



Ege Bölgesi Sanayi Odası

Türkiye Ekonomisi Değerlendirme Raporu-2007

Sezer Bozkuş Kahyaoğlu

SMMM, CIA, CFE

Ekonomik Güncel-Mali İşler-Vergi-Finans-Bankacılık ve Sigorta Çalışma
Komitesi

Aralık 2007

İÇİNDEKİLER

1. Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Önemli Gelişmeler	4
1.1.Dünya Ekonomisi	4
1.2. Türkiye Ekonomisi	10
1.2.1. Fiyatlar Genel Düzeyinde Gelişmeler	13
1.2.2. Ödemeler Dengesi ve Döviz Kurundaki Gelişmeler	15
1.2.3. 2007 Yılında Dış Borcun Yapısı	21
1.2.4. İç Borçların Sürdürülebilirliği	22
1.2.5. Reel Ekonomik Büyüme	26
1.2.6. Finansal Piyasalardaki Gelişmeler	27
2. ABD Kaynaklı Global Krizin Türkiye'ye Etkileri	28
3. 2008 Yılı Beklentileri	34

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 Gelişmiş 30 Ülkeye Ait Büyüme Oranları (%).....	4
Tablo 2 Gelişmiş 30 Ülkenin Enflasyon Oranları	5
Tablo 3 Gelişmiş 30 Ülkenin İşsizlik Oranları.....	6
Tablo 4 Gelişmiş 30 Ülkenin Cari Dengesinin GSMH'ya Oranı.....	7
Tablo 5 Dünya Ekonomisi Mal Fiyatları Göstergeleri.....	9
Tablo 6 Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları(%)	10
Tablo 7 Ödemeler Dengesi Analitik (Milyon ABD Dolar).....	16
Tablo 8 Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Yönelik Menkul Kıymet Yatırımları	18
Tablo 9 Uluslararası Yatırım Pozisyonu: Yıl Sonları İtibariyle Dış Varlık ve Yükümlülükler (milyon ABD doları)	19
Tablo 10 Dış Borcun Yapısı.....	21
Tablo 11 Merkezi Yönetimin Toplam Borç Stoku(2007 Ocak-Ekim) Milyar YTL.....	23
Tablo 12 Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	23
Tablo 13 Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları	24
Tablo 14 Uluslararası Sermayenin Oluşumunda Ülkelerin Payı (Kaynaklar)	28
Tablo 15 Dünya Ekonomisindeki Uluslararası Sermayenin Kullanımında Ülkelerin Payı (kullanım).....	29
Tablo 16 Dünya Finansal Sisteminin Büyüklüğü (milyar \$)	30
Tablo 17 ABD'nin Ekonomik Karar Birimlerinin Bilanço Yapısı (%)	32
Tablo 18 Global Finansal Piyasalardaki Açık Pozisyon Değeri (Milyar \$).....	33

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Üretici Fiyatlar Endeksinde Gelişmeler	13
Şekil 2 Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	15
Şekil 3 Sanayi Üretim Endeksindeki Gelişme	26
Şekil 4 ABD Finansal Piyasalarında Kullanılan Temel Göstergeler Arası İlişkiler	33

1. Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Önemli Gelişmeler

1.1.Dünya Ekonomisi

Dünya ekonomisinde 2001 yılının sonunda, 1997–2000 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin etkileri azalmış ve aynı zamanda dünyada ve ülke ekonomilerinde yüksek büyüme oranlarının görüldüğü bir süreç içine girilmiştir. Tablo 1’de 30 gelişmiş ülkeye ait 2004-2006 gerçekleşmiş ve 2007-2008 geçici tahmini büyüme oranları görülmektedir. Ülkelerin büyüklükleri ve gelişmişlik derecesi dikkate alındığında, bu oranların ülke özelliklerine göre yüksek oran olduğu anlaşılabilir.

Tablo 1: Gelişmiş 30 Ülkeye Ait Büyüme Oranları (%)

Ülkeler	2004	2005	2006	2007-Geçici	2008-Tahmin
ABD	3.6	3.1	2.9	1.9	1.9
Almanya	1.1	0.8	2.9	2.4	2
Avustralya	3.7	2.8	2.7	4.4	3.8
Avusturya	2.3	2	3.3	3.3	2.5
Belçika	2.8	1.4	3	2.6	1.9
Danimarka	2.1	3.1	3.5	1.9	1.5
Finlandiya	3.7	2.9	5	4.3	3
Fransa	2.5	1.7	2	1.9	2
Hollanda	2.2	1.5	3	2.6	2.5
Hong Kong SAR	8.6	7.5	6.9	5.7	4.7
İngiltere	3.3	1.8	2.8	3.1	2.3
İrlanda	4.3	5.9	5.7	4.6	3
İspanya	3.3	3.6	3.9	3.7	2.7
İsrail	5.2	5.3	5.2	5.1	3.8
İsveç	4.1	2.9	4.2	3.6	2.8
İsviçre	2.5	2.4	3.2	2.4	1.6
İtalya	1.2	0.1	1.9	1.7	1.3
İzlanda	7.6	7.2	2.6	2.1	-0.1
Japonya	2.7	1.9	2.2	2	1.7
Kanada	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3
Kıbrıs	4.2	3.9	3.8	3.8	3.7
Kore	4.7	4.2	5	4.8	4.6
Lüksemburg	3.6	4	6.2	5.4	4.2
Norveç	3.9	2.7	2.8	3.5	3.8
Portekiz	1.5	0.5	1.3	1.8	1.8
Singapur	8.8	6.6	7.9	7.5	5.8
Slovenya	4.4	4.1	5.7	5.4	3.8
Tayvan	6.2	4.1	4.7	4.1	3.8
Yeni Zelanda	4.4	2.7	1.6	2.8	2.3
Yunanistan	4.7	3.7	4.3	3.9	3.6
Ortalama Büyüme Oranı	3.9	3.3	3.8	3.5	2.8

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

Tablo 1'e göre dünya ekonomisinde en büyük paya sahip olan ABD ekonomisinde gelecek 2008 yılında büyüme oranında bir düşme beklenmektedir. Bu durumun ortaya çıkmasındaki en önemli neden, ABD ortaya çıkan "tutsat-mortgage" krizidir. ABD ve diğer gelişmiş ülkeler arasında ortaya çıkan büyüme hızındaki asimetrik durum ise, söz konusu ülke ekonomilerinin ABD ekonomik konjonktürünün etkisi dışında kalmaya başladığını göstermektedir. Tablo 1'deki ülkelere ait büyüme hızları enflasyon oranlarında önemli bir değişmeye neden olmadan yaşanmıştır. Söz konusu büyüme sürecinde enflasyonist baskı yaşanmamıştır. Tablo 2'de 30 gelişmiş ülke ekonomisine ait enflasyon verileri görülmektedir. Gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkan söz konusu büyüme hızları ile birlikte gelişmekte olan ülke ekonomileri de hızlı bir büyüme sürecini yaşamaya başlamışlardır.

Tablo 2: Gelişmiş 30 Ülkenin Enflasyon Oranları

Ülkeler	2004	2005	2006	2007-Geçici	2008-Tahmin
ABD	2.7	3.4	3.2	2.7	2.3
Almanya	1.8	1.9	1.8	2.1	1.8
Avustralya	2.3	2.7	3.5	2.3	2.8
Avusturya	2	2.1	1.7	1.9	1.9
Belçika	1.9	2.5	2.3	1.8	1.8
Danimarka	1.2	1.8	1.9	1.9	2
Finlandiya	0.1	0.8	1.3	1.5	1.8
Fransa	2.3	1.9	1.9	1.6	1.8
Hollanda	1.4	1.5	1.7	2	2.2
Hong Kong SAR	-0.4	0.9	2	2	3.2
İngiltere	1.3	2	2.3	2.4	2
İrlanda	2.3	2.2	2.7	2.5	2.1
İspanya	3.1	3.4	3.6	2.5	2.8
İsrail	-0.4	1.3	2.1	0.5	2.5
İsveç	1	0.8	1.5	1.9	2
İsviçre	0.8	1.2	1	1	1
İtalya	2.3	2.2	2.2	1.9	1.9
İzlanda	3.2	4	6.8	4.8	3.3
Japonya	0	-0.3	0.3	0	0.5
Kanada	1.8	2.2	2	2.2	1.9
Kıbrıs	2.3	2.6	2.5	2	2.4
Kore	3.6	2.8	2.2	2.6	2.7
Lüksemburg	2.2	2.5	2.7	2.2	2.2
Norveç	0.4	1.6	2.3	0.8	2.5
Portekiz	2.5	2.1	3	2.5	2.4
Singapur	1.7	0.5	1	1.7	1.7
Slovenya	3.6	2.5	2.5	3.2	3.1
Tayvan	1.6	2.3	0.6	1.2	1.5
Yeni Zeland	2.3	3	3.4	2.4	2.7
Yunanistan	3	3.5	3.3	3	3.2
Ortalama Enflasyon Oranı	1.8	2.1	2.3	2.0	2.2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

Büyüme sürecinde enflasyonist bir baskının oluşmaması, istihdamın artmasına yol açan önemli bir etken olmuştur. Böylece işsizlik oranlarında bir düşme yaşanmıştır. Tablo 3’de söz konusu ülkelere ait işsizlik oranları görülmektedir. Ülke verileri incelendiğinde ülkelerin büyük bir kısmında işsizlik oranlarında önemli bir azalmanın ortaya çıktığı görülmektedir. İşsizlik oranlarındaki azalmanın etkisini bu ülkelerde belirleyecek önemli faktör, ABD’de yaşanan finansal “türbülansın” etkisi olacaktır. Söz konusu krizin etkileri, finansal kurumlar arasındaki bağlantının ve ortaklıkların artmasına bağlı olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkisi büyük olabilmektedir. Yukarıda tablolarda yer alan ülkelere ait açıklanan büyüme sürecinin önemli bir özelliği de, söz konusu ülkelerin önemli bir bölümünün cari işlemler fazlası vermiş olmalarıdır. Ünelere ait cari işlem dengesinin, onların GSMH’sına oranı Tablo 4’de görülmektedir.

Tablo 3: Gelişmiş 30 Ülkenin İşsizlik Oranları

Ülkeler	2004	2005	2006	2007-Geçici	2008-Tahmin
ABD	5.5	5.1	4.6	4.7	5.7
Almanya	9.2	9.1	8.1	6.5	6.3
Avustralya	5.4	5.1	4.8	4.4	4.3
Avusturya	4.8	5.2	4.8	4.3	4.2
Belçika	8.4	8.4	8.2	7.6	7.6
Danimarka	6.4	5.7	4.5	3.6	3.9
Finlandiya	8.8	8.4	7.7	6.7	6.5
Fransa	9.6	9.7	9.5	8.6	8
Hollanda	4.6	4.7	3.9	3.2	3.1
Hong Kong SAR	6.9	5.7	4.8	4.2	4
İngiltere	4.8	4.8	5.4	5.4	5.4
İrlanda	4.4	4.4	4.4	4.7	5.5
İspanya	11	9.2	8.5	8.1	8.2
İsrail	10.3	9	8.4	7.5	7.2
İsveç	5.5	5.8	4.8	5.5	5
İsviçre	3.5	3.4	3.3	2.4	2.7
İtalya	8	7.7	6.8	6.5	6.5
İzlanda	3.1	2.1	1.3	2	3.2
Japonya	4.7	4.4	4.1	4	4
Kanada	7.2	6.8	6.3	6.1	6.2
Kıbrıs	4.7	5.3	4.5	4	4
Kore	3.7	3.7	3.5	3.3	3.1
Lüksemburg	3.9	4.2	4.4	4.4	4.6
Norveç	4.5	4.6	3.4	2.8	2.9
Portekiz	6.7	7.6	7.7	7.4	7.1
Singapur	3.4	3.1	2.7	2.6	2.6
Slovenya	6.3	6.5	6	6	6
Tayvan	4.4	4.1	3.9	3.9	4
Yeni Zelanda	3.9	3.7	3.8	3.8	4.3
Yunanistan	10.5	9.9	8.9	8.5	8.5
Ortalama İşsizlik Oranı	6.1	5.9	5.4	5.1	5.2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

Tablo 4'deki verilere göre, renkli olarak gösterilen ülkeler söz konusu oranlar kadar cari dengelerinin GSMH'ı kadar bir fazla vermişlerdir. Bu durum dünya finansal sisteminde önemli bir likidite artışına yol açmış ve finansal piyasalar yoluyla ülke ekonomilerinde bir talep artışını ve buna bağlı olarak özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bir dış denge sorununu ortaya çıkarmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki büyüme konjonktürü, gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde de benzer bir sürecin yaşanmasına yol açmıştır.

Tablo 4 Gelişmiş 30 Ülkenin Cari Dengesinin GSMH'ya Oranı

Ülkeler	2004	2005	2006	2007-Geçici	2008-Tahmin
ABD	-5.5	-6.1	-6.2	-5.7	-5.5
Almanya	4.3	4.6	5	5.4	5.1
Avustralya	-6	-5.8	-5.5	-5.7	-5.6
Avusturya	1.7	2.1	3.2	3.7	3.7
Belçika	3.5	2.6	2	2.5	2.5
Danimarka	3.1	3.8	2.4	1.3	1.3
Finlandiya	7.7	4.9	5.2	5	5
Fransa	0.1	-1.1	-1.2	-1.6	-1.8
Hollanda	8.5	7.7	8.6	7.4	6.7
Hong Kong SAR	9.5	11.4	10.8	11.2	9.5
İngiltere	-1.6	-2.5	-3.2	-3.5	-3.6
İrlanda	-0.6	-3.5	-4.2	-4.4	-3.3
İspanya	-5.3	-7.4	-8.6	-9.8	-10.2
İsrail	2.4	3.3	5.6	3.7	3.2
İsveç	6.9	7	7.2	6	5.7
İsviçre	12.9	13.5	15.1	15.8	15
İtalya	-0.9	-1.5	-2.4	-2.3	-2.2
İzlanda	-9.8	-16.1	-27.3	-11.6	-6
Japonya	3.7	3.6	3.9	4.5	4.3
Kanada	2.3	2	1.6	1.8	1.2
Kore	4.1	1.9	0.7	0.1	-0.4
Lüksemburg	11.8	11.1	10.6	10.5	10.3
Norveç	12.7	15.5	16.4	14.6	15.1
Portekiz	-7.7	-9.7	-9.4	-9.2	-9.2
Singapur	20.1	24.5	27.5	27	25.4
Slovenya	-2.7	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1
Tayvan	5.6	4.5	6.8	6.8	7.1
Yeni Zelanda	-6.4	-8.6	-8.7	-8.5	-8.6
Yunanistan	-5	-6.4	-9.6	-9.7	-9.6

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

Gelişmekte olan ekonomilerde ortaya çıkan milli gelirdeki artışın önemli nedeni, gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkan büyüme sürecinin yansımalarıdır. 2000 dönemi sonrasında ortaya çıkan dünya ekonomisindeki sürecin en önemli özelliği; ülke ekonomileri arasındaki

bağlantının daha da artmış olması ve bu yolla ekonomik etkilerin daha hızlı olmasına yol açmış olmasıdır.

Dünya ekonomisinde 2007 yılında ortaya çıkan en önemli olay, ABD’de ortaya çıkan tutsat-mortgage krizidir. Bunun krizin nedeni, ABD’nin ticarete konu olmayan mal sektöründe ortaya çıkan fiyatlardaki şişkinliktir. ABD’de ortaya çıkan bu şişkinliğin ortadan kaldırılması veya etkilerinin en aza indirilmesi gerekiyordu. Ancak, ekonominin büyümesi üzerinde doğrudan etkili olan inşaat sektöründeki gelişmeler, alınması gerekli kararları geciktirmiştir. Mortgage fiyatlarındaki artış ile kişilerin servetlerinde meydana gelen artış, yeni borçlanmaları hızlandırmıştır. Bu da ekonomide ek talebin kaynağını oluşturmuştur.

Ekonomide ticarete konu olmayan mal sektöründe ortaya çıkan yüksek orandaki fiyat artışları ABD Dolarının değer kaybetmesine yol açacak etkileri ortaya çıkarmaktaydı. Beklentilerin kötüleşmesi ve ekonomideki yavaşlama sinyalleri, kullanılabilir gelirin üzerinde yüksek oranda borçlanmış ABD hanehalkının, emlak kredilerinin geri ödemelerinde sorunlar yaşamasına neden olmuştur. Bu durum büyük bankaların söz konusu alandaki portföyünün büyüklüğü nedeniyle önemli bir ek sermaye gereksinimini ortaya çıkarmıştır.

Ek sermaye talebinin piyasalardan karşılanması durumu, karşı karşıya kalılabilecek bir likidite krizine yol açacaktı. Bu nedenle, ABD Merkez Bankası FED, faiz oranlarını düşürerek bankacılık sisteminin elindeki finansal araçların değerlendirilmesinde kullanılacak faiz oranlarını indirmiştir. Böylece finansal araçların değeri artmış ve artan değer oranında bankaların kârları da arttığı için bankacılık sisteminde ortaya çıkan ek sermaye talebinin likidite baskısı ile faiz oranları üzerinde ortaya çıkabilecek yükseltici etki önlenmiş oldu.

ABD’deki bankacılık krizi faiz indirimleri ile birlikte atlatılmış görünmesine karşın, mortgage krizinin bankacılık sisteminde ortaya çıkardığı zararın boyutları tam olarak bilinmemektedir. Bu krizin ortaya çıkardığı en önemli sonuç ise, dünya finans sisteminde bir likidite sorununu ortaya çıkarmış olmasıdır. Faiz oranlarındaki düşme de ekonomik büyüme üzerinde olumlu beklentilerin ortaya çıkmasına yol açarak ana girdi durumunda olan mal fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Bunun sonucunda tüm dünyada bir arz yönlü enflasyonist baskı oluşmaktadır.

Tablo 6’da dünyada temel girdi olarak kullanılan mal fiyatlarının endeksleri ile bu endekslerdeki değişim oranları görülmektedir. Tablo 6’ya göre petrol ve enerji fiyatlarında 2005 yılında çok büyük oranda bir fiyat artışı olduğu görülmektedir. Enerji Mal Fiyat Endeksi (Petrol, Doğalgaz ve Kömür dahil) 2005 yılında %39 ve 2006 yılında da %19 artmış ve 2007 yılında da %6 artacağı tahmin edilmektedir. 2008 yılında da %8 artış olacağı IMF tarafından tahmin edilmektedir.

Tablo 5: Dünya Ekonomisi Mal Fiyatları Göstergeleri

Mal Fiyat Endeksleri	Mal Fiyat Endeksi					Mal Fiyat Endeksi Değişim Oranı			
	2004	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Mal Fiyat Endeksi (Petrol ve Petrol Dışı Dahil)	151.48	195.7	238.6	251.23	249.87	0.29	0.22	0.05	-0.01
Mal Fiyat Endeksi (Petrol dışı, Yiyecek İçecek ve Sanayi dahil)	97.31	107.3	137.8	154.61	144.25	0.1	0.28	0.12	-0.07
Sanayi Girdi Mal Fiyat Endeksi (Tarım hammadde ve metal fiyatları dahil)	99.8	117.43	167.2	191.48	172.6	0.18	0.42	0.15	-0.1
Ham Petrol Fiyatları (Brent, Teksas ve Dubai ortalaması)	37.76	53.35	64.27	68.52	75	0.41	0.2	0.07	0.09
Enerji Mal Fiyat Endeksi (Petrol, Doğalgaz ve Kömür dahil)	210.55	292.1	348.5	370.54	400.23	0.39	0.19	0.06	0.08
Ham Petrol Fiyat Endeksi (Brent, Teksas ve Dubai ortalaması)	219.48	310.13	373.6	398.27	435.95	0.41	0.2	0.07	0.09
Yiyecek ve İçecek Fiyat Endeksi	94.56	96.06	105.2	113.74	112.82	0.02	0.1	0.08	-0.01
Şikago Soya Fasulyesi Vadeli İşlemleri	100.99	84.79	94.32	126.05	126.05	-0.16	0.11	0.34	0
Şeker, Kahve ve Kakao Fiyatları	56.82	75.84	111.4	75.31	82.84	0.33	0.47	-0.32	0.1
Metal Mal Fiyat Endeksi (bakır, Alüminyum, Demir, Kalay, Nikel, Çinko, Kurşun ve Uranyum dahil)	109.74	138.73	217.14	256.02	225.22	0.26	0.57	0.18	-0.12
Bakır Fiyat Endeksi (LME Spot Fiyatları)	97.66	125.39	229.58	231.97	204.64	0.28	0.83	0.01	-0.12
Demir cehveri Fiyat Endeksi (%67,55 oranında demir)	133.54	229.03	272.55	298.45	281.89	0.72	0.19	0.1	-0.06
Kurşun Fiyat Endeksi (%99,97 oranında kurşun)	140.15	154.84	204.74	381.38	270.14	0.1	0.32	0.86	-0.29
Uranyum Fiyat Endeksi	154.71	239.45	408.8	883.01	840.15	0.55	0.71	1.16	-0.05

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

Özellikle gelişmiş ülkelerde elektrik enerjisinin fiyatı üzerinde belirleyici olan uranyumun fiyatı da 2005 yılında, %55, 2006 yılında %71 arttığı ve 2007 yılında da %116 artacağı yönünde bir beklenti oluşmuştur. 2008 yılında söz konusu elementin fiyatında bir düşüş beklenmesine karşın, bu düşüşün etkisinin olmayacağı yönünde bir eğilim de vardır. Sonuç olarak, dünya ekonomisinde bir enflasyonist baskı ortaya çıkmıştır. Söz konusu ekonomik gelişme yeni sorunların başlangıcı olabilir.

Dünyada yaşanan söz konusu ekonomik gelişmelerin Türkiye Ekonomisi üzerindeki etkisi, ele alınan zaman aralığında döviz kurlarında ortaya çıkan etkilerle iç ekonomiye yansımaları büyük olmamıştır. Ayrıca, EURO ve Dolar arasındaki çapraz kurların EURO lehine gelişim göstermesi ihracatın artışı desteklemiştir.

1.2. Türkiye Ekonomisi

Türkiye 2002 yılından itibaren dünya ekonomisinde ortaya çıkan konjoktüre paralel bir büyüme sürecini yaşamaktadır. Tek parti iktidarının sağlamış olduğu siyasal istikrar ortamında alınan kararların hızlı bir şekilde uygulanması ve dünya ekonomisinde ortaya çıkan likidite bollaması süreci, hem ekonominin hızlı büyümesinde hem de enflasyonun düşürülmesinde önemli olmuştur.

Türkiye'nin büyüme sürecinin dünya ekonomisinde ortaya çıkan konjoktüre bağlı olduğunun önemli kanıtı Tablo 5'de sunulmaktadır. Tablo 5'de gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları verilmektedir. Tablodan görüldüğü gibi 2005-2007 döneminde ülkeler hızlı büyüme süreci yaşamışlardır.

Tablo 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları(%)

Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008
Afrika Cumhuriyeti	1.3	2.2	3.8	4	4.3
Angola	11.2	20.6	18.6	23.1	27.2
Antik ve Barbuda	5.2	5.5	12.2	3.8	1.8
Arjantin	9	9.2	8.5	7.5	5.5
Azərbaycan	10.4	24.3	31	29.3	23.2
Bahama Adaları	1.8	2.5	3.4	3.1	4
Bahreyn	5.6	7.8	7.6	6.8	6.5
Bangladeş	6.1	6.3	6.4	5.8	6
Belarus	11.4	9.3	9.9	7.8	6.4
Birleşik Arap Emirlikleri	9.7	8.2	9.4	7.7	6.6
Bolivya	4.2	4	4.6	3.9	5.4
Brezilya	5.7	2.9	3.7	4.4	4
Bulgaristan	6.6	6.2	6.1	6	5.9
Burkina Faso	4.6	7.1	5.9	6	6.1
Burundi	4.8	0.9	5.1	3.5	5.8
Cezayir	5.2	5.1	3.6	4.8	5.2
Çek Cumhuriyeti	4.6	6.5	6.4	5.6	4.6
Çin	10.1	10.4	11.1	11.5	10
Ekvador	8	6	3.9	2.7	3.4
Ekvator Gine	31.7	6.7	-5.2	10.1	8.1
El Salvador	1.9	3.1	4.2	4.2	3.8
Endonezya	5	5.7	5.5	6.2	6.1
Ermenistan	10.5	14	13.3	11.1	10
Estonya	8.3	10.2	11.2	8	6
Etyopya	13.1	10.2	9	10.5	9.6
Fiji	5.4	0.7	3.6	-3.1	1.9
Gabon	1.1	3	1.2	4.8	4.2
Gambiya	7	5.1	6.5	7	6
Gana	5.6	5.9	6.2	6.3	6.9
Gine	2.7	3.3	2.2	1.5	5.1
Guatemala	3.2	3.5	4.9	4.8	4.3
Gürcistan	5.9	9.6	9.4	11	9

Hrvatistan	4.3	4.3	4.8	5.6	4.7
Hindistan	7.9	9	9.7	8.9	8.4
Honduras	5	4.1	6	5.4	3.4
Iran	5.1	4.4	4.9	6	6
Kambodia	10.3	13.3	10.8	9.5	7.7
Kameron	3.7	2	3.8	3.8	5.3
Kazakistan	9.6	9.7	10.7	8.7	7.8
Kirgizistan	7	-0.2	2.7	7.5	7
Kolombiya	4.9	4.7	6.8	6.6	4.8
Kongo Cumhuriyeti	3.5	7.8	6.1	3.7	7.3
Kongo Demokratik	6.6	6.5	5.1	6.5	8.4
Kosta Rika	4.3	5.9	8.2	6	5
Kuveyt	10.5	10	5	3.5	4.8
Lao Cumhuriyeti	6.4	7.1	7.6	7.1	7.6
Lesoto	4.2	2.9	7.2	4.9	5.2
Letonya	8.7	10.6	11.9	10.5	6.2
Liberya	2.6	5.3	7.8	9.4	10.4
Libya	5	6.3	5.6	9.2	6.9
Litvanya	7.3	7.6	7.5	8	6.5
Lübnan	7.4	1	0	2	3.5
Macaristan	4.8	4.2	3.9	2.1	2.7
Madagaskar	5.3	4.6	4.9	6.5	7.3
Makedonya	4.1	4.1	3	5	5
Malavi	5	2.3	7.9	5.5	5.2
Maldivi	9.5	-4.5	19.1	5.5	4.5
Malezya	7.2	5.2	5.9	5.8	5.6
Mali	2.4	6.1	5.3	5.2	4.8
Malta	0.1	3.3	3.3	3.2	2.6
Mauritius	4.7	3.1	3.5	4.7	4.7
Meksika	4.2	2.8	4.8	2.9	3
Mısır	4.1	4.5	6.8	7.1	7.3
Moldova	7.4	7.5	4	5	5
Mongolia	13.3	7.6	8.6	8.5	7.5
Moritanya	5.2	5.4	11.4	0.9	4.4
Morocco	5.2	2.4	8	2.5	5.9
Mozambik	7.5	6.2	8.5	7	7
Myanmar	13.6	13.6	12.7	5.5	4
Namibia	6.6	4.2	4.6	4.8	4.6
Nepal	4.7	3.1	2.8	2.5	4
Niger	-0.8	7.4	5.2	5.6	5.4
Nigeria	6	7.2	5.6	4.3	8
Nikaragua	5.3	4.3	3.7	4.2	4.7
Oman	5.4	5.8	5.9	6	6.3
Pakistan	7.4	7.7	6.9	6.4	6.5
Panama	7.5	6.9	8.1	8.5	8.8
Papua New Guinea	2.7	3.4	2.6	5.2	4
Paraguay	4.1	2.9	4.3	5	4
Peru	5.1	6.7	7.6	7	6
Philippines	6.4	4.9	5.4	6.3	5.8
Poland	5.3	3.6	6.1	6.6	5.3
Qatar	17.7	9.2	10.3	14.2	14.1
Romania	8.5	4.1	7.7	6.3	6

Russia	7.2	6.4	6.7	7	6.5
Rwanda	4	6	5.3	4.5	4.6
Saudi Arabia	5.3	6.1	4.3	4.1	4.3
Senegal	5.8	5.3	2.1	5.1	5.7
Serbia	8.4	6.2	5.7	6	5
Seychelles	-2.9	1.2	5.3	6.1	5.9
Sierra Leone	7.4	7.3	7.4	7.4	7
Slovak Republic	5.4	6	8.3	8.8	7.3
Solomon Islands	8	5	6.1	5.4	4.2
South Africa	4.8	5.1	5	4.7	4.2
Sri Lanka	5.4	6	7.4	6.5	6.5
St. Kitts and Nevis	7.3	4.4	4	4	4.1
St. Lucia	4.5	3.8	5	3.5	4.3
St. Vincent and the Grenadines	6.8	2.2	6.9	4.4	6.2
Sudan	5.1	8.6	11.8	11.2	10.7
Suriname	8.1	5.5	5.8	5.3	4
Suriye	2.8	3.3	4.4	3.9	3.7
Swaziland	2.1	2.3	2.1	1	1
Şile	6	5.7	4	5.9	5
Tajikistan	10.6	6.7	7	7.5	8
Tanzania	6.7	6.7	6.2	7.1	7.5
Thailand	6.3	4.5	5	4	4.5
Timor-Leste Cumhuriyeti	0.3	2.3	-2.9	27.4	3.8
Togo	2.3	1.2	2	2.9	3.5
Tonga	1.4	2.3	1.3	-3.5	0.8
Trinidad and Tobago	8.8	8	12	6	5.8
Tunus	6	4	5.4	6	6.2
Turkmenistan	14.7	9	9	10	10
Türkiye	8.9	7.4	6.1	5	5.3
Uganda	5.7	6.7	5.4	6.2	6.5
Ukraine	12.1	2.7	7.1	6.7	5.4
Uruguay	11.8	6.6	7	5.2	3.8
Uzbekistan	7.7	7	7.3	8.8	7.5
Ürdün	8.6	7.1	6.3	6	6
Venezuela	18.3	10.3	10.3	8	6
Vietnam	7.8	8.4	8.2	8.3	8.2
Yemen	4	4.6	4	3.6	4.3
Zambia	5.4	5.2	5.9	6	6.2
Ortalama	6.42	5.92	6.46		

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Data Base, October 2007

IMF Türkiye Ekonomisinin 2007 yılında %5 büyüyeceğini tahmin etmektedir. Ancak uygulanan politikalar açısından büyüme oranının %5'den fazla olabileceği anlaşılmaktadır. Tahmini olarak 2007 Türkiye ekonomisi %5.5-%6 oranında bir büyüme gösterebilir.

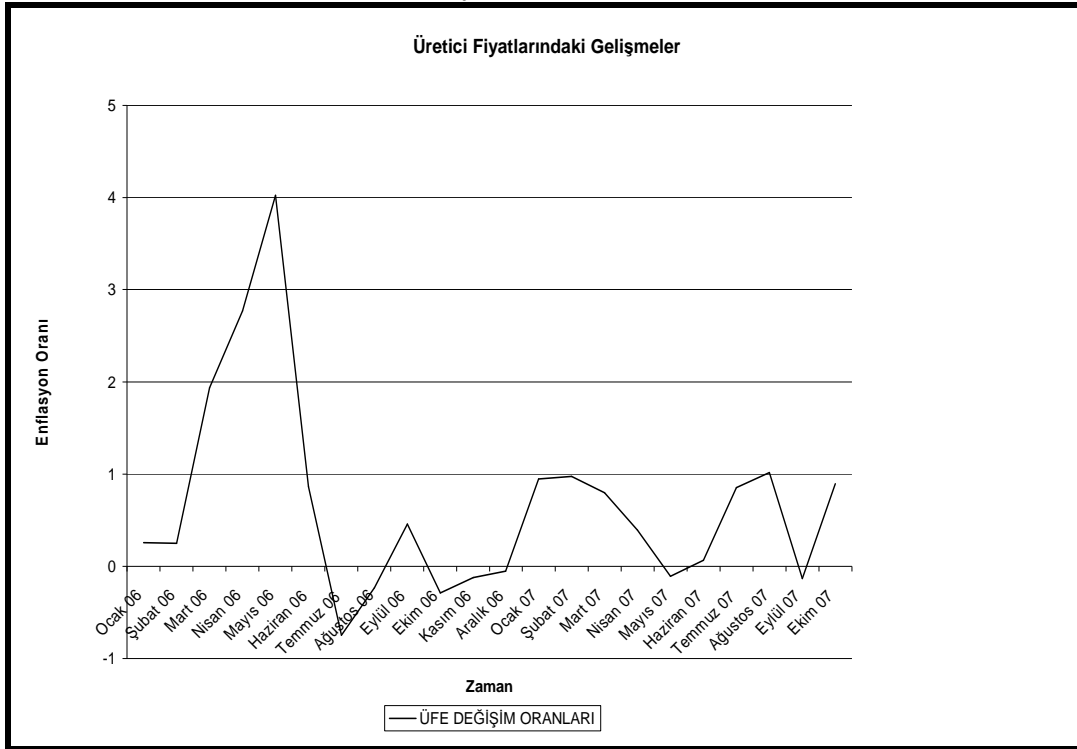
Türkiye Ekonomisinin 2007 yılında nasıl bir performans gösterdiğinin analizi 2008 yılında ortaya çıkacak eğiliminin önemli bir göstergesi olacaktır. 2007 yılında Türkiye ekonomisi dünya ekonomisinde ortaya çıkan konjonktürüne bağlı olarak büyüme sürecine devam etmektedir. Söz konusu büyüme oranının geçmiş iki yıla göre oranı düşük kalmasına

rağmen, oran yine de beklentiler üzerinde gerçekleşme eğilimindedir. Ancak bu süreçte ekonominin temel sorunlarında önemli bir artış ortaya çıkmıştır.

1.2.1. Fiyatlar Genel Düzeyinde Gelişmeler

Ocak 2006'dan, Kasım 2007'ye kadarki üretici fiyat endeksinde ortaya çıkan değişim oranlarındaki eğilim Şekil 1'de görülmektedir. Türkiye'de genel olarak fiyatlardaki gelişmeler ekonominin son çeyreğindeki gelişmelere göre belirlenmektedir. Oranların yüksek mi düşük mü olduğu üzerinde belirleyici faktör ise, yaz aylarındaki enflasyon oranlarıdır. Bu açıdan bakıldığında Haziran 2007 ile Kasım 2007 ayları arasında ÜFE'deki değişim oranları aylar itibariyle; -%0.106, %0.06, %0.85, %1.015, -%0.13 ve % 0.896 olmuştur. 11 ay boyunca enflasyon oranı % 5.73 olmuştur. 2007 yıl sonu enflasyon oranının % 6'ya yakın bir oran olacağı anlaşılmaktadır.

Şekil 1 Üretici Fiyatlar Endeksinde Gelişmeler



ÜFE'deki gelişmelere sektörler açısından bakıldığında, Tarım sektöründeki fiyat artışlarında 11 aylık dönemin 8 ayında sanayi ve diğer sektörlerle göre yüksek olduğu görülmektedir. Sanayi ve elektrik gaz su sektörlerindeki fiyat artışlarını karşılaştırırsak, sanayinin ana girdisi olan elektrik enerjisindeki fiyat artışlarının sanayinin fiyat artışlarının altında kaldığı görülmektedir.

ÜFE endeksinin ekonominin üretim/arz tarafındaki enflasyon oranlarını gösterdiği düşünülürse, maliyet temelindeki enflasyon baskısı analiz edilmiş olmaktadır. Ekonominin arz yönünde TCMB'nın hedeflediği orandan bir sapma görülmektedir. Yukarı yönlü bu sapma aynı zamanda maliye kökenli enflasyonist bir baskıyı göstermektedir. Bu maliyet kökenle enflasyonist baskı dünya ekonomisi ile ilgili bölümde belirtilen ana girdi konumunda olan dünya ekonomisindeki malların fiyatlarındaki artışın iç fiyatlarına geçişinden kaynaklanmaktadır. Türkiye'de yurt dışı malların fiyatlarındaki gelişmeler iç enflasyon oranına geçişini döviz kurları belirlerken, ana girdi durumunda olan petrol ve enerji mallarındaki fiyat değişimleri yoluyla da kurlarda bir değişim olmasa da dış fiyatlar iç piyasaya yansımaktadır.

Genel olarak ÜFE fiyatları ekonominin dışı açık olduğu düşünülürse yurt dışı fiyatlar gelişmelerine çok bağlı olmaktadır. Söz konusu fiyatlar iç fiyatların arz yönlü oluşumuna yol açtığı gibi, uluslararası piyasalarda rekabet gücünün bir belirleyicisi de olabilmektedir.

Ekonominin arz yönüne karşılık talep yönündeki fiyat gelişmeleri de çok önemlidir. Bu durum ticarete konu olan ve olmayan mal sektörlerindeki fiyat hareketlerinin izlenmesi açısından da önemlidir.

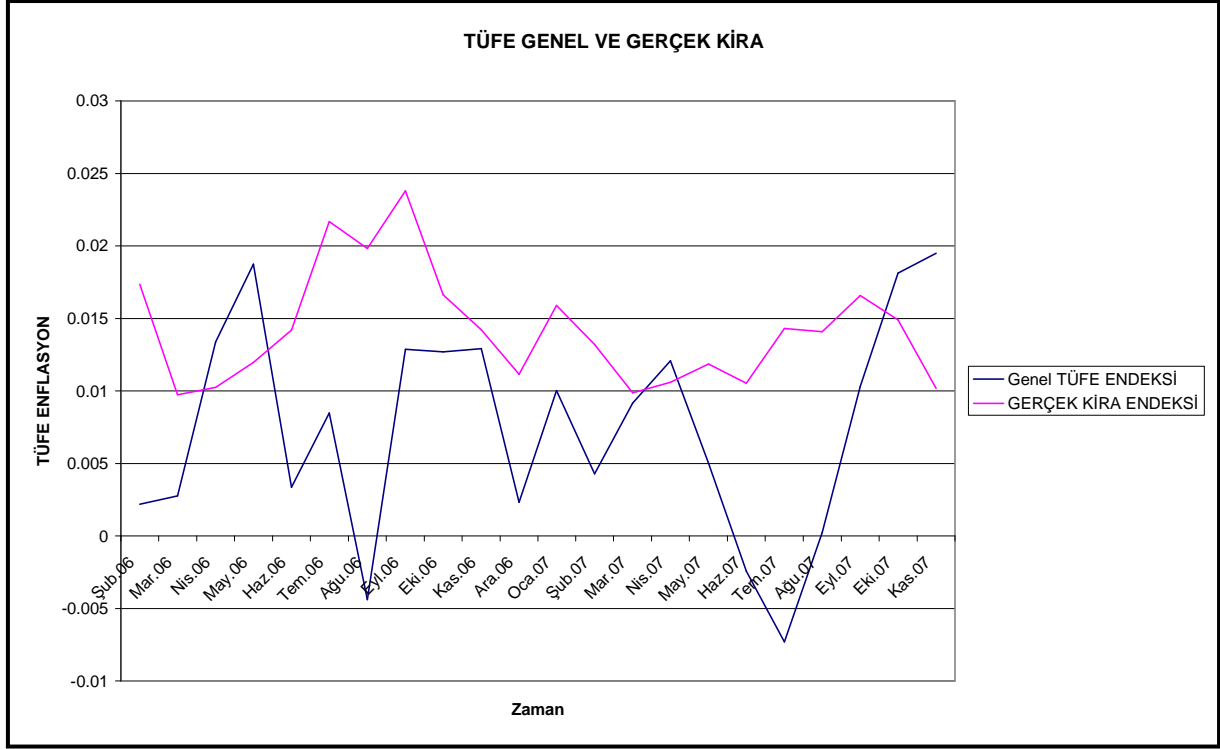
Tüketici fiyat endekslerinde gelişmeler incelendiğinde, endeks üzerinde mevsimsel etkilerin çok yüksek oranda etkili olduğu görülmektedir. Bu durum endeksin bileşeni olan alt endekslerin mevsimsel fiyat dalgalanmaları göstermesinden ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, TÜFE endeksinin enflasyon oranı için bir gösterge kabul edilmesi, iktisadi açıdan sakıncalar ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte, bu endeksin oluşumunda ticarete konu olmayan mal sektöründeki malların ağırlıkta olması döviz kurundaki ortaya çıkan değişimlerin analizi açısından önemli bilgi sağlamaktadır.

TÜFE endeksinin kapsamında olan alt endekslerden izlenmesi gerekli en önemli endeks kiralaradır. Nitekim Şekil 2'de TÜFE endeksi ile bu endeksin bir alt bileşeni olan kiralar endeksi görülmektedir. Kiralar endeksi Türkiye Ekonomisi açısından önemi bir talep enflasyonunun kaynağı olmaktadır. Konut sektörünün ticarete konu olmayan mal sektörü olduğu düşünülürse, kiralarda ortaya çıkan gelişmelerin döviz kurunda aynı yönde harekete neden olması beklenebilir. Ancak uluslararası likidite artışına bağlı olarak YTL değerlenmesine bağlı olarak ortaya çıkan durum enflasyonun düşüşünde önemli bir etken olmuştur. Ancak bu durum 2007 yılının ilk yarısından sonra tersine dönmeye başlamıştır. Bunun en önemli nedeni hammadde, aramalı ve petrol ürünlerinin uluslararası piyasalarda fiyatlarının artmasıdır. 2007 yılında YTL'deki değer kazancının uluslararası mal piyasalarındaki artış oranlarından daha yüksek oranda olmasından dolayı, uluslararası mal fiyatlarındaki artışların iç fiyatlara geçişi

yavaş olmuştur. 2007 yılı içinde TÜFE ve ÜFE arasında ortaya çıkan farklılığın ana nedeni de budur.

Yıl içinde ÜFE artışlarının, TÜFE'deki artışlardan daha düşük oranda olması enflasyonun talep kökenli olduğu yönünde bir izlenimi ortaya çıkarmaktadır. 2008 yılında enflasyondaki eğilimi uluslararası piyasalardaki gelişmeler belirliyor olacaktır.

Şekil 2 Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler



1.2.2. Ödemeler Dengesi ve Döviz Kurundaki Gelişmeler

Türkiye'nin uluslararası piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalardan etkilenmesini belirleyen en önemli iktisadi sorun, ödemeler dengesidir. 2007 yılında ekonomide dış açık önemli bir sorun olarak tanımlanmasına karşın, alınan önlemler açığın azaltılması ve artış oranında bir yavaşlamaya neden olmamıştır.

Tablo 7'de ödemeler dengesinde geçen yılın aynı dönemine göre gelişmeler görülmektedir. Tablo 7'ye göre 2007 yılının Ocak-Ekim dönemine 29.035 milyon ABD Doları cari işlemler açığı verilmiştir. Bu miktar aynı dönemin geçen yılına göre % 9'luk bir artışa karşılık gelmektedir. Cari işlemler açığının en önemli kısmı ihracat ve ithalat arasındaki dengesizlikten ortaya çıkmıştır. 2007 yılının Ocak-Ekim döneminde toplam 91.268 milyar ABD Doları ihracat gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 129.582 milyar ABD Doları ithalat

yapılmıştır. Buna göre dış ticaret açığı -38.314 Milyar ABD Doları olmuştur. Bu açık geçen yılın aynı dönemine göre %8 lik bir artışı göstermektedir.

İhracat artışımızda %24 gibi yüksek bir oran olmasına karşın, bu artışın kaynağında EURO'nun dolar karşısında değer kazanması vardır. Türkiye ihracatının %50'den fazlasını Avrupa Birliği (AB) ülkelerine yaptığı düşünülürse, ihracattaki gelişimin nedeni döviz kuru paritelerindeki değişimin olduğu görülecektir. Bu bağlamda 1 EURO'luk ihracat, 1EURO=1.4615\$ döviz kuru paritesinden 1.4615\$ lık ABD doları anlamına gelmektedir. Bu açıdan Türkiye'de dış ticaret rakamları değerlendirilirken dikkatli olunması gereklidir.

Tablo 7: Ödemeler Dengesi Analitik (Milyon ABD Dolar)

		2006	2007	%
		OCAK-EKİM	OCAK-EKİM	DEĞİŞİM
A-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-26768	-29065	9%
1.	İhracat f.o.b.	73332	91268	24%
2.	İthalat f.o.b.	-108699	-129582	19%
	Mal Dengesi	-35367	-38314	8%
3.	Hizmetler Dengesi: Gelir	21548	24943	16%
4.	Hizmetler Dengesi: Gider	-9088	-11435	26%
	Mal ve Hizmet Dengesi	-22907	-24806	8%
5.	Gelir Dengesi: Gelir	3,743	5351	43%
6.	Gelir Dengesi: Gider	-8,942	-11081	24%
	Mal, Hizmet ve Gelir Dengesi	-28106	-30536	9%
7.	Cari Transferler	1338	1471	10%
B.	SERMAYE HESABI			
C.	FİNANS HESABI	37021	41567	12%
8.	Yurtdışında Doğrudan Yatırım	-491	-1845	276%
9.	Yurtiçinde Doğrudan Yatırım	16034	16142	1%
10.	Portföy Hesabı-Varlıklar	-1654	-2063	25%
11.	Portföy Hesabı-Yükümlülükler	8806	5669	-36%
11.1.	Hisse Senetleri	2091	4798	129%
11.2.	Borç Senetleri	6715	871	-87%
12.	Diğer Yatırımlar-Varlıklar	-10454	-1161	-89%
12.1.	Merkez Bankası	0	2	0%
12.2.	Genel Hükümet	0	0	0%
12.3.	Bankalar	-10208	-401	-96%
12.4.	Diğer Sektörler	-246	-762	210%
13.	Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler	24780	24825	0%
13.1.	Merkez Bankası	-1028	-1226	19%
13.2.	Genel Hükümet	-502	-337	-33%
13.3.	Bankalar	8007	25	-100%
13.4.	Diğer Sektörler	18303	26363	44%
	Cari,Sermaye ve Finansal Hesaplar	10253	12502	22%
D.	NET HATA VE NOKSAN	-2426	-1197	-51%

	GENEL DENGE	7827	11305	44%
E.	REZERV VARLIKLAR	-7827	-11305	44%
14.	Resmi Rezervler	-3,872	-7810	102%
15.	Uluslararası Para Fonu Kredileri	-3955	-3495	-12%
16.	Ödemeler Dengesi Finansmanı			

(*)GEÇİCİ

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Cari işlemler dengesi verileri incelendiğinde, Türkiye Ekonomisinin Hizmetler sektöründe bir uzmanlaşmaya doğru gittiği anlaşılmaktadır. Ancak, dış ticaretimizdeki gelişmeye karşın, bu gelişmeye paralel artması gereken gelirlerde bir artış ortaya çıkmamıştır. Nitekim TCMB'nın yayınlamış olduğu ayrıntılı ödemeler dengesi verilerine göre, taşımacılıkta, 433 milyon ABD doları fazla ortaya çıkmıştır. Türkiye'nin dış ticaretten daha fazla kazanç sağlaması için deniz yolları taşımacılığına önem vermesi gereklidir. Hizmetler sektörü içinde en önemli paya sahip olan sektör Turizmdir. 13.705 milyon ABD doları bir fazla vardır.

Cari işlemler dengesi üzerinde durulması gerekli en önemli konu, yatırım giderlerinin artmasıdır. Türkiye'den 2007 Ocak-Ekim döneminde yaklaşık 11 milyar ABD dolarlık bir yatırım gideri oluşmuştur. Bu giderin 5.887 milyar ABD doları faiz giderlerinden oluşmuştur. Bu durum cari işlemler açığının yapısı açısından 2007 yılında bir değişimin ortaya çıktığını göstermektedir. Bu açığın ülke içine yapılan doğrudan ve dolaylı yatırımlarla gelecek yıllarda artacağı beklenmelidir. Nitekim Türkiye'nin ödemeler dengesinde cari işlemler açığı ile finansal hesapları arasındaki ilişkiyi belirleyen unsur, yatırım gelir ve giderleri ile portföy yatırımları olmaya başlamıştır. Bu durum kur politikalarından beklenen sonuçlarından farklılıkların ortaya çıkmasına yol açabilmektedir.

Ödemeler dengesinde finansal hesaplarla dış ticaret arasındaki ilişkinin zayıflamış olması, Türkiye'nin sürekli finansal yükümlülük biriktiren bir ülke olmasına yol açmaktadır. Bu durum, ülke açısından hem faiz hem de kur risklerin arttığı konusunda önemli bir göstergedir. Eğer ülkeye gelen yabancı sermaye kadar aynı miktarda yabancı sermaye ihracı söz konusu olmaz ise, gelecekte Türkiye sürekli açık veren bir ülke durumuna gelecektir. 2007 yılı bu açıdan önemli bir dönem olmaktadır.

Türkiye'ye yönelik sermaye akımları ile ilgili bilgiler Tablo 8'de görülmektedir. Portföy varlık ve yükümlülük oranlarındaki değişmelerin temelinde etkili olan faktör de paritelerdeki değişimdir. Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının ağırlıklı olarak hisse senetlerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Bu durumun en önemli nedeni, yurt dışı yerleşiklerin

zaman içinde söz konusu firmalarla ortaklık ilişkisini güçlendirme yoluna gidecekleri eğilimini taşımalarındandır.

2007 yılında da Türk Sermaye Piyasasındaki katılımcılar genel olarak yabancılar olmuştur. Nitekim İMKB hisse senetleri piyasasında yabancıların payı %70'i aşmaktadır. Tablo 8'de Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Yönelik Menkul Kıymet Yatırımları görülmektedir. Genel olarak gelen yatırımın hareketli olduğu anlaşılmaktadır. Net girişin giriş ve çıkışa göre oldukça yüksek olması bunun önemli bir göstergesidir.

Tablo 8: Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye'ye Yönelik Menkul Kıymet Yatırımları

YURT DIŞI YERLEŞİKLERİN TÜRKİYE YÖNELİK MENKUL KIYMET YATIRIMLARI	2006			2007 (*)		
	OCAK-EKİM			OCAK-EKİM		
	Giriş	Çıkış	Net	Giriş	Çıkış	Net
1-OECD ÜLKELERİ	47174	41501	5673	69959	65213	4746
A.AB ÜLKELERİ	28304	24901	3403	41977	39129	2848
B.DİĞER OECD ÜLKELERİ	18870	16600	2270	27982	26084	1898
GENEL TOPLAM	47174	41501	5673	69959	65213	4746

Kaynak: TCMB

(*)GEÇİCİ

Ödemeler dengesi verilerine göre, TCMB'nın döviz rezervleri 102 milyar ABD doları olmuştur. Buna karşın Türkiye'nin finansal yükümlülükleri de artmaktadır. 2007 yılı ilk altı ay sonu itibariyle Türkiye 157.786 milyar ABD doları bir finansal varlığa sahipken, 398.524 milyar ABD doları finansal yükümlülüğü bulunmaktadır. Buna göre Türkiye'nin toplam net yükümlülüğü -240.738 milyar ABD dolarıdır. Bu yükümlülük Türkiye'nin açıklanan daha fazla kur ve faiz riski taşıdığını göstermektedir. Aşağıdaki Tablo 9'a göre, Türkiye'nin uluslararası koşullardan yararlanarak dış yükümlülüğünü azaltacağı ortamdaki yararlanmadığını; aksine böyle bir dönemde yükümlülük biriktirdiği konusunda önemli bilgi vermektedir. Türkiye'nin toplam portföy yükümlülüğünün 101 milyar ABD doları olduğu Tablo 9'dan izlenmektedir. Oysa TCMB'nın da döviz rezervleri bu kadardır.

2007 yılı Türkiye ekonomisinin uluslararası gelişmelerden çok hızlı etkilenebilecek bir ülke olduğunu göstermiştir. Yukarıda Tablo 8'de ve Tablo 9'da ortaya çıkacak dalgalanmaların etkisinin daha şiddetli olabileceği konusunda önemli bir bilgi sağlamaktadır. Bu Tablolarda verilen bilgilerin daha anlamlı ve açıklayıcı olması için dış borç servisi verilerinin de analiz edilmesi gerekmektedir.

Tablo 9: Uluslararası Yatırım Pozisyonu: Yıl Sonları İtibariyle Dış Varlık ve Yükümlülükler (Milyon ABD Doları)

	2004	2005	2006	2007 Q1(*)	2007 Q2(*)
Uluslararası Yatırım Pozisyonu, net	-126,705	-173,751	-200,450	-218,928	-240,738
Varlıklar	87,001	106,162	142,196	148,714	157,786
Yurtdışında doğrudan yatırımlar	7,060	8,315	8,866	10,470	10,909
Portföy yatırımları	936	732	3,126	872	1,334
Hisse senetleri	124	103	165	119	98
Merkez Bankası	16	14	15	15	15
Genel Hükümet	0	0	0	0	0
Bankalar	59	50	80	49	33
Diğer Sektörler	49	39	70	55	50
Borç senetleri	812	629	2,961	753	1,236
Bono ve tahviller	800	611	2,898	674	1,216
Bankalar	662	276	2,481	174	797
Diğer sektörler	138	335	417	500	419
Para piyasası araçları	12	18	63	79	20
Bankalar	0	0	0	0	0
Diğer sektörler	12	18	63	79	20
Diğer yatırımlar	41,362	44,685	66,918	67,403	74,867
Ticari krediler	7,005	6,721	8,572	8,759	9,383
Diğer sektörler	7,005	6,721	8,572	8,759	9,383
Kısa vade	7,005	6,721	8,572	8,759	9,383
Krediler	2,189	1,348	1,946	1,950	2,088
Merkez Bankası	84	34	31	31	29
Bankalar	2,105	1,314	1,915	1,919	2,059
Uzun vade	1,538	965	1,182	1,129	1,129
Kısa vade	567	349	733	790	930
Döviz varlıkları ve mevduatlar	30,143	34,610	54,275	54,552	61,232
Bankalar	16,143	16,314	27,536	27,681	34,077
Diğer sektörler	14,000	18,296	26,739	26,871	27,155
Diğer varlıklar	2,025	2,006	2,125	2,142	2,163
Merkez Bankası	1,288	1,326	1,395	1,407	1,425
Genel Hükümet	737	680	730	735	738
Rezerv varlıklar	37,643	52,430	63,286	69,969	70,676
Parasal altın	1,635	1,915	2,373	2,473	2,424
Özel Çekiş Hakları	14	16	12	22	28
IMF nezdinde rezerv varlıklar	175	162	170	171	172
Yabancı Para	35,819	50,337	60,731	67,303	68,052
Döviz varlıkları ve mevduatlar	2,769	4,151	3,879	5,391	3,673

Bankalar nezdinde	2,769	4,151	3,879	5,391	3,673
Menkul kıymetler	33,050	46,186	56,852	61,912	64,379
<u>Yükümlülükler</u>	213,706	279,913	342,646	367,642	398,524
Yurtiçinde doğrudan yatırımlar	38,522	71,296	88,229	102,648	111,348
Özsermaye ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar (**)	37,169	69,927	86,818	101,066	109,655
Diğer sermaye	1,353	1,369	1,411	1,582	1,693
Portföy yatırımları	45,751	72,606	84,410	91,880	101,695
Hisse senetleri	16,141	33,387	33,816	37,654	44,482
Diğer sektörler	16,141	33,387	33,816	37,654	44,482
Borç senetleri	29,610	39,219	50,594	54,226	57,213
Bono ve tahviller	29,610	39,219	50,594	54,226	57,213
Genel Hükümet	29,260	39,219	50,594	54,226	57,213
Yurtiçi	12,314	20,139	26,721	29,711	32,784
Yurtdışı	16,946	19,080	23,873	24,515	24,429
Bankalar	350	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	129,433	136,011	170,007	173,114	185,481
Ticari krediler	13,045	15,499	18,887	19,180	21,193
Diğer sektörler	13,045	15,499	18,887	19,180	21,193
Uzun vade	452	488	554	558	575
Kısa vade	12,593	15,011	18,333	18,622	20,618
Krediler	92,170	98,605	123,133	129,129	139,877
Merkez Bankası	2,996	1	1	1	1
IMF kredileri	2,995	0	0	0	0
Kısa vade	1	1	1	1	1
Genel Hükümet	40,395	34,361	31,508	29,642	29,559
Uzun vade	40,395	34,361	31,508	29,642	29,559
Kısa vade	0	0	0	0	0
Bankalar	14,784	23,816	30,063	31,091	34,666
Uzun vade	6,068	12,566	22,552	24,835	27,687
Kısa vade	8,716	11,250	7,511	6,256	6,979
Diğer sektörler	33,995	40,427	61,561	68,395	75,651
Uzun vade	32,524	38,839	59,972	67,077	73,698
Kısa vade	1,471	1,588	1,589	1,318	1,953
Mevduatlar	24,218	21,907	27,987	24,805	24,411
Merkez Bankası	18,405	15,416	15,668	15,620	15,474
Bankalar	5,813	6,491	12,319	9,185	8,937

Kaynak: TCMB

1.2.3. 2007 Yılında Dış Borcun Yapısı

Tablo 10'da borçluya göre, alacaklıya göre ve kredi türüne göre üç başlık altında Türkiye'nin dış borç servisi görülmektedir. Bu akımlar, bir önceki tablodaki (Tablo 9) stok verilerinin bir sonucu olduğu dikkate alınır, Türkiye'nin likidite riski hakkında bilgi edinilmiş olur. Türkiye, 2007 yılının Ocak- Ekim döneminde 31.108 milyar ABD doları bir ana para, buna karşılık 9 milyar ABD doları da faiz ödemesi gerçekleştirmiştir. Toplam yapılan servis 40 milyar ABD dolarıdır ki; Türkiye'nin her yıl borçlarını çevirebilmesi için bu kadardık bir nakite daha ihtiyacı olacaktır. Bu durum, ekonominin taşıdığı likidite riskinin bir göstergesidir.

Tablo 10: Dış Borcun Yapısı

	2006		2007		% DEĞİŞİM	
	OCAK-EKİM		OCAK-EKİM		% DEĞİŞİM	
	ANAPARA	FAİZ	ANAPARA	FAİZ	ANAPARA	FAİZ
1-BORÇLUYA GÖRE	22110	7533	31108	8923	41%	18%
A) UZUN VADE	22110	6884	31108	8344	41%	21%
MERKEZ BANKASI (*)(**)	0	755	0	484	0%	-36%
Kredi Geri öd.	0	755	0	484	0%	-36%
Tahvil Geri öd.	0	0	0	0	0%	0%
GENEL HÜKÜMET(*)(**)	9159	4010	11133	4328	22%	8%
Kredi Geri öd.	8444	1430	7429	1375	-12%	-4%
Tahvil Geri öd.	715	2580	3704	2953	418%	14%
BANKALAR	1493	504	2740	1008	84%	100%
Kredi Geri öd.	1493	504	2740	1008	84%	100%
Tahvil Geri öd.	0	0	0	0	0%	0%
DİĞER SEKTÖR (***)	11458	1615	17235	2524	50%	56%
Kredi Geri öd.	11458	1615	17235	2524	50%	56%
Tahvil Geri öd.	0	0	0	0	0%	0%
B) KISA VADE		649		579		-11%
MERKEZ BANKASI		73		51		-30%
GENEL HÜKÜMET		0		0		0%
BANKALAR		523		401		-23%
DİĞER SEKTÖR		53		127		140%
2- ALACAKLILARA GÖRE	22110	7533	31108	8923	41%	18%
A) UZUN VADE	22110	6884	31108	8344	41%	21%
ULUSLARARASI KURULUŞLAR	6586	950	5381	859	-18%	-10%
IMF	5808	609	4629	451	-20%	-26%
DÜNYA BANKASI	689	258	628	308	-9%	19%
AKIF	43	38	58	41	35%	8%
AYB	33	38	53	52	61%	37%
IKB	13	7	13	7	0%	0%
DİĞER	0	0	0	0	0%	0%
HÜKÜMETLER ARASI	598	164	627	123	5%	-25%
OECD ÜLKELERİ	158	26	157	27	-1%	4%
OPEC ÜLKELERİ	9	3	11	4	22%	33%
DİĞER	431	135	459	92	6%	-32%
TİCARİ BANKALAR (*)	13495	4741	22193	6279	64%	32%
DİĞER SEKTÖR	1431	1029	2907	1083	103%	5%
B) KISA VADE		649		579		-11%
TİCARİ BANKA KREDİLERİ		468		336		-28%
DİĞER SEKTÖR KREDİLERİ		181		243		34%
3- KREDİ TÜRÜNE GÖRE	22110	7533	31108	8923	41%	18%

A) UZUN VADE	22110	6884	31108	8344	41%	21%
PROJE KREDİLERİ	1706	393	1292	429	-24%	9%
PROGRAM KREDİLERİ	6000	675	4839	533	-19%	-21%
ERTELENEN BORÇLAR	0	0	0	0	0%	0%
ULUSL.PARA PIY.& SERMAYE PİY.(*)	14395	5065	24966	6899	73%	36%
KREDİ MEKTUPLU DÖV.TEV.HES.	0	748	0	479	0%	-36%
DİĞER KREDİLER	9	3	11	4	22%	33%
B) KISA VADE		649		579		-11%
KREDİLER		508		443		-13%
KABUL KREDİLERİ		28		37		32%
PREFİNANSMAN KREDİLERİ		2		8		300%
DÖVİZ KREDİLERİ		441		374		-15%
BANK.İŞLM.DOL. ÖDENEN FAİZ VE KOM.		37		24		-35%
MEVDUATLAR		141		136		-4%
DÖVİZ TEVDİAT HES.		68		85		25%
KREDİ MEKTUPLU DÖV.TEV.HES.		73		51		-30%
DÖVİZE ÇEVİRİLEBİLİR MEV. HES.		0		0		0%

Kaynak: TCMB

Tablo 10’da borçluya göre en büyük ödemeyi devletin yaptığı görülmektedir. Bununla birlikte, alacaklıya göre servisler incelendiğinde ise, en büyük ödemenin Ticari bankalara yapıldığı görülmektedir. Bu durumun önemli sonucu, dış borcun daha büyük oranda finansal piyasalardan sağlanmış olduğu ve borcun büyük kısmının da piyasaya olduğudur. Bu durum borcun çevrilmesinde piyasada gerçekleşen fiyatları önemli bir risk unsuru olarak ön plana çıkarmaktadır. Kredi türüne göre servisler incelendiğinde; bu durum daha da netlik kazanmaktadır. Nitekim uluslararası finansal piyasalara yapılan ödeme en büyük değere sahiptir.

Türkiye Ekonomisinde finansal sistem ve ekonominin parasal kesiminde ortaya çıkan gelişmeler konusunda belirleyici faktör yukarıda açıklanan faktörler olmuştur. Türkiye’de 2007 yılında ortaya çıkan önemli gelişmelerin başında, Mayıs-Haziran döneminde faiz oranlarının düşürülmesi gelmektedir.

Para politikasındaki bu belirgin politika değişikliğine karşın, Maliye politikasında disiplinden ödün verilmemeye çalışılmaktadır. Ancak 2007 Temmuz seçimleri ve Cumhurbaşkanlığı seçiminin yarattığı etkilerle Kamu Maliyesinde 2007 yılı diğer yıllardan farklılık göstermiştir. Dış borçlar ve iç borçların yüksekliği dikkate alındığında Kamu Maliyesindeki gelişmelerin analizinin önemi daha da artmaktadır.

1.2.4. İç Borçların Sürdürülebilirliği

Türkiye’nin Merkezi Yönetim olarak sınıflandırılan kamunun toplam iç ve dış borç stoku Tablo 12’den görülmektedir. 341.5 Milyar YTL (282 Milyar ABD Doları) iç borç

stoku 83.3 Milyar YTL de (68 Milyar ABD Doları) dış borç stoku vardır. Borç yapısının alacaklıya göre dağılımı bu tablodan görülmektedir.

Tablo 11: Merkezi Yönetimin Toplam Borç Stoku (2007 Ocak-Eylül) Milyar YTL

2007 Yılı Ayları	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Alacaklıya Göre	352.6	358.1	357.9	352.5	348.1	341.5	344.2	347.4	341.5
İç Borç Stoku	257.3	263.2	263.7	262.3	259.0	253.7	256.1	258.1	258.3
Piyasa	185.6	189.7	190.2	188.2	185.6	184.6	186.7	188.4	188.5
Kamu Kesimi	71.7	73.4	73.5	74.1	73.3	69.1	69.4	69.7	69.8
Dış Borç Stoku	95.3	94.9	94.2	90.2	89.1	87.8	88.1	89.3	83.3
Kredi	42.4	39.5	39.1	36.8	37.4	36.8	37.1	37.4	34.3
Uluslararası									
Kuruluşlar	26.7	24.1	23.8	22.2	23.0	22.5	22.7	22.6	20.8
(IMF Kredisi)	14.6	12.0	11.7	10.6	11.5	11.2	10.7	10.3	9.4
Hükümet									
Kuruluşları	6.8	6.5	6.5	6.2	6.1	5.9	5.9	6.1	5.6
Ticari Bankalar	8.9	8.9	8.8	8.4	8.3	8.4	8.4	8.7	7.9
Tahvil	52.8	55.4	55.1	53.4	51.7	51.0	51.0	51.9	49.0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 12'ye göre, Türkiye'nin iç ve dış borcu stok olarak ticari bankalara ve piyasaya dağılımıdır. Bu durum Türkiye'de Bütçe tahminleri yapılırken uluslararası piyasalarda ortaya çıkan durumun analizini önemli ve gerekli kılmaktadır. Tabloda Merkezi Yönetim Bütçesinin Ekim ayına kadarki gelişmeleri ve 2007 dokuz aylık gerçekleşmesi görülmektedir. Geçmiş yıllarda olduğu gibi vergiler içindeki en büyük paya dolaylı vergiler sahiptir. 123 milyar YTL vergi gelirinin 82 Milyar YTL'lik kısmı dolaylı vergilerden karşılanmıştır.

Tablo 12: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri (1.000 YTL)

	Mar.07	Nis.07	May.07	Haz.07	Tem.07	Ağu.07	Eyl.07	Eki.07	Toplam
	20.481.266	14.314.835	19.725.238	14.645.139	13.136.469	19.459.468	14.395.988	14.151.542	155.938.120
I. GENEL BÜTÇE GELİRLERİ	20.112.534	13.397.716	19.132.165	14.409.202	12.763.739	19.125.166	13.993.408	13.603.373	151.857.896
Vergi Gelirleri	11.324.450	9.859.064	15.423.193	11.363.950	10.988.668	17.745.859	12.334.606	12.176.442	123.833.138
Dolaysız Vergiler	2.610.934	2.616.971	6.618.274	2.917.382	3.050.725	7.605.802	3.171.105	3.836.500	41.246.226
Dolaylı Vergiler	8.713.516	7.242.093	8.804.919	8.446.568	7.937.943	10.140.057	9.163.501	8.339.942	82.586.912
Diğer	8.788.084	3.538.652	3.708.972	3.045.252	1.775.071	1.379.307	1.658.802	1.426.931	28.024.758
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	798.078	1.635.351	2.117.348	468.252	443.163	457.504	280.745	292.779	7.174.288
II. ÖZEL BÜTÇELİ İDARELERİN GELİRLERİ	365.561	279.514	428.373	212.313	203.065	182.225	287.479	443.097	2.679.909
III. DÜZENLEYİCİ, DENETLEYİCİ KUR. GELİRLERİ	3.171	637.605	164.7	23.624	169.665	152.077	115.101	105.072	1.400.315

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

155 milyar YTL'lik bütçe gelirinin harcama dağılımı da Tablo 13'de görülmektedir. 2007 yılının seçim yılı olmasından dolayı, harcamaların artış yönünde bir eğilimi olduğu görülmektedir. Ancak bu artışın süreklilik gösterdiğinin kabul edilmesi için gelecek dönemde yapılacak harcamaların seyrini izlemek gerekmektedir. Bununla birlikte, gerek seçimler gerekse sosyal güvenlik harcamalarındaki artışlar yapılacak analizlerin sağlıklı olmamasına yol açabilmektedir. Ancak, sosyal güvenlik harcamalarındaki artışların bütçe açığının artırmasına etkisini görmek için harcamamaların 2008 yılındaki eğiliminin analiz edilmesi gereklidir.

Tablo 13: Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları

	Mar.07	Nis.07	May.07	Haz.07	Tem.07	Ağu.07	Eyl.07	Eki.07	Toplam
	15.640.534	16.362.700	17.688.790	17.186.056	19.207.560	15.930.614	18.141.945	14.253.957	168.213.519
FAİZ DIŞI HARCAMALARI	11.661.529	13.282.377	13.070.782	13.957.711	13.439.890	11.612.787	12.349.288	12.339.548	123.527.490
Personel Giderleri	3.404.677	3.620.372	3.575.461	3.585.479	3.768.891	3.421.775	3.873.323	3.744.446	36.782.133
Sosyal Güvenlik Kurumları Devlet Primi	429.403	440.374	444.687	434.824	452.585	442.918	471.709	456.905	4.549.584
Mal ve Hizmet Alımları	1.396.979	1.881.916	1.678.407	1.328.126	2.326.403	1.513.620	1.442.392	1.675.241	15.307.118
Faiz Harcamaları	3.979.005	3.080.323	4.618.008	3.228.345	5.767.670	4.317.827	5.792.657	1.914.409	44.686.029
İç Borç Faizi	3.352.209	2.260.494	4.192.761	2.749.347	5.030.580	3.998.526	5.187.090	1.455.627	38.255.066
Dış Borç Faizi	606.329	300.584	362.492	478.585	737.09	319.301	605.35	458.783	5.781.490
Cari Transferler	5.415.417	5.751.921	5.742.382	6.424.299	4.913.858	4.680.023	5.322.211	5.069.236	52.760.974
Sermaye Giderleri	628.454	1.075.635	859.426	1.273.274	1.254.700	1.045.229	784.647	958.439	8.509.471
Sermaye Transferleri	53.158	276.745	522.261	640.162	471.609	72.951	204.182	80.113	2.706.169
Borç Verme	333.441	235.414	248.158	271.547	251.844	436.271	250.824	355.168	2.912.041
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE FAİZ DIŞI DENGESİ	8.819.737	1.032.458	6.654.456	687.428	-303.421	7.846.681	2.046.700	1.811.994	32.410.630
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE DENGESİ	4.840.732	-2.047.865	2.036.448	-2.540.917	-6.071.091	3.528.854	-3.745.957	-102.415	-12.275.399

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'de faiz harcamaları bütçe üzerindeki en önemli yüküdür. Bu yük uluslararası ve iç finansal piyasalarda ortaya çıkan faiz oranlarındaki gelişmeye göre azalmakta veya artmaktadır. Faiz oranlarındaki yükselişler genel olarak borçlanma maliyetini arttırdığı için bütçe üzerindeki yükü de artırmaktadır. Türkiye'nin 2007 yılında Mayıs-Haziran döneminde yaşanan ekonomik dalgalanmada görüldüğü gibi, önemli kısıtı borçlarının çevrilebilirliğidir. Buradaki önemli nokta, bu stokun iyileşmenin ekonomik gelişmeye rağmen hala varlığını

sürdürmesidir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, iç borçların GSMH'ya oranındaki bir düşmenin olmasına rağmen, likidite sorununun ortadan kalkmamasıdır.

İç borçların GSMH'ya oranındaki düşmeye karşın, GSMH'nın artışına yolaçan sektörlerin hangileri olduğu önemlidir. Türkiye'de GSMH'nın son dönemdeki artışındaki temel sektörlerin başında Mali Hizmetler sektörü gelmektedir. Örneğin, 2007 yılı dönemine ait GSMH büyüme hızı sabit fiyatlarla GSMH'da bir önceki yıla göre yükselmiştir. 2007 yılının ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın sabit fiyatlarla GSMH'da %2'lik bir artış olmuştur. 2007 yılının sabit fiyatlarla mali kuruluşlar alt hesabı %8,3, %6,2 , %7,5 ve %7,4 (dokuz aylık dönem) büyümüştür. Buna karşın, inşaat sektörünün sabit fiyatlarla aynı dönemdeki büyüme hızı sırasıyla %16,5, %15,7 ve %5,4 ile dokuz aylık dönemde %11,5 büyümüştür. Aynı dönem içinde diğer sektörlerle bakıldığında; tarım sektörü -%5,6 küçülmüş, sanayi %5 büyümüş, ticaret %3,4, ithalat vergisi ise %10,9 oranında artış kaydetmiştir. Burada mali kuruluşların büyümesi fiiktiftir. Çünkü ekonomideki iyileşmeye paralel olarak ve uluslararası ekonomik konjonktürle düşen faiz oranları sonucunda mali kuruluşların ellerindeki finansal varlıkların yeniden değerlemeye tabi tutmaları sonucunda bir büyüme ortaya çıkmıştır.

Mali kuruluşlar ile inşaat sektörünün büyümesi arasında birebir bir karşılıklı ilişki vardır. 2007 yılının üçüncü döneminde her iki sektörde de küçülme ve üçüncü dönemde inşaat sektöründe önemli bir büyüme hızında düşme vardır. Bu nedenle, finansal sisteme yönelik veya döviz kuru, faiz oranı gibi finansal araçların fiyatlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalar GSMH'da önemli bir düşüşe yol açabilir. Bu durumda iç borç faizleri de yükseleceği için, iç borç stokunda bir artış ortaya çıkabilir. Böylece, iç borç stokunun GSMH'ya oranında yine bir artış olma ihtimali yüksektir.

Türkiye'nin büyüme ile ilgili verileri analiz edilirken, üzerinde durulması gereken sektörler tarım, sanayi, inşaat, ticaret, ulaştırma ve haberleşmedir. Mali kuruluşların GSMH'nın büyüme hızına katkısı yüksek olmakla birlikte, bu durum finansal dalgalanmanın önemli bir göstergesi olabilir. Nitekim 2001 ekonomik krizi öncesi mali kuruluşların büyümesinin GSMH'ya katkısı oldukça yüksek olmuştur. Türkiye'de iç borcun GSMH'ya oranından daha çok, finansal sistemin büyüklüğüne göre stokun miktarı önemlidir. Finansal baskı olarak adlandırılan bu durumda önemli olan, devletin net borçlanmasının ekonominin temel likidite büyüklüğüne oranının düşük olmasıdır. Buna göre finansal sistemimizin temelinde reel ekonomik büyüklüklere dayalı bir büyüme süreci olmadığı sürece, iç borçların GSMH'ya oranının düşüklüğü önemli değildir. Çünkü, iç borçlarda azalmaya yol açan faiz oranındaki düşmeyle GSMH'da mali kuruluşların GSMH'ya katkısını artıran faiz oranı

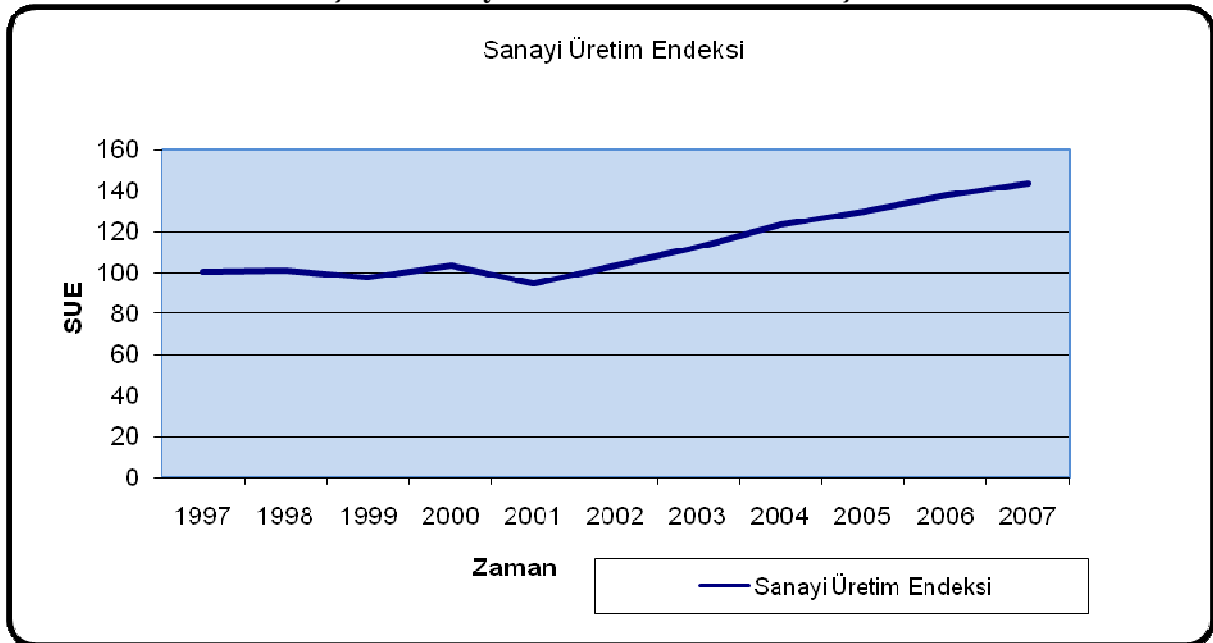
aynıdır. 2007 yılında Mayıs-Haziran ve Ekim-Kasım döneminde ABD kaynaklı finansal dalgalanmanın maliyeti bunu göstermektedir. Bu açıdan, ekonominin temelindeki büyümenin analizine ihtiyaç vardır.

1.2.5. Reel Ekonomik Büyüme

Türkiye’de ortaya çıkan ekonomik büyümenin istihdam yaratan bir büyüme süreci olmadığı tartışılmış ve genel kabul görmüştür. Bu durumun önemli nedeni, yukarıda açıklanmıştır. Türkiye’de büyümenin istihdam yaratmamasının ana nedeni, büyümeye katkısı olan sektörlerin büyürken ek bir emek talebine yol açmamalarıdır. Yukarıda da belirtildiği gibi, mali kuruluşların büyümesi aynı oranda istihdam yaratıcı bir özellik göstermez. Türkiye’de 2007 yılında birinci çeyrekte işsizlik %11,4 ikinci çeyrekte %8,9 ve üçüncü çeyrekte %9 civarında gerçekleşmiştir. 2002 yılının birinci çeyreğinden 2007 yılının üçüncü çeyreğine kadarki zaman aralığında işsizlik oranı %9-12 arasında bir aralıkta değişim göstermiştir. Bu açıdan, Türkiye’de yapısal işsizlik oranının ortalama %10’lar düzeyinde oluştuğunu söyleyebiliriz. Eğer uzun dönemli yatırım ve arz politikalarıyla işsizliği düşüremezsek, kısa dönemde enflasyonu göze almak gerekir.

GSMH’da ortaya çıkan büyüme oranlarına gerek genel, gerekse sektörel bazda değindik. GSMH’daki gelişmenin en iyi göstergelerinden birisi, Sanayi Üretim Endeksindeki gelişmedir. Aşağıdaki Şekil 3’de Sanayi Üretim Endeksindeki gelişme görülmektedir.

Şekil 3 Sanayi Üretim Endeksindeki Gelişme



Endekste 2003 yılında 2002 yılına göre %8'lik bir artış, 2004 yılında %9'luk bir artış, 2005 ve 2006 yıllarında ise sırasıyla %5,4, %5,8'lik bir artış ve 2007 yılında üçüncü çeyrekte ise %4,3'lük bir büyüme gerçekleşmiştir.

1.2.6. Finansal Piyasalardaki Gelişmeler

Türkiye'de 2001 yılından sonra Türk finans sisteminde önemli bir küçülme yaşanmıştır. Banka iflasları, el koymaları, birleşmeleriyle beraber, sermaye piyasasında çok sayıda aracı kurumun kapanması veya iflası bu dönemin temel özelliği olarak görülmektedir. Alınan önlemler ve BDDK'nın kurumsallaşması ile bankacılık sisteminin denetiminde hakimiyetini kurmasıyla bankacılık sistemi üzerinde bireysel kararların ve ilişkilerin etkileri azalmıştır. 2007 yılına gelindiğinde, Türkiye'de ekonominin büyümesine bağlı olarak finansal sistem ve aracılık faaliyetleri büyümüş hatta bu büyüme GSMH'daki artışın en önemli katkı veren bileşeni olmuştur. Ancak, Türkiye'de banka sayısı ekonominin büyüklüğüne göre yeterli bir sayıya ulaşmasına karşın, Türkiye'de sermaye piyasasındaki aracı kurumların sayısında önemli artış meydana gelmiştir.

2001 ekonomik krizi finansal kuruluş sayısının ekonomiyle paralel olması gerektiğini bize göstermiştir. Bugün sermaye piyasamıza kayıtlı (145) adet aracı kurum mevcuttur. Bu kadar yüksek sayıda aracı kurum Türkiye ekonomisinin büyüklüğünün üzerindedir. Bu durum finansal sistemin "suni" olarak ve sıcak para olarak tanımlanan yüksek faiz, kur ve enflasyon arasındaki farklılığın ortaya çıkardığı "arbitraj"dan faydalanmak isteyen uluslararası spekülör ve hatta manipülörlerin plasmanları sonucunda ortaya çıkmıştır. Önlem alınmadığı takdirde 2007 yılının son çeyreğinden 2008 yılına girildiğinde sermaye piyasalarımızda önemli bir dalgalanma ortaya çıkabilir.

Finansal sistemin güçlülüğü açısından ve krizlere dayanıklılığın artırılması için aracı kurumların birleşmesi, biraraya gelmesi bir zorunluluk olarak desteklenmeli ve teşvik edilmelidir. Türk sermaye piyasasında basın yayın organlarında yer aldığı gibi, sağlıklı bir reel ekonomiyi finanse eden yapı bulunmamaktadır. Daha önce Tablo 8'de yurtdışı yerleşiklerin Türkiye'ye yönelik ayırımlarının değerlendirilmesinde belirtildiği gibi, Türkiye'de 2007 yılının Ocak-Ekim ayında toplam giren 69,959 milyar ABD dolarlık paranın 65,213 milyar ABD dolarlık kısmı tekrar çıkmıştır. Bu durumun yorumunu yaparsak, bu kadar yüksek oranda bir sermaye finansal sistemde araçların el değiştirme devir hızını artırmakta, böylece fiyatlar ve işlem hacmi yapay olarak yükselmektedir.

Türkiye’de İMKB’de firmaların halka açıklık oranı ortalama %30’dur. Bu kadar düşük bir halka açıklık oranına karşılık, yüksek miktarda alım-satım işlemleri yapılmaktadır. Bu durum gelen sermayeye göre finansal sistemin “sığ” olmasına yol açmaktadır.

Halka açık firmaların ve özellikle İMKB 100 ve İMKB 30 endeksi içinde yer alan firmaların kurumsal açıdan tercih edilenleri uzun vadeli olarak hisse senetleri elde tutulmaktadır. Bundan dolayı, halka açıklık oranları yüksek olsa bile, bazı firmaların hisse senetlerinin dolaşımdaki miktarı oldukça düşük olabilmektedir. Bu durum az sayıdaki hisse senedi miktarı üzerinden işlem yapılmasını ortaya çıkardığı için, işlem hacimleri ve fiyatlar kolaylıkla yukarı veya aşağıya doğru değişebilmektedir. İşlem hacminin yüksek, endeks değerinin de oldukça yüksek bir değer yaklaşması durumunda çok küçük aşağı ve yukarı yönlü hareketler oynaklık (volatilité) olarak kabul edilebilir. 2007 yılında Türkiye finansal piyasalarında yukarıda değinilen durumların yaşandığı görülmekte ve izlenmektedir. Türk finansal piyasalarının ulusal ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler karşı duyarlılığı artmıştır. 2008 yılı dünya ve Türkiye ekonomisi için konjonktürel bir dönüm noktası niteliğindedir. Bu açıdan, dünyadaki gelişmelerin analizi bu öngörümüzü desteklemektedir.

2. ABD Kaynaklı Global Krizin Türkiye’ye Etkileri

Dünya finansal sistemindeki 2001 sonrası dönemdeki en önemli değişim uluslararası finansal sermayenin kaynağı ve kullanımı oluşturan ülkelerin uluslararası sermayenin oluşumundaki katkısının değişimidir. Uluslararası finansal sistemdeki bu değişimin üzerinde genel olarak durulmamakta ve bu konunun dünya ekonomisi üzerindeki olası etkileri analiz edilmemektedir.

Uluslararası finansal sistemdeki bu değişim “likidite bolluğu” olarak tanımlanmasına karşın, likidite genişlemesi kendi kendini besleyen bir finansal birikim ve şişkinlik sürecini ortaya çıkarmıştır. Aşağıdaki tablolar ortaya çıkan yeni durumun analizi açısından önemli bilgiler sunmaktadır. Tablo 14’de Uluslararası sermayenin kaynağını oluşturan ülkelerin sözkonusu kaynağın oluşumundaki payı görülmektedir.

Tablo 14: Uluslararası Sermayenin Oluşumunda Ülkelerin Payı (Kaynaklar)

	2002	2003	2004	2005	2006
Çin	6.6	7.1	7.9	19.9	17.3
Japonya	20.9	21	19.7	14.4	11.08
Almanya	9.2	8.2	11.9	10	10.1
Sudi Arabistan	2.2	4.6	5.9	7.9	6.6
Rusya	5.7	5.5	6.9	7.2	6.6
İşviçre	6.1	5	4.9	4.4	4.6

Hollanda	-	-	2.3	3.5	4
Norveç	4.7	4.4	3.9	4.3	3.8
Kuveyt			2.9	2.8	2.9
Singapur	3.5	4.3	3.2	2.3	2.5
Birleşik Arap Emirlikleri	-		-	2.5	2.5
Ceazyir	-		-	1.9	2
İsveç	-	3	3.3	-	1.9
Diğer Ülkeler	23.6	25.2	22.2	22.3	23.4
Kanada		2.6	2.5	22.3	
Venezuela				2.2	

Kaynak: Global Stability Report, 2007 ve 2006, 2005, 2004, 2003, IMF, yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo14'de yer almayan bazı ülkelerinde söz konusu sermayenin oluşumuna katkıları olmuştur. Ancak bu süreklilik göstermemiştir. Örneğin 2003 yılında Fransa % 4.8, Hong Kong %3 ve Belçika %2.2 oranında uluslar arası sermayeye katkıda bulunmuşlardır. 2004 yılında yine Hong Kong % 2.5, Malezya % 2.1 oranında sermaye ihracında bulunmuştur.

2001 yılından sonra uluslararası sermayenin oluşumunda en büyük katkıyı Çin yapmaya başlamıştır. Japonya'nın katkısı ise azalmıştır. Tablodan izlendiği gibi bu değişim çarpıcıdır. 2002 yılında Çin'in payı %6.6 iken bu oran 2006 yılında % 17.3 düzeyine çıkmıştır. Uluslararası sermayenin kaynağındaki bu değişime karşılık kullanımda büyük bir değişim ortaya çıkmıştır. Son yaşanan tutsat (mortgage) krizinin dünya ekonomisi üzerindeki etkisinin büyük olmasının da nedeni budur. Uluslararası finansal piyasalarda likiditenin artması piyasaların birbirindeki gelişmelere karşı duyarlılığın artmasına yol açmıştır. Bununla birlikte artan likidite finansal sistemin yarattığı kaydi para yoluyla finansal piyasalarda şişkinliği ortaya çıkarmıştır. Tablo 15'de açıklanan sürecin yaşanmasına yol açan değişim görülmektedir.

Tablo 15: Dünya Ekonomisindeki Uluslararası Sermayenin Kullanımında Ülkelerin Payı (kullanım)

	2002	2003	2004	2005	2006
ABD	75.5	71.5	70	65.4	59.6
İspanya	2.5	3.2	5.8	6.9	7.8
İngiltere	2.3	4.5	4.4	4	6.5
İtalya	1.5	3	1.6	2.4	3.3
Avustralya	2.8	4.1	4.2	3.5	3
Turkey		-	1.6	1.9	2.3
Yunanistan		1.3	-	-	2.2
Diğer Ülkeler	12	11.2	11	13.1	15.2
Portekiz	1.4		1.3	-	-

Kaynak: Global Stability Report, 2007 ve 2006, 2005, 2004, 2003, IMF, yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 15’de yer alan Meksika 2003 yılında uluslar arası sermayenin % 2.2, 2004 yılında da %1.2’ni kullanmıştır. Meksika’nın uluslararası sermayeye olan talebindeki azalmanın nedeni petrol fiyatlarındaki artışın ödemeler bilançosunda ortaya çıkardığı olumlu etkidir.

Uluslararası finansal piyasalar üzerinde etkili olan en önemli gelişme ABD’nin uluslararası sermayedeki kullanımının 2001 sonrasındaki dönemde azalmasıdır. Dünya ekonomisinde likiditedeki bu artışın nedeni de söz konusu azalmadır. Bu azalmaya karşın ABD’nin uluslararası fon piyasalarından kendi piyasasına giren sermaye miktarında çok büyük bir artış olmuştur. Örneğin 2002 yılında ABD’ye toplam 797,8 milyar \$ lık bir sermaye girişi olmuşken, bu miktar 2006 yılının sonunda 1.859,6 milyar dolara çıkmıştır. Söz konusu veri ABD’nin kullandığı sermayenin payındaki azalmayla birlikte yorumlanırsa uluslar arası finansal sistemdeki likidite artışının büyüklüğü ortaya çıkmaktadır. Bu durumun ortaya çıkardığı en önemli gelişme reel ekonomik faaliyetlerden daha hızlı bir biçimde borç birikiminin artmasıdır. Bu gelişim Tablo 16’da görülebilir. Ancak uluslararası finansal sistemin büyüklüğü Tablo 16’dan görülmesi mümkün değildir. Dünya finansal sistemindeki likidite talebinin hangi kaynaktan ortaya çıktığının anlaşılması için ekonomik birimlerin bilanço yapılarının ve türev piyasalarının analiz edilmesi gerekmektedir.

Tablo 16: Dünya Finansal Sisteminin Büyüklüğü (Milyar ABD Doları)

	Dünya GSMH	Borçlanma Devlet	Borçlanma Özel	Top. Borçlanma	Banka Varlıkları	Top. Finansal Varlık	TFV/GSMH (%)
2003	36.164	20.242	31.723	51.965	40.628	123.795	342.3
2004	40.890	23.065	34.897	57.963	49.578	144.708	353.9
2005	44.445	23.055	35.893	58.948	55.673	151.790	341.5
2006	48.205	25.635	43.100	68.735	70.861	190.421	395

Kaynak: Global Stability Report, a.g.r.

Uluslararası finansal piyasalarında açıklanan gelişmelerle birlikte (sonucunda) ABD’de ticarete konu olmayan mal piyasalarında önemli bir büyüme ortaya çıktı. Bu sektörün en başında da emlak sektörü gelmektedir. Emlak sektöründeki gelişmenin ana nedeni; bollaşan likidite sonucunda, mortgage fiyatlarında bir yükselmenin (faiz oranlarında bir düşmenin) ortaya çıkması ve buna bağlı olarak emlak talebindeki artıştır. Gerek emlak gerekse mortgage fiyatlarındaki artış ABD’de hanehalkının borçlanmasını artırarak ekonomide talep artışını ve talep yönlü büyümeyi ortaya çıkarmıştır. Süreç ekonomik

birimlerin bilânço yapısının bozulmasına yol açmış ve faiz oranlarındaki değişmeye karşı ekonominin kırılğanlığını artırmıştır*. Bu süreç ABD'nin ekonomik birimlerine ait bilânçoların analiziyle görülebilir.

Tablo 16'dan görüldüğü gibi hane halkının net servetindeki artışın kullanılabilir gelire göre hızlı artışı yukarıda açıklanan süreci hızlandırmıştır. Buradaki önemli nokta, bu sürecin aynı zamanda bir likidite talebini ortaya çıkarmış olmasıdır. Bu likidite talebinin hangi mekanizma yoluyla karşılandığı açıklanmıştır. Likidite bolluğunun ortaya çıkardığı büyüme süreci ek likidite talebine neden olurken, finansal piyasaların faiz oranlarına karşı duyarlılığını artırmıştır.

Tablo 17'de ABD ekonomisinin karar birimleri olarak kabul edilebilecek sektörlerin bilanço yapısı görülmektedir. 2003 yılından sonraki veriler firmalar kesimi açısından finansal risklerinin azaldığını göstermektedir. Kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payının azalması, vergi öncesi gelire göre faiz ödemelerindeki azalmalar bunu göstermektedir. Bankacılık sektörü açısından da aynı durum geçerli olmakla birlikte bu sektörlerin 2006 sonrasındaki durumunu etkileyecek sektör hane halkıdır.

Yukarıda yaptığımız bu yorumlar, ortaya çıkan likidite krizinin kaynağını belirlemek amacıyla yapılmıştır. Ancak likidite artışının ve krizinin göstergesi olabilecek değişkenler verilmemiştir. Uluslararası finansal piyasalarda likidite sıkışıklığını gösteren önemli bir gösterge kısa vadeli faiz oranlarının uzun vadeli faiz oranlarının da üzerine çıkması ve türev piyasalardaki işlem hacimlerindeki artışlardır.

Tablo 18'de görüldüğü gibi 2006 yılı sonu itibariyle toplam türev yükümlülüklerin (karşı taraf riski) değeri 415 milyar dolar olup, bu değer 291 milyar doları ise faize dayalı türev yükümlülüklerden oluşmaktadır. Söz konusu işlemlerin bilanço dışı olduğu dikkate alındığında finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığının yalnızca bilançolara bakılarak anlaşılması mümkün olmayabilir. Tablo 18 Finansal piyasaların faiz oranlarına karşı ne kadar duyarlı hale geldiğinin önemli bir göstergesidir.

* Mortgage piyasasındaki finansal akımın ortaya çıkardığı risk için bkz. Global stability Report 2007, IMF, s.11.

Tablo 17: ABD'nin Ekonomik Karar Birimlerinin Bilanço Yapısı (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Firmalar						
borçlanma/net aktif değeri	50.8	49.7	47.6	44.3	42	40.7
kısa borçlar/toplam borç	33.3	30	27.1	26.9	27.4	27.1
Vergi Öncesi gelire göre faiz ödemeleri	17.7	14.4	11.8	8.7	8.1	8.4
Hane Halkı						
Net servet/Varlık	82.8	80.2	92.4	89.2	80.9	80.7
Hisse senetleri/toplam varlık	26.8	20.6	27.3	26.5	23.3	23.8
Hisse senetleri/toplam Finansal varlık	41.7	34.3	38.7	39.1	38.4	39
Net Servetin/Kullanılabilir Gelire	539.4	495.7	538.7	552.5	560.4	583.4
Ev Tutsatlarının /toplam Borçlara	10.9	12.3	14.4	14.5	13.9	14.1
Tüketici Kredilerinin/ Toplam Borçlara	3.9	4.2	4.4	4.1	3.6	3.5
Toplam Borçların/ Toplam finansal Varlıklar	25.5	30.2	29.2	30.2	31.4	31.6
Faiz ödemelerinin/ kullanılabilir gelir	13.1	13.4	13.5	13.5	14.1	14.4
Bankacılık Sektörü						
Kredi Kalitesi						
Takipdeki alacaklar/Toplam alacaklar	1.4	1.5	1.2	0.9	0.8	0.8
Net Borçlardaki Kayıp/toplam Borçlanmadaki Kayıp	1	1.1	0.9	0.7	0.6	0.4
T						
akipdeki Alacaklar için Ayrılan Karşılıkların/ Toplam Kredilere Oranı	1.9	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2
Loans	1	1.1	0.9	0.6	0.6	0.4
Sermaye Rasyoları						
Toplam risk Ağırlıklı Varlıklar/Toplam seramye	12.7	12.8	12.8	12.6	12.3	13
risk ağırlıklı varlıklar/sermaye	9.9	10	10.1	10	9.9	10.5
Özsermaye/Toplam varlıklar	9	9.2	9.2	10.1	10.3	10.5
kaldıraç rasyosu	7.8	7.8	7.9	7.8	7.9	7.9
Karlılık						
ROA	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4
ROE	13.2	14.5	15.3	13.7	13.3	13.5
Net faiz Marjı	3.9	4.1	3.8	3.6	3.6	3.4
Etkinlik rasyosu	57.7	55.8	56.5	58	57.2	57.1

Kaynak: Global Stability Report, a.g.r

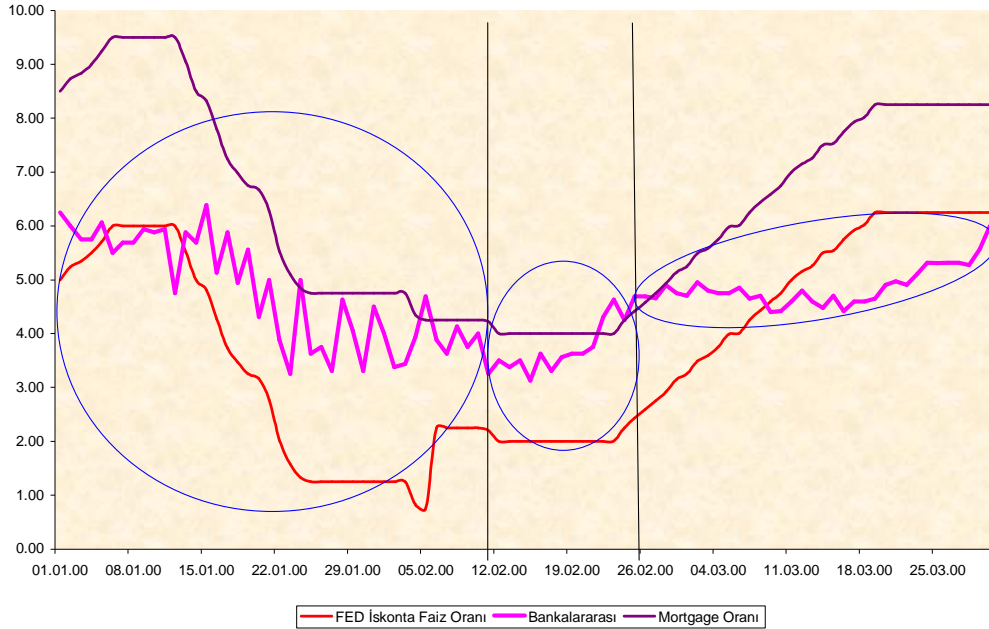
Tablo 18 Global Finansal Piyasalardaki Açık Pozisyon Değeri (Milyar ABD Doları)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Toplam	111,178	141,679	197,177	257,894	297,670	415,183
Döviz	16,748	18,460	24,484	29,289	31,364	40,179
Faiz	77,568	101,658	141,991	190,502	211,971	291,987
Hisse Senetleri	1,881	2,799	3,787	4,385	5,793	7,485
Mal	598	1,040	1,406	1,443	5,435	6,938
Diğer	14,384	18,330	25,510	25,879	29,199	39,755

Kaynak: Global Stability Report, a.g.r

Şekil 4’de ABD finansal piyasasının temel göstergesi olarak kabul edilebilen ve uluslararası finansal piyasalar için gösterge olan FED iskonto oranı, Bankalararası Para Piyasası ve Mortgage oranları belirtilmiştir. Düz çizgiler bankalararası para piyasasındaki faiz oranlarındaki değişkenliğin (riskin) değiştiği zamanları göstermektedir. ABD piyasası için FED ve Mortgage oranları önemli olarak yorumlanmış olsa da para piyasaları açısından bankalararası para piyasası likiditenin hem fiyatlaması hem de miktarı açısından daha temel bir göstergedir. Nitekim Şekil 4’den de görüldüğü gibi söz konusu (pembe renkli çizgi) veriye ait eğrideki değişim diğer iki orandan önce değişmiştir. Bu eğrideki yukarı doğru eğilimler diğer iki oranda aşağıya doğru bir eğilim olmadığı sürece likidite sıkışıklığının göstergesidir.

Şekil 4 ABD Finansal Piyasalarında Kullanılan Temel Göstergeler Arası İlişkiler



Kaynak: IMF, “International Financial Statistics” Veri Tabanından Yararlanarak Tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil 4’de Mayıs 2003 ve Temmuz 2004 tarihlerinde bankalararası para piyasası faiz oranlarının değişkenliğinde bir değişim ortaya çıktığı görülmektedir. Bu durumun bir likidite sıkışıklığı olduğu diğer oranların da yükselmesinden anlaşılmaktadır. Söz konusu iki oranın artması

ekonominin büyüme oranını düşürdüğü için likidite talebi azalmaktadır. Bundan dolayı Bankalar arası para piyasasında da oranlar aşırı bir dalgalanma göstermemektedir. Bu durum Şekil 4'de görülmektedir. ABD emlak piyasasında (ticarete konu olmayan mal sektörü) emlak fiyatlarındaki aşırı artışın ortaya çıkardığı kredi genişlemesi kullanılabilir gelir düzeyinin üzerinde bir geri ödeme sorununu ortaya çıkarmıştır. Bunun sonucunda bugün dünya ekonomisini etkileyen likidite krizi ortaya çıkmıştır. Likidite krizi kavramını kullanmamızın nedeni, finansal varlıkların fiyatlarındaki düşüş sonucunda, finansal aracı kurumların bu düşüşe karşılık sermayelerinin artırmak zorunda olmalarındandır. Bu ek likidite talebini ortaya çıkarmaktadır.

Finansal piyasalar hacim olarak çok büyümüş olmalarından dolayı ortaya çıkan sermaye kayıp riski, likidite bolluğunun ortaya çıkardığı iktisadi büyümedeki artıştan daha büyüktür. ABD Merkez Bankası FED'in faiz oranlarını düşürmesinin ana nedeni budur. Sözkonusu risk ortadan kalkmamıştır. Süreç dünya enflasyon oranında ve buna bağlı olarak faiz oranlarında yükselmeye devam etme eğilimi göstermektedir. Uluslararası hammadde ve aramalı fiyatlarının artışı bu eğilimin önemli göstergesidir.

Türkiye gibi ülkeler bu süreçten iki boyutta etkilenebilir. İlki uluslararası faiz oranlarındaki bir yükselme, dış borçların daha yüksek bir maliyetle ödenmesine yol açacaktır. İkinci boyut söz konusu süreç geçmişten gelen vadesi gelen ödemelerin ve dış ticaret açıklarının daha yüksek bir döviz likidite talebi ortaya çıkarmasıdır. Özel sektörün bilanço yapısı olası etkilerin şiddeti ve büyüklüğünü belirleyen en önemli değişken olacaktır.

3. 2008 Yılı Beklentileri

2008 yılında dünya ekonomisinde önemli bir talep düşüşünün yaşanacağı yıl olarak düşünmekteyiz. ABD finansal krizinin yaratmış olduğu etkiler dünya ekonomisi üzerinde 2008 yılından itibaren etkili olmaya başlayacaktır. ABD Merkez Bankası FED'in faiz oranlarını düşürmesi ABD enflasyonun artmasına yol açabilir. Bununla birlikte, hane halkının borçluluk oranının yüksek olması düşük faiz oranlarından kredilerin geri ödenmesine yol açacağı için talebin düşmesine neden olabilir.

Bu durumun Türkiye'ye yansıması, ihracat talebinin azalması sonucunda olacaktır. AB Merkez Bankasının enflasyona karşı faiz oranlarını yükselteceği yönünde mesaj vermesi, Türkiye'nin AB'ne ihracat üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. Uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler, piyasaların duyarlılığını arttırdığı için ekonomik birimlerin kararları üzerinde etkiler ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda uluslararası likiditede bir sıkışıklığın ortaya çıkaracağı etkiler, faiz oranlarının ve döviz kurlarının yükselmesine yol açabilir. Bu yükselişlerin

iktisadi etkisinin büyüüğü ekonomik birimlerin faiz ve döviz kuruna duyarlı yükümlülüklerinin bilançoları içindeki payına bağılı olacaktır.

Türkiye Ekonomisi 2001 yılından sonra girdiğı konjonktürün son dönemine girmiştir. 2008 yılı sözkonusu konjonktürün sonu ve başlangıcının yılı olacaktır. Bu başlangıcın ne yönde olacağını Hükümetin aldığı kararlar belirleyecektir. Dünya mal fiyatlarındaki artışlar çapraz kurlardan yararlanarak üretiminin sürdürülmesini yavaşlatacağı için ihracatta zorluklar ortaya çıkarma eğilimindedir. Türkiye ekonomisinin yeni yılda belirleyici faktörleri ya da çıparının yine IMF ve AB olacağı eğilimi güçlenmektedir. Uluslararası iktisadi konjonktür, IMF'siz bir ekonomi yönetimini zor durumda bırakabilir.