



EKONOMİK GÖRÜNÜM



EKONOMİK VE MALİ POLİTİKA GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI
Ocak 2012, No: 22

Bu sayıda;

Uluslararası Finans Enstitüsü'nün Küresel Sermaye Hareketlerine İlişkin Tahminleri,

Uluslararası Para Fonunun Dünya ekonomisine ilişkin projeksiyonları,

Uluslararası Para Fonunun Türkiye'ye ilişkin IV. Madde Değerlendirmesi,

The Economist Dergisinin Türkiye'ye ilişkin Değerlendirmeleri

ele alınmıştır.

Yükselen ekonomilere giden sermaye, 2012'de azalacak mı?

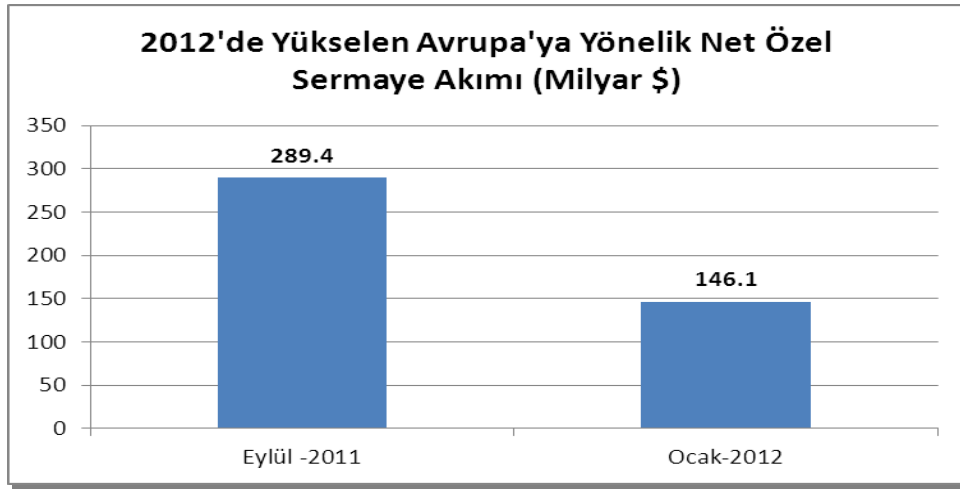
- Uluslararası kuruluşlar geçtiğimiz haftalarda ardı ardına dünya ekonomisine ilişkin güncel değerlendirme ve tahminlerini yayımladı.
- Bu çerçevede, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) de gelişen ve yükselen ekonomilere yönelecek küresel sermaye akımlarına ilişkin tahminlerini revize etti. Bir önceki tahminlerini geçen yılın Eylül ayında yapan IIF, son üç ayda köprünün altından çok sular akınca, tahminlerini yeniden gözden geçirme ihtiyacı duydu.
- Nitekim Avrupa'da borç krizi 2011'in son üç ayında derinleşti ve farklı bir boyuta kayd. Avrupa bankacılık sisteminde ortaya çıkan yeniden sermayelendirme ihtiyacı en azından belirli bölgelere yönelmesi beklenen (ki Türkiye'de bu bölgede yer alıyor) sermaye akımlarının azalma riskini ortaya çıkardı.
- Tüm bu gelişmeler, IIF' in son tahminlerine de yansıyor. IIF, 2012'de yükselen ekonomilere yönelecek net özel sermaye miktarı tahminini, bir öncekine göre, 338 milyar dolar aşağı çekerek 746 milyar dolara indirdi. **Yani üç ay öncesinde bizim gibi ülkelere geleceği ön görülen her 100 doların 30 dolarının artık olmayacağı düşünülüyor. Bu oldukça ciddi bir düzeltme.**
- Bölgeler itibariyle bakıldığında ise yapılan düzeltmenin özellikle iki bölgede yoğunlaştığı anlaşılıyor. Bunlardan birisi, Türkiye'nin de içinde yer aldığı, Yükselen Avrupa diğeri ise Yükselen Asya. **338 milyar dolarlık aşağı yönlü düzeltmenin % 42'sinin Türkiye'nin de içinde bulunduğu Yükselen Avrupa bölgesinde yapıldığı görülüyor.**

Tablo: IIF' in Net Özel Sermaye Akımlarına İlişkin Revizyonları (Milyar \$)

	2009	2010	2011 (beklenti)	2012 (tahmin)
IIF Sermaye Girişi				
Ocak 2012	643.0	1,040.0	910.0	746.0
Eylül 2011	623.0	1,009.0	1,053.0	1,084.0
Fark	20.0	31.0	- 143.0	- 338.0
Bölgeler İtibariyle Revizyonlar				
Latin Amerika	- 1.3	1.7	1.1	-5.0
Yükselen Avrupa	3.9	1.7	- 46.4	- 143.2
Afrika/Orta Doğu	20.8	18.6	21.8	- 0.8
Yükselen Asya	- 2.7	9.4	- 119.8	- 188.9

Kaynak: IIF

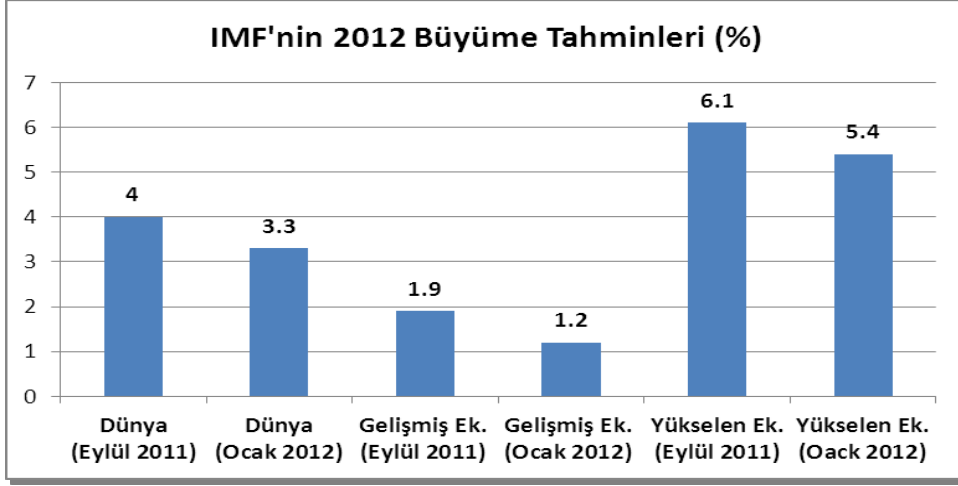
- Geçen Eylül'de yükselen Avrupa'ya 2012'de yönelecek net özel sermaye miktarını 289,4 milyar dolar olarak tahmin eden IIF, şimdi bu rakamın 146 milyar dolar olacağını ifade ediyor. **Yani üç ay önce bizim bulunduğumuz bölgeye geleceği düşünülen her 100 dolarlık özel sermayenin artık 50 dolarının gelmeyeceği tahmin ediliyor.**
- Bu, gelecek yıl resmen 65,4 milyar dolar cari açık vermeyi planlayan Hükümeti' de yakından ilgilendiriyor. Son tahminler, bu büyüklükte bir cari açık finansmanının daha zor olacağını gösteriyor.



Kaynak: IIF

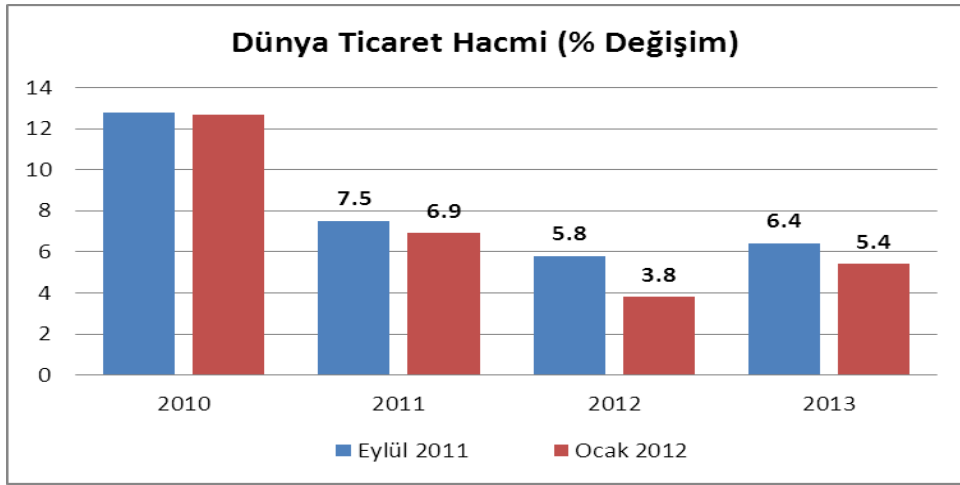
IMF dünya ekonomisi için, üç ay öncesine göre, daha karamsar...

- Uluslararası Para Fonu (IMF) da, geçtiğimiz Eylül'de yaptığı tahminlerde önemli düzeltmelere gitti. IMF'nin dünya ekonomisine ilişkin yaptığı değişiklikler, üç ay öncesine göre, daha karamsar bir tablo sergiliyor.
- Düzeltme yapılan üç raporun başlıkları bu tabloyu net bir şekilde yansıtıyor.
- **Dünya Ekonomik Görünüm Raporu:** *"Küresel Toparlanma Gecikiyor, Aşağı Yönlü Riskler Artıyor"*.
- **Küresel Finansal İstikrar Raporu:** *"Tehlikeli Bölgenin Derinliklerine Doğru"*.
- **Mali İzleme Raporu:** *"Aşağı Yönlü Riskler Artarken, Maliye Politikası Dar Bir Patikada Yürümek Zorunda"*.
- İfadelerin yansıttığı karamsar tablo, ileriye yönelik nümerik tahminlerde de kendini gösteriyor.



Kaynak: IMF

- Üç ay önce, dünya ekonomisinin 2012'de % 4 büyüyeceğini ön gören IMF, Ocak 2012'de yaptığı tahminlerde 2012 için bu büyüme oranının % 3,3 olacağını söylüyor.
- IMF, 2012'de gelişmiş ekonomilerin % 1,2, yükselen ekonomilerin ise % 5,4 büyüyeceğini tahmin ediyor. Üç ay önce aynı tahminler, sırasıyla, % 1,9 ve % 6,1 idi.
- Dünya Bankası'nın ardından IMF'de, 2012'de Euro alanında daralma öngörüyor. IMF'ye göre Euro alanındaki ekonomiler 2012'de % 0,5 daralacak.
- IMF, dünya ticaret hacmindeki gelişmelere ilişkin tahminlerini de aşağı yönlü revize etti. Üç ay önce, dünya ticaret hacminin 2012'de % 5,8 artacağını tahmin eden IMF, şimdi ticaret hacminin % 3,8 artacağını ön görüyor.
- Yine bir önceki tahminlerde gelişmiş ekonomilerin yapacağı mal ve hizmet ithalatının % 3,9 artacağı ön görülürken, şimdi bu artışın % 2 olacağı öngörülüyor.



Kaynak: IMF

- Tüm bu gelişmeler 2012'de büyümeye dış ticaret kanalından gelecek katkının tüm ülkeler için daha düşük olacağını gösteriyor.
- IMF'nin dünya ekonomisine ilişkin ön görülerinde karamsarlığı artıran risklerin özellikle Avrupa ekonomisindeki gelişmeler kaynaklı olduğu dikkati çekiyor.
- Bu çerçevede Avrupa ekonomilerinde alınan tedbirlerin büyüme, finans ve kamu borç dinamikleri (reel, finansal ve kamu kesimi) arasında oluşan ters geri besleme döngüsünü kıramadığına işaret ediliyor.
- Bu çerçevede 2012'de Avro bölgesinde kamu ve özel finans kesimince çevirmek zorunda olduğu borç miktarının büyüklüğüne (Bölge GSYH' sının % 16'sı) dikkat çekilerek, bu büyüklükteki bir borç yenilemesinin ancak piyasalara güven verecek, büyüme ve mali sürdürülebilirlik konusunda kuşku ortadan kaldıracak tedbirlere bağlı olduğu ifade ediliyor.
- IMF, Avro bölgesinde bu ters döngünün ağırlaşması durumunda banka bilançolarının daha da daralacağına bunun da kredi kanalının tıkanması ve dolayısıyla büyümenin düşmesi ile sonuçlanacağına dikkat çekiyor. Büyümenin sağlanamaması ise Avro bölgesinin borç dinamiklerini tehdit edecek. Bu kısır döngünün kırılmamasının dünyanın geri kalanını da etkilemesi kaçınılmaz. Nitekim bunun küçük bir provasısı geçen yılın son üç ayında yaşandı.
- Dikkatler Avrupa bölgesine yoğunlaşmış olmakla birlikte, diğer gelişmiş ekonomiler ABD ve Japonya'da da riskler ortadan kalkmış değil. IMF'ye göre kısa dönemde Avrupa'daki sıkıntılar, başta ABD'nin borçlanma kâğıtlarını daha çekici kılsa da, orta dönemde borçların milli gelire oranının artmaya devam edecek olması, bu ülkelerde de mali sürdürülebilirlik konusunda güven verecek bir programın uygulanmasını zorunlu kılıyor. Böyle bir program ne ABD'de, ne de Japonya'da henüz ortada yok.
- Böyle bir küresel arka planda IMF, gelişmekte olan ülkeler için, temel riskin büyüme de sert iniş olacağını düşünüyor. Bu çerçevede IMF, gelişmekte olan belli başlı ülkelerde hızlı kredi genişlemesinin yarattığı finansal kırılganlıklara dikkat çekiyor.
- Kredilerdeki hızlı genişlemenin bu ülkelerde, son iki yılda, hızlı iç talep artışını besleyerek büyümeyi olması gerekenden daha yukarı ittiğine işaret ediliyor. IMF, isim vermese de, tarif edilen bulgular Türkiye'ye tam uyuyor.

- IMF gelişmiş ekonomilerdeki türbülansın sermaye akımları üzerinde ve dolayısıyla bu kanaldan gelişmekte olan ülkelere etkisinin şimdilik sınırlı olduğunu, ancak finansal koşulların aniden değişebileceğine dikkat çekiyor. Sermaye akımlarının aniden durması ise ticaretin finansmanının zorlaşması, finansal sistemde likidite baskısının artması ve riskten kaçışın hızlanmasıyla gelişen ekonomilerde büyümenin durması veya daralma ile sonuçlanabilir.
- Dolayısıyla dünya ekonomisi politik karar mekanizmalarında yaşanabilecek patinajları daha az tolere edebilecek bir dönemden geçiyor. Ancak, IMF söylemese de, ABD, Fransa gibi iki büyük ekonomide 2012'nin seçim yılı olması önemli kararların alınmasını güçleştiriyor.

IMF, 2012'de Türkiye için sert iniş öngörüyor.

- IMF, geçtiğimiz hafta Türkiye ekonomisine ilişkin iki raporu birden yayımladı. Raporlardan ilki 22 Kasım 2011 tarihinde IMF İcra Direktörleri Kurulunda kabul edilen IV. Madde Değerlendirmesine ilişkin detaylı uzman raporu. Diğeri ise 19–20 Ocak 2012 tarihlerinde gerçekleştirilen G–20 toplantıları için hazırlanmış bir bilgi notu.
- Dolayısıyla ikinci rapor IMF'nin daha güncel tahminlerini yansıtıyor.
- Bu çerçeveden bakıldığında ikinci rapor, Türkiye'nin 2012'de % 0,4 büyüyeceğini tahmin ederken, geçtiğimiz Kasım ayında hazırlanan değerlendirme raporu 2012 büyümesini % 2 olarak ön görüyor. Her iki tahmin de Hükümetin, 2012 için, % 4 resmi büyüme tahmininin çok altında.
- Uluslararası kuruluşların 2012 yılı için Türkiye büyüme tahminlerine bakıldığında da, IMF'nin Türkiye için daha karamsar bir beklentiye sahip olduğu dikkati çekiyor.
- **IMF açıkça, 2012'de Türkiye ekonomisinde sert iniş bekliyor.** Bunun sebeplerinin yukarıda özetlenen dünya ekonomisine ilişkin arka plandan anlamak mümkün.

Tablo: Uluslararası Kuruluşların 2012 Büyüme Tahminleri (%)

	Eylül 2011	Ocak 2012	Fark
Dünya Bankası (*)	5.1	2.9	2.2
IMF	2.2	0.4	1.8
IIF	4.0	3.2	0.8

(*)Haziran 2011 tahmini

IMF, mali disiplin makyajlı diyor.

- IMF'nin, Türkiye ekonomisine ilişkin IV. Madde değerlendirme raporu ise oldukça kapsamlı değerlendirme ve yorumlar içeriyor.
- Bu değerlendirmelerin bir kısmı daha önce kamuoyuna mal oldu. Bu çerçevede; likidite bolluğu ve düşük dış finansman maliyeti nedeniyle kredilerdeki hızlı genişlemenin ve rekabet gücündeki hızlı aşınmanın enerji dışı cari açığı sıçrattığı, bu açığın da büyük ölçüde spekülâtif kısa vadeli kaynaklarla (sıcak para) ve kaynağı belirli olmayan (net hata noksan) fonlarla kapatıldığı daha önce özet değerlendirme ile ifade edilmişti.
- Özet değerlendirmede yer alan ancak detaylandırılmayan hususlar ise ayrıntılı raporla tamamlanmış. Bu çerçevede özellikle maliye politikasına ilişkin hususların altının çizilmesi gerekiyor. Bu hususlar kamuoyunda çok tartışılma imkânı bulamadı.
- Bu çerçevede IMF, temel mali denge göstergelerinin (bütçe açığı, faiz dışı denge) iyileştiğini ve kamu borçlanmasının düştüğünü ancak göstergelerdeki bu iyileşmenin maliye politikasındaki asıl gevşemeyi maskeleydiğini ifade ediyor¹.
- Bu çerçevede 2009–2011 döneminde toplam kamu kesimi dengesinde, GSYH' ya oran olarak, 4,75 puanlık düzelmelerin gerisinde; faiz giderlerindeki düşüş, ÖTV ve KDV oranlarındaki artış ve geliri geçici olarak artıran unsurlar –hızla artan ithalat, hızlı ama sürdürülemez büyümeden kaynaklanan gelir tahsilatı ile yeniden yapılandırmadan elde edilen gelirler- bulunuyor.
- Yine IMF, harcamalardaki gevşemeye dikkat çekerek temel harcamaların, kriz öncesi döneme göre, GSYH'ya oran olarak 3 puan yukarıda seyrettiğine dikkat çekiyor.
- IMF, tüm bu hususları dikkate alarak, yapısal faiz dışı denge tanımlıyor. Bu dengede geçici ve bir defalık elde edilen gelirler açıklanıyor. Bu düzeltmeler yapıldığında 2007 ve 2008'de GSYH' ya oran olarak, sırasıyla, % 1,5 ve % 0,3 oranında fazla veren yapısal fazlanın OVP dengelerine göre 2011'de % 1,6, 2012'de ise % 0,5 oranında açık vereceği IMF tarafından tahmin ediliyor.

¹ IMF, 2011 Article IV Report, Sayfa:12

- IMF verdiği bu rakamlarla, Hükümetin iddiasının aksine, ortada bir mali disiplin olmadığını; aflardan elde edilen bir defalık tahsilatlar ve ekonomide zafiyet biriktirme pahasına elde edilen gelirlerle bütçedeki gevşemenin gizlendiğini ifade ediyor.
- Bu tespitlerden sonra IMF maliye politikasına ilişkin önerilerde de bulunuyor. IMF maliye politikasının temel odağının borçların sürdürülebilirliğinin ötesine geçmesini öneriyor. Bu çerçevede büyüme-daralma çevrimlerini artıran kısa vadeli kaynaklara duyulan ihtiyacı hafifletmek için kamu kesiminin gerçek anlamda tasarruf yapması tavsiye ediliyor.
- Bu kapsamda enflasyon ve nominal faiz konusunda benzer ekonomilerden ayrışmış olan Türkiye'nin bu ayrışmayı da azaltacak şekilde bir yapısal faiz dışı denge belirlemesi öneriliyor. Maliye politikası, para politikasına omuz versin isteniyor.
- Bu çerçevede IMF'nin önerdiği yapısal faiz dışı fazla GSYH' nın % 1'i nispetinde. Bu bir anlamda örtük bir mali kural tavsiyesi... Ancak söz konusu kuralın değişen makroekonomik koşullara göre yeniden gözden geçirilebileceği de ifade ediliyor.
- IMF'nin dikkat çektiği önemli hususlardan birisi de kamu-özel işbirliğinde (PPP) yapılacak altyapı yatırımlarına ilişkin. Bu çerçevede gerçekleştirilecek yatırım tutarının 16 milyar \$ olduğunu belirten IMF, bu yatırımların gözetim ve denetimi üzerinde hassasiyet gösteriyor.
- Bu çerçevede: (i) PPP projeleri için yasal mevzuatın güncellenmesi, (ii) Bu yatırımların da, tıpkı diğer kamu yatırımlarında olduğu gibi, maliyet-yarar ölçütüne göre değerlendirilmesi, (iii) Proje uygulamaya konmadan karar alma sürecinin, Hazine ve ilgili Bakanlıktan onay alınmak suretiyle, merkezileştirilmesi, (iv) Hazine'nin Kredi Risk Yönetim Bölümünün PPP projeleri ile ilgili verileri derlemesi ve olası mali riskleri raporlaması, (v) PPP projelerinin, koşullu yükümlülükleri de kapsayacak şekilde, mali etkilerinin bütçe dokümanlarında saydam bir şekilde tartışılması, IMF tarafından öneriliyor.
- IMF'nin PPP'ye ilişkin tüm bu önerilerin gerisinde bütçe dışında yeni bir kara delik oluşmasının önüne geçme hassasiyeti yatıyor.

Tablo: Mali Göstergeler (2007-2012)

	2007	2008	2009	2010	2011				2012
		Gerçekleşen			OVP (1)	Tahmin	OVP (1)	Tahmin	IMF Önerisi
Finansal Olmayan Kamu Sektörü Faiz Dışı Dengesi (a)	3.2	1.6	-1.0	0.8	1.2	1.8	1.1	1.5	1.9
Geçici Gelir (b+c)	1.7	1.3	-0.9	0.9	2.8	2.9	1.6	1.6	1.8
Sürdürülemez Makroekonomik Koşulların Gelire Katkısı(b)	1.5	0.6	-1	0.9	1.9	1.9	1.2	1.2	1.4
İthalat	0.4	0.2	-0.3	0.7	1	1.1	0.9	0.9	1.1
Banka/Mali	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0	0	0
Diğer Gelirler	0.9	0.3	-1	0.1	0.8	0.8	0.2	0.2	0.2
Alacak Yeniden Yapılandırılmasıyla Elde Edilen Gelirler (c)	0.2	0.7	0.2	0	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4
Yapısal Faiz Dışı Denge (a-b-c)	1.5	0.3	-0.1	-0.1	-1.6	-1.1	-0.5	-0.1	0.1
2007 Yılından Bu Yana Toplam Mali Çaba	...	-1.2	-1.6	-1.6	-3.1	-2.6	-2	-1.6	-1.4
Projeksiyonlarına Göre Gerekli İlave Ayarlar									0.4
Finansal Olmayan Kamu Sektörü Genel Dengesi	-1.8	-2.8	-5.6	-2.9	-1.4	-0.8	-1.5	-1.1	-0.7
İthalat Açığı (potansiyel GSYH'ye oranı)	3.5	3.1	-1	4.2	7.9	7.9	5.3	5.3	5
Çıktı Açığı (potansiyel GSYH'ye oranı)	3.5	1.3	-3.6	0.2	2.9	2.9	0.9	0.9	0.9

Kaynak: IMF, 2011 Article IV Report, sayfa: 21

(1) 2012–14 OVP.

- IMF, para politikasına ilişkin kapsamlı değerlendirmelerde de bulunuyor.
- Bu çerçevede Merkez Bankası'nın izlediği alışılmamış para politikasının, henüz, ne fiyat istikrarını ne de finansal istikrarı sağlayamadığına işaret ediliyor².
- IMF, Merkez Bankası'nın daha alışılmış bir politika setini uygulamasını ve risk iştahındaki azalmayı da dikkate alarak politika faizlerinde artışa gitmesini öneriyor.
- IMF, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde Türkiye'nin en yüksek enflasyon hedefleyen ülkelerden biri olduğunu hatırlatarak; Merkez Bankasının enflasyon hedeflerini geniş bir bant aralığında açıklamasını ve genellikle bu bantın üst sınırının da aşılmasını eleştiriyor. Merkez Bankasının işlenmemiş gıda fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle bu bantı geniş tuttuğu mazereti IMF'yi tatmin etmemiş görünüyor.
- IMF, 2012 enflasyon tahminini de % 6,5 olarak ifade ediyor. IMF'nin bu rakamları vermesinden 2 ay sonra Merkez Bankası'nın da, 2012 enflasyon tahminini % 6,5'e çektiğini de hatırlatmakta yarar var.
- IMF'nin cari açık ve dış ticarete ilişkin 2011 tahminlerinin de, OVP (2012-14) tahminlerine göre daha başarılı olduğu görülüyor. Gerek IMF IV. Madde değerlendirmelerinin, gerekse OVP' nin hemen hemen aynı dönemde hazırlandığını dikkate almakta yarar var.

Tablo: IMF IV. Madde Raporu ve OVP Tahminlerinin Karşılaştırması

	2011			2012	
	IMF	OVP	Gerçekleşme	IMF	OVP
GSYH (%)	7.5	7.5	...	2	4
Cari Açık (Milyar Dolar)*	-78.8	-71.7	-77.8	-62.9	-65.4
Cari Açık (GSYH'ye Oran)	-10.2	-9.4	...	-7.8	-8
İhracat (Milyar Dolar)	134.2	134.8	135.0	143.6	148.5
İthalat (Milyar Dolar)	241.6	236.9	240.8	243.5	248.7
Enflasyon	9.5	7.8	10.45	6.4	5.2

(*) 2011 Kasım ayı itibariyle, 12 aylık.

² IMF, 2011 Article IV Report, sayfa: 30

The Economist: Ekonomi Politikalarında Türkiye'nin Manevra Alanı Dar

- The Economist Dergisi tarafından geçtiğimiz haftalarda yayımlanan bir analiz, yeni bir kriz karşısında gelişmekte olan ülkelerin para ve maliye politikalarında manevra alanlarını değerlendirmiş.³
- Her ne kadar gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ekonomilere göre daha geniş bir manevra alanına sahip olsa da, 2008 öncesine göre gelişmiş ekonomilerin politika esnekliği de azalmış durumda. Bu çerçevede The Economist, gelişmekte olan 27 ekonominin para ve maliye politikası esnekliğini belirli kıstaslara göre ele almış.
- Para politikası çerçevesinde ele alınan ilk kıstas enflasyon. Burada enflasyonu % 2'den başlayarak (Tayvan), %20'nin üzerine çıkan (Venezüella) ülkeler sıralanmış. **Türkiye, % 10,45 ile en yüksek enflasyona sahip 4. ülke.**
- İkinci kıstas ise aşırı kredi genişlemesi, yani banka kredilerindeki büyüme oranı ile cari GSYH arasındaki fark. **Burada, Arjantin, Brezilya ve Hong Kong ile birlikte Türkiye'nin durumu endişe verici görünüyor.**
- Üçüncü gösterge ise reel faiz oranı. Türkiye burada reel faizi negatif olan ülkeler arasında sayılıyor. 27 ülkenin 15'inde ekonomiler negatif reel faize sahip ve Türkiye bu ülkeler içinde reel faizi en düşük 7. Ekonomi konumunda.
- Dördüncü değerlendirme ölçütü olarak paraların değer kaybına bakılmış. Dergi, 2011 yılı ortalarından bu yana, yerel paraların dolar karşısındaki performansını değerlendirmiş. Türkiye, parası çift haneli değer kaybeden ülkeler arasında bulunuyor ve Türk Lirası dolar karşısında en fazla değer yitiren 7. Para birimi.
- Son olarak ülkelerin cari açığına bakılıyor. **Türkiye, 2012'de GSYH' ya oran olarak, % 9 civarında bir cari açık öngörüsü ile 27 ülke içinde en kötü konumda olan ekonomi.**
- Dergi, ülkelerin maliye politikalarındaki manevra alanını ise iki ölçüte bakarak değerlendiriyor. Bunlardan ilki yapısal bütçe dengesi (konjonktürel etkilerin ayıklandığı denge), diğeri ise genel devlet brüt borç stoku.

³ The Economist, Free Exchange: Shake it all About, January 28, 2012

- Bu çerçevede 27 ülke içinde sadece Suudi Arabistan, Güney Kore ve Singapur'un bütçesinin yapısal fazla verdiği dikkati çekiyor. **Türkiye, GSYH' ya oran olarak, % 2'nin üzerinde yapısal bütçe açığı ile bu listede 9. Sırada yer alıyor.**
- **Türkiye, 27 ülke içinde borçluluk sıralamasında ise, borcu en yüksek 15. Ekonomi.**
- Sonuç olarak The Economist, Mısır, Hindistan ve Polonya'nın nerdeyse hiçbir politik manevra alanının kalmadığını belirtiyor. Bu ülkelerin hemen ardından ise Türkiye'nin de içinde bulunduğu ülkeler "Kırmızı –Riskli- Alan" da yer alıyor. **Türkiye, 27 ülke içinde, politik manevra alanı en az olan 7. Ekonomi.**

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

- 2011'in son üç ayında Avrupa'da yaşanan çalkantılar uluslararası kuruluşların küresel ekonomiye ilişkin öngörü ve tahminlerini gözden geçirmek zorunda bıraktı. Dünya Bankası'nın ardından IMF'de 2012'de Avro ekonomilerinde daralma bekliyor.
- Türkiye'nin en önemli ticaret ortağında böyle bir daralma kuşkusuz Türkiye'yi dış ticaret kanalından olumsuz etkileyecektir.
- Ancak Türkiye'yi asıl olumsuz etkileyecek kanalın finansman kanalı olacağı uluslararası kuruluş tahminlerinden anlaşılıyor. Nitekim Dünya Bankası gibi Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF)' de gelişen ve yükselen ekonomilere yönelecek özel sermaye akımı tahminin de ciddi bir düzeltme yaptı. IIF, üç ay önce, Türkiye'nin de içinde yer aldığı bölgeye geleceğini ön gördüğü her 100 dolardan 50 dolarının artık gelmeyeceğini tahmin ediyor.
- Küresel ekonomide temel sorunlar yerinde durmaya devam ediyor. Örneğin bu satırların yazıldığı anda, son 4–5 haftadır çözüldü, çözülecek denen Yunanistan borç yapılandırması halen çözüme kavuşmamıştı.
- Ancak 2012'nin ilk günlerinden bu yana piyasalarda yeniden bir bahar havası başladı. ABD Merkez Bankasının yeni bir parasal genişleme ihtimalini artıran söylemleri ve faizleri 2014'e kadar sıfır düzeyinde tutma taahhüdü piyasaları coşturdu. Risk alma iştahı yeniden arttı.
- Dolayısıyla piyasaların talepleri ile ekonomilerin gerçekleri arasındaki makas yeniden açılmaya başladı. Bu gelişmelerden Türkiye'de etkilenmeye başladı. Bedava paranın

Türkiye'ye de yeniden akmaya başlaması ile özellikle İMKB'de ciddi bir artış yaşandı ve TL yeniden değer kazanma eğilimine girdi.

- Nitekim 9 Ocak 2012 tarihinde İMKB'ye 1 milyon \$ getiren bir yabancı yatırımcının parası 2 Şubat 2012 tarihinde 1 milyon 271 bin 300 \$ oldu.
- **Yani bir aydan daha kısa süren bir zaman diliminde yabancı yatırımcının dolar cinsinden getirisi % 27,1 oldu. Bu getirinin 196 bin \$'ı İMKB'deki artıştan gelirken; 75 bin \$'ı TL'nin değer kaybından geliyor.**
- Bu tabloya bakarak gerek Hükümetin gerekse Merkez Bankası'nın yeniden gevşemeye başladığı dikkat çekiyor. Hükümetin ve TCMB'nin kısa dönemli piyasacı bakış açısı ile ferahlamasının maliyeti ağır olabilir.
- Nitekim bize görelilik olarak avantaj sağlayan unsurların da aslen makyajlı olduğu uluslararası kuruluş raporlarından anlaşılıyor. Yine politik manevra alanında esnekliğin bulunmadığına yönelik değerlendirmeler de uluslararası yayın kuruluşlarında kendine yer bulabiliyor.
- Bu nedenle Hükümet dışarıdan para gelecek, işler yeniden düzelecek beklentisi ile ipe un sermemeli ve özellikle bir defalık gelirlerden gelen imkânları zor günler için saklamalıdır.