilmek için, özel sektörün 2004-2011 döneminde yakaladığı parlak büyümeyi nasıl finanse ettiğine bakalım. Bunun için 2004-2011 döneminde ve 2012'nin ilk 11 ayında özel sektörün dış kredi borcundaki gelişmelere göz atalım. Sonra da tıpkı yukarıda cari

⁸⁾ Merkez Bankası brüt dış borç stokunun miktarını merak edenler şu linke bakabilir: www.treasury.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ce3dfbf81aace54e4b6d1e21fe4a165f&InitialNodeFirstLevel=true

açığın finansman kalitesini tartışırken yaptığımız gibi, özel sektörün dış kredi sağlamak konusunda küresel ekonomik krizden nasıl etkilendiğini ve dış finansman bulmakta ne tür zorluklarla karşılaşmaya başladığını inceleyelim.

Aşağıdaki tablo bu konuda bize yardımcı olacaktır. Bir kere daha hatırlatmak gerekirse, özel sektör derken şu üç kesimden söz ediyoruz: i) bankalar; ii) bankalar dışındaki finans kuruluşları ve iii) reel sektör firmaları.

2004-2012 (ilk 11 ay) Döneminde Özel Sektörün Dış Kredi Borcundaki Gelişmeler (Tablo - 9)

(milyar dolar)

Yıllar	Uzun Vadeli Dış Kredi Borcu	Kısa Vadeli Dış Kredi Borcu	Toplam Dış Kredi Borcu
2004	36,9	10,2	47,0
2005	50,7	13,3	64,0
2006	82,6	10,8	93,4
2007	122,4	8,6	131,0
2008	141,5	10,6	152,1
2009	128,9	6,6	135,6
2010	119,6	19,2	138,8
2011	126,4	25,7	152,2
2012 (ilk 11 ay)	133,8	31,7	165,5

Kaynak: TCMB

Sondan başlayabiliriz. MB verilerine göre, Kasım 2012'ye geldiğimizde özel sektörün toplam dış kredi borcu 165,5 milyar dolara dayanmış durumda. Bunun 133,8 milyar dolarını oluşturan uzun vadeli dış kredi borcunun – 37,8 milyar doları bankalara ait olmak üzere– 51 milyar doları finans kuruluşlarına ait. 82,5 milyar doları ise reel sektör firmalarının yükümlülüğünde.

Kısa vadeli borçların dağılımda ise durum şöyle: Toplam 31,7 milyar dolarlık kısa vadeli dış kredi borcunun büyük bölümü bankalara ait (25,6 milyar dolar); 1,6 milyar doları bankacılık-dışı finans kuruluşlarının, geriye kalan 4,5 milyar doları ise reel sektör firmalarının yükümlülüğünde.

Küresel kriz sonrası nasıl cari açığın finansmanında “sıcak para” dediğimiz portföy yatırımlarının payı olağanüstü ölçüde arttıysa ve Türkiye ekonomisinin dış finansmanı kırılgan hale geldiyse, aynı şey özel sektörün ve özellikle bankaların dış kredi borç yükü için de geçerli.

Tabloyu dikkatlice incelediğimizde, kriz öncesi, yani 2004-2008 döneminde genel olarak özel sektörün uzun vadeli dış kredi borcunda devasa bir artış görüyoruz: % 283 oranında bir artış söz konusu.

Bu dönem aynı zamanda dünya ekonomisinin büyüdüğü ve henüz finans balonlarının patlamadığı, küresel çapta ucuz maliyetle (yani düşük faizle) borçlanmaya imkân tanıyan bol miktarda likidite olduğu bir dönemdi.

Derken 2008'de küresel ekonomik kriz geldi çattı ve pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de özel sektör borçlarını kısmen kapatmak zorunda kaldı. Böylece 2008'de 141,5 milyar dolar olan özel sektörünün uzun vadeli dış kredi borcu, 2009 ve 2010'da sırasıyla 128,9 ve 119,6 milyar dolara geriledi. Fakat Türkiye ekonomisinin küresel krizin bu ilk evresini nispeten daha rahat atlattığıyla birlikte, 2011'de uzun vadeli dış kredi borcu tekrar yükselmeye başladı (126,4 milyar dolara ulaştı). İşin ilginç tarafı, ekonominin ciddi şekilde yavaşladığı 2012'nin ilk 11 ayında, uzun vadeli dış kredi borcu artmayı sürdürdü ve 133,8 milyar dolara ulaştı.

Asıl tehdit edici gelişme ise, büyük bölümü bankalara ait olan kısa vadeli dış kredi borcunda meydana geldi. Krizin iyice derinleştiği 2010'da, uluslararası finans kuruluşları "gelişmekte olan ülkelere" uzun vadeli dış kredi açmak konusunda çok daha temkinli davranmaya başladılar. ABD ve AB Merkez Bankaları'nın bankaları kurtarmak için sürekli para basarak bu kuruluşlara likidite pompaladığı bu dönemde, uluslararası bankalar önlerini göremedikleri için ellerinde biriken bu likiditeyi geliştirmekte olan ülkelere daha ziyade kısa vadeli kredi ve spekülasyon para hareketleri biçiminde yönlendirmeye başladılar.

Böylece, tabloda görebileceğimiz gibi, Türkiye özel sektörünün dış kredi borç kompozisyonu 2010'dan itibaren hızla ve tehlikeli şekilde değişmeye başladı. 2010'a kadar 13 milyar doları geçmeyen kısa vadeli dış kredi borcu, 2010'da 19,2 milyar dolara, 2011'de daha da artarak 25,7 milyar dolara ve ekonominin yavaşladığı 2012'nin ilk 11 ayında ise 31,7 milyar dolara yükseldi.

Türkiye'de iç tasarruf oranlarının, başka bir deyişle sermaye birikiminin olağanüstü ölçüde düşük olması, gerek bankaları gerekse reel sektörü yurtdışından düşük faizle borçlanarak yatırımları ve tüketimi finanse etmeye itti. Peki, TC Merkez Bankası dolar veya avro basmadığına göre, bu kadar yüksek oranda borçlanma kur riski yaratmıyor mu? Elbette yaratıyor. Fakat bugünlerde herkes küresel krizin en kötü günlerinin geride kaldığından öylesine emin ki Türkiye'ye giren devasa miktardaki sıcak paranın ani bir çıkış yaşamayacağına güveniyor. Böylece, küresel krizin hiçbir şekilde atlatılmamış olduğu, üstelik ekonomik durgunluğun merkez kapitalist ülkelere "gelişmekte olan ülkelere" doğru yayıldığı gerçeği ekonomik aktörler tarafından göz ardı ediliyor.

İkincisi, Türkiyeli ekonomik aktörler (bankalar, büyük reel sektör şirketleri) MB'nin döviz kurundaki gelişmeleri kontrol altında tutacağından ve döviz kurlarında hızlı bir yükselişe izin vermeyeceğinden fazlasıyla emin görünüyor. Ancak 2013'te evdeki hesap çarşıya uymayabilir.

E) SONUÇ

Bu yazı dizisinin ilk bölümünün sonunda nasıl bir sonuca varabiliriz?

Türkiye ekonomisinin AKP iktidarı döneminde, 1990'lardan farklı olarak, neo-liberal politikaların yön verdiği dünya kapitalist-ekonomiyle çok daha fazla bütünleştiği görülüyor. Bu bütünleşme kendini iki alanda gösteriyor: *Üretim düzeyinde*, Türkiye imalat sektörü, yurtdışında üretilen ara mallara fazlasıyla bağımlı hale gelmiş durumda. Öyle ki iç talep canlanınca ve/veya ihracat arttıkça ara malı ithalatı da artıyor. Dış ticaret açığını makul bir düzeyde dengelemek bu yüzden mümkün olamıyor. Ekonomi yönetiminin, bu dengesizliği düzeltecek, gerçek bir planlamaya dayalı bir strateji geliştirdiğini de göremiyoruz. Dolayısıyla ekonominin % 5'leri aşan bir oranda büyümesi, her seferinde sürdürülemez cari açık sorununu karşımıza getiriyor. Bu nedenle Türkiye ekonomisi, küresel kriz dolayısıyla dış talep düşse bile, ihracatını sürekli artırmak zorunluluğuyla karşı karşıya. Hiç olmazsa cari açığı sürdürülebilir kılmak için bunu yapmak zorunda. Elbette bu zorunluluk, AKP Hükümeti'nin bölge ülkelerine dönük dış politikası üzerinde belirleyici etkiler ürtüyor.

2000'lerde ülke ekonomisinin kapitalist dünya-ekonomiyle güçlü biçimde bütünleştiği ikinci alan ise *finans*, yani yabancı sermaye hareketleri. 2008 krizine kadar dünya finans piyasalarının, şişen varlık balonlarının katkısıyla sürekli genişlemesi ve kendine yatırım alanları arayan ucuza borç verilebilir aşırı bir likiditenin oluşması, Türkiye özel sektörünün dış kaynağa fazlasıyla bağımlı hale gelmesine yol açtı. Dolayısıyla bu yıllarda Türkiye ekonomisinin büyümesi, özel sektörün rekor düzeyde borçlanmasıyla sağlanabildi.

2008'e kadar uluslararası piyasalardaki nispeten uzun vadeli borç verilebilir likidite bolluğu, Türkiye'ye çeşitli biçimler altında yabancı sermaye akışına yol açtı. Ülkedeki döviz bolluğu, TL'nin hızlı şekilde değer kaybetmesi olasılığını neredeyse ortadan kaldırdığı (dolayısıyla kur riskini sürekli ötelediği için) için, özel sektör, gerek ithalatı ve yatırımları finanse etmek, gerekse yurtiçi tüketimi kışkırtmak üzere rahatça döviz üzerinden borçlandı.

Fakat 2008'de çıkagelen küresel kriz, AKP'li yıllara egemen olan bu "saadet dönemi"ni sonlandırmışa benziyor. Artık "gelişmekte olan ülkelere" doğrudan yatırım yapmak ve uzun vadeli kredi açmak çok daha riskli hale geldi. Zira son aylarda küresel düzeyde yaratılan bütün iyimserliğe rağmen, kimse 2013'te ne olacağını bilmiyor. Bu nedenle, oluşacak olan "cari açığı nasıl finanse ederiz?" korkusuyla, yüzde 3-4 düzeyinde büyüme oranlarına çoktan razı duruma geldik. Zaten halihazırda cari açığı ancak spekülasyon sermaye hareketleriyle (yani, portföy yatırımlarıyla) finanse edebiliyoruz.

Dolayısıyla, 90'lı yıllarla karşılaştırıldığında, küresel ekonominin gidişatı Türkiye ekonomisini çok daha fazla belirler hale geldi. Döviz kurunun yükselmemesi ve cari açığın finansla edilebilmesi için portföy yatırımlarına bile muhtaç hale gelindi. Bankalar ve reel sektör firmaları ise, borçlarını çevirebilmek ve finansman bulabilmek için giderek kısa vadeli kredilere bel bağlamak zorunda kaldılar.

Şimdi 2013'e dönük olarak herkesin merak ettiği soru şu: Küresel ekonomide belirgin bir düzelmeye başlayacak mı? Eğer başlamazsa ve Türkiye halkının tüketim harcamaları (reel gelirlerin gittikçe düşmesi ve son derece eşitsiz gelir dağılımı nedeniyle) kıpırdamazsa, ne

olacak? Büyüme-cari açık-sıcak para hareketleri ve yurtdışı kaynaklı kısa vadeli finansmandan oluşan halihazırdaki son derece hassas denge nasıl muhafaza edilecek?

Bu yazı dizisinin bir sonraki bölümde şu soruları ele almaya çalışacağım:

- 2012'nin son çeyreğinde ihtiyaç, konut, taşıt ve benzeri kredi faizlerindeki düşüşe rağmen, Türkiye ekonomisi niçin bir türlü canlanmıyor? 2013'te çok beklenen iç talep canlanmasının maddi koşulları var mı?
- Tüketici kredi faizleri üzerinde de belirleyici olan enflasyon, 2012'de hangi faktörlerin etkisi altında nasıl bir seyir izledi? Mevcut enflasyon oranının yaklaşık olarak 2013'te de devam etmesi halinde, MB'nin ve bankaların "faizleri düşürme" ve böylelikle iç talebi canlandırma politikası uygulanabilir mi?