Capital
Geniş Açı
İŞ YATIRIM
Katkılarıyla
Üç ayda bir yayınlanır
OCAK 2012

SUMRU ALTUĞ

KÜRESEL KRİZ VE 2012 BEKLENTİLERİ

GLOBAL EKONOMİ NEREYE GİDİYOR?

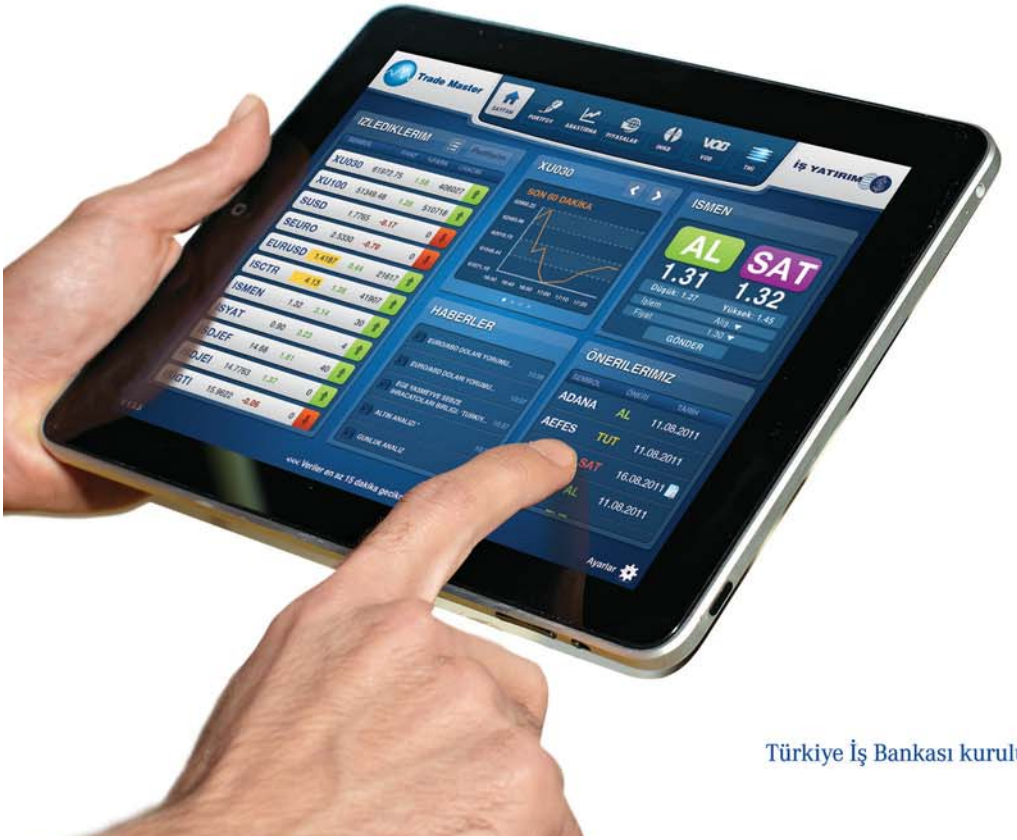
Dünyanın yatırımı elinizin altında!

İş Yatırım'ın piyasalara online erişim platformu **TradeMaster**, gelişmiş teknolojik alt yapısı ve kullanımı kolay menüleriyle bilgisayar ve iPad, iPhone, BlackBerry gibi mobil cihazlardan hızlı işlem yapma imkanı sunuyor.
İMKB ve VOB'un yanı sıra New York, Chicago, Londra, Frankfurt, Tokyo gibi birçok borsada hisse senedi ve vadeli kontratlarda işlem yapma kolaylığı...
Anlık derinlikli verilerle görsel ve istatistiki analizler...
İş Yatırım fonlarında alım satım fırsatı...
Hesap detaylarına kolay erişim...
Yatırımlarınızı etkin bir şekilde yönlendirmek, birçok farklı borsada alım satım yapmak ve fırsatları anında yakalamak için...

0 212 350 24 24
trademaster@isyatirim.com.tr
www.trademaster.com.tr

İŞ YATIRIM

Trade Master



Türkiye İş Bankası kuruluşudur. | TÜRKİYE İŞ BANKASI

Oyun bitti mi? Yeni mi başlıyor?

2012, tüm dünya için belirsizliklerle dolu bir yıl olacak. Gerek IMF, gerek OECD hem küresel hem AB'ye dönük büyüme tahminlerini düşürdü. IMF'in 2012 için öngördüğü son küresel büyüme tahmini yüzde 4. Yani 2011 beklentisi ile aynı.

Avrupa Birliği ise bu borç krizinin en önemli aktörü. Dolayısıyla en acımasız tahminlerin merkezinde özellikle Euro Bölgesi var. IMF'ye göre Euro Bölgesi'nin 2012 büyümesi 1,1 düzeyinde olacak. OECD ise daha kötümser. Euro Bölgesi için ancak 0,2 büyüme öngörüyor. Ekonomistler de bu rakamlara katılıyor. Yüzde sıfıra yakın büyüme ve yüzde 10'u aşan işsizlik Avrupa'nın 2012 kaderi gibi.

Tabii kriz, Avrupa ile sınırlı kalmıyor. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler de bu karamsar tablodan nasibini alacak. Kötümser senaryo gerçekleşirse, Türkiye'nin büyümesi sıfıra kadar inebilir. İş dünyasının temsilcileri yüzde 3'e göre rotalarını çiziyor. Hükümet ise daha iyimser. Orta Vadeli Program'da yüzde 4'lük büyüme hedef olarak duruyor.

Yılın ilk yarısında, nasıl bir dünyaya doğru gittiğimiz daha da netleşecek. Almanya ve Fransa'nın başını çektiği "sıkı mali birliği merkez alan yeni AB" formülü işe yarayacak mı? Yoksa üye sayısı azalmış hatta dağılmış bir Euro Bölgesi mi göreceğiz? Tüm bu kritik sorular, yakın gelecekte yanıtını bulacak.

Geniş Açı'nın bu ayki toplantısında işte bu sıcak gündemi masaya yatırdık. Uzmanlarımız, küresel ekonominin 2012 rotasını, "yeni Avrupa" senaryosunun gerçekçiliğini ve tüm bu resimde Türkiye'nin konumunu tartıştı.

İlerleyen sayfalarımızda, 2012'nin getireceklerine ilişkin doyurucu bir içerik bulacaksınız.

İyi okumalar,

DB DOĞAN BURDA DERGİ

Doğan Burda
Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş
Hürriyet Medya Towers 34212 Güneşli-İSTANBUL
Tel 0 212 410 32 28 **Faks** 0 212 410 32 27
capital@doganburda.com

İcra Kurulu Başkanı Mehmet Y. Yılmaz
Yayın Direktörü (Sorumlu) M. Rauf Ateş
Yayın Yönetmeni Sedef Seçkin Büyük
Yazı işleri Müdürü Ebru Fırat
Yazı işleri Müdür Yardımcısı Şeyma Öncel Bayıksel
Haber Müdürü Hande Demirel
Görsel Yönetmen A. Bertuğ Patır
Editörler Nilüfer Gözütok, Elçin Cirik, Yasemin Erdoğan
Haber Merkezi Özlem Aydın Ayvacı, Hande Yavuz, Ayçe Aksakal, Bora Erdin
Sayfa Yapımcısı Doğan Pektaş
Grafik Yaman Tetik
Fotoğraflar Gökhan Çelebi, Hüseyin Öngen
Marka Müdürü Gökçe Aykaç
Ankara Temsilcisi Erdal İpekeşen
Tel: 0 312 207 00 95

Yönetim
Genel Yayın Koordinatörü Yeşim Denizel
Tüzel Kişi Temsilcisi Murat Köksal
Satış Direktörü Orhan Taşkın
Finans Direktörü Didem Kurucu
Üretim Direktörü Servet Kavasoğlu

Reklam
Grup Başkanı Viki Habif
Grup Başkan Yardımcısı Nil Ertan
Satış Koordinatörü Emel Sönmez
Satış Müdürü Filiz Kavak
Satış Yönetmeni Yelda Tahtaişleyen
Teknik Müdür Nusret Kırımlıoğlu
Tel: 0 212 336 53 60-(3 hat) **Faks:** 0 212 336 53 90

Kurumsal İletişim Direktörü Neslihan Sadıkoğlu

Rezervasyon
Tel: 0 212 336 53 00-57-59 **Faks:** 0 212 336 53 92-93
Ankara Reklam **Tel:** 0 312 207 00 72 - 73
Hedef Sayfalar
Tel: 0 212 336 53 70 **Faks:** 0 212 336 53 91
Maya Akar Center, Kat: 7 Büyükdere Cad.
No: 100-102 34394 Esentepe/İSTANBUL

Baskı Uniprint Basım Sanayi ve Ticaret A.Ş
Hadımköy İstanbul Asfaltı, Ömerli Köyü
Çatalca-İSTANBUL **Tel:** 0 212 798 28 41
Dağıtım Yaysat A.Ş. **Tel:** 0 212 622 22 22

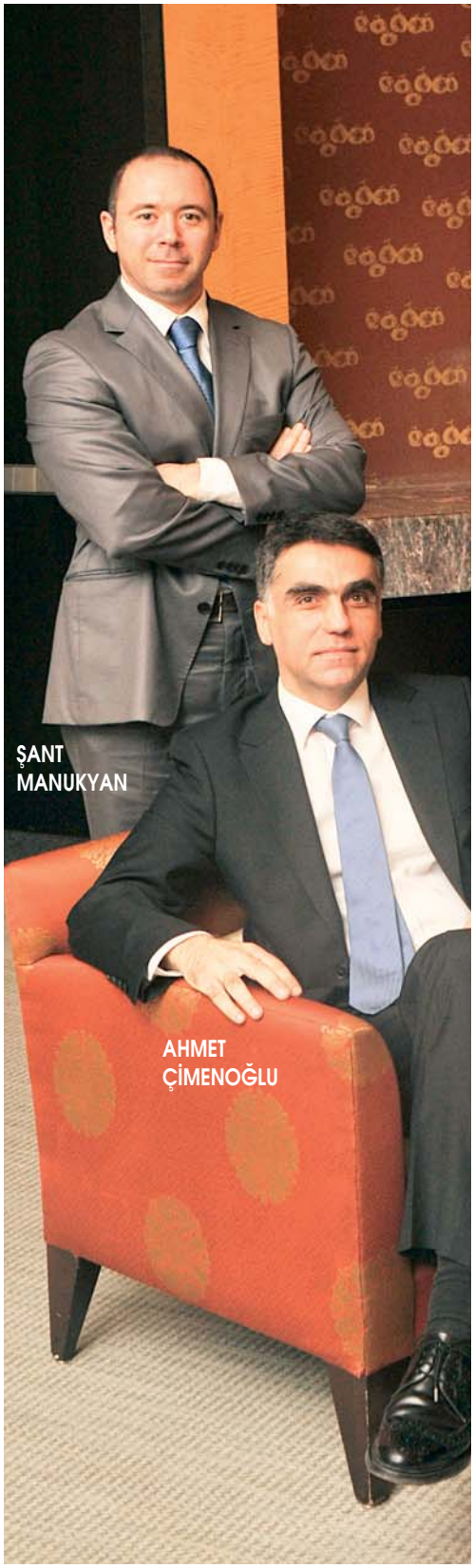
Yayın Türü Yerel, süreli, 3 aylık

© Capital Dergisi **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş** tarafından T.C. yasalarına uygun olarak yayımlanmaktadır. Capital Dergisi'nin isim ve yayın hakkı **Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş**'ye aittir. Dergide yayımlanan yazı, fotoğraf, harita, illüstrasyon ve konuların her hakkı saklıdır. İzinsiz, kaynak gösterilerek dahi alıntı yapılamaz.

DB Okur Hizmetleri hattı Tel: 0212 478 03 00
okurhizmetleri@doganburda.com
DB Abone Hizmetleri hattı
Tel: 0212 478 03 00 Faks: 0212 410 35 12-13
abone@doganburda.com
Pazar hariç her gün saat 08.00-20.00 arasında hizmet verilmektedir.

GLOBAL EKONOMİ

Avrupa'daki borç krizi 2012'nin en sıcak gündemi olacak. Almanya ve Fransa'nın öncülüğünde atılan adımlar, Avrupa'yı daha sıkı bir mali birliğe doğru götürüyor. Ama bu maya tutacak mı? Henüz belli değil. Yılın ilk yarısı, AB'nin ve dolayısıyla küresel ekonominin kaderi için kritik bir dönem. Tüm bu resimde Türkiye'nin büyümesi de yavaşlayacak. Zaten ekonomistlere göre olması gereken de bu. Türkiye'nin büyümesine ilişkin beklentiler ise farklı. IMF, en son "Yüzde 2'ye kadar düşeceksiniz" dedi. Eylül raporunda açıklanan tahmin yüzde 2,2 idi. Ekonomistlerin öngörüleri muhtelif. Her şey AB'nin gidişatına bağlı. Hükümet ise yüzde 4'ü hedef olarak açıklıyor. Geniş Açı'nın bu toplantısında "Global ekonomi nereye gidiyor?" sorusuna yanıt aradık. Toplantımızın moderatörlüğünü Capital&Ekonomist Dergileri Yayın Direktörü M. Rauf Ateş yaptı. Konuşmacılar ise Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü Dış Ticaret Uzmanı Dr. Güzin Bayar, Koç Holding Ekonomik Araştırmalar Koordinatörü Ahmet Çimenoğlu, Prof. Dr. Seyfettin Gürsel, Ekonomist Uğur Gürses ve İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdür Yardımcısı Şant Manukyan oldu. Uzmanlar, 2012 öngörülerini paylaştı ve küresel ekonominin rotasını tartıştı.



NEREYE GİDİYOR?

M. Rauf Ateş Öncelikle hepinize hoş geldiniz demek istiyorum. Geniş Açı toplantılarımızı 3 ayda bir İş Yatırım'ın sponsorluğunda gerçekleştiriyoruz. Bu toplantımızda son gelişmeler ışığında global ekonominin nereye gittiğini tartışacağız. Söze hemen Prof. Dr. Seyfettin Gürsel ile başlamak istiyorum. Genel bir çerçeve çizmek gerekirse şu anda neredeyiz?

Seyfettin Gürsel Türkiye ekonomisinden başlamak istiyorum. Türkiye ekonomisindeki gelişmeleri tabii ki önümüzdeki dönemlerde Avrupa Birliği'nin durumu ve aynı zamanda küresel koşullar etkileyecek. Dolayısıyla belki burada iyimser bir senaryo pek yok. Bir baz senaryo, bir de kötümser senaryo var. Bu iki senaryonun Türkiye'deki gelişmeleri nasıl etkileyeceği tartışılabilir. Türkiye konusunda çok

konuşulan ve heyecan verici tartışmalar var. Türkiye'deki iktisatçılar çok kabaca ikiye ayrılmış durumda. Buna tabii dışarıdan da müdahaleler oldu. Örneğin Financial Times'ın özellikle ileri sürdüğü tezler... Bir tarafta "Türkiye ekonomisi çok hızlı büyüyor, bu başımızı belaya sokacak" tezi var. Öbür tarafta da "yumuşak iniş" senaryosu. Özetlersek bir tarafta sert iniş tarafları var, bir tarafta da yumuşak iniş taraftarları. Sert iniş taraftarlarına göre hızlı büyüme, cari açıkla birlikte hala çok yüksek riskler taşıyor. Dolayısıyla çok sert düzeltme hareketleri gelebilir. Dolayısıyla 2012'de küçülme dahi ortaya çıkabilir.

Yumuşak iniş taraftarları ise -ki ben bu taraftayım- diyorlar ki; "Evet, iç talebe çok dayalı yüksek bir büyüme muazzam bir cari açık yarattı. Ama bu hikaye 2011'in 3'üncü çeyreğinden itibaren değişmeye başladı."

Bana göre Türkiye ekonomisindeki büyüme dinamikleri itibariyle 3'üncü çeyrek bir dönüm noktasıdır. Ne oldu 3'üncü çeyrekte? İki tane önemli düzeltme oldu. Birinci düzeltme, kur düzeltmesiydi ki bu beklenen bir düzeltmeydi. İkinci düzeltme hareketinin başlangıcı, bu da tabii malum, kredi genişlemesiyle ilgili olay. Önce Merkez Bankası'nın bu konuda politikaları oldu. Bu da çok tartışıldı. Sonuçta öyle gözüküyor ki Merkez Bankası da galiba BDDK'nın hakkını teslim ediyor. BDDK da devreye girdi ve bu çok hızlı kredi genişlemesinin ki; yüzde 40 hatta bir ara yüzde 50'lere çıkmıştı. Bunun ciddi olarak yavaşlatılması, üçüncü çeyrekte olmasa bile üçüncü çeyreğin devamında şu anda bitirmekte olduğumuz dördüncü çeyrekte bence gerçekleşmeye başladı. Şöyle bakmak lazım: Bir kere "Yıllık büyüme yüzde 8,2. Dolayısıyla çok yüksek büyüme devam ediyor" gibi Financial Times'ın söyledikleri doğru değil. Bu geçmişin hikayesi. Yıllık bakamazsınız. Buna çeyrekten çeyreğe büyüme olarak bakmalısınız. Çeyrekten çeyreğe büyüme de 1,7 görüyoruz. Nispeten yüksek bir büyüme ama öyle dehşetengiz değil. Bence daha önemlisi, alt kalemlerin çeyrekten çeyreğe gidişatı. Bunu tabii TÜİK yapmıyor. Biz BETAM'da yapmaya çalışıyoruz. Onları mevsimsellikten arındırıp katkıları yani tüketimi, yatırımı, net ithalat-ihracatı, kamuyu ortaya koyuyoruz. Dolayısıyla "yakın geçmişteki büyüme ne nitelikte bir büyüme oldu" diye bakıyoruz. Burası bence çok hayati çünkü 1,7'nin bizim BETAM'da yaptığımız ayrıştırma ve mevsim etkisinden arındırma tahmini bize şunu söyledi: Tüketim nispeten hâlâ yüksek. Aşağı yukarı 1,7'nin iki puanlık katkısı tüketimden geliyor. Bu çok şaşırtıcı değil çünkü üçüncü çeyrekte henüz daha kredi genişlemesinde yeterince frene basılamadığını biliyoruz. Bunlar yaklaşık değerler. Burada mertebeler önemli. Fakat yatırımlarda çok ciddi eksi katkı var. -2.2 puan. Bu bir kere sürpriz değil çünkü bunu bekliyorduk. Çünkü önceki çok yüksek büyümenin ardında çok esaslı yatırım patlaması vardı. Bunun zaten bu şekilde gitmesi mümkün değildi. Artı olarak şaşırtıcı başka bir yön daha vardı. Kapasite kullanım oranları hâlâ kriz öncesine dönemediği halde, yüzde 75-76 civarında olduğu halde, bu yatırım patlaması vardı. Bu tam nasıl açıklanabilir bilmiyorum. Belki "malları, makineleri döviz düşükken alalım" mantığı da olabilir. Bu tip davranışlar var. Çok önemli değil ama yatırımlarda bir fren çok net olarak ortaya çıktı. Bu bence doğru bir düzeltmeydi. Kamuyu bırakalım ama en önemlisi büyümenin karakter değiştirmeye başladığının net göstergesi ihracatın ilk defa pozitif olması.

İlk defa üçüncü çeyrekte, ikinci çeyrekten üçüncü çeyreğe 1,7'lik büyümenin net ihracat katkısı 2 puan. Yani tüketim kadar ve uzun süreden beri ilk defa pozitif. Bence bu hayati. Onun için ben üçüncü çeyrekte bu analizi yaptıktan sonra tatlı sert inişlerden söz etmeye başladım. "Yumuşak iniş" kulübüne yazıldım veya o partiye geçtim… Çünkü bu devam edecek olursa bence bir yumuşak inişi

SEYFETTİN GÜRSEL "Avrupa daha kötüye giderse yani açık resesyon olursa, eksiye geçerse, o zaman yüzde 4'lerde tutulan bir büyüme olmaz. Bu büyüme rakamı Türkiye açısından sıfıra kadar bile gider. Tabii bunu şimdiden bilemiyoruz ve belki de biraz daha ayrıntılı tartışmalıyız. Ama Avrupa Birliği'nin gidişatının dünya ekonomisini olumsuz etkileyeceğini biliyoruz. Yani Avrupa'daki kötümser senaryo çok büyük olasılıkla dünya ekonomisini daha da aşağıya çekecek. O zaman bizim Avrupa'ya alternatif olarak gördüğümüz pazarlar da olumsuz etkilenecek. O zaman hakikaten bu net ihracatın daha büyük pozitif olduğu ve daha büyük katkı yaptığı büyüme senaryosu imkansız hale gelir. Biz de eksiye geçer miyiz geçmez miyiz bilemem. Dolayısıyla ortada Avrupa'ya bağlı olarak bir baz senaryo, bir de kötümser senaryo var. Ben baz senaryoda yumuşak bir inişin artık mümkün olduğunu görmeye başladım."

görebiliriz. Yani 2012'de yüzde 4 ve belki biraz üzerinde bir büyüme ama daha dengeli bir büyüme olabilir. Yani içinde tüketimin daha az katkı yaptığı, yatırımların daha az katkı yaptığı, sonuçta iç talebin daha az katkı yaptığı ama buna karşılık net ihracatın pozitif katkı yaptığı, 8'e, 9'a göre düşük ama Avrupa'ya ve Türkiye'nin potansiyel büyümesine göre bence son derece makul bir büyüme patikasına oturabileceği ümidini taşıyorum.

Belki oradan sorunun ilk bölümüne geçebiliriz. Peki Avrupa batarsa ne olacak? Benim baz senaryo dediğim bu. Bunun içinde Avrupa'nın batması yok. Bunun içinde OECD'nin, IMF'in yaptığı yüzde sıfırlık Avrupa büyüme tahmini var. Batmayacağını varsayıyoruz. Tabiri caizse sönük bir şekilde gidecek. 1990'lar Japonyası gibi. Gerçi başka nedenler var. Aynı ekonomiler değil ama sonuçta Avrupa batmayacak. Euro dağılmayacak. Ama bu bir baz senaryo. Kötümser senaryo bence hâlâ mevcut. Ben yazılarımda da 2 yıldır Yunanistan krizi patladığından beri şunu savunuyorum: Kesinlikle para birliğinin bu şekilde devam edebileceğine inanmıyorum. Merkel'in ve genelde Avrupa'nın çabalarının boşa olduğunu, akıntıya kürek çekmek olduğunu düşünüyorum. Kuzey ile güneyi bir arada tutamayacaklar. Bu nasıl aşamalardan geçecek, ne zaman ve nasıl olacak onu bilmiyorum. Çabalıyorlar. Ocakta yapısallara bakmak için bir zirve toplayacaklar. Ben çok başarabilecekleri umudunda değilim. Yunanistan'ın ikinci istikrar programı da şimdiden yattı. Tekrar ilave para koyacaklar. Bu parayı kimden alacaklar? Portekizlilere ne anlatacaklar? İtalyanlara ne anlatacaklar? Çünkü sürekli onlara "Yunanistan istisna, bir defa yapıldı. Bir daha asla olmayacak. Siz de heveslenmeyin" dediler. Sürekli Yunanistan'ı kurtarmaya kalktıkları zaman diğerleri "Bizi de kurtarın" demeye başlayacak. Hâlâ orada ciddi bir risk var.

M. Rauf Ateş Uğur Gürses'le devam edelim. Uğur Bey sizin bu konudaki görüşleriniz neler?

Seyfettin Gürsel Gürses diyor ki; araba viraja çok hızlı giriyor, savrulacak. Ben ise zaten virajın ortasında olduğumuzu düşünüyorum. Yani aradaki fark orada. Bence biz viraja girdik, çok da hızlı girmedik. Onun için virajın ortasındayız. Bence hâlâ savrulmadan çıkmamız yüksek ihtimal.

Uğur Gürses Hocam çok iyi tarif etti ama şunu söyleyeyim: Avrupa'daki krizi biz 2008-2009'daki Amerika krizi gibi düşünürsek çok doğru olmaz. Amerika'daki kriz ilk defa karşılaştığımız bir finansal krizdi. Kimin ne yapacağını bilmiyorduk. Merkez bankaları devreye girdi. Kamu bütçelerinden para harcanılmaya başlandı. G-20 koordinasyonu oldu. Neredeyse G-20 ülkelerinin tamamı bütçe harcamalarını artırdılar. Merkez bankaları ortak davrandılar. Çok orkestra edilmiş bir para politikası fotoğrafı gördük. Amerika krizinde şöyle bir fotoğraf var: Türk finansal sistemi ile Amerikan bankacılık sistemi arasındaki ticaret ilişkisine birebir olarak bakıldığı zaman Avrupa kadar yakın değil. Avrupa'daki bugün karşılaştığımız kriz ise bize şöyle bir fotoğraf sunuyor: Birincisi küresel krize karşı atılmış birçok adım var. Bunların başında para politikaları geliyor. Amerikan örneğini verirsem, bir ve ikinci parasal genişleme adımları var. Bütçede genişleme politikaları izlenmiş ve onun arkasından bir finansal kriz geliyor. Bizim Avrupa'daki bankacılık sistemiyle çok yakın ilişkilerimiz var. Commerzbank ile Türk bankalarının ilişkisi muhabir ilişkisidir. Yani günlük ödemelerin yapıldığı bir ilişkidir. Commerzbank'ın yüzde 25'ini kamu sermayesi almış hâlâ ayakta durmaya çalışıyor. Biraz daha sermaye alıp ayakta durmaya çalışıyor. Böyle bir duruma gelmiş Avrupa finans sistemi var. Açıkça söylemek gerekirse ne kadar ayakta kalacağını da bilmiyoruz. Yani Euro krizinden çok, Euro'nun ayakta kalıp kalmayacağından çok, Avrupa'daki finansal sistemin ne kadar ayakta kalıp kalmayacağını bilmiyoruz. Bence para sisteminin arkasındaki şey bu. Paranın ayakta kalıp kalmayacağını tartışmadan önce onu ayakta tutan sistemin ayakta kalıp kalmayacağını tartışmamız gerekiyor. O sistem de açıkçası çok kötü durumda. Avrupa'nın finansal sisteminin mimarisi Amerika'dan tamamen farklı.

Seyfettin Gürsel Yani borca bağlı olarak.

Uğur Gürses Borca ve işleyişe bağlı olarak.

Seyfettin Gürsel Borcun yaratacağı likidite problemlerinin yaratacağı credit crunch… (bankaların kredi vermemesi)

Uğur Gürses Çünkü Avrupa bankalarının büyük bir bölümü batık durumda.

M. Rauf Ateş AB'nin krizi Amerika'nın krizinden daha ağır diyorsunuz…

Uğur Gürses Bizim açımızdan daha ağır seyredecek bir durum. Bu nedenle benim viraj tanımlamama bir anlamda öyle bakılması gerekiyor. İkincisi de virajın daha henüz başlarındayız. Bana kalırsa ortalarına ulaşmış

değiliz. Yunanistan krizi virajın başlangıcı değildir aslında. Virajın başlangıcı Almanya, Fransa ve Avrupa'nın birincil bankacılık sisteminin krizidir. Biz daha henüz o noktadayız ve kriz de bence yeni başlıyor.

Buradan gelmek istediğim nokta şu: Bizi en çok ilgilendirecek yer burası çünkü finansal sistem ayakta kalmanın da ötesinde, finansal sistemdeki o büyümüşlüğün tekrar küçülmeye doğru dönüşmesi… Bunun en güzel göstergesi Avrupa Merkez Bankası'nda yaklaşık 300 milyar Euro'luk bir fon bankalar tarafından likit tutuluyor. Bu Lehman krizinden daha yüksek bir seviye. Lehman krizi ortaya çıktığında Avrupa Merkez Bankası'nda tutulan paradan çok daha yüksek bir para. Bu finansal sistemin giderek kendi kendine küçülmeye çalışmasının uzun bir süre daha devam edeceğini düşünüyorum.

Avrupa'nın şu anda mevcut sistem içerisinde de bu krizi çözemeyeceği çok açık bir biçimde görülüyor. Tamamen kendi içinde bir çürüme, kendi içinde kopma noktasına doğru gidiyoruz. Ne zaman ikna olurum? İsveç tipi bir model uygulandığında. İsveç'te ne olmuştu? Devlet bankalara el koydu, bankalara sermaye koydu. Amerika bunu 2008 Ekimindeki Lehman krizinden sonra çok güzel bir şekilde yaptı. Citibank, Bank of America gibi bankaların hepsine Amerikan hazinesinden sermaye konuldu. Bu finansal krizin sadece finansal boyutu bile Türk bankacılık sistemi ya da Türk ekonomisi için yavaşlatıcı nitelikte.

UĞUR GÜRSES

Zaten ödemeler dengesinde gelen paraya, özellikle de portföy yatırımlarına, bankacılık sisteminin bankalardan sağladığı finansmana bakıldığı zaman, hatta daha da önemlisi benim çok fazla önemsediğim Türk reel sektörünün dışarıdan doğrudan sağladığı kredilere bakıldığında görüyoruz. Reel sektörün dışarıdan sağladığı krediler ödemeler dengesinin finansal kalitesi açısından çok önemli. Tüm bunların son dönemde ters yüz olduğunu görüyoruz. Yani 2006-2007'deki özel sektörün sağladığı doğrudan kredilerin bugün o boyutta olmadığını görüyoruz.

Benim itirazım şuraya: Bir viraja çok hızlı

girerseniz savrulursunuz. Daha yavaş girmemiz gerekirdi. Biz bunun sonuçlarını önümüzdeki dönemde göreceğiz. Türkiye'de kriz denilince bir batma-çıkma durumu anlaşılıyor ama işin aslı bu değil. Hızlı bir şekilde büyümede hız keseceğiz. Bunu herhalde bir ve ikinci çeyreklerde çok sert biçimde göreceğiz. En iyimser tahminle üçüncü çeyrekte pozitif büyüme görebiliriz gibi görünüyor ama bunun bugünkü fotoğraf içerisinde olduğunu söylemem lazım. Bir ve ikinci çeyreklerde bir önceki çeyreklere göre küçülme olabilir. Biz 2012 yılını en iyi ihtimalle yüzde 1-2 pozitif olarak bitirebiliriz. Bunun daha kötü olma ihtimali de mümkün. Avrupa krizinin daha sonuçlanmadığını, henüz daha hiçbir şey yapılmadığını, alınan bütçe önlemlerinin de finansal krizi çözmeyeceğini ya da reel ekonomide ivmelenme sağlamayacağını düşünecek olursak, önümüzdeki dönemde bunu daha sert biçimde hissedeceğiz diye düşünüyorum. Çünkü bu şekliyle sürdürülebilir değil.

M. Rauf Ateş Koç Holding Ekonomik Araştırmalar Koordinatörü Ahmet Çimenoğlu ile devam edelim. Siz tabloyu nasıl görüyorsunuz?

Ahmet Çimenoğlu Aslında Seyfettin Hoca ile Uğur Bey'in pozisyonu farklı taraf gibi ortaya konulmuş olsa da genel mesajlar aşağı yukarı aynı. O genel mesajlara ben de katılıyorum. Geçenlerde bir ekonomist raporunda okudum. Avrupa krizi ile ilgili şöyle bir ifade kullanmış: "Kaçırılmayacak kadar iyi bir kriz". Bu aslında Avrupalıların önemli bir kısmının, özellikle Almanların, bu krize nasıl baktıklarını göstermesi açısından son derece önemli. Bu bir başka şeyi de gösteriyor. Şu anda Avrupa ile ilgili konuştuğumuz konu aslında ekonomiden ziyade politik bir konu. Dolayısıyla şu anda Avrupa içerisinde yaşadığımız tartışma politik bir tartışma. Aynı şeyi Amerika'da da görüyoruz. Amerika'da da ekonomik olayları son zamanlarda belirleyen hep politik gelişmeler.

Almanlar bugün isteseler kendilerini destekleyecek ülkelerle birlikte Uğur Bey'in biraz önce banka sermayesi güçlendirmesinden tutun da Amerika'dakine benzer yoğun tahvil alımlarıyla piyasaları son derece kolay bir biçimde sakinleştirebilirler. Fakat bunu yaptıkları zaman şu anda çevre ülkelerde başlamış olan reform süreci yarım kalabilir endişesi taşıyorlar. Dolayısıyla da bu ülkeler tam yola girmişken bu süreci tamamlamadan tekrar eski sisteme dönebilir diye endişe ediyorlar. O yüzden biraz da tehlikeli bir oyun oynuyorlar.

M. Rauf Ateş Yani yola sokmak için krizi kullanıyorlar.

Ahmet Çimenoğlu Biraz öyle. Yani şimdi İtalyan faizleri öyle hassas bir dengede tutuluyor ki. Almanya, İtalyan faizlerinin yüzde 7'nin üzerine çıkmasına izin vermiyor ama yüzde 6'nın altına inmesine imkân verecek politikaları da uygulamıyor. O arada da İtalya'dan Yunanistan'dan istediği her türlü reformu yaptırabilecek. Yani Almanya derken bunu tek bir ülke gibi düşünmeyin. Almanya ve benzer ülkeler demek lâzım.

Tüm bunlardan Türkiye'nin etkilenmesinin iki nedeni var. Bir tanesi ticaret kanalı. Bu çok açık. İhracatımızın şu anda ekim ayı itibariyle yüzde 44'ü Avrupa Birliği'ne yapılıyor. Dolayısıyla Avrupa'daki bir yavaşlama mutlaka bizim ihracatımızı olumsuz etkilediği ölçüde bizi olumsuz etkileme potansiyeline sahip. Ayrıca ikinci büyük pazarımız Ortadoğu - Kuzey Afrika'daki durum da çok destekleyici olmadığı için Avrupa'daki kayıpları oradan da telafi edemiyoruz.

İkincisi, bu sefer Uğur Bey'in söylediği gibi finansal kanal. Şimdi bu gerçekten yadsınmayacak bir durum. Uğur Bey çerçevesini gayet güzel çizdi ama ben bu noktada birkaç rakam vermek istiyorum. Mesela bizim özel

AHMET ÇİMENOĞLU "Almanya ve çevresindeki ülkeler yıllardan beri AB'nin mali çerçevesinin ekonomik birliğini kendi istediği yönde şekillendirme arzusundaydı. Fakat bugüne kadar destek bulamıyordu. Şu andaki kriz ortamı, Almanya'nın kafasındaki ekonomik birliğin aşama aşama oluşması için son derece uygun bir ortam yarattı. Almanlar bunu şu anda iyi bir şekilde kullanıyorlar. Alman bakış açısıyla bu kaçırılmayacak kadar iyi bir kriz. Eğer Almanya ve onunla birlikte hareket eden ülkeler bu projede başarılı olurlarsa dengeler tamamen değişecek. Bunu büyük bir ihtimalle önümüzdeki 6 ay içerisinde anlayacağız. Çünkü piyasalar çok uzun bir süre böyle bir belirsizlikte gitmeyeceklerdir. Ben Euro Bölgesi'nin tüm bunları atlatabilirse bundan güçlenerek çıkabileceğini düşünüyorum. Daha sıkı bir mali birlik oluşturabilirlerse... Bunun ihtimali şu anda çok yüksek gözükmüyor. O yüzden de şu anda bahis sitelerinde bununla ilgili bahisler oynanmaya başlandı bile. Ve bu senaryo gayet yüksek olasılıklarda. Böyle bir senaryo içinde Türkiye de ister istemez etkileniyor. Hem ticaret hem finansal kanaldan etkileniyoruz."

sektörün 2011 Ekim itibariyle toplam uzun vadeli yabancı borç stoku 126,1 milyar dolar. Bu 126,1 milyar doların 90 milyar doları Avrupa kaynaklı borçlanmalar. Bunun içerisinde İngiltere bir numara. Arkasından Almanya, Hollanda ve İtalya gibi ülkeler geliyor. Bu ilk etapta herkesin, özellikle yabancı yatırımcıların en çok sorduğu soru. Son bir aydır en çok sordukları soru Türkiye'deki çok yüksek özel sektörün, şirketler kesiminin ve bankaların dış borcu ve de Avrupa'daki deleveraging, bankaların bilançolarını küçültme sürecinde bunun yeniden döndürülmesi. Yeniden borçlanabilme imkânının olmadığı. Bu soru 126 milyar dolarlık bir rakam. Önümüzdeki sene, üstelik de bunun ne kadarının vadesinin de geleceğini söyleyeyim. Önümüzdeki sene vadesi gelecek rakam toplam 12 aylık dönem için baktığımızda 135 milyar dolar. Bunun içine kamu da dahil. Kamunun payı daha az. Neticede bizim önümüzdeki 12 aylık dönem içerisinde tekrar borçlanmamız gereken rakam 120-125 milyar dolar civarında.

M. Rauf Ateş Kamuyu çıkarırsak ne kadar?

Ahmet Çimenoğlu Kamuyu çıkarırsak toplam bankacılık sektörünün 65,3 milyar doları var. Diğer sektörlerin de 59,2 milyar doları var. Aşağı yukarı 115 milyar dolar civarı özel sektörün. Bunun da önemli bir kısmı Avrupa'dan. Sorun buradan kaynaklanıyor. Şu anda neredeyse bütün uluslararası yatırım bankalarının Türkiye için "sat" tavsiyesi vermelerinin arkasındaki neden bu. Ticaret kanalından çok Türkiye'nin büyümesinde son derece önemli rol oynayan dış borçlanma imkânlarının önümüzde sene mevcut olmayabileceği endişesi. Şimdi burada Avrupa krizine ne kadar büyük olasılık atfettiğinize bağlı olarak sizin büyüme senaryonuz da değişiyor. Benim oradaki görüşüm; biraz önce de söylediğim gibi Almanya ve merkez ülkelerin eninde sonunda bunun çok büyük bir felakete dönüşmeden engelleyebilecekleri, o güce sahip oldukları varsayımı ve de Seyfettin Bey'in biraz önce söylediği gibi yüzde sıfır civarında bir Avrupa büyümesi eşliğinde, Türkiye'ye etkisinin yüzde 3'lük bir büyümeyi destekleyebilecek bir boyutta kalacağını düşündürtüyor. Yüzde 3-4 civarında bir büyüme 2011'deki yüzde 9'a göre ciddi bir yavaşlama demek.

Niye böyle? 115 milyar dolar borcun yenilenmesinden bahsediyoruz. Bu nasıl olacak? Özellikle yabancıların en çok kafasını karıştıran konu bu. Bu 115 milyar doların önemli bir kısmı aslında yeniden çevrilmesi garanti olan paralar. Bunun yaklaşık 12 milyar doları Bahreyn kaynaklı. Bahreyn'deki para aslında Türk bankalarının parası. Fakat bu dış borç istatistiklerine Türkiye'nin dış borcu olarak yansıyor. Bunun 13 milyar doları Hollanda kaynaklı. Bunun çok büyük bir kısmı Hollanda'daki Türk bankalarının iştirakleri. Mesela 2 milyar dolar Rusya'dan var. Avusturya'dan var, Yunanistan'dan var. Bunlar biraz daha sorunlu olanlar. Çünkü bunlar, Türkiye'de yatırım yapmış olan yabancı bankaların esas bankalarından aldığı borçlar. Onların sorunlu ülkelere göre yenilenmesi zorlaşabilir ama mesela 11 milyar dolar Lüksemburg'dan var. Bu borç büyük ihtimalle o veya bu şekilde Türk şirketlerinin ya da bankalarının paraları. Malta var mesela 6 milyar dolar civarında. Yani bizim için yenilenmesinde sorun olabilecek, benim bu borçlu-alacak ülke analizinden gördüğüm ve daha önceki krizlerdeki yenilenme oranlarına baktığımda sıkıntıda olabileceğimiz rakam bana 15-20 milyar dolar gibi geliyor. Mesela Türkiye'nin, 2008 yılı sonu itibariyle özel sektör borcu 140 milyar dolardı. 2010'a geldiğimizde 116 milyar dolara düşmüştü. Türkiye, 24 milyar dolar net geri ödeme yaptığı o dönemde bile son derece hızlı bir şekilde büyüyebildi. Dolayısıyla bu yıl şu anda 120 milyar, 126 milyar dolarda. Hadi bunun 20 milyar dolarını çeviremeyelim diyelim. O zaman büyüme yüzde 9 olmaz da 3-4 olur. Dolayısıyla benim Avrupa krizinden hareketle Seyfettin Bey'e biraz daha yakın durmamın temel nedeni bu. Yine burada Seyfettin Bey ve

GÜZİN BAYAR "Beklentiler çok önemli. Bence onu vurgulamak gerekiyor. "Kendini doğrulayan kehanet" deniyor. Ülkemizde kriz beklenmediği zaman gerçekten daha iyi bir ortam ortaya çıkabiliyor. İhracat ve üretim daha da artabiliyor. Türkiye'de 2012 için büyük ölçüde kriz beklenmiyor olmasının önemli bir avantaj olduğunu düşünüyorum. İçeriden gözlemleyen biri olarak, devletin bakış açısının da değiştiğini, daha vizyoner, daha sektörleri dinlemeye açık, daha özel sektöre kulak veren, sorunlarına eğilen bir tarza yönelim olduğunu söyleyebiliriz Bunun da fayda getireceğini düşünüyorum. Biz iyimseriz. Tabii ki hem ihracat hem büyüme konusunda 2012'de bir yavaşlama bekliyoruz. Ama Euro'nun çökeceği kadar kötü bir senaryo beklemiyoruz. Türkiye için de yüzde 4'ün altına düşecek büyüme oranları da beklemiyoruz. Biraz daha orta bir senaryo bekliyoruz."

Uğur Bey'in açtığı parantezi açmam lazım. Eğer Avrupa'daki kriz felakete dönüşürse o zaman bizi en çok vuracak olan kanal ticaretten çok bu kanal olacaktır. Çünkü bizim büyümemizin bu sermaye akımlarına duyarlılığının çok yüksek olduğunu zaten artık neredeyse sokaktaki adam bile biliyor.

M. Rauf Ateş Siz de değerlendirmelerinizi baz senaryoya göre yapıyorsunuz.

Ahmet Çimenoğlu Evet. Biz de Koç Holding'de kullandığımız senaryoda Türkiye için yüzde 4'lük bir büyüme öngördük. Yüzde 4 şu an itibariyle nispeten piyasadaki uzlaşmanın, ortalama tahminin üzerinde. Fakat burada Avrupa'daki krizin daha olumluya yakın, yani bugünkü ortamda olumlu diyebileceğimiz bir senaryoda çözüleceği varsayımına dayalı. Ben sözlerimi burada sonlandırayım. Özellikle istihdam piyasası ile ilgili gelişmelere değinerek Türkiye'de söyleyecek başka şeylerim de olabilir.

M. Rauf Ateş Teşekkürler. Şimdi de İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdür Yardımcısı Şant Manukyan ile devam edelim. Siz hem buraya kadar olan bölümü değerlendirin, hem de piyasalara nasıl yansıdığını konuşalım.

Şant Manukyan Bence aslında birkaç tane problem var. Şu anda Avrupa öne çıkmış durumda ama dünyanın tamamı problemli. Amerika'daki sorun sürüyor. Evet ABD'de de bankalar daha kuvvetli hale geldi ama orada hala ciddi bir borç sorunu var. Önümüzdeki yıl bütçede muhakkak bir uzlaşmaya varılacak. Yeni hükümetle, yeni başkanla beraber ciddi kısıntılar yapılacak. Amerika bu işin içinden çok çıkmış değil. Dönüp bakıyoruz, Çin yüzde 50 yatırımla büyüyen bir ülke. Artı ihracat var. Orada da bu büyümenin bu şekilde devam edip etmeyeceği tartışılıyor. Orada da bize benzer bir yavaşlama yavaş yavaş başladı. Bundan sonraki süreçte yavaşlama biraz daha şiddetlenebilir ama tabii orada alınabilecek önlemler diğer ülkelere oranla daha fazla. Japonya'nın durumunu zaten biliyoruz ve karşımızda Avrupa var. Ben tüm bu sorulara biraz geriye gidip bakmak istiyorum. Amerika'daki problem aslında biraz deregülasyonlarla başladı. Biraz da 2000'deki resesyondan daha hızlı çıkabilmek için faizlerin bastırılarak konut piyasasına verilen destekle. Yine benzer bir şekilde Avrupa'da kriz aslında 2000 yılında Euro'ya geçilmesiyle başladı diyebiliriz. Dönüp de bugün Avrupa'nın yapısına baktığımızda, örneğin bu konut balonunun İspanya'da oluşurken yani 100 birimden 155 birimlere çıkarken Almanya'da bu 100'den 104 birime çıkıyor. Tabii o esnada belki İspanyollar bunu görüyordu, farkındaydılar ama ECB (European Central Bank) üzerinden müdahalede bulunamadılar. Dönüp yine Euro ile birim başına işçilik maliyetlerine bakıyoruz. Almanya'da Euro'nun kuruluşundan bu yana

100'den 106'ya çıkmışken Yunanistan, İtalya gibi ülkelerde 145-155'lere çıkmış durumda. Macaristan'da daha bile yüksek. "Yunanlılar, İspanyollar siesta yapıp yatıyorlar" diye eğleniyoruz ama onun dışında da ortada biraz yamyamlık eden bir Almanya var. Ticaret açığı olarak da bakarsanız örneğin İtalya bile arada sırada ticaret açığı veren ilk 10 ülke arasına girerken, Euro'yla beraber neredeyse her yıl İspanya, İtalya, Yunanistan açık vermeye başlıyor. Almanya da çok hızlı bir şekilde fazla vermeye başlıyor.

Dolayısıyla bir; Avrupa'daki yapı bir şekilde değişmek zorunda. Ben orada kötümser senaryonun biraz daha mantıklı olduğunu düşünüyorum. Bir şekilde ya Kuzey ülkeleri daha farklı bir Euro'ya geçecekler veya bir-iki ülke Euro'dan dışarıya alınacak ve daha sonra tekrar içeriye kabul edilecek. Yunanistan'daki bankacılık sisteminden mevduat çıkışları da bir yıl içinde yüzde 30'lara varmış durumda. Yani Euro'dan çıkılması konusunda Yunanistan aday bir ülke. Tabii tersi düşünceler de var. Almanya çıksın da oluşabilecek bir şok daha rahat göğüslensin denilebilir. Euro hızlı bir şekilde devalüe olur, diğer ülkeler daha çabuk toparlanır gibi… Aslında böyle bir şey yok ama bütün bunlar esnetilebilecek konular. Aslında ECB'ye "tamam al" deseniz bile mesela oranlılık prensibi diye bir şey var. İtalyan bonosu ya da Yunan bonosu alamaz. Ülke sermayelerine göre alması lazım. Ama ufaktan o da bozuldu. Daha önceleri reytinglere göre alınıyordu, o gündem dışına çıkartıldı. Dolayısıyla Avrupa'daki durum 2012-2013 yıllarında, 2010-2011'deki gibi olmayacak. O kesin. Amerika'daki durumun da ben önümüzdeki sene yeniden yavaşlamaya gideceğini düşünüyorum. Orada Amerika'nın bu işten kurtulduğu görüşünde değilim. Dolayısıyla onun da belli bir baskısı olacaktır ki Bank of America gibi bankalar piyasada hâlâ konuşuluyor. O problem sürecek gibi görünüyor. Çin tarafında artık bir frene basma isteği var ama bu olduğu zaman iç karışıklık da çıkacak tedirginliği ile musluklar da açılacak gibi gözüküyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde Avrupa'da işlerin iyi gitme ihtimalini ben çok zayıf görüyorum. Muhtemelen işler kötüye gidecek. İkinci başlık olarak; Amerika bu işten çıkarsa, yani üçüncü paket, dördüncü paket gibi

ŞANT MANUKYAN

adımlara giderse o zaman bana sorarsanız gerçekten enflasyonu tartışmaya başlayacağız demektir. Yani bu atılan adımlar krizi bitirip sıfırdan başlatacak adımlar değil. Aksine, krizi bitirip yeni problemleri tartışacağımız adımlar. Piyasa da bunun farkında olduğu için devamlı olarak likitte kalmaya çalışıyor. Geçtiğimiz gün bunu net bir şekilde gördük. Ortak müdahale dendi ama piyasanın sadece FED'in vereceği likiditeye ihtiyacı var. Avrupa'da büyük ihtimalle çok daha büyük bir sermaye artırımı dalgası lâzım. Bunu kimin koyacağı tartışması ise sürüyor. İşte en son konuşulan Commerzbank(da olduğu gibi devletler bunu yaparsa, notları tehdit altında olacak. Eğer bunu sermayedarlara yaptırmak isterlerse o zaman eski sermayedarların silinmesine izin vermek lâzım. Buna da kimse yanaşmıyor. Dolayısıyla bence 2012'de işlerin kötüye gitme ihtimali çok daha yüksek.

M. Rauf Ateş Kötüye gidince Avrupa Birliği nasıl etkilenecek?

Şant Manukyan Ben yapının dağılacağını düşünmüyorum. Sadece daha mantıklı bir takımla sahaya çıkılacak. Hem Almanya'nın hem Yunanistan'ın olduğu bir Euro'dan ziyade, "Euro hangisinin para birimi" dememizden ziyade, daha sağlam ülkelerin olacağı, Finlandiya, Hollanda, Almanya gibi ülkelerin olacağı bir AB'ye dönüşüleceğini düşünüyorum. Orada da şu tartışma çıktı: Yüzde 85 çoğunlukla karar alınsın fikri geldi. Buna Finlandiya'dan bir itiraz geldi. "Böyle olacaksa biz bu işin içinde yokuz" dediler. Yani oradaki politik bütünlüğü de tutmak da aslında çok zor olacak. Likidite kanalları bundan önceki krizde de çok ciddi şekilde, gerçi biraz da haksız olarak eleştirildi. FED o kaynaklarını Avrupa'ya çok ciddi olarak kullandırıyor zaten ama onun dışında yapabileceği şeyler de var. Mesela FED'in yetkileri içinde yabancı tahvil almak var. Çok kötü bir duruma gelindiğinde FED yabancı tahvil de alabilir ama bunların hepsi ülke içinde, siyasi arenada karışıklık yaratacak konular. İçerisi tam olarak çözümlenmiş değil. Seçim yılına giriyoruz. Topal ördek bir başkan var. Dolayısıyla şu an için Amerika'nın yapabilecekleri biraz daha limitli. Yani ECB müdahale etmeden FED'in orada gidip bir şey demesi de biraz abes olacak.

M. Rauf Ateş Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü Dış Ticaret Uzmanı Dr. Güzin Bayar ile devam edelim. Güzin Hanım, siz bakanlıkta ekonomik araştırmalar yapıyorsunuz. Sizin cephenizden hem dünya hem Türkiye ekonomisi nasıl görünüyor? Bu yavaşlama ya da viraj olayını nasıl değerlendiriyorsunuz?

Güzin Bayar Biz daha çok reel ekonomi ile ilgileniyoruz. Ben reel ekonominin bakış açısını biraz yansıtmak isterim. Hocamızın da dediği gibi net ihracatın pozitif katkısı söz konusu. Aslında halihazırdaki bütün sorunlara rağmen ihracatın çok iyi gidişi söz konusu. Avrupa Birliği ülkelerine bile çok iyi bir ihracat var. Bu yılın ilk 10 ayında yüzde 20'lerde bir ihracat artışı yaşandığını görüyoruz. Avrupa Birliği'ne ihracat artışımız yüzde 21. Krize rağmen Avrupa Birliği'ne ihracatımızın payı artıyor. Çok enteresan gözlemlerimiz var. Krizdeki AB'li üyelere olan ihracatımız da artıyor. Yunanistan'a yüzde 10 ihracat artışı var. İspanya'ya yüzde 15, İtalya'ya yüzde 25 ihracat artışı var. Hollanda gibi krizden daha az etkilenmiş ülkelere yüzde 34 ihracat artışı yaşandı. Biz bu rakamlara kalemler bazında da baktık. Çok enteresandır, Yunanistan gibi ülkeler kriz içinde. İthalatları düşüyor ve birçok ithalatı düşen kalemde o ülkeye ihracatımızı artırabilmişiz. Krize rağmen pazar payımızı artırmamız gibi durumlar söz konusu. Üstelik bu trendi birçok farklı kalemde görebiliyoruz. Mesela içinde petrol yağları, motorlu kara taşıtları gibi kalemler var.

Ahmet Çimenoğlu Bizim şirketlerden artış söyleyeyim. Beko markasının İngiltere'deki pazar payı 2009'da yüzde 8 civarındaydı. Şu anda yüzde 16-17 oldu. İngiltere'de ikinci büyük oyuncu olduk. İspanya'da Beko'nun satışları çok hızlı bir şekilde arttı.

Güzin Bayar Üstelik bu kalemler, motorlu kara taşıtları, petrol yağları, haberleşme cihazları vesaire gibi katma değeri de yüksek kalemler. Enteresan ihracat artışları var. Bu ülkelerin pazarları daralmasına rağmen payımızı genişletiyoruz. İhracatımız hakkında ölçülemeyen ama bizim önemsediğimiz başka gözlemlerimiz de var. Ben bunu bakanlıkta çalışmaya başladığımdan beri gözlemlemeye başladım. İhracatçımızın girişimcilik ruhu giderek artıyor. Daha cesaretliler ve yeni pazarları daha iyi araştırıyorlar. Görüştüğümüz şirketlerin yöneticilerinden "Ben başarırım, ben girerim, ben yaparım, çeşitli pazarlarda zorluklar olabilir ama biz aşarız" gibi söylemler alıyoruz. Türkiye'de gittikçe yükselen bir moral, kendine güven görüyoruz. Bunlar ölçülemeyen ama aslında makro ekonomiyi yakından etkileyen enteresan gelişmeler. İhracatçımızda bir

öğrenme merakı, bir girişimci ruhun yükselişi var. Yeni pazarlara nasıl gireceğini, nasıl pazar araştırması yapacağını, malını nasıl pazarlayıp satacağını gittikçe daha iyi bilir hale geliyorlar. Bunun da çok etkili olduğunu düşünüyoruz. Krizlere karşı dayanıklılığımızda da bunun etkili olduğunu düşünüyoruz. O yüzden bizim baz senaryomuzda çok da önemli bir sert iniş olacağını öngörmüyoruz. Yüzde 4'ler civarı bir büyüme yine tutturulacak diye düşünüyorum. Resmi Orta Vadeli Program rakamını açıklıyorum ama OVP'de uzman olarak bizzat benim belirttiğim görüş de buydu. Gerçekten çok sert bir iniş beklemiyoruz. Şu anda krize rağmen Avrupa Birliği'ne ihracat artışı var. Kriz derinleşirse bu artışı da sürdüremeyeceğiz belki ama yeni pazarlarda da artışlar var. Güney Amerika'ya bile ciddi ihracat artışlarımız var. Asya'ya ihracat artışlarımız var. Bilindiği gibi geçen yıl Ortadoğu'da çok ciddi siyasi, toplumsal sorunlar yaşandı. O bölgeye olan ihracat bu sorunlu dönemde daraldı. Ama sorunlar bitip hükümetler kurulmaya başlanınca, Mısır ve diğer ülkelerde ihracat toparlanmaya başladı. Türk ihracatçısı pazara hızlıca yeniden geri dönüş yaptı. Bunlar bizim gözlemlediğimiz ve morallerimizi düzelten gelişmeler.

M. Rauf Ateş Olumsuz gözlemleriniz var mı? Neler?

Güzin Bayar Tabii şöyle bir sorun var: Türkiye'de cari açık, en önemlisi tasarruf sorunu var diye düşünüyorum. Bir ülkede tasarruf oranınız yüzde 13,3 ise ve yatırımlar da bunun çok üzerine çıkıyorsa onu bir şekilde finanse edeceksiniz ve cari açık da vereceksiniz. Yani bu bir milli gelir denkliği aslında. Yapacak çok bir şey yok. Cari açık tabii ki Türkiye'nin en büyük sorunu. Nasıl kapatacağımızı yıllardır tartışıyoruz. Makro ekonomik politikalar önemli tabii. Özellikle Merkez Bankası'nın politikalarına daha çok giren konular var. Merkez Bankası'nın uyguladığı politikalar var. Bir kısmının sonuçları da alınıyor. Biz özellikle reel kurun değer kaybetmesini çok olumlu karşılıyoruz. 2003'ten bu yana yüzde 40'lara varan bir değerlenme vardı. Tabii reel kurun denge değerinin ne olduğu sorusunu cevaplamak çok kolay değil ama yüzde 40'lar kadar değerlenmiş bir kurun da çok ciddi sakınca yaratacağı ortadaydı. Türkiye'nin ithalatına artışının çok ciddi olduğunu düşünüyoruz. OECD ile yaptığımız görüşmelerde OECD ekonomistlerinin söylediği ciddi bir şey vardı. Reel kurdaki aşırı değerlenmenin Türkiye'nin sanayi yapısını bozduğu düşünüyorlar. Çünkü birçok şeyi ithal eder hale geliyorsunuz. Birçok ara malı, Türkiye'de üretilirken daha ucuz olduğu için yurtdışından alınmak durumunda kalınıyor. Şirketlere "Niye Türkiye'den almıyorsunuz" diye sorduğumuz zaman Türkiye'de ya üretimi yok ya da fiyatı çok pahalı yanıtını daha sık almaya başlıyorsunuz.

Uğur Gürses Merkez Bankası anketinde kalite sorunu olduğu da ortaya çıkmıştı.

Güzin Bayar Evet, kalite sorunları da var. Bir yönü de o aslında ama diğer öğeler de önemli. Ya üretimi yok ya da daha pahalı diyorlar. Bu, ciddi zarar veren bir süreçti. Bizim kendi ekonometrik çalışmalarımızda, gördük ki literatürü de taradık; değerli kurun ihracata net olumsuz etkisi, diğer faktörlerin etkisiyle gideriliyor. Benim düşüncem; reel kur değerleniyor ama bizim şirketlerimiz öğrenme etkileriyle onu bir şekilde kapatıyorlar ve ihracat artmaya devam ediyor. Tabii ithalat çok ciddi bir baskı oluşturuyor. Reel kurun değer kaybetmesi, ithalatın artış hızını düşürmeye başladı. Tabii daha uzun vadeli, mikro ekonomik politikalara ihtiyaç olduğunu düşünüyoruz.

Artık makro ekonomik politikaların biraz tıkandığı ve çok kesin çözümler üretemediği bir noktadayız. Biraz da mikro ekonomik

politikalara odaklanmamız gerekiyor. Özellikle ara mallarda uzun yıllardır süregelen bir ithalat bağımlılığımız var. Bazı mallar neden Türkiye'de üretilemiyor? Neden üretilmesin? Üretilmesi için devlet ne yapmalı? gibi sorulara yanıt arıyoruz. Şu anda Ekonomi Bakanlığı'nın yaptığı en önemli çalışmalardan biri, Girdi Tedarik Stratejisi (GİTES). Tabii cari açık kısa vadede çözülebilecek bir konu değil. Kısa vadede yine makro ekonomik politikalara ihtiyaç var ama orta ve uzun vade için mikro ekonomi politikası olarak toplam ara malı ithalatımızın yüzde 87'sini oluşturan 6 sektörle görüşüldü. Çok sayıda şirket ve sektör dernekleriyle yüz yüze görüşmeler yapıldı. Onlara şu sorular soruldu: En çok neleri ithal ediyorsunuz? Niye ithal ediyorsunuz? Türkiye'de niçin üretilmiyor? Türkiye'de üretilmesi için ne yapılabilir? Devlet size nasıl bir destek sağlarsa Türkiye'de üretilebilir? Demir çelik, otomotiv, kimya, tekstil, tarım ve makine sektörlerine bakıldı. Çok enteresan sonuçlara ulaştık. Bütün görüşmeler değerlendirildi, bazılarında çok basit şekilde enerji maliyetlerinin aşağı çekilmesiyle çözülebilecek sorunlar var. Bazılarında basit bürokratik engellerin kaldırılmasıyla bile bazı yatırımların yapılabilmesi imkanı ortaya çıkabiliyor. Bu sektörlerden alınan geri bildirimlerle bu sonuçlar toparlanıyor ve eylem planları oluşturuluyor.

Ahmet Çimenoğlu Ben aynı zamanda YASED Ekonomi Çalışma Grubu Başkanıyım. Ekonomi Bakanlığı'ndan YASED'e gelen bir istek üzerine biz de üye şirketlerle benzer çalışmalar yaptık. Büyük ihtimalle çok yakında bu rapor sunulacak. Biz de merakla bekliyoruz çünkü bu çok önemli bir konu.

Güzin Bayar Bu gerçekten çok önemli bir konu. Türkiye'nin üretiminin ithalat bağımlılığı öyle bir noktada ki, bu gerçek mikro bazlı çalışılması gerektiğini ortaya koyuyor. Çözüm arayışlarında çok yönlü de bakıyoruz. Hepinizin malumu, Dış Ticaret Müsteşarlığıydık. Ekonomi Bakanlığı kuruldu. Hazineden iki birim alarak artık Ekonomi Bakanlığı haline geldik. Yabancı sermaye ve teşvik de Ekonomi Bakanlığı'na katılmış oldu. Öyle olunca artık bütün araçlar da elimizde. Reel ekonomiye ilişkin bütün politika araçları aşağı yukarı elimizde. Bütüncül bir bakış açısıyla, reel ekonomiye ait çok sayıda araç da artık görev alanımızda olduğu için, ithalatta en çok bağımlı olduğumuz alanlarda yabancı sermaye gelsin çabasındayız. Yatırım Destek Ajansı'yla da ortak çalışmalar yapıyoruz. Bu tip yabancı sermayeyi nasıl çekeriz diye bakıyoruz. Yeni teşvik sistemi düzenleniyor. Onda da girdi tedarik stratejisi unsurları kullanılacak. Bakış açımız biraz buna yöneliyor. Devletin bakış açısı da buna gidiyor. "Mikro ekonomi politikalarıyla neler yapabiliriz" tarzında bir bakış açısı giderek yayılıyor. Bunun dışında yine üzerinde çalıştığımız şeylerden biri de şu: Çin'de kriz sözcüğü hem tehlike hem fırsat anlamına gelirmiş. Biz biraz fırsat yönüne de bakmaya çalışıyoruz. İhracatçı şirketlerimize ne tip öğütler verebiliriz, nasıl çalışmalarla onları yönlendirebiliriz, krizden ne tip fırsatlar çıkarabiliriz diye de bakıyoruz. Avrupa Birliği'ne gitmeye çekinen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekebilir miyiz diye bakıyoruz. 2011'in ilk 10 ayında geçen yılın aynı dönemine göre Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında iki kattan fazla artış vardı. Yine Avrupa'da batma noktasında olacak şirketler olacak. Bunların bilgilerini ticaret müşavirlerimiz aracılığıyla toplayalım, şirketlerimize duyuralım, şirketlerimiz marka yaratmış ama batma aşamasına gelmiş şirketleri satın alabilsin diye çalışmalar yapıyoruz. Örneğin bu şekilde Türk firmalarının ihracat yapısını güçlendirebilecek şirketler varsa onlar satın alınabilir.

M. Rauf Ateş Şu anda bu çalışmaya başladınız mı mı yoksa başlayacak mısınız?

Güzin Bayar Ticaret müşavirlerimiz bu bilgileri topluyorlar. Hem merkeze bildiriyorlar hem ihracatçılara duyurulması için çalışmalar yapıyoruz. Yine yaptığımız analizler arasında Avrupa Birliği'nin çekildiği pazarlar var. Avrupa Birliği'nde krize giren ülkeler özellikle bazı sektörlerde bazı pazarlardan çekiliyorlar. Tekstil, giyim, motorlu kara taşıtları gibi birçok sektörde Yunanistan, İspanya, İtalya gibi sıkıntılı ülkeler Almanya pazarından çıkıyor. Onların yerine Almanya pazarına biz giriyoruz. Onların önemli ihracat düşüşleri, bizim önemli ihracat artışlarımız var.

M. Rauf Ateş Bunu neye bağlıyorsunuz?

Güzin Bayar Krizdeki ülkelerin üretim azalmalarına bağlı olarak ihracatları da azalıyor. Böyle olduğunu tahmin ediyoruz. Bunu anlamak için daha derinlemesine çalışmak lazım. İspanya, Yunanistan, İtalya, İrlanda'nın ihracatını

Toplantının moderatörlüğünü Capital & Ekonomist Dergileri Yayın Direktörü M. Rauf Ateş üstlendi.

düşürdüğü çeşitli sektörlerde, pazarlarda biz ihracatımızı çok iyi artırmışız. Çekildikleri yerin yerine girebilme imkanları da mümkün aslında. Bilmiyorum, belki biraz iyimser bakış açımız da var. İyi olanı görüyoruz ama tabii ciddi sorunlar da var.

M. Rauf Ateş Teşekkürler. Tekrar sizinle devam edelim Seyfettin Bey. Buraya kadarki konuşmalara ekleyeceğiniz var mı? Bir de herkes şunu merak ediyor: Kriz 2008'de Amerika'da başladı ve yayıldı. Dünya bu işten ne zaman kurtulabilir?

Seyfettin Gürsel En zor soruları hep bana soruyorsunuz… Trilyon dolarlık soru… Bunu bilemem ama söyleyeceğim birçok şey var. Arkadaşlarımın görüşlerinden çok da yararlandım. Bir kere şu anlaşılıyor: Şu anda uluslararası kuruluşların ve Avrupa'nın kendisinin öngördüğü senaryonun gerçekleşme ihtimali zayıf görünüyor. Çoğunluk bu kanaatte.

Avrupa daha kötüye gidecek. Ne kadar kötüye gidecek, onu biraz sonra biraz daha söyleyebilirim. Avrupa'da gerçekten ciddi bir resesyon olursa bizim yüzde 4-5 arası büyüme ve daha sürdürülebilir bir büyüme tabii ki tutturulamayabilir. Ne kadar daha aşağıya gidilebilir henüz bilmiyorum ama çok daha düşük bir büyüme ortaya çıkabilir. Eğer Avrupa'da bu kadar kötü gidiş olursa... Dolayısıyla benim bu tartışmadan da gördüğüm, belki benim ikinci planda dikkate aldığım Avrupa meselesi çok önemli gözüküyor. Bir yönünüzle Türkiye için daha iyimser olmak istiyorsunuz. Dolayısıyla Avrupa'da baz senaryoyu ele alıyorsunuz. Öbür taraftan benim Avrupa ile ilgili kanaatlerim açıkçası olumsuz. Ben son anlaşmanın, zaten piyasalar da buna ikna olmadı, temel sorunlara çözüm bulmadığı görüşündeyim. Sadece ben değil başka birçok insan da böyle düşünüyor. Dolayısıyla burada hâlâ çok büyük bir risk var. Başından beri şunu savunuyorum: Para birliği kurulurken bu ülkelerin birbirine benzeyeceği varsayımıyla hareket edildi. Enflasyonları aşağı yukarı birbirine çok yakın olacak, işgücü maliyetleri, verimlilik artışları birbirine çok yakın seyredecek, büyük bir sorun, dengesizlik, kimisinde büyük cari fazlalar kimisinde büyük cari açıklar olmayacak diye düşünüldü. Böyle bir varsayımla yola çıkıldı ama bunun tam aksi oldu. Tamam, kriz de bunu derinleştirdi ama kriz olmasaydı da belki 3-4 yıl sonra bu sorunlar yine ortaya çıkacaktı. Biraz önce rakamsal örnekler de verildi. Avrupa Birliği içinde gerçekten müthiş bir verimlilik ve rekabet gücü farkı oluştu. Enflasyonları daha yüksek oldu, ücret artışları daha yüksek oldu, verimlilik artışları daha düşük kaldı vesaire vesaire…

Ahmet Çimenoğlu Şu anda Almanya'da işsizlik tarihi düşük seviyede, İspanya'da ise tarihi yüksek seviyede.

Seyfettin Gürsel Korkunç. Hele o genç işsizlikle ilgili rakamlara inanamıyorum. Hem Yunanistan'da hem İspanya'da yüzde 40'lardan bahsediliyor. İnanılır gibi değil. İki gençten biri işsiz. Bu korkunç bir şey. Ben artık bu yapıyı bir arada tutmanın mümkün olmadığını düşünüyorum. Tabii ki para birliğinden çıkış öngörülmemiş durumda… Bunu nasıl yapacaklar bilmiyoruz. Çok sancılı olacağı ortada. Ünlü Amerikalı iktisatçı Meltzer'in bir görüşü var. Köşemde de onun görüşlerini aktardım. Bence de bu Yunanistan, İtalya, Portekiz para birliğinden çıkmak zorunda. Bundan başka çare yok. Borç dinamiklerini kontrol altına almak için büyüme şart. Büyüme nereden gelecek? İç talepten gelmez çünkü kemer sıkıyorlar. O zaman ihracattan gelmek zorunda. İhracatı nasıl yapacaklar? Ya ücretleri düşürecekler ya devalüasyon yapacaklar. Ücretleri düşürmenin siyasi ve ekonomik mekanizmalarını çok iyi bilmiyoruz. Dolayısıyla böyle bir yapının içinden çıkmayacaklar. Zaten "çıkmayız" diye tutturuyorlar. O zaman Meltzer

dedi ki, “Kuzey bir başka para birliği kursun. Adını Yeni Euro koyalım. Diğerleri de eski Euro’da devam etsinler.” Eski Euro, Yeni Euro’ya karşı yüzde 25, 30, 40 her neyse devalüe olacak, o zaman aynı şey olacak. Fark etmez, böyle olabilir. Nasıl olacağını bilmiyorum. Buraya gidişin nasıl olacağını da bilmiyorum. Bunu da planlamıyorlar. Büyük bir ihtimalle kapalı kapılar ardında planlamaya başladılar. Ama şu anda gündemde değil. İşin korkunç tarafı burada. Fantastik fikirler üretiyorlar. Geçenlerde Fransız ekonomist Jean Pisani-Ferry geldi. Avrupa’nın önde gelen makro iktisatçılarındandır. Sayın Kemal Derviş de vardı. O zaman ben anladım ki çaresizler. Mesela neler öneriyorlar? “Almanya daha yüksek enflasyon yapsın, Güney daha düşük enflasyon yapsın. Böylece son yıllarda oluşan durum tekrar toparlanır” diyorlar. Başka ne? “Almanlar ücretlerini artırsınlar, biz biraz düşürelim” diyorlar. “Yunanistan’ı güneş kaynaklı bir enerji merkezi haline getirelim” diyorlar. O zaman ben anladım ki bu iş bitmiş. Çaresizler. Dolayısıyla mutlaka ben de katılıyorum, bir şekilde bu para birliğinin yeniden tasarlanması gerekiyor. Bu kaçınılmaz. Ama bu çok sancılı olacak çünkü ellerinde planlar yok. Bu eğer kaotik bir şekilde olursa o zaman gerçekten Avrupa’nın çok daha ciddi bir resesyona girmesi söz konusu. Bu durum bizi de özellikle finans kanadından etkileyecek. Orada dış borcun içinde gözüken kendi paramız da var. 30,40, 50 milyar bir küçülme olur yani. Ticaret kanalından da etkiler ama bu akşam öğrendiğim şeylerden bir tanesine çok şaşırdım. Bunu bilmiyordum. Bazı şirketlerin Avrupa’da pazar payını bazı sektörlerde artırıyor olması çok ilginç bir gelişme. Bir iktisatçı olarak bunun nedenini çok merak etmeye başladım. Beko markası için acaba, İngiltere’deki tüketicinin parası kalmadı da lüks ürünlerden orta kaliteye mi kayıyor diye düşündüm. Rekabet orta sınıfa mı kayıyor?

Ahmet Çimenoğlu O da bir faktör. Bir de lojistik açıdan Uzakdoğu’dan getirdikleri malları artık getirmekte zorlanıyorlar. Eskiden bir tanker dolusu malı getirip, stoklayıp “nasıl olsa satarım” diye düşünürken, şimdi “Aman bir kamyon alayım, yakın coğrafyadan alayım” tercihi var. Bir de özelde Beko’nun genelde de Türk şirketlerinin gerek üretim kalitesi, gerek zamanında teslim, gerekse satış sonrası hizmette son derece başarılı bir performans sergiliyor olmalarını da eklemem gerekiyor.

Seyfettin Gürsel Yani dolayısıyla Çin atasözünden de bahsedildi, krizin ne fırsatlar yarattığını önceden kestirmek gerçekten mümkün değil. Krizden önce “Avrupa’da ciddi kriz olacak, bu ülkelerin gelirleri düşecek, harcamalarını kısacaklar, bunun sonucunda Türkiye ihracatını artıracak” diye söyleseniz

kimse inanmazdı. Krizden önce, sınavda bu soruyu sorsanız, öğrenci de böyle cevap verse sıfır verirsiniz. Bunları dinledikten sonra hangi kanallardan ne gibi fırsatlar çıkacağını önceden kestirmek gerçekten mümkün olmuyor. Dolayısıyla Avrupa'da kötü senaryo gerçekleştiği takdirde -ki ben bunu kesinlikle küçümsemiyorum, hatta belki daha büyük bir ihtimal- ama o zaman bile Türkiye'nin büyümesi yüzde 4 olmaz. Ama eksiye geçmeden de ayakta kalabileceğimizi düşünüyorum. İki konuyu gündeme getirmeyi isterim. Birincisi cari açığın finansmanı. Şunu bir kere görelim. Bütün bu benim ilk başta anlattığım yumuşak iniş senaryosunda bile, yani yüzde 4-5'ler seviyesinde bir büyümede, Türk Lirası'nın iyi-kötü aşırı değerlenmeyeceğini öngördüğümüz yumuşak inişli senaryo da bile bu cari açığın finansmanının bu şekilde gitmeyeceği belli oluyor. Ki yumuşak inişli senaryoda da enflasyon hala bir risk. Bu kadar hızlı enflasyon nominal kuru da ister istemez yukarı çıkartır, eğer reel kuru bu düzeyde tutmak istiyorsak. Orada da ne yapacağımız pek açık değil ve orada da bir risk var. Cari açık konusu çok önemli. Daha çok yabancı sermaye lazım ama burada bir soruyu daha gündeme getireyim. Ben de cevabını bilmiyorum. Son bir yılda 13 milyarlık net hata noksan finansmanı neyin nesidir ben anlamış değilim. Geçen gün Asaf'a da (Asaf Savaş Akat) sordum, o da "bilmiyorum" dedi. "Ben de araştırıyorum. Tatmin edici cevap alamadım" dedi. Bu nedir? Bu devam eder mi? Öbür taraftan Uğur'un dikkat çektiği bir credit crunch'ta rezervlerin daha fazla harcanması riski var. Bunun da bir sınırı var. Yani orada piyasaların ne zaman alarma geçeceğini kimse kestiremez. Bir noktada birden bire bu sefer kur spekülasyonu şeklinde Türk Lirası'na karşı atak başlayabilir. Dolayısıyla bu tip riskler var. Bir bu konuyu masaya getiriyorum. Bu konuda belki arkadaşlar da görüşlerini söylerler.

İkincisi bu babadan kalma ithal ikamesi konusu. Biz bunu 20 yıldır unutmuştuk. Bunlar küçümseniyordu, burun kıvrılıyordu. "Bırakırsın piyasaları, kendileri hareket eder" deniyordu. Halbuki Asya böyle yapmadı. Sonuçta şimdi biz devasa cari açık veriyoruz. Şimdi aklımız başımıza geldi. "Bu ithal ikamesine yeniden baksak iyi olacak" demeye başladık. Bu olumlu fakat burada da büyük problemler var. Çok da iradi davranmaya kalktığınız zaman yanlış işler yapabilirsiniz. Bu araştırmalardan onun için çok da memnun oldum. Ben açıkçası o sanayi planından pek bir şey anlamamıştım ama Güzin Hanım'ın söyledikleri bana daha makul ve anlamlı geliyor. Bu olabilir. Gerçekten anketler yoluyla, nispeten daha az maliyetli yapısal reformlarla bir şeyler oluşturmak mümkün. Fakat burada da şunu gözden kaçırmayalım. Türk Lirası'nın eğer yeniden değerlenmesine izin verirseniz, ne yaparsanız yapın, ağzınızla kuş tutsanız bence ithal ikamesi yapamazsınız.

M. Rauf Ateş Teşekkürler. Uğur Gürses'le devam edelim. Buraya kadar ekleyeceklerinizi alalım. Bir de "Avrupa Birliği kurtuldu" demek için neyi görmek lazım? Dergiyi okuyan insanlar "durum kötü ama ne olursa Avrupa Birliği kurtulur ve biz de yönümüzü belirleriz" sorusuna yanıt bulsunlar.

Uğur Gürses Aslında Türk insanı bu meseleyi çok yakından tanıyor. Sorunun ne olduğu, ne yapılması gerektiği belli ama siyasi seçim var. Seçimden dolayı hiçbir siyasi önlem almıyor, adım atacak cesareti gösteremiyor. Avrupa'da durum bu. Almanya, Fransa aynı şekilde… Yakın gelecekte seçime gidecek iki ülke var. Tabii bence Almanya'nın hikayesi biraz daha farklı. Avrupa Birliği'nde ya da Euro Bölgesi'nde bu işten en çok kim keyif aldı, işin kazancını en çok kim sağladı derseniz cevap Almanya. Hâlâ "bu süreci ne kadar uzun süreli tutarsam benim için kâr" diyen ülke Almanya. Hocam çok yakından bilir, iş gücü maliyetleri açısından bakalım. Sadece kısa dönem değil uzun dönemli olarak 1999'dan bu yana, yani ECU'den Euro'ya dönüş döneminde, 1999'dan bu yana bakıldığı zaman Almanya ip gibi bir çizgi çiziyor bize. İş gücü maliyetlerinde neredeyse artış yok. Ama o dönemde Euro Bölgesi'ne katılan ülkelere, İspanya, Yunanistan'a bakıldığı zaman Yunanistan belki 2001'de girdi ama füze gibi bir artış var. Yani mesela Yunanistan'ın iş gücü maliyeti 100 iken Euro'ya geçtikten sonra 500'e çıkıyor. İspanya yine aynı şekilde. Öte yanda işgücü maliyetini kontrollü bir şekilde tutan Almanya var. Ortak para içinde de Seyfettin Bey'in az önce anlattığı gibi devalüasyon yapamıyorsunuz. O zaman işgücü sizin için, maliyetler sabit duruyorsa bir avantaj haline geliyor. Avrupa açısından bakıldığı zaman önümüzdeki dönemde riskler nedir? Oradan bize gelecek risk şu: Bir şekilde bu ülkelerin Euro içerisinde kalıp ama işgücü maliyetlerini şu veya bu şekilde aşağıya doğru bastırmaları. Tipik örnek Yunanistan. 2014'e kadar 150 bin kamu çalışanını azaltacak. İstihdamın 4 milyon 150 bin olduğu hesaba

katılırsa toplam istihdamın yüzde 3,5'i demek bu. Yani yüzde 3,5'ini kamu üzerinden atıyor. İşgücü piyasasında bu ciddi bir baskı demektir. Ücretler üzerinde ciddi bir baskı demektir. Muhtemelen de ücretler üzerinde baskı işe yarayacak. Bir şekilde aşağı doğru bastıracaklar. İspanya da aynı şekilde.

Seyfettin Gürsel Orada araya gireyim. Kanaatim söyle. Biliyoruz ki iktisat aşağı doğru müthiş katıdır. Hele bir de sendika organizasyonu güçlüyse nominal ücretleri aşağı çekmek çok zordur. Yani bunu ya enflasyonla yaparsın ya da devalüe edersin.

Uğur Gürses Zaten oraya geliyorum hocam. Ben "Euro'dan çıkış yok" diye bir şey düşünemiyorum. Bu siyasi irade gerektirir. Avrupa Birliği içerisinde 27 ülke var. Bunların 17'si Euro Zone içinde. Dersiniz ki "Ben ulusal parama dönüyorum". O zaman devalüe edersiniz paranızı.

Ahmet Çimenoğlu O zaman Avrupa Birliği'nden de çıkılması gerekiyor.

Uğur Gürses Neden?

Ahmet Çimenoğlu Ben bayağı araştırdım bu konuyu. Çünkü Lizbon Anlaşması'nın 50'nci maddesinde Avrupa Birliği'nden çıkma koşulları düzenlenmiş. Ayrıca Avrupa Birliği içerisinde olup EMU'ya (Avrupa Para Birliği) girmeme koşulları da düzenlenmiş. Fakat EMU'dan, yani Euro Bölgesi'nden çıkışla ilgili hiçbir düzenleme yok. Dolayısıyla eğer Euro Bölgesi'nden çıkmak isterseniz o zaman sizin Avrupa Birliği'nden de çıkmanız gerekiyor.

AHMET ÇİMENOĞLU

Seyfettin Gürsel Evet şu andaki yasalarında öyle ama bu değiştirilebilir.

Ahmet Çimenoğlu Ama Yunanistan istese de çıkamaz ki. Bunu tek başına yaptıracak gücü yok. Eğer onu çıkartırlarsa bunun ardından diğerlerinin gelmeyeceğine dair bir garantileri olmaz ki.

Seyfettin Gürsel Kesinlikle. Zaten o yüzden önce bunun hukuki altyapısı oluşturulur. Ondan sonra süreç başlar.

Ahmet Çimenoğlu İşte onu yaptıkları anda dağılmasını engelleyemezler.

Seyfettin Gürsel Neden dağılma diyorsunuz? Yunanistan çıkar, İtalya çıkar, Portekiz çıkar. Neden dağılma diyorsunuz ki?

Ahmet Çimenoğlu Yunanistan eğer AB'den tamamen çıkmayı kabul ederse çok kolay ama Yunanistan istemezken onun para birliğinden çıkarılması çok zor. Çünkü Yunan halkı referandumda hayır dediğinde ve Yunanistan veto ettiğinde zaten kararlar değişmiyor. Hukuki olarak çok karışık ve zor.

Seyfettin Gürsel Evet, zor tabii ama bunun düzenlemesi muhakkak yapılacaktır. Bir yol bulunur.

Ahmet Çimenoğlu Farklı fikirler ve görüşler varsa öğrenmeyi çok isterim. Çünkü nasıl olacağını çok merak ediyorum.

Seyfettin Gürsel O zaman Kuzey Avrupa Yeni Euro kursun. Bu benim değil Metzler'in görüşü.

Ahmet Çimenoğlu Evet bu da senaryolardan biri. 3-4 farklı senaryo var zaten.

Uğur Gürses Önümüzdeki dönemde şöyle bir senaryoyla karşılaşmamız da mümkün. Bazı ülkeler Euro'dan çıkarlar, kendi ulusal paralarına dönerler ve devalüasyon yaparlar. Bir tarafta ücretlerin baskı altına alınması söz konusu olabilir. Ama öte tarafta bir sabah kalkarsınız "Ben Euro'dan vazgeçiyorum. Kendi ulusal parama dönüyorum" dersiniz. Onu da ilk giriş paritesine göre belki yüzde 20 devalüe ederek kendi ulusal para biriminize geçersiniz.

Bu da bir çözümdür. O andan itibaren o ülke için yeni bir dünya başlar. Bu tamamen siyasi irade meselesi. Ben hiçbir ülke için batış

düşünemiyorum. Buna Yunanistan da dahil. Yunanistan bir sabah kalkar, iktidarla muhalefet anlaşır ve karar alınır. Şu örneği tekrar refere edebilirim. Banka krizi sırasında İsveç'te sorunu şöyle çözdüler: Muhalefet ve iktidar bir araya geldi, parlamentoda açıklama yaptılar. "Biz bankalarımıza el koyuyoruz, içine sermaye koyuyoruz, devletleştirdik" dediler. Bir günde sorunu çözdüler. Sonra o sermayeyi tekrar özelleştirip kâr ederek tekrar hazineye koydular.

Şant Manukyan Benim anladığım kadarıyla orada asıl korkulan hukuki sonuçları ne olacak. Yunanistan, ülke içinde ihraç edilmiş bonolarına "Bunu ben şu kadar drahmiye çevirdim" diyebiliyor. Ama Londra veya New York üzerinden herhangi bir ihraç yapıldığında orasıyla ilgili bir anlaşma varsa siz müdahale edemiyorsunuz. O zaman sıkıntı oluyor ve domino taşı gibi herkes birbirinin üzerine çökecektir.

Seyfettin Gürsel Bunun bir bedeli olacaktır zaten. Bedelsiz olmayacak.

Şant Manukyan Evet tabii ki ama bunun kontrolsüz yapılmaması lazım.

Uğur Gürses Şu masa etrafında yaptığımız tartışmadan da görülüyor ki ortada çok çetrefilli bir sorun var. Ve biz bir sabah kalktığımızda dünya değişebilir. Her zaman söylediğim şu, o ülkedeki siyasi irade kalkıp "ben ulusal parama geçtim" diyebilir.

Türkiye'yi ilgilendiren tarafına gelirsek. Bu krizde finansal kanaldan etki gelecek, ticari kanaldan etki gelecek diye düşünüyoruz ama dünyadaki kur sistemleri değişebilir. O ülkeler ulusal paralarına dönebilir, devalüasyon yapabilirler. O noktada bizim o kur avantajımız çöpe gider. Ne yapacağız? Biz de mi devalüasyon yapacağız? Olmaz.

Ücretler tarafı da var. İşgücü piyasasında aşırı derecede ücretler baskılandı. O da bizim için bir dezavantaj olacak. Eğer dışarıda ücretler üzerinde bir baskı oluşursa bu bizim için dezavantajdır. Gelmek istediğim nokta şu: Dünyanın geldiği durum konjonktür olarak bizim çok fazla lehimize olan bir dönem değil. Biz keşke yapısal reformlarımızı, Güzin Hanım'ın bahsettiği mikro reformları daha önce yapmış olsaydık. Bu döneme elimiz çok daha güçlü biçimde girebilirdik. Örneğin ihracattaki zor pazarlarımız daha kolay pazarlar haline gelebilirdi. Ben bu konjonktürü "başkalarının krizi, biz çok etkilemez" olarak değerlendiremiyorum. Hem ticaret hem finansal kanalların yanı sıra bahsettiğim yapısal konulardan dolayı da problemlerle karşılaşacağız. Açıkçası önümüzdeki dönemin çok karmaşık ve çetrefilli olacağını düşünüyorum. Bence makro sorunlardan ziyade biraz da işin bu tarafına kafa yormakta fayda var.

M. Rauf Ateş Ahmet Bey sizinle devam edelim. Şu ana kadar dünyada ve Avrupa'da olanlar özel sektöre nasıl yansıdı? Böyle devam ederse, en azından baz senaryo olursa, 2012'de özel sektöre yansımaları nasıl olacak?

Ahmet Çimenoğlu Güzin Hanım'ın söylediği noktadan başlamak istiyorum. İlk 8 ayda AB'ye olan ihracatımız yüzde 20'ler mertebesinde arttı. Doğrudur. Ama eylülden itibaren anormal bir değişiklik oldu. Eylülde yüzde 20'lerden 10'lara düştü, ekimde ise yüzde 1'e kadar düştü büyüme hızı. Çoğu ülkede ise eksiye geçildi. Bence eylül-ekim dönemi, ihracatımız açısından çok kritik bir dönüm noktası oldu. Bence bundan sonra AB'ye olan ihracatımızın artı bile olması çok zor. Büyük ihtimalle eksi bölgede kalmaya devam edecek.

Özetle Türkiye'nin AB'ye yapılan ihracatında bu yılın ilk yarısına göre özellikle son çeyrekte çok belirgin bir yavaşlama var. Oraya yönelik tahminlerde de ciddi bir yavaşlama öngörülüyor. Mesela otomobil piyasasının 2012 yılında yüzde 6-7 civarında küçülmesi bekleniyor. Tüm bunların mutlaka Türkiye'deki şirketlere yansıması olacaktır.

Türk şirketler genelde oradaki pazar paylarını artırıyorlar ama yine de pazar küçüldüğü zamanki ihracat büyümeniz, büyüyen bir pazara göre çok daha sınırlı oluyor.

Güzin Bayar Tabii ki geçmiş yıllardaki gibi 7,5-8'lik bir büyüme söz konusu olmayacak. Büyüme oranımızı yüzde 4'e düşürecek gelişmeler mutlaka yaşanacak. Ama tabii 1 aylık rakamların kalıcı olup olmayacağını şimdiden tahmin etmek de çok güç.

Uğur Gürses Almanya'da imalatta üç ay arka arkaya bayağı bir gerileme var.

Ahmet Çimenoğlu Seyfettin Bey'in bahsettiği net hata noksan konusuna da değinmek istiyorum. Bütçeye 13 milyar dolarlık giriş oldu bu sene. Onun varlık barışı ile bir şekilde sistem dışındaki, Türkiye dışındaki paraların Türkiye'ye getirilmesiyle karşılandığını düşünüyorum. İkincisi yine bu anekdot bazında bankacılardan duyduğumuz şu: Ortadoğu ve İran'dan Türkiye'ye çok yüklü miktarlarda para geldiği söyleniyor.

M. Rauf Ateş Antep ve Hatay'a bavullarla

para geldiğini duyuyoruz.

Ahmet Çimenoğlu Evet. Bu Ortadoğu krizi nedeniyle gelen bazı paralar olduğu söyleniyor. Bir de geleneksel olarak işler Türkiye'de veya dünyada kötü gittiği zaman bu net hata noksan kalemi büyür. Bu kanaldan Türkiye'ye para gelir. Daha önceki krizlerde de böyle oldu. Böyle bir trend var. Şirketler özellikle kendi bankalarında veya yurtdışındaki finansmanlarında bir sıkıntı olursa, bir şekilde onu gidermek için kaynak getirebiliyorlar.

Seyfettin Gürsel Bu üçüncü bir neden veya kaynak. Peki bu Ortadoğu kaynağı kalıcı olabilir mi?

Ahmet Çimenoğlu Hayır. Bunların hiçbiri kalıcı olmaz.

Uğur Gürses Ben bu Ortadoğu'dan gelen paralar konusuna çok itibar edemiyorum. O zaman bankaların çok ciddi bir şekilde efektif sevkiyatı yapıyor olması lazım. Yani yüzlük banknotlar halinde bile olsa tırlar dolusu döviz gelmiş olması lazım. O dövizleri efektif sevkiyatı yapan bankaların "döviz yağıyor' demesi lazım. Ama ben öyle bir durum almıyorum etrafımdan. Geçmişte oluyordu ama bu dönemde duymuyorum.

M. Rauf Ateş Bankacılar özellikle Antakya ve Antep'e çok ciddi döviz girişi olduğunu söylüyorlar.

Ahmet Çimenoğlu Tüm bu faktörler bir şekilde ortaya çıkıyor. Hepsi açıklanabilir ama anormal ve kesinlikle kalıcı değil. Bunu söyleyebilirim. Açıkçası o tarafa hiç bel bağlamamak lazım.

Genel olarak konuya reel sektörün bakış açısıyla bakacak olursak, bize yatırımcılardan en çok gelen sorulardan bir tanesi şu: "Artık Türkiye yavaşlayacak mı? Ne zaman yavaşlayacak?". Türkiye'nin neden hala yavaşlamadığına dair özellikle son 5-6 aydır çok yoğun soru alıyoruz.

Seyfettin Gürsel Yavaşlamaya başladı ama…

Ahmet Çimenoğlu Ama yetmiyor. Aslında şöyle bir imaj oluştu. Türkiye'de mutlaka çok hızlı ve belirgin bir yavaşlama olacak beklentisi var. Dolayısıyla ekonomi Seyfettin Bey'in bahsettiği tarzda yavaşladığı zaman bu yeterli gelmiyor.

M. Rauf Ateş Bu sorular şirketlerden mi geliyor?

Ahmet Çimenoğlu Hayır yatırımcılardan. Türkiye'de hisse senedi, bono alan yabancı fonlar ve yatırım bankaları. Son dönemde dikkat ettiyseniz Türkiye'yle ilgili öneriler hep "sat" yönünde. Yani son dönemde Türkiye'yi sürekli satıyorlar. Onun nedeni de birincisi Türkiye'nin dış kaynak bağımlılığı çok yüksek, ikincisi de yüzde 9 büyüdü artık mutlaka yavaşlar beklentisi…

UĞUR GÜRSES "Avrupa'daki bu krizin giderek derinleşmesi ve resesyona doğru dönüşmesini 2012'nin birinci ve ikinci çeyreklerinde çok açık biçimde göreceğimizi düşünüyorum. Türkiye de ciddi ve sert bir şekilde hız kesecek diye düşünüyorum. Hem ticaret hem de finansman kanalında. Yani iki kanalda da çok güçlü şekilde bunu hissedeceğiz. Zaten hissediyoruz. Temmuz ayından itibaren Türkiye'den fon çıkıyor, yabancılar tahvil satıp çıktılar diye söylediğimiz şey finansman tarafına baktığımız zaman "sudden stop" demeyelim ama çok ciddi bir şekilde finansmanın sıfırlandığını görüyoruz. Ağustostan beri tanık olduğumuz şey bu. Ekim ayında 4 küsur milyar dolar cari açık veriyorsunuz. 3,6 milyar dolar rezerv kaybınız var. Çok açık bir şekilde bunu görüyoruz. Bunun bir miktar daha devam edeceğini düşünüyorum. İmalat sanayindeki enflasyonun çok yüksek olduğunu görüyoruz. Böyle bir yapı içinde bizim hiçbir şey olmamış gibi büyümeye devam etmemiz açıkçası bana çok mantıklı gelmiyor."

Burada iki noktaya dikkat çekmek istiyorum. İlki istihdam. Bizim önceki büyüme dönemlerimize, mesela 2005-2008 dönemindeki büyümemize baktığımızda bugün ABD'dekine benzer biçimde "jobless recovery" yani iş yaratmadan büyüme söz konusuydu. Ama 2009'un ortalarından bugüne kadarki 2 yıllık süreçte inanılmaz bir iş yaratılması söz konusu. En son eylül rakamları var. 2011 Eylül ile 2009 Eylül arasında 2,7 milyon iş yaratılmış Türkiye'de. Toplam istihdamı 24 milyon olan bir ülkede 2 senede 2,7 milyon iş yaratılması inanılmaz bir rakam. Herhâlde dünyada çok az böyle örnek vardır. Bence bu çok ciddi bir oyun değiştirici unsur. Bence bizim ekonomik analizlerde yaptığımız en büyük hata, hep geçmişe bakıp, geçmişin verilerini baz alarak gelecek öngörüsü yapmaktı. Bu yöntem istikrarlı büyüyen, ekonomisi oturmuş bir ülkede çok doğru bir yöntemdir. Ekonometri zaten bunu gerektirir. Ama Türkiye iç talep açısından öyle bir eşiğe geldi ki, milli gelir 10 bin dolar civarında, faizler daha önce rüyada bile göremeyeceğimiz seviyelerde, istihdam çok yükselmiş, işgücüne katılım yüzde 50'ye gelmiş durumda. Yani iş var, para var ve faizler düşük. Bu bileşim, Türkiye'deki iç talebin hep tahminleri aşan bir hızda büyümesinin ardındaki en önemli dinamik.

GÜZİN BAYAR

Önümüzdeki dönemde bunu ne bozabilir diye baktığımızda, şimdiye kadar konuşmadığımız bir kanal kaldı, o da beklentiler ve ekonomiye duyulan güven. Türkiye'de biz genellikle ekonomiye duyulan güvendeki bozulmanın piyasalardaki aşırı dalgalanmalarından, kurdaki oynaklıklardan olumsuz etkilendiğini görüyoruz. Bu kez de oldu. Eylül ve ekimde tüketici güven endeksinde düşüşler gördük. Fakat düşüşler hiçbir zaman 2009'daki veya daha önceki kriz dönemlerindeki gibi olmadı. Bir şekilde insanlarda "Avrupa'da bir kriz var ama çok da bizim krizimiz değil" havası var. Bu çok da doğru bir yaklaşım değil aslında ama böyle bir ortam var. Mesela en son kasım rakamları açıklandı ve tüketici güveninin yine hafif yukarı çıktığı gözleniyor. Düştü fakat düştüğü seviye bile hala çok kabul edilebilir bir seviye.

Bunların hepsini bir araya koyduğumuzda, bir de bizim şirketlerimizden gelen verilere baktığımızda, ekonominin önümüzdeki sene küçülmesine yol açabilecek nitelikte, çok belirgin bir panik, durma veya tıkanma görmüyoruz.

Peki bu koşullar önümüzdeki yıl aynen kalacak mı? Hayır öyle olmayacağını da düşünüyoruz. Fakat tüm bu koşullardaki bozulmaya rağmen ciddi bir tıkanma olacağını öngörmüyoruz. Bu koşullardaki bozulma neler olacak? Örneğin istihdam artışında mutlaka bir yavaşlama olacak. Avrupa'daki kriz felakete dönüşmediği sürece beklentilerde çok ciddi bir bozulma olmayacak. Son dönemde faizlerin yükselmiş olması çok önemli bir faktör. Kurların istikrarlı bir şekilde yüksek sevilerde kalması ve düşmemesi fiyatları artırdığı için tüketimi olumsuz etkileyen faktörler. Tüm bunları bir araya koyduğumuzda bizim gördüğümüz, 2012'de bir yavaşlama olması kaçınılmaz.

Peki bu yavaşlama bir küçülmeye döner mi? Bu tamamen Avrupa'daki krizin nasıl gelişeceğine bağlı. Ama bizim ana senaryomuzda bu yok. O nedenle büyüme beklentisi olarak yüzde 3-4'ü koruyoruz.

M. Rauf Ateş Şirketler tüm bu bozulma sinyallerine nasıl tepkiler veriyorlar? Ne tür önlemler alıyorlar?

Ahmet Çimenoğlu Bence şirketler ağustos ayından beri bu önlemleri almaya başladı. Öncelikle finansal risklerini kapama yoluna gittiler. Bence şirketler döviz pozisyonları varsa bunu mümkün olduğunca kapatmaya

çalışıyorlardır. Bizim grupta zaten döviz pozisyonu konusunda sıkı bir politika var ama genelde diğer şirketlerde de böyle bir anlayış olduğunu tahmin ediyorum.

Onun dışında herkes borçluluk oranlarını kontrol ediyor. Türkiye'de son 1-1,5 yılda bankacılıkta çok dikkat çeken bir gelişme oldu. Ekonomi büyürken hane halkları ve şirketler sorunlu kredi geri ödeyicisi oldular. Bu çok enteresan. 2011 yılının ilk yarısında birçok bankada yeni batık kredilerden çok daha fazla eski batıkların tahsilatı oldu. Türkiye'de şöyle bir yaklaşım var. İşler iyiyken borç kapatma eğilimi var. Sorunlu kredisi olanlar işler iyi gittiğinde temize çıkayım diye düşünüyor. Bence şu anda herkes kendi finansal dengesine bakıyor. Kurlarda aşırı artış olursa ne olur, faizlerde yükseliş olursa, onun yaratacağı tahribata karşı neler yapabilirim diye düşünüyor ve hesaplıyorlar.

Güzin Hanım biraz önce bahsetti. İhracatçılardaki girişimcim ruh ve yeni pazar arayışı gerçekten enteresan. Türk şirketler bunu gerçekten çok net biçimde yapıyor. Nijerya'ya gidiyor, Şili'ye, Zambiya'ya gidiyor, buralarda bir şey yapabilir miyiz diye bakıyorlar. Örneğin Arçelik Güney Afrika'dan bir şirket satın aldı. Bence önümüzdeki dönemde bu tip örnekleri çok daha fazla göreceğiz.

M. Rauf Ateş Teşekkürler. Şant Bey size dönelim. Tüm bu gelişmeler piyasalara nasıl yansıyacak?

Şant Manukyan Hisse senedi piyasaları aslında çok geriden gelen bir piyasa. Çoğu tarafta piyasanın çok kötü olmayacağı yönünde tahminler vardı. İMKB içindeki tahminler de hep aşırı iyimserdi. Euro için de insanlar negatif hava geçti diye düşünüyordu. Sonra yavaş yavaş öyle olmadığı ortaya çıktı. Geldiğimiz noktada da hava biraz bozulmaya başladı. Aslında şu anda biraz karamsarlık hakim. Dolayısıyla onun pozitif tepkileri de olabilir ama önümüzde bir dönem var. İtalya'nın 2012 yılında aşağı yukarı 330 milyarlık itfası var ve onun çevrilmesi gerekiyor. İspanya'nınki yaklaşık 140 milyar. Bunun karşılığında olan paralara baktığımızda aslında ortada elle tutulur bir para yok. Avrupa bankalarının IMF'e 200 milyarlık desteğinden bahsedildi. Bu aslında yetersiz bir rakam. O 200 milyarla da IMF İtalya piyasadan dışlanınca mı gelecek yoksa gelip bono mu alacak çok belli değil.

Öte yandan ortada şöyle bir durum da var. "Nasılsa batmayacak" fikri hala götürüyor. Ben de kendi kendime düşünüyorum. 1 yıllık Euro'da 5,5-6 faiz hiç de fena değil. Daha Yunanistan'ı batırabilmiş değiller. O yüzden orada hâlâ biraz fırsatçılık da var. Kısmen risk de alınıyor ama bence kısmen bir fırsat durumu da var.

Ahmet Çimenoğlu Kim alıyor?

Şant Manukyan Muhtemelen Avrupa bankaları. Çünkü ECB'nin direkt ihaleden girip almaya yetkisi yok. Asya ülkeleri veya BRIC'ler, fonu olan ülkeler, "Bize daha fazla yetki verin parayı verelim" diyorlar. Çin'den devamlı balonlar geliyor. 200-300 gibi ama onun için de ortada bir hazırlık yok. Muhtemelen de olmayacak, çünkü Çin kendisi de söylüyor "Biz bu parayı kendimiz yavaşladığımız zaman kullanmak istiyoruz" diye.

Özetle 2012 "önce bir parayı görelim" dönemi olacak. Bugün İspanya'nın ikinci çeyrekten üçüncü çeyreğe borç değişimi açıklandı. 703 milyardan 707 milyara gelmiş. Aslında borç sabit duruyor ama büyümeyi de yakalayamadıkları için o oranı bir türlü aşağı çekemiyoruz. 2012'de de yüzde 6'ları bulmuş bir faiz oranıyla borçlanırsa, piyasa mutlaka spekülatif saldırısına devam edecektir.

Bir de az önce söylediğim konu var. Henüz piyasada az fiyatlanmış bir risk. O da Çin'in çok net bir şekilde yavaşlaması. Amerikan tahvili almasını yavaşlatmaktan tutun da emtialara kadar pek çok varlığın fiyatında sert bir düşüşe neden olabilir. Şangay'da konut fiyatlarında düşüş başladı bile. Orada ülke bazında bir balon olmadığı için bunu muhtemelen şehir bazında

takip edebileceğiz. Ekonomide PMI'lar (private mortgage insurance) iki-üç aydır 540'nin altında. Orada bir daralma olduğunu net biçimde bize gösteriyor. Bu da gelirse eğer o zaman çok daha düşük fiyatlamalar görmemiz kaçınılmaz olacak.

Peki bu kötü mü? Bence kötü değil. Japonya krizinde o toksit varlıklarla beraber bankalar yıllarca yaşatıldı. Bankalar batmasın diye ayakta tutulmaya çalışıldı. Eğer Avrupa'da ve belli bir oranda ABD'de bu seçilirse, bu kriz çok daha uzun bir süre ekonomileri etkiler diye düşünüyorum. Ama eğer kontrollü bir şekilde varlık fiyatları aşağı çekilir, zarar etmesi gerekenler zarar ettirilirse o zaman bu krizden daha hızlı çıkmak mümkün olur bence.

M. Rauf Ateş Biraz daha somut alabilirsek, önümüzdeki ilk 2 çeyrekte döviz kurları ve ABD ile Avrupa borsaları için ne öngörüyorsunuz?

Şant Manukyan O tarz bir tahmin yapmak çok zor. Çünkü Euro'nun önümüzdeki dönem bildiğimiz Euro olmama ihtimali var. Belki Yunanistan'la İtalya çıkıyor denirse piyasa panik halinde Euro satacaktır ama sonra bu para birimi daha çok Alman Markı'na benzeyecek bir para birimi olacağı için yukarı da yapabilir. Ama şu görüntü üzerinden konuşursak orta-uzun vadede Euro'nun daha fazla değer kaybetmesi lazım. Euro'nun daha fazla değer kaybetmesi ABD'yi rahatsız edeceği için, orada benim öne çıkacak diye gördüğüm enstrüman altın. Ama ilk likidite krizinde son dönemde de gördük çok hızlı geri çekildi. Bütün varlıklara satış geliyor. Altına da satış gelebilir. Ama ben ana trendin, altını yukarı taşıyan ana dinamiklerin değiştiğini zannetmiyorum.

Emtiada yine biraz Çin yüzünden fiyatların biraz düşmesi söz konusu olacaktır. Hisse senedinde biraz daha defansif bir durum var. Nakit durumu çok kuvvetli hisseler var. Çok iyi temettü veren hisseler var. Sektör itibarıyla dışarıdan girişin zor olduğu sağlık gibi hisseler var. Bunlara yatırım yapılabilir. Ama genel olarak baktığımda piyasaların hala belli bir ölçüde pahalı olduğunu düşünüyorum.

M. Rauf Ateş Teşekkürler. Güzin Hanım sizinle devam edelim. Buraya kadar konuştuklarımıza ilişkin görüşleriniz varsa onları alalım. Bir de 2012'de ihracat nasıl devam edecek? Hangi sektörlerde canlanma olabilir?

Güzin Bayar Öncelikle Ahmet Bey'in söyledikleri üzerinden devam etmek istiyorum Ekimde hakikaten bir yavaşlama var. Rakamlara baktım. Ekim ayında ihracat artışımız yüzde 8,9. AB 25 ülkelerine ise yüzde 1,2. Aslında yine bir artış var. Aslında pozitif ama belli ülkelerde negatife dönmüş olabilir. Tabii hangi ülkelerde ve hangi mallarda negatife dönüldüğünün de incelenmesi gerekiyor. Ama yine de küçük de olsa bir artış sürüyor. Tabii bu artıştaki azalma eğiliminin kalıcı olup olmayacağına da bakmak lazım. Arkasındaki sebepler nedir, henüz incelemediğim için çok yorum yapmak istemiyorum ama ona karşılık hangi ülkeler artmış diye bakıyorum. Mesela Kuzey Afrika ülkelerine yüzde 21,8 ihracat artışı var. İlk 10 ayın toplamına baktığımız zaman yüzde 5,5 azalış var ama ekim ayı itibarıyla yüzde 21,8 artış var. Belli ki o coğrafyada çıktığımız pazarlardan istikrar kazananlara yavaş yavaş geri dönüyoruz. Yine diğer Afrika ülkelerinde yüzde 28 artış görünüyor. Diğer Avrupa ülkelerinde ise yüzde 21,4'lük bir ihracat artışı var. Yani AB dışı Avrupa'ya artış ciddi. Bu grupta İsveç, Norveç, Balkanlar gibi ülkeler var. İhracatçılarımızın farklı pazarlara girmeye başladığı rakamlardan da görülebiliyor.

Onun dışında GİTES'den (girdi tedarik stratejisi) biraz daha bahsetmek isterim. Eski ithal ikamesinden daha farklı bir anlayış var. Araçlar daha yeni, bakış açısı daha vizyoner. Sonuçta AB ve Dünya Ticaret Örgütü yükümlülüklerimiz var. Dolayasıyla piyasayı bozucu müdahaleler yapmamaya çalışıyoruz. İhracat performansına bağlı teşvik veremiyoruz söz gelimi. Devletin koordinatör rolü bu noktada çok önemli. Ortak satın alma organizasyonları var. Örneğin en çok ithal ettiğimiz mallardan biri hurda. Ciddi bir hurda ithalatçısıyız. Hurdayı dünyada pahalı ithal eden ülkelerden biriyiz. Bu noktada ortak alım stratejisini devreye sokmak mümkün. Belli sayıda şirket ortak alım yapsa, belli bir pazarlık gücü doğacaktır. Böylece dünyadaki en büyük hurda ithalatçısı ülke olarak bir pazarlık gücü ve fiyat indirimi yapma gücünüz olabilir. Devlet buna ön ayak olabilir. Yani çeşitli bürokratik engellerden doğan sıkıntılar var. Artık doğrudan sektörleri teşviklendirmek çok zor. Ama AB yükümlülükleri çerçevesinde kalarak sektörlere vizyon sağlama, sektörlere koordinatör rolü oynama, sektörlerin önündeki bürokratik engelleri kaldırma yönünde çalışmalarımız oluyor. Bu noktada bakanlık olarak yüz yüze görüşmelerin çok faydalı olduğuna inanıyoruz. Bunu görüyoruz da. Arkadaşlarımız gruplar halinde çok sayıda şirketle direkt yüz yüze görüşmeler yapıyor. Sektör birlik ve dernekleriyle yüz yüze görüşmeler organize

edildi. İhracata Dönük Üretim Stratejisi Değerlendirme Kurulu kuruldu. Oraya çok sayıda kamu kurumunun yetkilileri ve farklı bakanlıkların müsteşarları katılıyor. Sektör temsilcileri hem kendi sorunlarını hem de çeşitli kamu kurumlarından beklentilerini dile getiriyorlar. Tüm bu çalışmalar bize gösterdi ki bazı küçük engelleri kaldırarak bile sektörlere çok yardımcı olmak mümkün. Bu şekilde yatırımcının ve ihracatçının önünü açmak mümkün. Artık çok daha fazla kurum bu stratejinin işleyebileceğine inanıyor.

M. Rauf Ateş Örneklerle anlatabilir misiniz? Hangi sektörlerde neler yapılabilir ve ne sonuç alınabilir?

Güzin Bayar Mesela demir çelikte en çok ithal ettiğimiz ara malının başında hurdalar geliyor. Türkiye hurda üreten bir ülke değil. Çünkü Rusya'daki Doğu Avrupa'daki gibi miadını doldurmuş ağır sanayi tesislerimiz yok. Dolayasıyla Türkiye'de yüksek bir hurda arzı yok. Bu hurdaların ithal edilmesi gerekiyor. Bu noktada ne yapılabilir? Türkiye'de olan hurdanın toplanmasına odaklanabiliriz. Türkiye'de hurda toplanması çok düşük seviyede. İşin bu kısmı organize edilebilir. Yaptığımız bir çalışmayı anlatayım. Bu konuyla ilgili İçişleri Bakanlığı ile temasa geçildi, onların koordinasyonuyla kaymakamlıklara yazılar yazıldı. Valilikler ve kaymakamlıklar nezdinde hurda toplanmasının etkinleştirilmesi için çalışmalar yapılmaya başlandı. Aslında çok basit görünüyor. Basit de bir şey. Her kaymakam, her vali, kendi ilindeki hurdaların doğru toplanması için biraz daha çalışırsa çok önemli rakamlara ulaşılabiliyor. Arkadaşlarımız rakamları çıkardı. Bazı sektörlerde çok küçük tedbirlerle milyar dolarlara varan oranlarda ithalatı azaltıcı etkiler yaratılabileceğini görüyoruz.

Ahmet Çimenoğlu Gerçekten çok önemli bir konu. Damlaya damlaya göl oluyor.

Güzin Bayar Gerçekten damlaya damlaya göl oluyor. Arkadaşlarımız tahminleri hesaplıyorlar. İnanın gayet basit tedbirler veya tasarruflarla ithalatı azaltıcı çok ciddi rakamlara ulaşılabiliyor.

Uğur Gürses Bir enerji reformunu yapabilmiş olsaydık çok daha iyi olmaz mıydı? Kaç senedir bekliyoruz.

Güzin Bayar Her yerde karşımıza enerji çıkıyor. Elimizin altında demir cevheri var. Onun zenginleştirilmesi gerekiyor ama enerji maliyetleri çok yüksek olduğu için zenginleştirme tesisi kurulamıyor. Kimse bu alana yatırım yapmak istemiyor. Biz onu cevher olarak satıyoruz. Sonra da zenginleştirilmiş olarak çok daha pahalıya ithal etmek durumunda kalıyoruz. Bazı engellerin kaldırılması aslında o kadar da zor olmayabilir.

Uğur Gürses Ama çok zor olduğunu görüyoruz.

Güzin Bayar Bence burada artık daha vizyoner bir bakış açısının oturmuş olması, devletin artık bu konuyu sahiplenmiş olması çok önemli. Bahsettiğim İhracata Dönük Üretim Stratejisi Değerlendirme Kurulu artık daha verimli geçiyor. Birçok farklı bakanlık ve müsteşarlıklardan katılım oluyor ve her birim daha çok katkı yapmaya çalışıyor.

Uğur Gürses Ama bu hurda toplama örneğinden gidersek çok sürdürülebilir bir şey değil sanırım. 3-5 yıl sonra o hurdalar bitecek.

Güzin Bayar Aslında hayır. Sürdürülebilir. Yıllar itibarıyla yeni hurdalar çıkıyor. Arabalar trafikten çekilecek, kullandığımız PC'ler, cep telefonları, bunların hepsi bir süre sonra hurda oluyor. Hatta bunlar nitelikli hurdalar.

Ahmet Çimenoğlu Bu bahsettiğiniz konuları yabancılar duyduğunda çok etkileniyorlar. Çünkü bunun bizim için bir milli mesele haline dönüşmüş olduğunu anlıyorlar. O açıdan çok önemli bir farkındalık olduğunu düşünüyorum ve bakanlığın bu çalışmalarını çok takdir ediyorum.

Güzin Bayar Hakikaten makro ekonomi

politikaları bir yere kadar çalışıyor. Belli konularda bizim mikro ekonomi politikalarına dönmemiz gerekiyor. Bunların iyi birer adım olduğunu düşünüyorum. İyi de destek bulduğumuzu düşünüyorum. Başlarda sadece bizim genel müdürlüğümüzün inandığı bir şeyken sonra işin bu noktalara gelerek diğer bakanlıklarından da inandığı ve üzerinde çalıştığı bir iş haline dönüştü. Bu kapsamda orta-uzun vadede çok faydalı işler yapılabileceğini düşünüyoruz.

M. Rauf Ateş İhracat önümüzdeki yıl büyümesine devam edecek ama biraz hızını kesecek öyle mi?

Güzin Bayar Biraz hızını kesmesini bekliyoruz. Yüzde 10'lar civarı bir büyüme.

M. Rauf Ateş 2011 sonunda ne olur?

Güzin Bayar 2011'de 135 milyar dolar hedefi koymuştuk. 134 milyar dolar şimdiden yakalandı. 11 ay geriye doğru, daha doğrusu kasımdan kasıma yıllıklandırılmış rakam 134'e ulaştı. 135 milyar dolar Orta Vadeli Program'da hedefimiz olarak duruyor ama yüksek ihtimalle geçilecek gibi görünüyor.

M. Rauf Ateş 2012 beklentiniz nedir?

Güzin Bayar 2012'de 148,5 milyar dolar diye hedef belirledik. Bu OVP'ye de girdi. 2012'de artışın yüzde 10 olacağını öngörüyoruz. Tabii artıştaki düşüşün ana nedenlerinden biri Avrupa Birliği'nin durumu.

M. Rauf Ateş Yüzde 10 da büyük bir büyüme.

Güzin Bayar Evet. Zaten hep dile getirdiğimiz şeylerden biri 2023 hedefi 500 milyar dolar. Çok iddialı hedef olduğunu söylüyorlar ama bu rakama ulaşabileceğimizi düşünüyoruz.

Seyfettin Gürsel Benim buna itirazım var.

Güzin Bayar Bu hedefi zamanında çalışan uzmanlar grubunun içindeydim. Çok benimsenen bir hedef oldu. Biz bu rakamı o zamanki eğilimleri ortaya koyarak belirlemiştik. Dünyada hangi üründe payımızı ne kadar artırabiliriz gibi konulardan yola çıkarak bu rakamı belirledik. Aslında bazı ara hedefler tutmuştu. Tam rakamı veremeyeceğim ama Türkiye'nin son 10 yıldır ihracat büyüme rakamı ortalaması yüzde 12'nin üzerinde. 2023 yılına kadar bu ortalamaya sadık kalarak gidersek 500 milyar dolar hedefini tutturuyoruz. Tabii kesintiler son 10 yılda da biraz oldu ama aslında kriz dönemlerinde bile ihracatı artırıyoruz.

Aslında gerçekçi olduğu görülüyor

Seyfettin Gürsel Benim başka bir metodum var. Siz bitirince onu anlatayım.

Ahmet Çimenoğlu Sizden daha iyimser bir ihracat tahminimiz var bizim. 2012 için 157 milyar dolar civarında bekliyoruz.

Güzin Bayar Sizin hedefinizin tutmasını tercih ederim. Bunun dışında Euro'nun geleceğine gelirsem. Euro Bölgesi'nin dağılıp dağılmayacağı tam bir oyun teorisine dönüşüyor. Euro alanı dağılmasına izin verilmeyecek kadar önemli mi? Robert Mundell optimum para alanları teorisini kurduğu zaman "AB parasal birliğe geçse ne iyi olur" diye bir dilek beyan etmiş ama Bölgenin çok da optimum para alanı olmadığını söylemiş. Aslında

geçen süreç AB'nin pek de optimum olmadığını gösterdi diye düşünüyorum. En önemlisi optimum para alanı olması için asimetrik şoklar yaşanmaması lazım. Ama çok sayıda asimetrik şokun her yerden geldiğini görüyoruz. Mali politikaların uyumu yapılmalı dendi. Şimdiye kadar başarılamadı bakalım bundan sonrasında başarılabilecek mi? Aslında çok da mümkün görünmüyor. İşgücü maliyetleri, verimlilik farklılıkları, bunların hepsi AB'yi optimum para alanı olmaktan çıkarıyor. Sanki gittikçe de daha ayrışıyorlar. Mundell'in ve optimum para alanı teorisine katkıda bulunan ekonomistlerin o dönemde söylediği başka enteresan bir şey daha var. Bu ülkelerin herhangi bir kriz karşısında ne kadar bir arada kalma isteği var? Ne kadar birbirlerini destekleme, birbirlerine para transferi etme isteği var? Mundell bunun da önemli bir

faktör olduğunu söylemişti. Aslında şimdi de bu test ediliyor. Bir yandan çok da istekli olmadıkları görünüyor. "Bir ülkenin içerisinde farklı bölgelerinde böyle bir şey olsa para transferleriyle bu iş hallolur. Çünkü bir milli birlik, ülke duygusu vardır. AB'nin içerisinde bu ne kadar var ki?" diyor Mundell ve optimum para alanı teorisyenleri. Bunu 1960'larda söylüyorlar.

Seyfettin Gürsel Ben bunu söylediğinin farkında değildim ama ben de aynı şeyi anlatıyorum. Mesela biz Güneydoğu'ya neden para transferi yapıyoruz? Bunun bir sürü nedeni var. Bu nedenlerin hiçbiri Avrupa'da yok.

Güzin Bayar Almanya "Niçin Yunanistan'ın fazla harcamasını ben finanse edeyim" diyor. Bir yandan "Niye edeyim" derken diğer yandan "Bırakayım da batsın" deme noktasına da gelemiyor. Kendi bankalarında dünya kadar varlıklarını tutuyor. Çünkü işin ucu bir şekilde kendisine de dokunacak. Öte yandan bundan sağladığı faydalar da var.

Seyfettin Gürsel Federal ülkelerde veya federal olması da şart değil, merkezden bölgelere veya bir bölgeden diğer bölgeye para transferi, zenginden yoksula doğru olur. Eğer Yunanistan'da emekli maaşları Almanların emekli maaşlarına eşitse veya daha fazlaysa böyle bir transfer olamaz. Bunu kimseye kabul ettiremezsiniz. Ama emekli maaşları Almanların üçte birine düştüğü zaman Almanlar belki o zaman transferi kabul ederler.

Güzin Bayar Zor bir durum ve aslında biraz oyun teorisine dönüyor. Olay, enteresan şekilde karşılıklı restleşmelere, karşılıklı pozisyon kollamalara bakıyor. Bir yandan burada ahlaki çöküntü durumu da var. Fransa ve Almanya'da haklı olarak "Ben Yunanistan'ı kurtarırsam ondan sonra hiç kimse harcamalarına dikkat etmeyecek" düşüncesi oluyordur. Olay enteresan bir çatışma noktasına gidiyor. Mesela yeni Euro konusu bana çok enteresan bir fikir gibi geldi. Aslında enteresan bir çözüm seçeneği gibi görünüyor. Euro'dan çıkanlar olsa, Euro'dan çıkanların çok ciddi sorunlarla karşılaşması muhtemel. Çok ciddi devalüasyonlar, bankacılık sisteminin belki çökmesi, kamunun tekrar borçlanmakta zorlanması gibi ciddi riskler var. Ama şu anki Euro'yu korursunuz, yeni bir Euro daha yaparsınız fikri sanki daha mantıklı.

M. Rauf Ateş Başka fikir eklemek isteyen var mı?

Seyfettin Gürsel Büyüme, istihdam meselesi bir süredir bizim de dikkatimizi çekiyor. Nihayet ben dayanamadım ve bugün birtakım hesaplar yaptım. Çok şaşırtıcı şeyler var. Bunu bir kenara koyalım ama ben ya milli geliri ya da istihdamı yanlış ölçtüğümüzü düşünüyorum. Aşırı fazla var.

M. Rauf Ateş Biz yılın başında Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ile bir söyleşi yapmıştık. "İşsizlik Türkiye'de uzun süre yüzde 10'un altına düşmez" demişti.

Seyfettin Gürsel Tabii bu gelişme bunu düşürdü. Bunu geçiyorum çünkü uzun bir hikâye. İkincisi, küresel kriz meselesinde siz bunu anlattınız. Tabii ki Türkiye'yi çok olumsuz etkileyecek ama şöyle bir şey de olabilir: Enerji fiyatları ciddi biçimde düşebilir. Yani ekonominin küçülmesinde bir amortisör görevi

görür. Tabii bu biraz da güvene, beklentilere bağlı. Ama enerjide bir düşüş başlarsa cari açık da hızla iyileşecek. Orada birbirine zıt etkiler var. Hangisi hangisine egemen gelecek bilmiyorum. Fakat enerji maliyeti benim için çok önemli. Ben başından beri dağıtım hatlarının özelleştirilmesi stratejisine şiddetle karşıyım. Tam farklı bir strateji uygulanmalıydı. Devlete olabildiğince para kazandırma stratejisi uygulandı. Yani "en yüksek fiyatı verene veririm" dendi. Sonunda bunun nasıl çuvalladığını hep beraber gördük çünkü o kadar yüksek fiyatlar verdiler ki bunun kârlı olmadığını görünce bankalardan kredi de bulamıyorlar. Halbuki enerji maliyetleri büyük bir sorunumuz. Bence enerji, elektrik fiyatını sanayiye en düşük fiyatla verebilene vermeliydi. Tamamen yanlış strateji uygulandı. Burada bu kadar önemli bir sorun var ve biraz önce de altı çizildi. Aslında sanayide elektriğin maliyetini düşürebilsek bir erdem süreci oluşturulabilecek. Bunu yapmak yerine Maliye'ye olabildiğince çok para sokalım düşüncesiyle hareket edildi. Yani bu makro bakıştan kurtulamadılar. Bazı yerlerde mikro düşünmek son derece önemli. Bunu burada kayda geçiriyorum. 500 milyar hikayesi çok önemli değil. Mikro hesap yapmışsınız ama bence bir de makro hesap yapın çünkü bu hedef ilk ortaya atıldığında ben makro bir hesap yaptım. Türkiye 2023'te ne kadar büyüyebilir? Türk Lirası'nın değerlenme etkisini de katarsak şu kadar trilyon dolar eder. 500 milyar bunun ne kadarı eder? Şu kadarı eder. Bir de baktım ki bizim ihracatın milli gelir içindeki payı çok ciddi şekilde artması gerekiyor. Dolayısıyla bizim daha bir Asya tipi ekonomiye sahip olmamız lazım. Olabilir miyiz? Hiç ihtimal vermiyorum. Ne kafa yapısı buna müsait, ne refah devleti düzeyi buna müsait. Benim hesabım farklı bir yerdendi. Ben olamayacağını düşünüyorum.

M. Rauf Ateş Başka düşüncelerini eklemek isteyen var mı?

Uğur Gürses Madem Şant Bey konuyu açtı;

ŞANT MANUKYAN "Piyasaların görmesi gereken şu: Avrupa'da böyle bir para ortaya çıkacak mı? Veya ECB'nin gerçekten elini bırakacaklar ve banka, Amerikan Merkez Bankası FED'in yaptığı gibi büyük montanlı alımlarda bulunacak mı? Piyasa bunu görürse o zaman bir rahatlama olacaktır. Çok hızlı bir şekilde deleverage etme ihtiyacı azalacaktır. Avrupa eğer bunu göremezse, büyük bir ihtimalle, bu iş bir paniğe dönebilir. O noktada Avrupa Merkez Bankası (ECB) gelse bile geç kalmış olacaktır diye düşünüyorum. ABD tarafında yine benzer bir durum var. Amerika'dan bir paket gelirse piyasa yine buna hızlı bir yukarı tepki verecektir. Ama bana sorarsanız artık Amerikan tahvillerinde oyunun sonuna geliyoruz. Muhtemelen önümüzdeki dönemde Amerika'nın reytingi de tartışılacaktır. Tasarruf tedbirleri nedeniyle bundan sonra Amerika'daki büyümenin eskiden olduğu gibi 3,5-4'lere çıkmasını çok zor görüyorum. Dolayısıyla bu konunun da insanların gündemine yeniden geleceğini düşünüyorum."

Euro'nun geleceğinin ne olacağı konusunu… Ben başta Yunanistan krizi başladığı zaman Euro 0,85'e gider diye düşünüyordum. Şant Bey de söyledi. Yarın Euro'nun içerisinde Almanya, Hollanda gibi ülkeler kalacaksa o zaman 0,85 değil belki de Euro'nun değeri 2'ye doğru gidecek. Onu için çok kaotik bir önümüzde görünüm var. Bizim kontrol edebileceğimiz parametreler hiç olmadığı kadar fazla. İşgücü maliyetleriydi, başka ülkelerin ne yapacağıydı, diğer para cinsine geçip geçmeyecekleriydi… Belki de 2008 krizinden çok farklı bir yerdeyiz. Uluslararası enerji fiyatları bize şunu söylüyor. Resesyon ya da durgunluk dönemine gireceksek eğer küresel enerji fiyatlarının düşüyor olması lazım. Aynen 2008 - 2009'daki gibi. Ama Avrupa bu işi olması gerektiği gibi çözümleyemeyecekse ve Avrupa Merkez Bankası paraları basıp, tahvilleri alıp, kasasına koyacaksa, bu sefer enflasyonist ya da parasal genişlemeci bir yola gireceğiz. O zaman da son dönemde tanık olduğumuz gibi diğer finansal varlık fiyatları mesela petrol kontratları, emtia fiyatlarının çıkacağı bir sürece de girebiliriz.

Çok kaotik bir görünüm var. Bunlar bizim kontrolümüzde değil. Bize ne getireceğini bilmiyoruz. Öte yandan bizim kontrolümüzde olan şeyler de var. Yine ben geriye döneceğim. Bizim yapabileceğimiz bir sürü reformlar var. Enerjiyi konuşuyoruz, başka şeyleri konuşuyoruz. Onları yapabilirdik. Hâlâ geç değil. Eğer bu uzun sürecek bir durgunluk dönemiyse, 2015, 2016'ya hatta belki daha ileriye uzanacaksa, belki Japon usulü 10 yıla dayanan bir durgun bir dönem mi göreceğiz bilmiyoruz. Çünkü Japonlar bankacılık krizini çözmediler. En az 10 - 12 yıl resesyonla gittiler. Avrupa'nın da şu andaki görünümü aynı.

Seyfettin Gürsel Bir tek şey söyleyeyim. Japonya'dan çok büyük bir farkları var. Japonya muazzam tasarruf oranı olan ve yüzde sıfıra yakın kamunun borçlanabildiği bir ülke. O sayede gidebildiler. Üç katına çıktı borcu. Avrupa'nın bence kesin orada sınırlarına ulaştılar, atacakları hiçbir adım kalmadı.

Uğur Gürses Çok fazla sayıda bilinmeyen ve bizim kontrolümüzde olmayan faktör var. 2008'den farkı da bu zaten bence. Bunlara bakarak bizim kendi başımıza bir şeyler yapmamız gerekiyor.

M. Rauf Ateş Sizin ekleyeceğiniz bir şey var mı?

Ahmet Çimenoğlu Son dönemde dünyada merkez bankacılığı uygulamalarında çok ciddi bir değişim var. Bununla ilgili çok değişik akademik yayınlar da yapılıyor. Uluslararası büyük gazetelerde bununla ilgili makaleler de çıkıyor. Salt enflasyon hedeflemesi odaklı merkez bankacılığı dönemi artık bitti. Bizim Merkez Bankası buna "enflasyon hedeflemesi ++" diyor. Neticede artık tek bir hedef ve buna ulaşmak için de tek bir politika aracı, yani politika faizine dayalı merkez bankacılığı bitti. Dolayısıyla bizim de Merkez Bankası'nı değerlendirirken; hem Türkiye'yi, hem Avrupa Merkez Bankası'nı, hem FED'i bu gözle değerlendirmek lâzım. Bugün Frank, Euro, dolar paritesine sınır koyan bir İsviçre Merkez Bankası'ndan bahsediyoruz. Sonuçta merkez bankaları çok değişik şeyler yapmaya başladılar. Dolayısıyla bundan sonraki dönemde bence tüm ekonomik aktörlerin merkez bankalarının ne yaptığını çok yakından izlemesi ve anlamaya çalışması lazım. Bizim Türkiye'ye yönelik değerlendirmelerimizde en çok hata yaptığımız konulardan bir tanesi bu global merkez bankacılığındaki iş yapış değişikliğini çok kavrayamamamız oldu. Yavaş yavaş buna alışmakta fayda var. Merkez Bankası bunu daha iyi anlatabilirdi, anlatamazdı konusu daha farklı bir tartışma ama genelde bunu vurgulamak isterim.

Uğur Gürses Ama o ülkelerin hem finansal hem de fiyat istikrarı açısından, uzun yıllar fiyat istikrarını sağlamış ülkeler olduklarını da kayda geçirmek lazım. Almanya, Amerika gibi bütün gelişmiş ülkelerin merkez bankaları uzun süredir fiyat istikrarıyla gidiyorlar. Biz hâlâ son 5-6 yıldır yüzde 10'luk bir enflasyonla gidiyoruz. Yani daha fiyat istikrarında değiliz.

M. Rauf Ateş Sizin ekleyeceğiniz bir şey var mı?

Şant Manukyan 2008'de başlayan kriz X veya Y ismini koyabiliriz ama birkaç yıl daha devam edecek. Yatırımcıların bunu bilmesi lazım. Bittiği zaman da muhtemelen burada konuşulan bazı şeyler değişmiş olacak. Bence onlardan biri de merkez bankacılığı. Artık hükümetleri, kamuyu fonlama, böylece bir sosyal devlet mekanizmasını götürme işinin sonuna geldik gibi görünüyor. Orada dikkatli olmak lazım. Yatırımcılar için de 2012 dediğiniz bir takvim yılı. Çok bir şey ifade etmez. 2008'den bu yana gelmiş sorunlar var. Bu sorunlar da devam edecek. Bundan sonrasında farklı bir döneme giriyoruz. Yatırımcılar buna biraz dikkat ederse daha iyi olur.

M. Rauf Ateş Herkese çok teşekkürler.

SUMRU ALTUĞ / Koç Üniversitesi ve CEPR

KÜRESEL KRİZ VE 2012 BEKLENTİLERİ

Yılın bu günlerini yaşarken gelecek hakkında öngörüde bulunmak bildiğimiz bir gelenektir. Ancak bugün yaşadığımız dünyada böyle öngörülerde bulunmak gittikçe zorlaşmaktadır. Küresel ortamın son günlerde en çok üzerinde durduğu Avrupa borç krizi, AB ülkelerinin ve özellikle İtalya'nın aldığı yeni tedbirlerle sıcak gündemden biraz düşer gibi oldu. 9 Aralık'taki AB zirvesinin ardından Avro para birimini kullanan ülkelerin tümünün yerine çoğunluğunun kararlarıyla ulusal bütçelerine ve borç limitlerine sınırlama getirilmesi, finans piyasalarına kısmi de olsa bir rahatlama getirdi. Bununla beraber İtalya'da Mario Monti başkanlığındaki yeni hükümetin, 30 milyar dolarlık kemer sıkma tedbirleri İtalya'nın kamu borcunu döndürmesi konusunda ekonomi ve finans çevrelerine güven getirdi.

Ancak 2012 ve sonrasında küresel ekonomiyi bekleyen sorunlar bunlarla bitmiyor. Bu sorunları anlamak için bugüne nasıl geldiğimizi hatırlamakta yarar var.

2008'de küresel bağlamda ortaya çıkan ekonomik kriz birden baş gösterdi görünümü verdiyse de bu krizin tohumları gerek Amerika Birleşik Devletleri'nde, gerekse diğer gelişmiş ülkelerdeki finansal sistemin büyümesi ve finansal liberalizasyon süreciyle ekildi. Anglo-Sakson diyebileceğimiz ülkelerde hane halklarının ve şirketlerin borçluluğu artarken, AB ülkelerinde devlet ve banka borçluluk oranlarının yükseldiğine tanık olduk. AB bölgesindeki devlet borçlarının artmasını da avronun AB'nin 17 ülkesi tarafından benimsenmesinden sonra bu ülkelerin risk primlerinde yaşanan hızlı düşüşle birlikte, özellikle borçlanma faizlerinde düşüşler yaşayan güney AB ülkelerinin hızlı bir borçlanma sürecine girmelerine bağlayabiliriz. AB ve ABD'deki bankacılık sektöründen yapılan bu borçlanmanın, uluslararası

bankacılık sisteminde en az Lehman Brothers'ın batmasıyla ortaya çıkan karşılıklı riskler (counterparty risks) kadar riskler oluşturduğuna tanık olduk.

ŞİMDİ NE OLACAK?

Bundan sonra ne olacak? IMF'nin yayınladığı bir makaleye göre, finansal şoklardan kaynaklanan durgunluklardan çıkmak, diğer şoklara bağlı durgunluklardan çıkmaktan daha zor oluyor. Bunun nedeni, finansal şokların hane halkları, şirketler ve bankaların bilançolarında yarattığı tahribat. Şöyle düşünelim: Lehman Brothers battığı zaman onun kağıtlarını ve daha önce satmış olduğu zehirli varlıkları elinde tutan birçok başka banka ve finans kuruluşunun da değerinde düşmeler oldu. Genel olarak yatırımcıların borsalardan ve riskli görülen yatırımlardan çıkmasıyla doğrudan zehirli varlıklara bulaşmamış şirketlerin değerlerinde de düşmeler meydana geldi. Hane halkları ya kendileri aşırı borçlanmışlardı ya da kendi portföylerinde tuttukları değerlerinin düşmesiyle varlık kaybına uğradılar. Tüm bu etkenler, gelişmiş ülkelerde harcamaları, yatırımları ve iktisadi faaliyeti yavaşlattı ve işsizliği artırdı. Hatta 2008 krizinin doruk noktasında ortaya çıkan güvensiz ortam yüzünden bankaların hem birbirlerine hem şirketlere borç vermemeleri (credit crunch), iktisadi faaliyeti durma noktasına getirdi ve bu durum ancak ABD Merkez Bankası FED'in piyasaya çok yüksek miktarda likidite pompalamasıyla aşıldı.

Bugün bu durumu gecikmeyle AB ülkelerinde görmek mümkün. Ancak FED'in aksine düşük enflasyon hedefine çok daha sıkı sarılmış ve piyasadan borçlanmakta güçlük çeken İtalya gibi AB ülkelerinin devlet borçlarını yüklenmekte çok daha isteksiz olan Avrupa Merkez Bankası'nın tutumu, Avro bölgesinde yaşanan sıkıntıların kaynağı olarak da ortaya çıkıyor.

KRİZİN DİĞER ÜLKELERE ETKİSİ

Bu durumdan dünyanın diğer bölgelerindeki ülkeler nasıl etkilendi? Pazar ekonomisiyle yönetilen ve dünya ekonomisiyle iktisadi olarak bütünleşmiş hemen hemen bütün ülkeler 2008-2009 arasında bir şekilde bir durgunluk ya da kriz yaşadılar. Bu tür krizler en çok varlık balonlarının oluştuğu İrlanda ya da Baltık ülkelerinde yaşanırken, dünya ticaretinin daralmasıyla Türkiye gibi bankacılık sektörü sağlam olan ülkeler de kısa süreli de olsa resesyona girdiler. Ancak bu kriz ortamında büyümeye devam eden Polonya, Endonezya, Hindistan ya da Çin gibi ülkeler de vardı. Çin, dünya ekonomisindeki yavaşlamayla birlikte iç talebi artıracak 575 milyar dolarlık bir canlanma paketini devreye soktu. Birçok yorumcu, yükselen ya da gelişmekte olan ülkelerde bu kez şiddetli krizlerin yaşanmamış olmasını, 1990'lı ya da 2000'li yılların başında yaşadıkları krizlerden çıkardıkları dersler ve bu krizler sırasında aldıkları yapısal tedbirlere bağladılar.

2012 BEKLENTİLERİ

Ancak bütün bu gelişmelere ve bugüne dek görülmemiş kapsamda ekonomi politika tedbirlerine rağmen önümüzü açıklıkla görebildiğimizi söylemek hala güç. Gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluğun sürmesi, dünya ekonomisi açısından önemi artmış ama hala belirleyici duruma gelmemiş olan BRIC ve diğer gelişmekte olan ülkeler için sorunlar yaratıyor. Avrupa'yla ticaretinin bir kısmını Ortadoğu'daki ülkelerle ikame etmeye çalışan Türkiye, "Arap Baharı"nın "kışa" çevrilmesi, Suriye'den ve nükleer programı yüzünden İran'dan kaynaklanan belirsizliklerle karşı karşıya.

Dünyada salt ekonomik konular da gündemde değil. Güney Afrika'nın Durban kentinde küresel iklim değişikliğine karşı alınacak tedbirler için yapılan görüşmelere ilk defa ABD, Çin ve Hindistan gibi ülkeler katılmayı kabul etti. Durban Anlaşması ile birlikte işlevsel hale getirilen Yeşil İklim Fonu, 2020 yılından itibaren iklim değişikliğinden en çok etkilenen ülkelere her yıl 100 milyar USD kaynak aktarabilecek. Her ne kadar küresel durgunluktan çıkışın ne zaman gerçekleşeceğini ve Avrupa'daki yeni yapılanmaların ne şekilde sonuçlanacağını tam olarak kestiremesek de geleceğin ekonomisinde yeşil teknolojilerin daha çok yer alacağını söyleyebiliriz. Bunu söylediğimiz gibi deprem tehlikesiyle karşı karşıya olup karbon enerji kaynakları sınırlı olan Türkiye gibi bir ülkenin kendi ekonomik büyümesini artırmasının yollarından birinin kentsel dönüşümden, bir diğerinin ise yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yapmaktan geçeceğini de not edebiliriz.

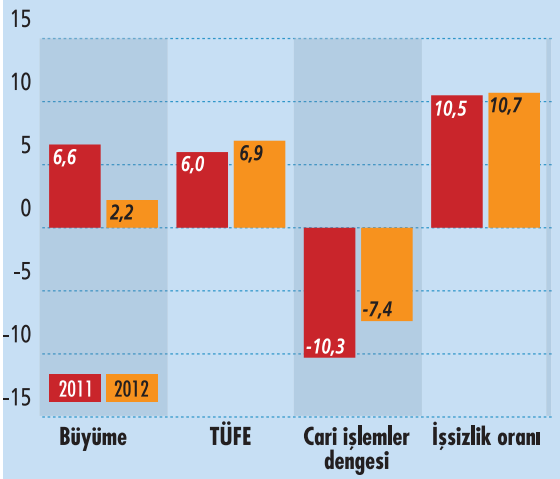
İnsanlar var olduklarından beri hep geleceği daha öngörülebilir hale getirmek için uğraş vermişlerdir. Ancak geleceği öngörülebilir hale getiren unsurlar arasında bizzat kendi çabaları ve düşlerinin olduğunu unutmamalıdırlar.

TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

Büyüme *(%)*	**4**
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla *(trilyon TL)*	**1,4**
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla *(milyar dolar)*	**821,7**
Nüfus *(bin kişi)*	**74.885**
Kişi başı milli gelir *($)*	**10.973**
İşsizlik oranı *(%)*	**10,4**
TÜFE *(%)*	**5,2**
Deflatör *(%)*	**7**
İhracat *(milyar $)*	**148,5**
İthalat *(milyar $)*	**248,7**
Dış ticaret açığı *(milyar $)*	**100,2**
Cari işlemler açığı *(milyar $)*	**65,4**
Cari işlemler açığı / GSYH *(%)*	**8**

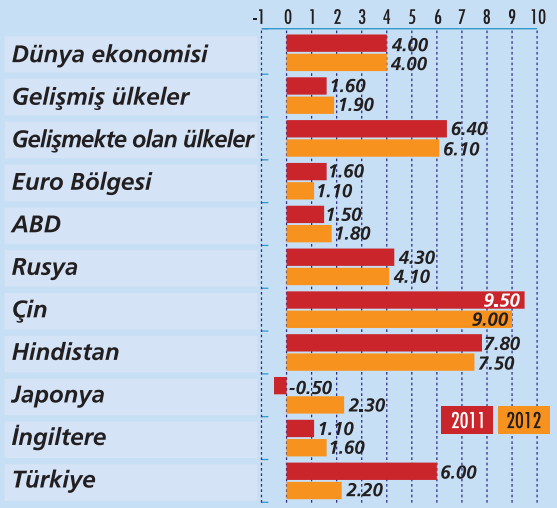
Kaynak: Orta Vadeli Program 2012-2014

TÜRKİYE'NİN BÜYÜMESİ DÜŞECEK



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu (2011 Eylül)

DÜNYA EKONOMİSİ NE KADAR BÜYÜYECEK?



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu (2011 Eylül)

OECD'NİN GELECEK TAHMİNLERİ

Büyüme *(%)*	2011	2012	2013
ABD	1.7	2.0	2.5
Euro Bölgesi	1.6	0.2	1.4
Japonya	-0.3	2.0	1.6
OECD ülkeleri	1.9	1.6	2.3
Enflasyon *(%)*			
ABD	2.5	1.9	1.4
Euro Bölgesi	2.6	1.6	1.2
Japonya	-0.3	-0.6	-0.3
OECD ülkeleri	2.5	1.9	1.5
İşsizlik *(%)*			
ABD	9.0	8.9	8.6
Euro Bölgesi	9.9	10.3	10.3
Japonya	4.6	4.5	4.4
OECD ülkeleri	8.0	8.1	7.9
Cari işlemler dengesi *(%)*			
ABD	-3.0	-2.9	-3.2
Euro Bölgesi	0.1	0.6	1.0
Japonya	2.2	2.2	2.4
OECD ülkeleri	-0.6	-0.4	-0.4

Kaynak: OECD Ekonomik Görünüm Raporu (Kasım 2011)

SEÇİLMİŞ AVRUPA ÜLKELERİNDE 2012 TAHMİNLERİ

Ülke	Büyüme (%)	Tüketici fiyatları (%)	Cari işlemler dengesi (%)	İşsizlik (%)
Almanya	1.30	1.30	4.90	6.20
Fransa	1.40	1.40	-2.50	9.20
İtalya	0.30	1.60	-3.00	8.50
İspanya	1.10	1.50	-3.10	19.70
İngiltere	1.60	2.40	-2.30	7.80
Hollanda	1.30	2.00	7.70	4.20
Belçika	1.50	2.00	0.90	8.10
Yunanistan	-2.00	1.00	-6.70	18.50
Avusturya	1.60	2.20	2.70	4.10
Portekiz	-1.80	2.10	-6.40	13.40

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu (2011 Eylül)

www.capital.com.tr

capital-dergisi

capitaldergisi

Türkiye'nin 1 numaralı aylık ekonomi dergisi şimdi sosyal medyada!

TÜRKİYE'NİN EN YENİLİKÇİ AYLIK İŞ VE EKONOMİ DERGİSİ

Piyasalar yükselirken de düşerken de kazanabileceğiniz yeni bir yatırım aracı: İş Varant

İMKB Hisse Senetleri Piyasası ve VOB'un lider aracı kurumu İş Yatırım, Türk sermaye piyasalarına sunduğu yenilikçi ürün ve hizmetlerine yenilerini ekledi. İş Yatırım İMKB Ulusal 30 Endeksi, Amerikan Doları/ Türk Lirası ve Altın üzerine sunulan Alım ve Satım Aracı Kuruluş Varantları İMKB'de işlem görüyor. İşinin ehli yatırımcılara arz ederiz.

İş VARANT
www.isvarant.com

İş Yatırım İMKB Ulusal 30 Endeksi, Amerikan Doları/Türk Lirası ve Altın Alım ve Satım Aracı Kuruluş Varantları'na ilişkin resmi doküman ve hesaplama araçlarına, www.isyatirim.com.tr ve www.isvarant.com adreslerinden ulaşabilirsiniz.

İŞ YATIRIM