

Türkiye Ekonomisi için Kriz Önlemleri

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu

Mart 2009

tepav

Economic Policy Research Foundation of Turkey

Türkiye Ekonomisi için Kriz Önlemleri

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu Raporu

Mart 2009

Yönetici Özeti	1
1. Giriş	7
2. Krizin Türkiye'ye Etkileri ve Mevcut Politika Tepkileri	9
3. Krizle Mücadele Önlemleri: Nasıl bir Çerçeve?	13
4. Öneriler Işığında 2009 Yılı	25
5. Genel Değerlendirme	32
TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu'nun Önceki Çalışmaları	35
Ek 1 – Genel Makroekonomik Çerçeve: TEPAV-MAKRO1	36

Türkiye Ekonomisi için Kriz Önlemleri

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu *

Mart 2009

Yönetici Özeti

1. Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri giderek belirginleşmektedir. Ekonomik göstergelerin neredeyse tamamı, ekonomide önemli bir yavaşlama sürecinin yaşanmakta olduğuna işaret etmektedir. Kasım 2008’de yayınladığımız notta belirttiğimiz gibi kriz, Türkiye’yi, dış kaynak, iç kredi, dış ticaret ve güven kanallarındaki bozulma yoluyla dört farklı kanaldan etkilemektedir. Bu kanallardan gelen etki son aylarda şiddetlenerek devam etmektedir.
2. Beklendiği gibi, küresel kriz etkisini ekonominin büyüme performansı üzerinde göstermektedir. Türkiye’de bugüne kadar alınan tedbirler ise, hem krizle mücadele hedefine doğrudan yönelik değildir, hem de sistematik bir bütünlük içermemektedir. Tedbirlerin gerekliliği ve etkileri konusunda bütüncül bir iletişimin kamuoyuyla yeterince sağlanamaması ise bu tedbirlerin etkisini sınırlı kılmaktadır. Bu nedenle, alınan tedbirlerin küçülme eğilimini kontrol altına alması şu aşamada beklenmemektedir.
3. Şu andaki gibi, hiçbir sistematik tedbir alınmaması halinde, 2009 yılında, Türkiye ekonomisinin yüzde 5,5 küçülmesi oldukça yüksek bir ihtimal olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu tahmindeki risk aşağı yönlüdür; diğer bir ifadeyle küçülme hızının daha yüksek olması ihtimali az değildir. Hiçbir sistemli iktisadi tedbirin alınmadığı ve IMF ile anlaşma imzalanmayan baz senaryoda işsizlik oranının Aralık 2008 sonundaki yüzde 13,6 düzeyinden Aralık 2009 sonunda yüzde 16,6 düzeyine yükseleceği tahmin edilmektedir. İstihdam kaybı açısından bakıldığında, 2009 yılında yaklaşık 1,2 milyon kişinin daha işini kaybetme riski bulunmaktadır. Aynı dönemde enflasyon oranının yüzde 5,5 civarında olması beklenmektedir. Cari işlemler dengesinin GSYİH’ye oranı yüzde 1,5 olurken, bütçe açığı da yüzde 5,6 düzeyine yükselecektir. Ancak, bu sonuçlar krize karşı hiçbir önlemin alınmadığı, yani ekonominin kontrolsüz bir biçimde küçülmesine izin verildiğinde ortaya çıkması söz konusu olabilecek durumu göstermektedir. TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu tarafından hazırlanan bu notun amacı, önlem alındığında, bu ve bundan daha kötü sonuçların önlenebilir olduğunu göstermektir.

* Bu rapor TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu tarafından Fatih Özatay koordinasyonunda hazırlanmıştır. Çalışma grubu üyeleri (alfabetik sırayla): Ozan Acar, Esen Çağlar, Hasan Ersel, Sarp Kalkan, Haki Pamuk, Güven Sak, Selin Sayek Böke, Süreyya Serdengeçti, Zeren Tatar, Elvan Ünal, H.Hakan Yılmaz ve Eray Yücel.

4. Yukarıda da belirtildiği gibi, ekonomideki hızlı küçülmenin temelde dört farklı kaynağı bulunmaktadır. Birincisi, iç talepteki daralmadır. Küresel kriz ortamında Türkiye'nin sistemik tedbirler almaması olumsuz beklentileri yaygınlaştırmış, tüketici ve yatırımcı güveni sarsılmıştır. Artan işsizlik ve düşen üretim her iki göstergenin daha da olumsuz bir seyir izlemesine yol açacaktır. İkincisi, dış talepteki daralmadır. Türkiye'nin ihracat pazarları büyük bir hızla küçülmektedir. Üçüncüsü, Türkiye benzeri ülkelere yönelik yabancı para akımlarının azalmasıdır. Şirketlerin ve bankaların yüksek yabancı para borçları artık en önemli risk unsurlarının başında gelmektedir. Finansal sistemdeki hasar yapısalıdır. Hedge fonları benzeri mekanizmalar ortadan kalkmaktadır. Dördüncüsü, iç kredi kanallarının artık eskisi gibi çalışmıyor olmasıdır. Bankacılık sistemine dayalı kredi kanalı da, vadeli çeklere dayalı ticari kredi kanalı da şimdilik faal değildir.
5. Bu gelişmeler sonucunda, şirket bilançolarında iki önemli sorun görülmektedir. Şirketler kesiminde nakit dengesi kalıcı bir biçimde bozulmaktadır. 2009 yılı için yapılan nakit girişi varsayımları artık geçerliliğini yitirdiği için, nakit çıkışını düzenleyen eski kontratların elden geçirilmemesi halinde şirketlerin ödeme güçlüğüne düşmeleri kaçınılmazdır. İkinci sorun ise şirketlerin stoklarında ne kadar mamul ve yarı mamul mal olduğunun ve bunun maliyet değerinin tam olarak bilinmemesidir. Açıktır ki, hammadde fiyatlarındaki hızlı düşüş nedeniyle, pek çok şirketin elinde bugüne oranla pahalı ham madde kullanılarak üretilmiş mamul ve bizzatı yüksek fiyattan satın alınmış hammadde stokları bulunmaktadır. Bunların bugünkü piyasa değerine dönüştürülmesi önemli zarar yazılmasına yol açacaktır. Bu durumun şirketlerin performansını olumsuz yönde etkilemesi kaçınılmazdır.
6. Bu problemler nedeniyle, şirketler ve bireyler arası işlemlerde, güven kaybı ortaya çıkmış ve şirketler arası işlemler büyük ölçüde peşin ödemeye dayalı hale gelmiştir. Banka kredilerinin ve vadeli çeklere dayalı ticari kredilerin devre dışına çıkmasında bu güven kaybı önemli bir rol oynamıştır. Bu gelişme, ekonomideki işlem hacmini büyük bir hızla azaltmaktadır.
7. Bu rapor kapsamında sunulan çerçeve, üç temel alanda alınacak tedbirlerle, ekonomideki küçülme eğiliminin kontrol altına alınabileceğini ve istihdam kayıplarının sınırlandırılabilirliğini göstermektedir. Bunlardan ilki, dış ve iç kredi kanalının kamu kaynakları da devreye sokularak yeniden işler hale getirilmesidir. Kredi garanti fonu mekanizmasına dayalı bir yöntem ile hem mevcut kredilerin yeniden yapılandırılması, hem de yeni kredi açılması hedeflenmektedir. Bu yolla, şirket bilançolarının daha fazla küçülmesinin önüne geçilebilecektir. Bu arada, Merkez Bankası reeskont penceresi ile bankalara, şirketler kesimine açtıkları krediye dayalı olarak likidite sağlanması prensibinin sisteme yerleştirilmesi alınan tedbirlerin etkinliğini daha da artıracaktır. İkinci alan, seçilmiş kamu harcamaları yoluyla iç talebin uyarılmasıdır. Burada ilke, cari yıl etkisi en fazla olacak kamu harcaması kalemlerini doğru bir biçimde saptamak ve

doğru alanlara kaynak aktarmaktır. Üçüncüsü, ekonomiye ek yabancı kaynak girişi acilen bu yıl için sağlanmalıdır. IMF ile yapılacak anlaşma bu çerçevede, özellikle bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi açısından, son derece önem taşımaktadır.

8. Bu çalışma kapsamında önerilen tedbirler bütünü, TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu tarafından öncelikli olarak görülmekle birlikte, başka alanlarda alınabilecek diğer tedbirleri de dışlamamaktadır. Bu açıdan bakıldığında, bu raporun politika diyaloguna temel katkısı krizle mücadeleyle yönelik bir düşünce çerçevesi sunmak ve dışarıdan kaynaklanan bir krizin Türkiye ekonomisinin büyümesi üzerindeki olumsuz etkilerinin azaltılabileceğini göstermektir.

Tablo Y. 1: Raporda önerilen tedbirlerin listesi

Tedbirler	Tedbirin Konusu	Tedbirin Etki Alanı
T1	IMF anlaşmasının yapılması ve kamu dış borç geri ödemelerinin bu kaynaktan gerçekleştirilmesi	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T2	Şirketlerin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için döviz cinsi kredilere kefalet ve likidite sağlanması	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T3	Bankaların dış borç ödemeleri için kaynak aktarılması	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T4	Yeni kredilere kefalet sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T5	Yeni kredilere kefalet ve likidite sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T6	Mevcut kredilerin yeniden yapılandırılması için kefalet sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T7	Emeklilere ve muhtaçlara nakdi yardım yapılması	Tüketimin tetiklenmesi, sosyal sorunların önüne geçilmesi
T8	İşsizlik sigortası ödeneğinin kullanımının kolaylaştırılması	Tüketimin tetiklenmesi, sosyal sorunların önüne geçilmesi

Tablo Y. 2: Senaryolar listesi ¹

Senaryolar	Tedbirler	Dünya Ekonomisindeki Durum ve Diğer Varsayımlar
S1	Temel senaryo: yüzde 5,5 küçülme / 5,5 enflasyon	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme
S2	T1	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S3	T1 + T2 + T3	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S4	T1 + T2 + T3 + T4	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S5	T1 + T2 + T3 + T5	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S6	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S7	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Fon akımlarında daralma, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S8	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Fon akımlarında daralma, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Güven bunalımı

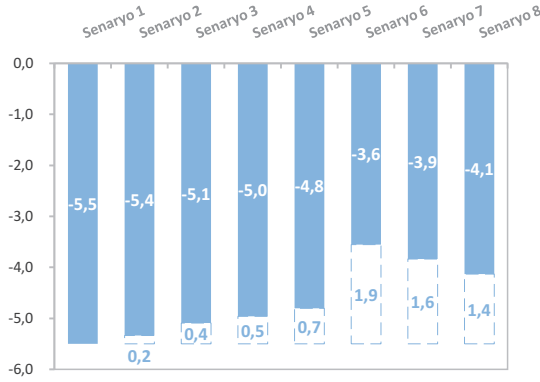
¹ Önerilen 6. tedbir, iç kredi kanalına işlerlik kazandırılmasına yönelik olup, 4. ve 5. tedbirle benzer etkilere yol açtığı için ayrıca senaryolara dahil edilmemiştir.

9. Bu çerçevede, oluşturulan sekiz senaryo kapsamındaki temel varsayımlar, önerilen tedbirler ve bunların makroekonomik göstergelere etkileri aşağıda özetlenmektedir.
- **Senaryo 1 (Temel senaryo):** Türkiye'nin krize karşı içsel tutarlılığı olan bir ekonomik paketi hayata geçirmede bir durumda 2009 sonu için yüzde 5,5 reel küçülme, yüzde 5,5 enflasyon oranı ve yüzde 16,6 işsizlik oranı öngörülmektedir. Bu senaryoda, küresel krizin derinleşme belirtileri göstermesi ve bunun sonucunda bekleyişlerin daha da bozulması hesaba katılmaktadır. Küresel resesyonun daha uzun süreceğinin belli olması durumunda, 2009 için küçülme öngörüsünü yüzde 7,5'e çekmek gerekebilecektir.
 - **Senaryo 2 (Uluslararası Para Fonu):** Temel senaryoya ek olarak, IMF ile anlaşma gerçekleştiği, bu anlaşma kapsamında 2009'da Türkiye'ye 15 milyar dolar kaynak aktarıldığı ve bu yolla ekonomiye duyulan güven kanalının kısmen olumlu etkileneceği varsayılmıştır. Böyle bir senaryo altında, ekonomideki reel küçülmenin kısa vadede yüzde 5,4, uzun vadede ise yüzde 5 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu senaryoda işsizlik oranının ise yüzde 16,5 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.
 - **Senaryo 3 (Dış kredi kanalı):** Bu senaryoda, bir önceki senaryoya ek olarak IMF'den gelen kaynağın önemli bir kısmının kredi garanti mekanizması yoluyla şirketlere döviz cinsi kredi olarak aktarılması önerilmektedir. Bu durumda ekonomideki reel küçülme kısa vadede yüzde 5,1, uzun vadede ise yüzde 4,2 olarak öngörülmektedir. İşsizlik oranı yüzde 16,3 düzeyinde tahmin edilmektedir.
 - **Senaryo 4 (İç kredi kanalı):** Bu senaryoda, senaryo 3'e ek olarak, KGK (Kredi Garanti Kurumu) yoluyla şirketlere TL cinsi kredi kullanılmaktadır. Bu senaryoda Merkez Bankası mekanizmaya dahil değildir. Bu senaryo sonucunda, reel küçülme kısa vadede yüzde 5, uzun vadede yüzde 4, işsizlik oranı ise yüzde 16,2 olarak tahmin edilmektedir.
 - **Senaryo 5 (İç kredi kanalı – Merkez Bankası mekanizma içinde):** Bu senaryoda, senaryo 3'e ek olarak, KGK yoluyla şirketlere TL cinsi kredi kullanılmaktadır. Bu senaryoda Merkez Bankası mekanizmaya dâhildir. Bu senaryo sonucunda reel küçülme kısa vadede yüzde 4,8, uzun vadede yüzde 3,7, işsizlik oranı ise yüzde 16,1 olarak öngörülmektedir.
 - **Senaryo 6 (İç talebin canlandırılması):** Bu senaryoda, senaryo 5'e ek olarak, kamu maliyesi politikaları (emeklilere 2,7 milyar TL; muhtaçlara 624 milyon TL nakdi harcama, işsizlik fonundan 6.4 milyar TL ek harcama) eklenmektedir. Kredi kanalının açık tutulmasının yanında, iç talebin canlandırılmasını da sağlayan böyle bir senaryo altında, reel küçülmenin kısa vadede yüzde 3,6, uzun vadede ise yüzde 1 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu senaryoda işsizlik oranının yüzde 14,9 düzeyinde sınırlanabileceği tahmin edilmektedir.
 - **Senaryo 7 (Küresel krizin derinleşmesi):** Bu senaryoda, uygulanacak tedbirlerin yanında, küresel krizin derinleşeceği ve dışarıdan gelen sermaye akımlarının olumsuz etkileneceği bir durum hesaba katılmaktadır. Böyle bir senaryoda, reel küçülme kısa vadede yüzde 3,9, uzun vadede ise yüzde 1,6 düzeyinde gerçekleşecektir. Söz konusu varsayımlar ışığında işsizlik oranının yüzde 15,2 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.

- **Senaryo 8 (Yatırımcılarda güven kaybı):** Bu senaryoda, tedbirlerin uygulanmasına rağmen, küresel krizin derinleşmesi sonucunda yabancı yatırımlarda büyük ölçüde bir güven bunalımı yaşanacağı varsayımı hesaba katılmaktadır. Bu senaryo sonucunda, reel küçülme kısa vadede yüzde 4,2, uzun vadede ise 2,2 düzeyinde tahmin edilmektedir. Böyle bir durumda işsizlik oranının yüzde 15,4 düzeyine çıkacağı öngörülmektedir.

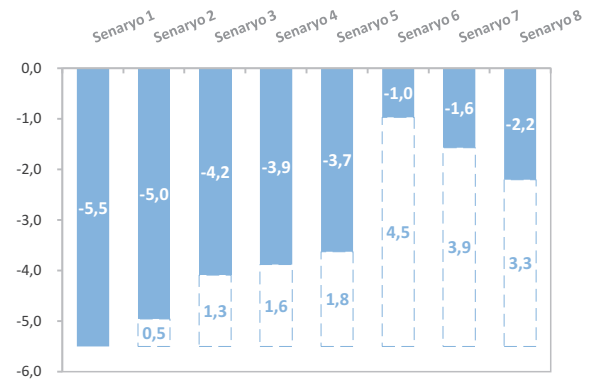
10. Görülebileceği gibi, her senaryoda alınan tedbirlerle ekonomide küçülme eğilimi ve istihdam kayıpları kontrol altına alınabilmektedir. Aşağıdaki tablo her senaryonun ekonomik büyüme performansı açısından etkilerini karşılaştırmaktadır. Önerilen tüm tedbirlerin hayata geçtiği bir durumda (Senaryo 6), kısa vadede ekonomide küçülme, baz senaryoya kıyasla yaklaşık 2 puan sınırlanabilmekte ve yüzde 3,6 olarak öngörülmektedir. Uzun vadede ise, bu tedbirlerin ekonomik küçülmeyi sınırlandırıcı etkisi yüzde 4,5 olarak hesaplanmaktadır.

Grafik Y. 1: Kısa vadede alternatif senaryolar için yıllık büyüme oranları ve senaryolardaki büyüme oranlarının baz senaryodan (Senaryo 1'den) farkı



Kaynak: TEPAV tahminleri

Grafik Y. 2: Uzun vadede alternatif senaryolar için yıllık büyüme oranları ve senaryolardaki büyüme oranlarının baz senaryodan (Senaryo 1'den) farkı



Kaynak: TEPAV tahminleri

11. Alınacak tedbirlerin faydası büyüme ve istihdam rakamları üzerinde, kazançlar olarak gösterilmektedir. Bu tedbirlerin maliyeti ise esasen kamu bütçesi üzerinde olacaktır. Ancak, bu tedbirlerin hayata geçirilmesiyle oluşacak başlangıç maliyetlerinin, tedbirlerin küçülme hızını sınırlandırıcı etkisi ile bir süre sonra düşeceği dikkate alınmalıdır. Zira tedbir alındığında temel senaryoya kıyasla vergi gelirleri daha yüksek bir düzeyde gerçekleşecektir. Her halükarda, iktisadi daralma ortamı nedeniyle zaten hızlı bir bozulma süreci içinde olacak olan bütçenin, ileriki yıllarda alınacak tedbirlerle nasıl yeniden güvenilir bir belgeye dönüştürülebileceğine ilişkin inandırıcı taahhütler içeren çok yıllık bir mali disiplin anlayışının yerleştirilmesi önem arz etmektedir. Yeni mali disiplin anlayışı zamanlar arası bir mali kurala dayandırılmalıdır. Bu mali kuralın inandırıcılığının ön koşulu ise, idarenin onu şeffaf bir biçimde işletecek kapasiteye sahip olduğunun ortaya konulmasıdır.

12. Görülebileceği gibi, küresel kriz artık Türkiye'nin krizi olmuştur. Ancak bu krizin yol açmakta olduğu büyüme ve istihdam kayıplarını sınırlandırmak mümkündür. Elinizdeki çalışma bu hedefe yönelik bir programın nasıl bir düşünce çerçevesine oturtulması gerektiğine yönelik tartışmalara katkı sunmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmadan çıkan temel sonuç hasarı sınırlandırmanın mümkün olduğudur. Türkiye'nin daha aktif bir iktisat politikası çerçevesine ihtiyacı vardır.

Tablo Y. 3: Önerilen senaryoların temel senaryo ve bir önceki senaryoya göre etkileri (yüzde değer, değişim oranları)

	2002-2007 yıllık ortalama	2008	Temel Senaryo		Senaryo 2	Senaryo 3	Senaryo 4	Senaryo 5	Senaryo 6	Senaryo 7	Senaryo 8
Kısa Vade											
Temel senaryoya göre											
Ekonomik Büyüme	6,78	0,0 (T)	-5,5	+	0,15	0,38	0,50	0,66	1,91	1,64	1,35
Bütçe Açığı (yüzde GSYİH)	4,80	-1,82 (T)	-5,7	+	0,05	-0,08	-0,18	-0,21	-0,75	-0,82	-0,89
İşsizlik Oranı	10,20	10,35	16,6	+	-0,13	-0,33	-0,44	-0,58	-1,69	-1,45	-1,20
Bir önceki senaryoya göre											
Ekonomik Büyüme	6,78	0,0 (T)	-5,5	+	0,15	0,23	0,13	0,28*	1,25	-0,27	-0,29
Bütçe Açığı (yüzde GSYİH)	4,80	-1,82 (T)	-5,7	+	0,05	-0,13	-0,10	-0,13*	-0,54	-0,07	-0,07
İşsizlik Oranı	10,20	10,35	16,6	+	-0,13	-0,20	-0,11	-0,14	-1,11	-0,24	-0,25
Uzun Vade											
Temel senaryoya göre											
Ekonomik Büyüme	6,78	0,0 (T)	-5,5	+	0,52	1,35	1,55	1,80	4,46	3,88	3,27
Bütçe Açığı (yüzde GSYİH)	4,80	-1,82 (T)	-5,7	+	0,14	0,15	0,07	0,07	-0,14	-0,27	-0,42
İşsizlik Oranı	10,20	10,35	16,6	+	-0,46	-1,19	-1,37	-1,59	-3,93	-3,42	-2
Bir önceki senaryoya göre											
Ekonomik Büyüme	6,78	0,0 (T)	-5,5	+	0,52	0,83	0,20	0,45*	2,66	-0,58	-0,61
Bütçe Açığı (yüzde GSYİH)	4,80	-1,82 (T)	-5,7	+	0,14	0,01	-0,08	-0,09*	-0,21	-0,13	-0,14
İşsizlik Oranı	10,20	10,35	16,6	+	-0,46	-0,73	-0,18	-0,22	-2,35	0,51	0,54

Senaryo 5 Senaryo 3 üzerine kurulmuştur. Bu nedenle Senaryo 5 sonuçları Senaryo 3 sonuçları ile kıyaslanmıştır.

1. Giriş

Küresel krizin Türkiye ekonomisine olumsuz etkileri son derece belirginleşmiştir. Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde ekonomi dikkate değer biçimde daralmıştır. Aralık ayı verilerine göre işsizlik oranı bir yıl öncesine kıyasla 3 puan artarak yüzde 13,6 olmuştur. Yine Aralık ayında yıllık yüzde 17,8 oranında küçülen sanayi üretimindeki olumsuz eğilim giderek şiddetlenmiş ve Ocak ayına gelindiğinde sanayi üretimi yıllık yüzde 21,3 azalmıştır. Ekonomik faaliyete ilişkin öncü göstergeler, söz konusu bozulmanın Aralık ayından bugüne kadar şiddetlenerek sürdüğüne işaret etmektedir.

Raporun beşinci bölümünde ayrıntılı bir şekilde tartışılan model sonuçlarına göre, hiçbir önlem alınmazsa 2009'da ekonominin yüzde 5,5 oranında küçüleceği öngörülmektedir. Bu durumda işsizlik oranının da yüzde 16,6'ya çıkacağı tahmin edilmektedir. Ancak büyüme tahminindeki risk aşağı yönlüdür. Küresel resesyonun daha uzun süreceğinin belli olması durumunda küçülme hızına ilişkin tahminimizin iyimser kalma ihtimali az değildir.

Mevcut durumda, kapsamlı bir tedbir paketi açıklamak için krizin etkilerinin daha da netleşmesinin beklenmesi, Türkiye'nin politika perspektifini reaktif bir hale getirmektedir. Bu bağlamda, önlemlerin gecikmeli ve aralıklarla alınması ile önlemlerden beklenen fayda azalmakta ve tutarlılık sorunu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, önlem almayan ülkeler alanlar karşısında, önlemleri geciktirenler ise erken önlem alanlar karşısında dezavantajlı konuma düşmektedir.

Küresel kriz, içinde bulunduğumuz dönem itibarıyla "Türkiye'nin krizi" haline gelmiştir. Krizin Türkiye dışı bir kaynaktan doğmuş ve Türkiye'ye dış kanallarla taşınmış olması, bu konuda tedbir alınmayacağı anlamına gelmemelidir. Hemen her ülkenin krizin etkilerini sınırlamaya yönelik önlemler aldığı bir ortamda, Türkiye'ye özgü önlemlerin proaktif bir zamanlama ile hayata geçirilmesi politika yapıcının asli sorumluluğu olmalıdır. Bu bağlamda, önlemlerin tutarlı bir çerçevede ve bütüncül bir yaklaşımla alınması zorunludur. Dahası, krize karşı önlemleri içeren bir ekonomik programın gerekliliğinin, olası sonuçlarının ve getireceği yüklerin kamuoyuna açık bir biçimde anlatılması gerekmektedir.

Somut ve içsel tutarlılığı olan bir çerçevede yürütülmeyen krizle mücadele tartışmalarını doğru bir zemine çekmek ve politika diyaloguna katkıda bulunmak amacıyla hazırlanan bu raporda, krizin Türkiye'ye etkilerinin nasıl sınırlandırılabileceğine yönelik öneriler sunulmaktadır. Bu önerilerin tümü şimdi hayata geçirilse bile 7 çeyrek sonunda küçülme hızımız yüzde 1 düzeyinde olmaktadır. Dolayısıyla, kısa dönemde yapılabilir görülen ancak kontrollü küçülmedir.

Belirtmek gerekir ki, bu raporda önerilen önlemler farklı biçimlerde de ele alınabilir. Politika diyaloguna yardımcı olabilmek ve krize karşı çaresiz olmadığımızı göstermek için böyle bir düşünce çerçevesi çizilmiştir. Söz konusu çerçevenin, farklı alanlardaki başka tedbirlerin de eklenmesi yoluyla çeşitlendirilmesi, ekonomi politikaları gündeminde tartışılmalıdır. Ayrıca, senaryoların dayandırıldığı varsayımların da tartışılmasında fayda bulunmaktadır. Bu eksenlerdeki bir tartışmanın politika gündemine taşınması ve tedbirlerin hayata geçirilmesi konusunda ivedilikle hareket edilmesi, krizin olumsuz etkilerinin sınırlanmasına kritik bir katkı yapabilecektir.

İzleyen bölümde krizin Türkiye'yi etkileme kanalları ve Türkiye'de politika yapıcıların krize karşı verdikleri politika tepkileri kısaca değerlendirilmektedir. Üçüncü bölümde Küresel Kriz Çalışma Grubu'nun krizin olumsuz etkilerini sınırlamaya yönelik tedbir önerileri sunulmaktadır. Bu önerilerin temel makroekonomik büyüklükleri nasıl etkileyeceği ise dördüncü bölümde ele alınmaktadır.

2. Krizin Türkiye'ye Etkileri ve Mevcut Politika Tepkileri

Dış kaynak kanalı: Hem bankalar hem de şirketler, bilançosu hasarlı hale gelen yurtdışı bankalardan geçmişte önemli miktarda kredi kullanmışlardır. Bu kanalın işlerliğini yitirmesi ile daralan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlamaktadır. Küresel kredi daralması, yüksek kaldıraç oranları ile çalışan ve geçtiğimiz dönemde Türkiye'ye önemli miktarda fon akımı sağlayan "hedge fonları" ve özel yatırım fonlarını da (private equity) olumsuz etkilemiştir. Önümüzdeki dönemde doğrudan yabancı yatırım sermayesi girişlerinde de azalma beklemek gerekir. Son açıklanan ödemeler dengesi verileri, dış kaynak kanalındaki tıkanmayı açık bir biçimde göstermektedir.

Tablo 1: Bankalar yeni dış borçlanma ve geri ödemesi (milyon dolar, aylık ortalamalar, 2004-2008)

	Toplam Net	Uzun vadeli Net	Uzun vadeli Kullanım	Uzun vadeli Geri Ödeme	Kısa vadeli (Net)
2004	476	197	293	-96	279
2005	771	545	741	-196	225
2006	485	814	1028	-214	-329
2007	467	606	863	-257	-139
2008	242	47	639	-592	196
2008 yılı son 3 ay ortalaması	-964	-923	354	-1276	-41
2008 yılı son 2 ay ortalaması	-2053	-1343	267	-1610	-710
Aralık 2008	-1613	-1356	232	-1588	-257

Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

Tablo 2: Şirketlerin yeni dış borçlanma ve geri ödemesi (milyon dolar, aylık ortalamalar, 2004-2008)

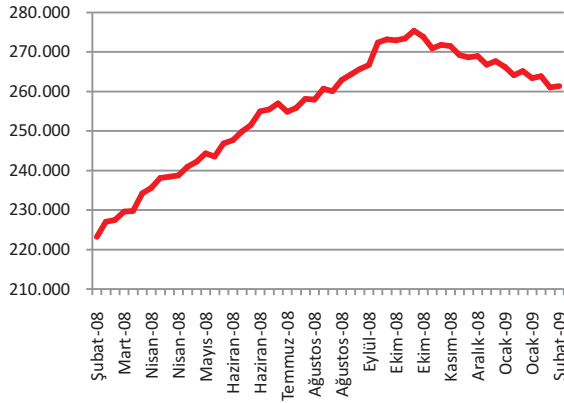
	Toplam Net	Uzun vadeli Net	Uzun vadeli Kullanım	Uzun vadeli Geri Ödeme	Kısa vadeli (Net)
2004	426	397	1230	-833	28
2005	823	793	1732	-939	31
2006	1568	1526	2728	-1201	41
2007	2157	2140	3997	-1857	18
2008	1952	1870	3922	-2052	81
2008 yılı son 3 ay ortalaması	-145	-144	2484	-2340	1
2008 yılı son 2 ay ortalaması	-96	-175	2455	-2630	80
Aralık 2008	-567	-394	3260	-3654	-173

Kaynak: BDDK, TEPAV hesaplamaları

İç kredi kanalı: Dış kaynak kanalındaki tıkanıklık, küresel belirsizlikler ve ekonomiye duyulan güvenin düşmesi, yerleşik bankaların açtıkları kredi miktarını azaltmalarına neden olmaktadır. Bu ortamda, özellikle vadeli çek kullanımındaki azalma nedeniyle, ekonomideki tedarik zincirleri olumsuz etkilenmektedir. Tedarik zincirlerindeki bozulma, KOBİ’lerin performansına “domino etkisi” biçiminde olumsuz şekilde yansımaktadır. Aynı zamanda, ticari kredilerdeki daralma, KOBİ’ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilmektedir.

Grafik 1:

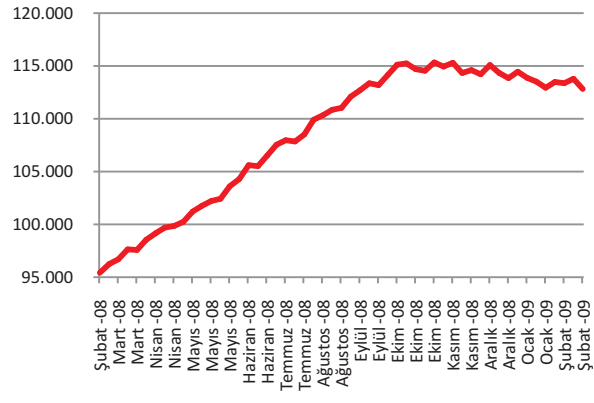
Toplam mevduat bankaları kredileri, nominal değerler
(haftalık veriler, 22.02.2008-13.02.2009)



Kaynak: TCMB

Grafik 2:

Toplam tüketici kredileri, nominal değerler
(haftalık veriler, 22.02.08- 20.02.09)

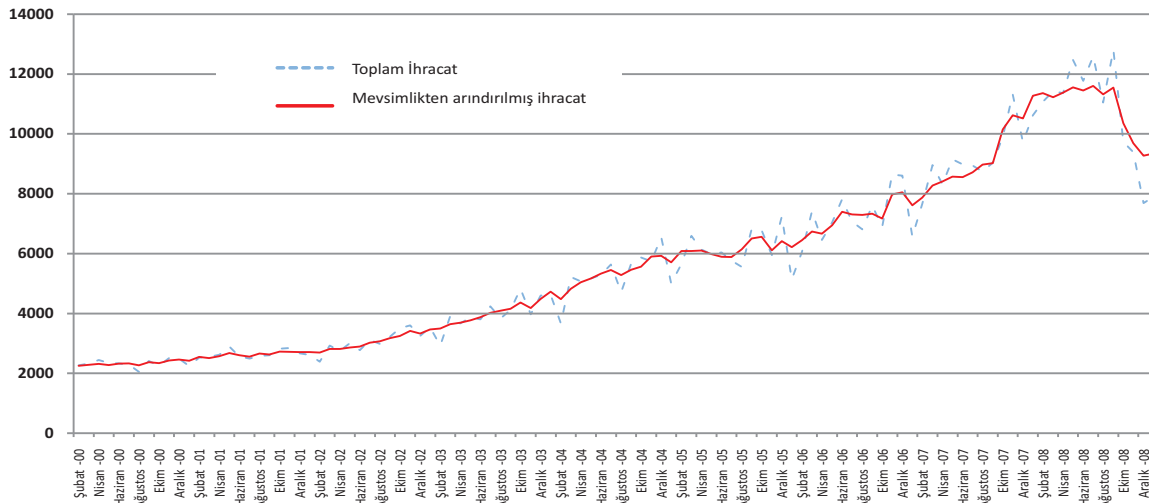


Kaynak: TCMB

Dış ticaret kanalı: Türkiye’nin 2007’deki toplam ihracatının yüzde 56’sını gerçekleştirdiği Avrupa Birliği ekonomilerindeki daralma başta olmak üzere küresel gelirdeki azalma, ihracatımızı olumsuz etkilemektedir.

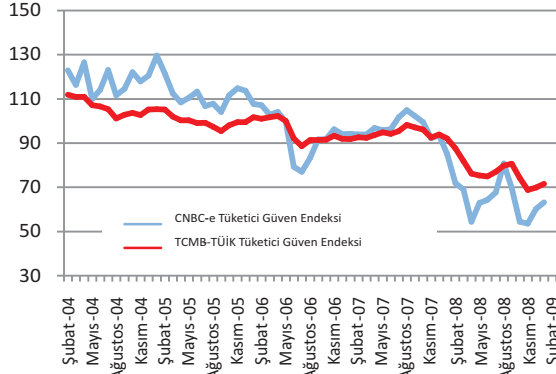
Grafik 3: Nominal ihracat, ABD doları (Şubat 2000, Ocak 2009)

Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları



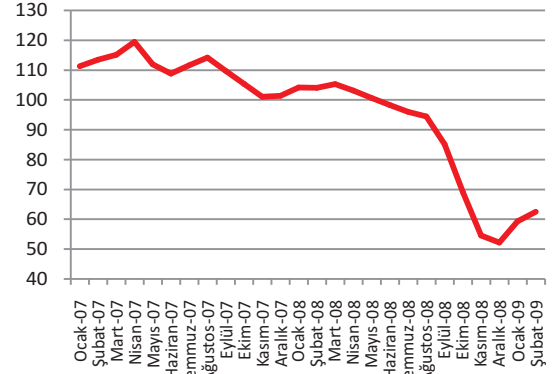
Güven kanalı: Tüketici ve yatırımcı güvenindeki azalmanın ilk üç kanalda oynadığı rol açıktır. Bu üç kanaldan gelen olumsuz etkiler, bir dönem sonra ekonomiye duyulan güveni daha da azaltmaktadır.

Grafik 4:
Tüketici güven endeksleri
(Şubat 2004- Ocak 2009)



Kaynak: CNBC-e, TCMB

Grafik 5:
Reel kesim güven endeksi
(Ocak 2007- Şubat 2009)

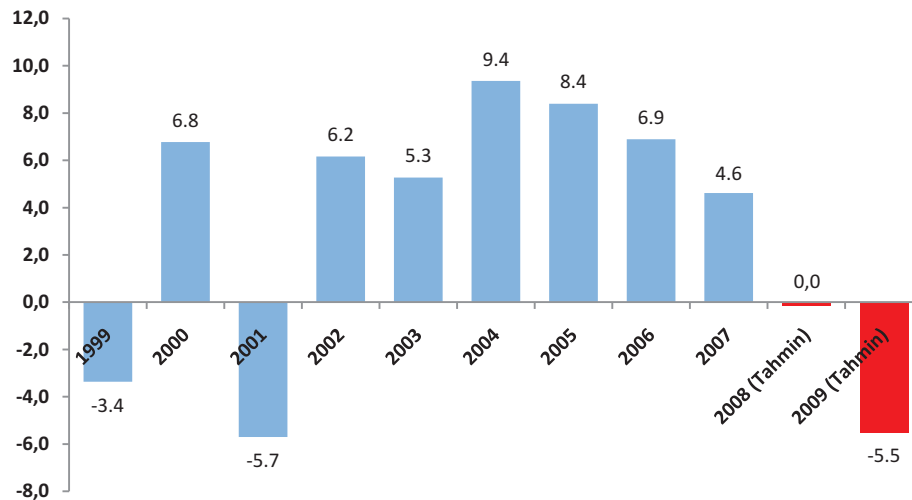


Kaynak: TCMB

Burada ele alınan kanalların dinamik etkileşim içinde oldukları unutulmamalıdır. Bu özellik, büyüme ve istihdam üzerindeki olumsuz etkilerin ilk bakışta beklenenden daha derin olmasını beraberinde getirmektedir. Önlem alınmadığında, bu olumsuz girdabın kısa vadede şiddetleneceği açıktır. Bu çerçevede, başlangıçta sağlam olan bankacılık sektörünün (özellikle geri dönmeyen krediler nedeniyle) süreç içerisinde gelişmelerden olumsuz etkilenme olasılığı dikkate alınmalıdır.

Grafik 6: Yıllık büyüme oranları (1999 – 2009)

Kaynak: TÜİK, TEPAV hesaplamaları



Yukarıda kısaca özetlenen küresel krizin Türkiye üzerindeki olumsuz etkileri, ancak 2008 sonlarına doğru, diğer bir ifadeyle çoğu ülkede krize karşı önemli önlemler açıklanıp uygulamaya konulduktan sonra, politika yapıcılar tarafından algılanmış ve kabul görmüştür. Bunun bir sonucu olarak, politika yapıcılar belirgin bir gecikmeyle bazı önlemler almışlardır. Ancak, alınan önlemlerin ihtiyaç duyulanlarla çok az örtüşmesi, örtüşenlerin de bütüncül bir paket kapsamında değil de aralıklarla uygulamaya konulması ve önlemler hakkında kamuoyuyla iletişimin yetersizliği, bu önlemlerin arzulanan sonuçları üretmesini sınırlamaktadır.

Son dönemde çok sayıda ve farklı alanlarda önlem alınmış gibi görünmekle birlikte, etkinlik çerçevesinden bakıldığında asıl olarak para politikası ağırlıklı önlemlerin alındığı saptanmaktadır. Tek başına para politikasının yukarıda tartışılan kanallardan gelecek olumsuzlukların azaltılmasında yeterli olmayacağı açıktır. Özellikle iç talep ve kredi mekanizmaları yeniden canlandırılmadığında, para politikasının etkileri sınırlı kalacaktır. Üstelik para politikası önlemleri, kapsamlı bir ekonomik program içinde alınmaları halinde yaratabilecekleri olumlu etkiyi, başka politikalarla desteklenmediklerinde yeterince yaratamamaktadır.

Bu doğrultuda, hükümetin son dönemde krizle mücadelede uygulamaya koyduğu politikalar hem içerik hem de kamuoyu ile paylaşım yöntemi açısından yetersiz kalmaktadır. Bu noktada, krizden etkilenme kanallarına doğrudan etkisi olabilecek ve sadece krize karşı tedbirlerin yer aldığı, orta vadeli vizyona sahip bir ekonomik programla uyumlu hazırlanmış bir tedbirler bütününün hazırlanıp etkin bir iletişim politikasıyla kamuoyu ile paylaşılması krizle mücadele sürecinde kritik bir önem arz etmektedir.

3. Krizle Mücadele Önlemleri: Nasıl bir Çerçeve?²

Yukarıda belirtilen dört kanaldan gelen etkiler ekonomimizin küçülmesine ve işsizliğin artmasına yol açmaktadır. Bu sonuç, temelde tüketimin ve şirketler sektörünün iktisadi faaliyetlerinin daralması ile ortaya çıkmaktadır. Bu durum, belli bir süre sonra, şu anda sağlam olduğu düşünülen bankacılık sisteminin de sorunlarla karşılaşabileceği anlamına gelmektedir. Bankaların yaşayacağı zorlukların ise şirketlerin durumunu daha da olumsuz etkilemesi kaçınılmazdır. Tüm bu süreçte artacak işsizlik, azalacak kredi ve güven, iç talebi daraltarak sorunları daha da ağırlaştıracaktır. Bu olumsuz girdabın şiddetinin mümkün olduğunca azaltılması gerekmektedir. Önlemlerden beklenen de budur.

Bu bölümde, ekonomide oluşmakta olan olumsuz girdabın sınırlanmasına yönelik aşağıdaki gibi bir çerçeve önerilmektedir:

- Mevcut ortamda şirketlerin nakit akımlarındaki dengesizlik, ilk aşamada likiditeyi, sonrasında ise iflas riskini artırmaktadır. Dolayısıyla şirketlerin mevcut kredi portföylerinin korunması ve/veya genişletilmesi önem arz etmektedir.
- Uluslararası fon akımlarının daralmasıyla, bankacılık sektörünün ve bankacılık-dışı reel sektörün dış borcunun sürdürülebilirliği azalmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerce bu riskin azaltılmasına yönelik tedbirler alındığı gözlenmektedir. Türkiye’de de benzer bir yapının kurulması gerekmektedir.
- Son dönemde piyasaları rahatlatmak üzere alınan para politikası önlemleri, kredi mekanizmasındaki tikanıklık nedeniyle beklenen etkiyi göstermeyecektir. Para politikası ile daha etkin sonuçlar elde edebilmek için kredi kanalının açılmasına yönelik önlemler son derece önemlidir.
- Gerek iç gerekse dış kredi mekanizmalarına yeniden işlerlik kazandırılması için kredilere kamu garantisi sağlanması önemli bir politika aracı olmalıdır. Bu çerçevede oluşturulacak sisteme bankaların da gönüllü katılımının sağlanması için, döviz ve TL likiditesini artırıcı önlemler gibi, özendirici ve güven verici ek önlemler de alınmalıdır.
- Ancak siyasi ve ahlaki rizikoyu en aza indirmek ve hakkaniyeti garanti etmek için, tasarlanacak mekanizmaların son derece özerk, şeffaf ve hesap verebilir olmasına özen gösterilmelidir.
- Kredi sistemine işlerlik kazandırılmasına yönelik tedbirlerin yanında, hanehalkının harcama imkânlarını artırmaya yönelik tedbirler de, önerilerin bütüncül ve dengeli olmasını sağlamak amacıyla ele alınmalıdır. Bu kapsamda, düşük gelirli grupların gelirlerini artırıcı tedbirler alınmalıdır.

² Bu bölümde önerilen önlemlerin bütçeye getirdiği yüklerin GSYİH’ye olan oranlarının hesaplanmasında bir sonraki bölümde anlatılan temel senaryoda ortaya çıkan GSYİH rakamları kullanılmıştır. Ele alınan tüm önlemlerin makroekonomik etkileri ayrıntılı biçimde dördüncü bölümde sunulmaktadır.

- Kamu kaynaklarının ekonomik faaliyeti genişletmeye veya durgunluğu sınırlamaya yönelik olarak yukarıdaki şekilde kullanılması, dikkate değer getirilere sahip olmakla birlikte, kısa vadede bütçe dengesinde bozulmaya yol açabilecektir. Bu bozulmayı telafi etmek için orta-vadeli bir “mali kural”ın benimsenmesi, önerilen tedbirlerin başarısı için ön koşul niteliğindedir. Ayrıca, kısa dönemdeki mali gevşemenin orta-vadeli mali kural çerçevesinde ileride telafi edilirliliği garanti altına alınmış olacağından, iç talebi artırıcı politika uygulamalarında manevra alanı da genişlemiş olacaktır. Bununla birlikte, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yürütülen görüşmelerin ivedilikle sonuca bağlanması güvenin yeniden tesis edilmesine ve döviz cinsi kredi imkânlarının artmasına katkıda bulunacaktır.

İzleyen başlıklarda, bu çerçeveyi oluşturan tedbir önerileri tartışılmaktadır. Dördüncü bölümde ise bunların makroekonomik sonuçları ayrıntılı bir biçimde analiz edilmektedir.

Tablo 3: Raporda önerilen tedbirlerin listesi

Tedbirler	Tedbirin Konusu	Tedbirin Etki Alanı
T1	IMF anlaşmasının yapılması. Kamu dış borç geri ödemelerinin bu kaynaktan gerçekleştirilmesi	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T2	Şirketlerin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için döviz cinsi kredilere kefalet ve likidite sağlanması	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T3	Bankaların dış borç ödemeleri için kaynak aktarılması	Dış kredi kanalından gelecek olumsuz etkilerin azaltılması
T4	Yeni kredilere kefalet sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T5	Yeni kredilere kefalet ve likidite sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T6	Mevcut kredilerin yeniden yapılandırılması için kefalet sağlanması	İç kredi kanalına işlerlik kazandırılması
T7	Emeklilere ve muhtaçlara nakdi yardım yapılması	Tüketimin tetiklenmesi, sosyal sorunların önüne geçilmesi
T8	İşsizlik sigortası ödeneğinin kullanımının kolaylaştırılması	Tüketimin tetiklenmesi, sosyal sorunların önüne geçilmesi

Tablo 4: Senaryolar listesi ³

Senaryolar	Tedbirler	Dünya Ekonomisindeki Durum ve Diğer Varsayımlar
S1	Temel senaryo: yüzde 5,5 küçülme / 5,5 enflasyon	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme
S2	T1	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S3	T1 + T2 + T3	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S4	T1 + T2 + T3 + T4	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S5	T1 + T2 + T3 + T5	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S6	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S7	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Fon akımlarında daralma, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Olumlu
S8	T1 + T2 + T3 + T5 + T7 + T8	Dünya Ekonomisi: 2 puan küçülme, Fon akımlarında daralma, Yabancı Yatırımcı Bekleyişi: Güven bunalımı

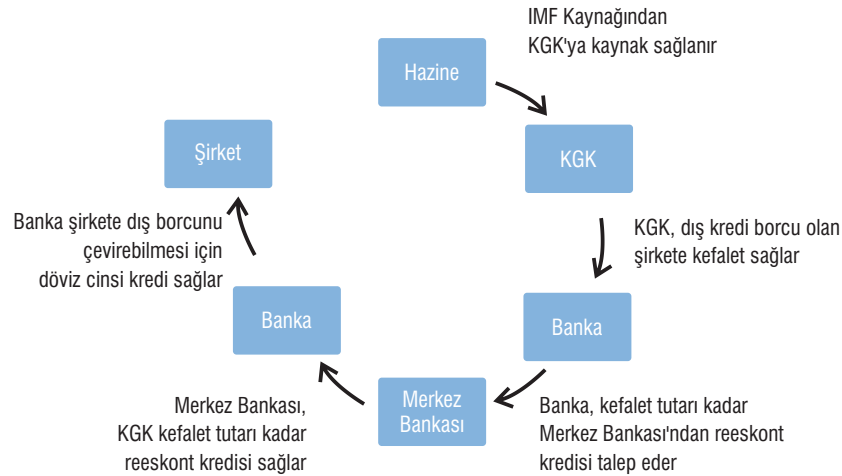
³ Önerilen 6. tedbir, iç kredi kanalına işlerlik kazandırılmasına yönelik olup, 4. ve 5. tedbirle benzer etkilere yol açtığı için ayrıca senaryolara dahil edilmemiştir.

3.1 Dış Krediler

Şirketler kesiminin ve bankaların 2009'da vadesi gelen dış borç geri ödemelerinin toplamı sırasıyla 39,3 ve 4,9 milyar dolardır⁴. 2008'in son aylarına kadar her iki kesim de yurtdışı piyasalardan vadesi gelen dış borçlarının çok daha üzerinde borçlanabilmekteydiler. Oysa mevcut kriz ortamında dışarıdan bulunabilecek borç miktarının, vadesi gelen borçların altında kalması beklenmektedir. Özellikle şirketler kesimi için söz konusu dış kredilerin çevrilememesi durumunun daha şiddetli yaşanacağı düşünülmektedir. IMF ile anlaşmaya gidildiğinde ve bu yolla dikkate değer miktarda kaynak sağlandığında dahi, kaynağı şirketler kesimine aktaracak mekanizmalar oluşturulmadıkça dış kredilerin çevrilememe riski ortadan kalkmayacaktır.

3.1.1 Şirketler Kesimi

Şirketler kesiminin IMF kredisi olanağından yararlanmasını sağlayacak sistem, Hazine, Merkez Bankası, şirketler, ticari bankalar ve kredilere garanti verecek bir kuruluşu (Kredi Garanti Kurumu, KGK) kapsamaktadır ve Şekil 1'de gösterildiği gibi çalışacaktır:



Sistemin işleyişi öncelikle Hazine'nin KGK'ye sermaye koymasıyla başlamaktadır. Döviz kazancı olan şirketler döviz kredisi almak için bankaya başvurduklarında, banka şirketin kredi talebini incelemekte ve şirketi kredi açmaya değer görüyorsa, açacağı kredinin bir miktarına kefil olması için KGK'ye başvurmaktadır. KGK'nin, kefalet talebiyle ilgili kararı olumluysa, şirketten alacağı bir komisyon karşılığında kredinin en çok yüzde 70'ine kefil olmaktadır.

Banka KGK garantisini Merkez Bankası'na vererek karşılığında kefalete eşit miktarda reeskont kredisi istemektedir. Merkez Bankası ticari bankaya belli bir faiz karşılığında

⁴ TCMB Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu (Aralık 2008) süreli yayınından alınmıştır. Şirketler kesimi verilerine bankalar hariç finansal kuruluşlara ait veriler dâhil edilmiştir.

döviz cinsinden reeskont kredisi açmaktadır.⁵ Kredinin kaynağı, IMF'den gelecek kredinin Merkez Bankası'na aktarılacak kısmı olabilir. Ek olarak, bankaların Merkez Bankası'ndan döviz depo borçlanma olanakları kullanılabilir. Banka, Merkez Bankası'ndan aldığı her 70 dolarlık reeskont kredisinin üzerine 30 dolar da kendisi ekleyerek şirkete krediyi açmaktadır. Bu kredinin faizi için üst sınır, Merkez Bankası ve banka tarafından saptanır ve kamuoyuna açıklanır.

Şirketler kesiminin 2009'da vadesi dolacak borç geri ödemelerinin toplamı 39,3 milyar dolar düzeyindedir. Bu kredilerin 7,4 milyar doları bankacılık dışı finansal kesim şirketlerine aittir. Bu sistemin çalışmasına yönelik alternatifler Tablo 5'te verilmektedir.

Tablo 5: Şirketler kesimi döviz kredi mekanizması seçenek analizi ⁶

	Döviz Kredisi Hedefi	Azami Kefalet Oranı	Kefalet Miktarı	KGK Kaynak İhtiyacı	Kaynak İhtiyacı /GSYİH	MB Reeskont Kredisi	Bankanın Kaynak İhtiyacı
Seçenek 1	10.000	50%	5.000	833	0,15%	5.000	4.167
Seçenek 2	10.000	70%	7.000	1.167	0,21%	7.000	1.833
Seçenek 3	15.000	50%	7.500	1.250	0,22%	7.500	6.250
Seçenek 4	15.000	70%	10.500	1.750	0,31%	10.500	2.750
Seçenek 5	20.000	50%	10.000	1.667	0,30%	10.000	8.333
Seçenek 6	20.000	70%	14.000	2.333	0,42%	14.000	3.667

Tablo 6 : Şirketler kesimi döviz kredi mekanizması KGK fon dengesi

	Kefalet Miktarı	Batık Kredi Zararı	Komisyon Gelirleri	Mevduat Faiz Geliri	Fon Dengesi (Kar-Zarar)
Seçenek 1	5.000	500	150	42	-308
Seçenek 2	7.000	700	210	58	-432
Seçenek 3	7.500	750	225	63	-463
Seçenek 4	10.500	1.050	315	88	-648
Seçenek 5	10.000	1.000	300	83	-617
Seçenek 6	14.000	1.400	420	117	-863

⁵ Bu rakamlar kefaletin yüzde 70 olduğu durumu yansıtmaktadır.

⁶ Bu ve ilerleyen mekanizmalarda yer alan seçenekler örnek olarak seçilmiştir. Benzeri sonuçlar diğer seçenekler için de türetililebilir.

Tabloda “KGK Kaynak İhtiyacı” sütununda verilen değerler aynı zamanda kamu bütçesine gelen ek yükü göstermektedir. Dikkat edilirse, GSYİH’ye oran olarak bu yük en fazla yüzde 0,42 olmaktadır. Orta vadeli çerçevede bakıldığında ve önerilen mekanizmanın bir süre sonra yürürlükten kaldırılacağı dikkate alındığında, bugünkü değer anlamında bütçeye gelen yük aslında daha düşük olacaktır. Zira uygulama sona erdiğinde KGK Hazine’den aldığı sermayeyi geri verecek, bu durumda bütçeye gelen yük sadece “Fon Dengesi” sütununda görülen zarar kadar olacaktır.

Ele alınan çerçevede risklerin paylaşımı şöyle olmaktadır:

- **Merkez Bankası:** Banka Merkez Bankası’ndan aldığı kredinin üzerine kendisi de kaynak ekleyerek şirkete kredi açtığından, Merkez Bankası’nın döviz rezervleri başlangıçta azalmakta, Merkez Bankası kredileri tahsil ettiğinde ise rezervler eski düzeyine dönmektedir. Ayrıca, Merkez Bankası bankaya sağladığı krediden faiz geliri elde etmektedir. Şirketin aldığı krediyi geri ödeyemediği durumda da Merkez Bankası’nın bir riski bulunmamakta, her durumda alacağını muhatabı olan bankadan tahsil etmektedir.
- **Banka:** Bankanın riski, şirkete açtığı kredinin KGK’nin kefalet vermediği kısmı kadardır. Bu riskine karşın açtığı krediden getiri elde etmektedir. Ancak bu getiri Merkez Bankası ile ortaklaşa saptadıkları şirket kredisi faizi ile Merkez Bankası’ndan borçlanma faizi arasındaki fark kadar olacağı için, faiz getirisi üstten sınırlanmaktadır.
- **KGK ve Hazine:** KGK’nin kefil olduğu şirket krediyi geri ödeyemediğinde riskin Hazine’de olduğu görülmektedir. Hazine en çok verilen kefaletin batan kısmı kadar risk yüklenmektedir. Verilen kefalet karşılık komisyon ve bazı teminatlar alındığından Hazine’nin riskini sınırlamak mümkün olacaktır.
- **Şirket:** Şirket açısından sistemin getirdiği ek bir risk bulunmamaktadır.

3.1.2 Bankalar

Yukarıdaki sistemin çalışması için bankaların da kendilerini güvende hissetmeleri şarttır. Öncelikle kendi dış borçlarını geri ödemek açısından bir sorunla karşılaşmamalıdır. Güven artırıcı diğer önlemlerin yanında, bunu sağlamanın diğer bir yolu IMF’den gelecek kredinin bir kısmının bankaların kullanımına ayrılmasıdır. Bunu gerçekleştirmek için, döviz cinsinden mevduat karşılığında bankaların Merkez Bankası’nda tuttukları zorunlu karşılıklar serbest bırakılabilir.⁷ Ek olarak, bankaların Merkez Bankası’ndan döviz depo kullanım olanakları esnetilebilir. Uygulama, sisteme katılacak bankalarla sınırlı tutulabilir.

⁷ Döviz cinsinden zorunlu karşılıkların toplamı 11,6 milyar TL (döviz mevduatı * döviz mevduatı zorunlu karşılık oranı) olarak hesaplanmıştır.

3.2 İç Krediler

İç kredi kanalından gelecek etkilere karşı ayrı veya birlikte kullanılabilecek iki mekanizma önerilmektedir: İlki, TL cinsinden açılacak yeni kredilere KGK'nin garanti vermesine dayanmaktadır. İkinci mekanizma ise, mevcut kredi stokunun bir kısmının yakın gelecekte donuk kredi haline dönüşmesini engelleyecek biçimde bu stoku yeniden yapılandırmaktadır. Bu mekanizma da KGK üzerinden çalışmaktadır.

3.2.1 Yeni krediler

Merkez Bankası'nın Devrede Olmadığı Durum

Şirketin başvurusu, banka tarafından uygun görüldüğü takdirde, kredi tutarının belli bir miktarına garanti vermesi için KGK'ye sunulacaktır. KGK de isteği uygun buluyorsa, bankanın açtığı krediye belirlenen azami oranda garanti sağlayacaktır. Banka krediyi kendi kaynaklarını kullanarak verecektir.

KGK verdiği kefalet karşılığında şirketten belli bir komisyon alacaktır. Ayrıca, caydırıcı olmayacak düzeyde teminat istenebilecektir. KGK'nin sermayesi Hazine tarafından sağlanacaktır. KGK, bu sermayeyi mevduat olarak ticari bankalarda nemalandıracaktır. KGK mevduatının bankaların bu sistem dahilinde açtıkları kredi oranında dağıtılması sağlanarak, kredileri açabilmek için bankalara gereken kaynak kısmen KGK tarafından verilmiş olacaktır.

Şirketlere TL cinsinden açılan mevcut aktif kredi miktarı Aralık 2008 sonu itibarıyla 145 milyar TL düzeyindedir⁸. Bu mekanizmayla mevcut kredi stokunun yüzde 10'u, yüzde 20'si veya yüzde 30'u düzeyinde yeni kredi sağlanması hedeflendiğinde, fonun kaynak ihtiyacı ve dönem sonu fon dengesiyle ilgili veriler Tablo 7'de sunulmuştur.⁹

Tablo 7: Yeni kredi mekanizması seçenek analizi

	Yeni Kredi Hedefi	Azami Kefalet Oranı	Kefalet Miktarı	KGK Kaynak İhtiyacı	Kaynak İhtiyacı /GSYİH	Bankanın Kaynak İhtiyacı
Seçenek 1	15,000	60%	9,000	1,500	0.16%	13,500
Seçenek 2	15,000	80%	12,000	2,000	0.21%	13,000
Seçenek 3	30,000	60%	18,000	3,000	0.31%	27,000
Seçenek 4	30,000	80%	24,000	4,000	0.42%	26,000
Seçenek 5	45,000	60%	27,000	4,500	0.47%	40,500
Seçenek 6	45,000	80%	36,000	6,000	0.63%	39,000

⁸ BDDK aylık bülten verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

⁹ Ortalama kredi süresi 2 yıl, fon kaldıraç oranı 6, yıllık kefalet komisyonu yüzde 1.5, KGK mevduatının yıllık nominal getirisi yüzde 10, kredi batık oranı yüzde 10 olarak varsayılmıştır.

Tablo 8: Yeni kredi mekanizması fon dengesi

	Kefalet Miktarı	Batık Kredi Zararı	Komisyon Gelirleri	Mevduat Faiz Geliri	Fon Dengesi (Kar-Zarar)
Seçenek 1	9,000	900	270	300	-330
Seçenek 2	12,000	1,200	360	400	-440
Seçenek 3	18,000	1,800	540	600	-660
Seçenek 4	24,000	2,400	720	800	-880
Seçenek 5	27,000	2,700	810	900	-990
Seçenek 6	36,000	3,600	1,080	1,200	-1,320

Tablo 7’de ‘KGK Kaynak İhtiyacı’ sütununda verilen değerler aynı zamanda kamu bütçesine başlangıçta gelen ek yükü göstermektedir. GSYİH’ye oran olarak bu yük en fazla yüzde 0,64 olmaktadır. Tablo 6 incelenirken dikkat çekildiği gibi orta vadede bütçeye gelecek yük bu değerden daha düşük olacaktır. Buna göre, 45 milyar TL yeni kredi sağlandığı ve Hazine’den KGK’ye 6 milyar TL kaynak aktarıldığı seçenekte dahi, fon dönem sonunda özkaynağının 4,7 milyar TL’lik kısmını (GSYİH’nin yüzde 0.50’si) Hazine’ye geri ödeyebilecektir.

Merkez Bankası’nın Devrede Olduğu Durum

Merkez Bankası’nı da devreye sokan sistem, döviz kredileri için önerilen sisteme benzer biçimde çalışacaktır. KGK kefaleti ile yeni kredi sağlayan banka, Merkez Bankası’ndan kefalet tutarı kadar reeskont kredisi kullanabilecek, böylece yeni krediler için kefalet miktarı dışında kalan tutar kadar ek kaynak gerekecektir.

Bu durumda Merkez Bankası bilançosu döviz kredisi kefalet sisteminde olduğundan farklı biçimde etkilenecektir. Döviz kredisi için önerilen sistemde Merkez Bankası bilançosunun sadece varlık kompozisyonu değişmektedir: Döviz rezervi, açılan kredi kadar azalırken, ticari bankalardan döviz alacağı aynı miktarda artmaktadır. TL cinsinden reeskont kredisi açtığında ise, bilançosunun hem varlık hem de yükümlülük tarafı değişecektir: Varlık tarafında bankalardan TL alacakları, buna karşılık yükümlülük tarafında para tabanı artacaktır. Diğer bir ifadeyle, Merkez Bankası sisteme TL cinsi likidite vermiş olacaktır.

Devreye Merkez Bankası da girdiğinden, KGK’nin garanti üst sınırını düşürmek söz konusu olabilmektedir. Bu mekanizmada, Merkez Bankası açısından tek risk artan para tabanı nedeniyle enflasyonun artması riskidir. Ancak mevcut ortamda bu riskin kabul edilebilir bir düzeyde kalacağı düşünülmektedir. Tablo 7’deki analize benzer bir

şekilde, KGK dengesi, Merkez Bankası'nın sağladığı reeskont kredisi ve bankanın ihtiyaç duyacağı kaynak ihtiyacı Tablo 9'da sunulmuştur. Diğer taraftan, para tabanı (stand-by tanımı, Ocak 2009) 49,9 milyar TL olduğu için reeskont kredilerinin üst sınırı 18 milyar TL olarak bırakılmıştır. Daha yüksek hacimdeki bir reeskont kredisinin yaratacağı parasal genişleme ve enflasyonist etkiden böylelikle kaçınılmış olmaktadır.

Tablo 9: Merkez Bankası reeskont kredisi destekli yeni kredi mekanizması

	Yeni Kredi Hedefi	Azami Kefalet Oranı	Kefalet Miktarı	Kaynak İhtiyacı	Kaynak İhtiyacı /GSYİH	MB Reeskont Kredisi	Bankanın Kaynak İhtiyacı
Seçenek 1	15,000	40%	6,000	1,000	0.10%	6,000	8,000
Seçenek 2	15,000	60%	9,000	1,500	0.16%	9,000	4,500
Seçenek 3	35,000	40%	14,000	2,333	0.24%	14,000	18,667
Seçenek 4	35,000	60%	21,000	3,500	0.37%	21,000	10,500
Seçenek 5	45,000	40%	18,000	3,000	0.31%	18,000	24,000

Tablo 10: Merkez Bankası reeskont kredisi destekli yeni kredi mekanizması fon dengesi

	Kefalet Miktarı	Batık Kredi Zararı	Komisyon Gelirleri	Mevduat Faiz Geliri	Fon Dengesi (Kar-Zarar)
Seçenek 1	6,000	600	180	200	-220
Seçenek 2	9,000	900	270	300	-330
Seçenek 3	14,000	1,400	420	467	-513
Seçenek 4	21,000	2,100	630	700	-770
Seçenek 5	18,000	1,800	540	600	-660

3.2.2 Mevcut Kredilerin Yeniden Yapılandırılması

Banka kredilerinin yeniden yapılandırılması, kriz ortamında şirketlerin nakit akımlarının sürdürülebilirliğini sağlamaya yönelik olarak değerlendirilmektedir. Nakit akımlarını kriz öncesi koşullara göre planlamış olan şirketlerin önündeki en büyük zorluk, kriz koşulları altında varlık-yükümlülük dengelerini etkin biçimde yönetme kabiliyetlerini kaybetmiş olmalarıdır.

Bu durum sadece sorunlu kredileri olan şirketler için geçerli değildir. Mevcut durumda kredileri sorunsuz olan şirketler de, önümüzdeki dönemde zorluklar yaşayabilecektir. Kredilerin yeniden yapılandırılması, bu anlamda şirketler kesiminin sorunlarını büyük ölçüde çözmek ve istihdam sorunlarını hafifletmek yönünde önemli bir adım olacaktır.

Yeniden yapılandırmanın zamanlaması da yapılandırma esasları kadar önemlidir. Şirketler ödeme kabiliyetlerini kaybettikten, krediler sorunlu krediler hesabına aktarıldıktan sonra kredilerin yapılandırılması sorunun çözümüne yeterince katkı sağlayamayacaktır. Bu anlamda, proaktif kredi yapılandırma yaklaşımı, krizden dolayı geçici sıkıntı yaşayan şirketlerin itibar kaybına ve çeşitli maliyetlere (icra masrafları, temerrüt faizi vb.) maruz kalmadan bu dönemi atlatabilmelerini sağlayacaktır.

Banka kredilerinin yeniden yapılandırılmasına yönelik esaslar belirlenirken bankaların kredi portföyünün bileşenleri ve son dönemdeki gelişmeler yakından incelenmelidir. Eylül 2008 – Şubat 2009 döneminde Türk parası cinsinden krediler yüzde 5,7 daraldığı gözlenmektedir. Döviz cinsi kredilerin TL karşılıkları ise bu dönemde TL'nin yüzde 20'nin üzerinde değer kaybetmesinden dolayı artış göstermiştir. Ancak kur etkisinden arındırıldığında yabancı para kredilerde de yüzde 9,4 civarında daralma olduğu gözlenmektedir. Kredi portföyünde gözlenen bu daralmanın tamamına yakınının KOBİ kredilerinden kaynaklanması, özellikle küçük ve orta boy işletmelerde kredi sıkışmasının önemli bir göstergesidir.¹⁰

Kamu kaynaklarıyla kurulacak bir fonun yeniden yapılandırılacak kredilere garanti vereceği bir sistem önerilmektedir. Bankaların sisteme gönüllü katılımlarını sağlamak amacıyla bankalara; (1) yeniden yapılandırılacak kredi tutarının bir kısmı kadar Merkez Bankası'ndan reeskont kredisi olanağı sağlanması, (2) yapılandırma tutarlarının bir kısmının bankaların Merkez Bankası'nda tutmak zorunda oldukları karşılıklardan düşülmesi, (3) yapılandırma tutarlarının bir kısmının kurumlar vergisi matrahında 2009 yılı için geçici indirim kalemi olarak uygulanması, (4) yapılandırma tutarlarının bir kısmının tasarruf mevduatı sigorta primi hesaplarında indirim kalemi olarak ele alınması gibi teşvikler düşünülebilir.

Bankalara yönelik bu araçların yanı sıra, kredisi yeniden yapılandırılan şirketlerin (1) esnek çalışma ödeneği ve benzeri istihdam desteklerinden öncelikli olarak faydalandırılması ve (2) vergi, sosyal güvenlik ve temel hizmetler (elektrik, doğalgaz, su vb.) kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması gibi araçlarla doğrudan desteklenmesi gibi politikalar gündeme alınabilir.

Kredilerin kefalet mekanizmasıyla yeniden yapılandırma mekanizmalarının tahmini maliyetleri Tablo 11(devam)'de verilmektedir. 'KGK Kaynak İhtiyacı' sütununda verilen

¹⁰ BDDK aylık bülten verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

değerler kamu bütçesine gelen ek yükü göstermektedir. Görüldüğü gibi, GSYİH'ye oran olarak bu yük en fazla yüzde 0,57 olmaktadır. Buna göre, 92 milyar TL tutarında kredinin yeniden yapılandırıldığı ve Hazine'den KGK'ye 5,3 milyar TL aktarıldığı seçenekte, fon dönem sonunda özkaynağının 4,2 milyar TL'lik kısmını (GSYİH'nin yüzde 0.45'i) Hazine'ye geri ödeyebilecektir.

Tablo 11: Kredi yeniden yapılandırma mekanizması ¹¹

	TL Krediler	Döviz Krediler	Takipteki Krediler	Yapılandırmaya Esas Toplam Krediler
KOBİ Kredileri	67,606	7,589	4,805	80,000
Büyük İşletme ve Kurumsal Krediler	74,131	24,293	4,608	103,033
Toplam	141,738	31,882	9,413	183,033

Tablo 11 (devam): Kredi yeniden yapılandırma mekanizması

	Yapılandırmaya Esas Toplam Krediler	Yeniden Yapılandırma Oranı	Yeniden Yapılandırma	Kefalet Miktarı	KGK Kaynak İhtiyacı	Kaynak İhtiyacı /GSYH
Seçenek 1						
KOBİ Kredileri	80,000	25%	20,000	7,000	1,167	0.13%
Büyük İşletme ve Kurumsal Krediler	103,033	25%	25,758	9,015	1,503	0.17%
Toplam	183,033	25%	45,758	16,015	2,669	0.29%
Seçenek 2						
KOBİ Kredileri	80,000	50%	40,000	14,000	2,333	0.30%
Büyük İşletme ve Kurumsal Krediler	103,033	50%	51,516	18,031	3,005	0.33%
Toplam	183,033	50%	91,516	32,031	5,338	0.57%

Tablo 12: Kredi Yeniden yapılandırma mekanizması fon dengesi

	Kefalet Miktarı	Batık Kredi Zararı	Komisyon Gelirleri	Mevduat Faiz Geliri	Fon Dengesi (Kar-Zarar)
Seçenek 1					
KOBİ Kredileri	7,000	700	210	233	-257
Büyük İşletme ve Kurumsal Krediler	9,015	902	270	301	-331
Toplam	16,015	1,602	480	534	-587
Seçenek 2					
KOBİ Kredileri	14,000	1,400	420	467	-513
Büyük İşletme ve Kurumsal Krediler	18,031	1,803	541	601	-661
Toplam	32,031	3,203	961	1,068	-1,174

¹¹ Maliyet Hesaplama Yöntemi: Yapılandırmaya esas toplam kredilere mali kesime kullandırılan krediler ve yerleşik bankaların yurtdışı şube ve iştiraklerinden sağlanan krediler dahil edilmemiştir. Sağlanan fon kefaleti karşılığında KOBİ kredileri için yüzde 2, büyük işletme ve kurumsal krediler için yüzde 1,5 yıllık komisyon alınması öngörülmüştür. Ortalama yapılandırma süresi 2 yıl olarak hesaplanmıştır.

3.3 Hanehalkı Harcama İmkânları

Hanehalkı tüketim imkânlarının canlandırılmasına ilişkin tedbirler temelde sosyal transferler vasıtasıyla ele alınmaktadır. Bu kapsamda, düşük gelir gruplarına, emeklilere ve muhtaçlara yönelik transferler ile işsizlik sigortası ödeneklerinin genişletilmiş kullanımı incelenmektedir.

3.3.1 Emeklilere Nakdi Yardım

SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı'ndan 1000 TL veya daha az emekli aylığı alanlara 500 TL tutarında bir defalık ikramiye verilmesi önerilmektedir. Böyle bir plan, emeklilerin yaklaşık yüzde 97'sini kapsamaktadır. Buradaki temel amaç, tüketim eğilimi yüksek krizden en fazla olumsuz etkilenecek kesimlere kaynak aktarmaktır. Söz konusu yardımdan yararlanacak tahmini kişi sayısı 5,4 milyon olup, bütçeden ayrılması gereken kaynak 2,7 milyar TL'dir. Bu büyüklük GSYİH'nin yaklaşık yüzde 0,4'üne karşılık gelmektedir.¹²

3.3.2 Muhtaçlara Nakdi Yardım

2022 sayılı Kanun kapsamında Sosyal Güvenlik Kurumu'ndan maaş bağlanan yaşlı, malul ve sakatlara 500 TL değerinde tek seferlik ikramiye verilmesi önerilmektedir.¹³ Yardımdan yararlanacak kişi sayısı 1,2 milyon olarak tahmin edilmektedir. Planın uygulanması halinde bütçeden ayrılacak kaynak 623 milyon TL, diğer bir ifadeyle 2009 GSYİH'sinin yüzde 0,08'i düzeyinde olacaktır.

3.3.3 İşsizlik Sigortası Ödeneğinin Kullanımı

Dördüncü bölümde ele alınan temel senaryoda, Türkiye ekonomisi 2009 yılında yüzde 5,5 oranında küçülmekte ve işsizlik yüzde 16,6'ya yükselmektedir. Bu bölümde öncelikle işsiz sayısındaki artışın mevcut sistemde yarattığı rakamsal sonuçlara dair öngöründe bulunmaktadır. Daha sonra ise, işsizlik sigortası kullanımının genişletilmesi halinde doğacak maliyet hesaplanmaktadır.

Mevcut durum: İşsizlik sigortası ödeneğinden, mevcut durumda (Ocak 2009) 244 bin kişi yararlanmaktadır. İşsizliğin artacağı dikkate alındığında, sistemin aynen işlemesi halinde, 2009'da aylık ortalama 350 bin kişinin ödenekten yararlanacağı varsayılmaktadır.¹⁴ Ortalama aylık ücretin hesabında 2009 Ocak ayı temel alınmış ve

¹² Emekli Sandığı ve Bağ-Kur emeklilerinin aylık miktarına göre dağılımı bilinmemektedir. Bu nedenle Emekli Sandığı ve Bağ-Kur emeklileri içinde 1000 TL ve daha az aylık alanların payının toplam içindeki payı SSK için geçerli değerler aynı kabul edilmiştir. Bu varsayım altında yararlanıcı sayısı, SSK emeklisi sayısının toplam içindeki payı (yüzde 59,1) kullanılarak genişletilmiştir.

¹³ Mevcut durumda, 2008 yılı itibarı ile başka geliri olmayan yaşlılar ile malul ve sakatlara en az 87 TL olmak üzere değişen oranlarda aylık verilmektedir. Bu kapsamda Kasım 2008 itibarı ile 858.860 kişi yaşlılık, 110.741 kişi malullük, 251.999 kişi ise sakatlık nedeniyle olmak üzere toplam 1.246.213 kişi aylık almaktadır.

¹⁴ İŞKUR'un bu konuda aktüeryal hesaplara dayanan bir öngörüsü bulunmadığından, söz konusu varsayım yargısal olarak biçimlendirilmiştir.

hesaplanan rakamın yıl boyunca aynı kalacağı kabul edilmiştir. Toplam işsizlik ödeneğinin yüzde 12'sinin sosyal güvenlik primi gideri olarak kaydedildiği bilgisi altında, maaş ödemesi ve prim gideri tüm yıl boyunca 1,7 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

İşsizlik Sigortasının Genişletilmiş Durumu: Dördüncü bölümde ele alınan temel senaryoda, 2009 yılında milli gelirin nominal olarak yüzde 0,02 (reel olarak yüzde -5,5) büyüyeceği öngörüsü yapılmıştı. Hazine katkısının 2009 milli gelirinin binde 5'i kadar olacağı varsayımı ile hareket edildiğinde ve işsizlik ödeneği, yasal üst limit olan, asgari ücretin yüzde 80'ine yükseltildiğinde, ayda ortalama 989 bin kişi maaş alabilmektedir.

Diğer bir seçenek olarak, kişi başına işsizlik ödeneği mevcut durumdaki gibi tutulmakta, ancak ödenek alan kişi sayısı artırılmaktadır. Bu durumda, makroekonomik sonuçlar aynı kalmakla birlikte, ayda ortalama 1,4 milyon kişi olmak üzere işsizlerin daha geniş bir kesimi işsizlik ödeneğinden faydalanabilmektedir.

Tablo 13: İşsizlik sigortası ödeneğinin kullanımı

	Başlangıç durumu	Maaş alan kişi sayısı ve aylık ücret arttığında	Ücret sabit tutulup maaş alan kişi sayısı arttığında
Aylık ortalama işsizlik ödeneği alan sayısı	350.000	989.285	1.325.958
Ortalama aylık ücret	356 TL	533 TL	356 TL
Fonun aylık ortalama işsizlik ödeneği fon gideri	124,6 milyon TL	472 milyon	472 milyon
Sosyal güvenlik primi gideri	15 milyon TL	56,6 milyon TL	56,6 milyon TL
Yıllık fon gideri	1,7 milyar TL	6,4 milyar TL	6,4 milyar TL
Hazine katkısı	0	4,8 milyar TL	4,8 milyar TL
2009 milli geliri içindeki payı	yüzde 0	yüzde 0,5	yüzde 0,5
Ekonomi genelinde tetiklenen tüketim artışı	5,4 milyar TL	20,7 milyar TL	20,7 milyar TL
2009 milli gelir içindeki payı	yüzde 0,5	yüzde 2,2	yüzde 2,2

4. Öneriler Işığında 2009 Yılı

Önceki bölümde sunulan önlem önerilerinden sonra, ekonominin önümüzdeki dönemde nasıl bir genel görünüm arz edeceği sorusu ön plana çıkmaktadır. Söz konusu makroekonomik değerlendirme TEPAV-MAKRO1 olarak adlandırılan model çerçevesinde yapılmaktadır. Modelde makroekonomik değişkenler ve politika parametreleri arasındaki ilişkiler Türkiye'ye ilişkin yakın geçmişte yapılan akademik çalışmalardan yararlanılarak ve yargısal olarak oluşturulmuştur. Model katsayıları kısa vadeye ve uzun vadeye dönük sonuçlar üretebilecek şekilde ayarlanabilmektedir. Kısa vade, önerilen bir tedbirin uygulamaya konulmasından sonraki yaklaşık üç çeyrek yıllık döneme karşılık gelirken, uzun vade yedi çeyrek yıllık bir dönemi kapsamaktadır.¹⁵ İzleyen kısımlarda, ele alınan senaryolar ve bunların makroekonomik sonuçları sunulmaktadır. Kısa dönemli sonuçlar Tablo 7'de, uzun dönemliler ise Tablo 8'de toplu olarak verilmektedir.

4.1 *Senaryo 1: Temel Senaryo*

Türkiye'nin krize karşı içsel tutarlılığı olan bir ekonomik önlem bütünü açıklamadığı ve uygulamadığı durum temel senaryomuzu oluşturmaktadır. Bu durumda 2009 sonu için yüzde 5,5 reel küçülme ve yüzde 5,5 enflasyon oranı öngörülmektedir. Ekonomideki daralmanın bu şekilde öngörülmesinin altında, yukarıda belirtilen kanallardan Türkiye'ye gelen olumsuz etkilerin giderek şiddetlenmesinin yanı sıra, küresel krizin derinleşme belirtileri göstermesi ve beraberinde gelen bekleyişlerdeki ek bozulma yatmaktadır.¹⁶ Daha önce de belirtildiği gibi küresel resesyonun daha uzun süreceğinin belli olması durumunda küçülme hızına ilişkin tahminimizin iyimser kalma ihtimali bulunmaktadır. Talepteki daralma ve küresel emtia fiyatlarının artmayacağı beklentisi ise, Merkez Bankası resmi hedefinin oldukça altında bir enflasyon tahmini elde edilmesini beraberinde getirmektedir.

4.2 *Senaryo 2: Uluslararası Para Fonu (IMF)*

Senaryo 2'de temel senaryoya, IMF ile anlaşma yapıldığı ve anlaşma kapsamında 2009 yılında 15 milyar ABD doları değerinde kaynak aktarıldığı varsayımı eklenmiştir. Söz konusu kaynak aktarımlarının yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine güvenlerini kısmen olumlu etkileyeceği öngörülmüştür.

¹⁵ Herhangi bir politika değişikliği için tasarım, farkındalık ve ayarlama olarak adlandırılabilen üç aşamadan söz edilebilir. Kısa-uzun vade ayrımına gidilmesinin altında bu aşamaların her birinin zaman alacağı öngörüsü yatmaktadır.

¹⁶ Örneğin, IMF 2009'da ülkelerin yerel piyasa kurlarını temel alarak dünya ekonomisinin yüzde 0,6 oranında daralmasını beklemektedir (WEO, Ocak 2009). Fakat IMF'nin bu tahmini yaptığı tarihten bu yana gelen veriler, söz konusu büyüme rakamının bu raporda yüzde -2 olarak alınmasına neden olmaktadır. Ayrıca, uluslararası fon akımlarının Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IFF) tahminleri doğrultusunda azalacağı öngörülmüştür.

Önem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

IMF'den sağlanan kredinin 4,1 milyar doları kamunun dış borç ödemesinde kullanılırken, kalan kısmı TCMB döviz rezervlerine eklenmektedir.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Bu senaryo altında, büyüme oranı kısa vadede 0,2 puan olumlu etkilenmekte, reel kredi daralması 1 puan azalmaktadır.
- Enflasyon yaklaşık 0,1 puan artmakta, cari işlemler dengesi milli gelire oranla 0,3 puan düşmektedir.¹⁷

Uzun vadede:

- Büyüme 0,5 puan olumlu etkilenirken, enflasyon 0,3 puan olumsuz etkilenmektedir.
- Cari işlemler dengesi 0,4 puan, kredilerin reel daralması ise 1,7 puan azalmaktadır.

4.3 Senaryo 3: Dış Kredi Kanalı

Senaryo 3'te, Senaryo 2'ye ek olarak IMF'den gelen kaynak KGK aracılığıyla şirketlere döviz cinsi kredi sağlanması, böylece şirketler kesiminin 2009 yılındaki dış borç geri ödemelerine destek olunması amaçlanmaktadır.

Önem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

IMF'den sağlanan kredinin 4,1 milyar doları kamunun dış borç ödemesinde kullanılmakta, 2,2 milyar doları bankalara, 1,2 milyar doları Hazine'ye, 7 milyar doları reeskont kredisi olarak kullanılmak üzere Merkez Bankası'na aktarılmakta, kalan yaklaşık 500 milyon dolarlık kısım ise Merkez Bankası döviz rezervlerine eklenmektedir. Hazine'ye aktarılan 1,2 milyar dolarlık kaynak KGK aracılığıyla 10 milyar dolar tutarında döviz cinsi krediye dönüşmektedir. Bu 10 milyar doların 7 milyar doları Merkez Bankası reeskont kredisinden, 1,2 milyar doları KGK mevduatından, kalanı da bankaların kendi kaynaklarından sağlanacaktır.¹⁸

¹⁷ Metnin izleyen kısımlarında, aksi belirtilmedikçe, cari işlemler dengesi ve bütçe açığı milli gelire oran olarak ifade edilmektedir.

¹⁸ Ayrıntılar için Bölüm 3.1.1'e bakılabilir.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Ekonomideki daralma 0,4 puan azalmakta, enflasyon ise 0,2 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 0,7 puan, kredilerdeki reel daralma ise 2,1 puan azalmaktadır.

Uzun vadede:

- Ekonomi 1,3 puan daha az küçülmekte, buna karşılık enflasyon 0,7 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 1 puan, kredilerdeki reel daralma ise 3,6 puan oranında azalmaktadır.

Senaryo 2 ile Karşılaştırmalı Etkiler

Senaryo 2'nin üzerine IMF'den gelen kaynak KGG aracılığıyla şirketlere döviz cinsi kredi olarak kullanıldığında:

- Kredilerdeki reel daralma Senaryo 2'dekine göre kısa vadede 1 puan, uzun vadede 1,9 puan azalmaktadır.
- Bunun da etkisiyle, büyümedeki düşüş kısa vadede 0,2 puan, uzun vadede 0,8 puan azalmaktadır.
- Büyümedeki artış nedeniyle enflasyon kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede 0,4 puan daha yüksek gerçekleşmektedir.
- Cari işlemler dengesi kısa vadede 0,4 puan, uzun vadede ise 0,6 puan azalmaktadır.

4.4 Senaryo 4: İç Kredi Kanalı

Senaryo 4'te Senaryo 3'e ek olarak KGG yoluyla şirketlere TL cinsi kredi sağlanmaktadır. Önerilen sistemde Merkez Bankası'nın bir rolü yoktur.

Önlem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

Senaryo 3'te alınan dış kredi tedbirlerine ek olarak iç kredi mekanizmasına işlerlik kazandırılması için KGG'ye Hazine'den 2009 yılında 1,3 milyar TL kaynak aktarılması gerekmektedir. Bölüm 3.2.1, "Merkez Bankası'nın Devrede Olmadığı Durum" başlığının altında detayları verildiği üzere, KGG bankaların açacağı 10 milyar TL tutarındaki kredinin yüzde 80'ine kefalet sağlayacaktır. Sağlanan kredinin 1,3 milyar TL'si KGG mevduatından, 8,7 milyar TL'si bankaların kendi kaynaklarından karşılanacaktır.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Büyümedeki düşüş 0,5 puan azalmakta, enflasyon 0,3 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 0,7 puan azalırken, kredilerdeki reel daralma 4,5 puan oranında sınırlandırılmaktadır.

Uzun vadede:

- Büyümedeki düşüş 1,6 puan oranında azalmaktadır.
- Enflasyon oranı 0,7 puan artmakta, cari işlemler dengesi 1,1 puan, bütçe açığı ise 0,1 puan azalmaktadır.
- Reel kredi hacminin uzun vadedeki düşüşü temel senaryoya göre 6,2 puan azalmaktadır.

Senaryo 3 ile Karşılaştırmalı Etkiler

- Kredilerdeki reel daralma kısa vadede 2,4 puan, uzun vadede ise 2,5 puan azalmaktadır.
- Büyümedeki düşüş kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede ise 0,2 puan daha az olmaktadır.
- Enflasyon oranı kısa vadede hem de uzun vadede 0,1 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi kısa vadede belirgin bir şekilde değişmemekte, uzun vadede ise 0,1 puan azalmaktadır.

4.5 Senaryo 5: İç Kredi Kanalı – Merkez Bankası Mekanizmaya Dahil

Senaryo 5, Senaryo 4'ten Bölüm 3.2.1. "Merkez Bankası'nın Devrede Olduğu Durum" başlığı altında ayrıntılarıyla aktarıldığı üzere TCMB'nin mekanizmaya dahil olması ile ayrılmaktadır.

Önlem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

Senaryo 3'te alınan dış kredi tedbirlerine ek olarak iç kredi mekanizmasına işlerlik kazandırılması için KGK'ye Hazine'den 2009 yılında 2 milyar TL kaynak aktarılması gerekmektedir. Bölüm 3.2.1. "Merkez Bankası'nın Devrede Olduğu Durum" başlığı altında detayları verildiği üzere KGK, 20 milyar TL tutarındaki kredilerin yüzde 60'ına kefalet sağlayacaktır. Merkez Bankası, bankalara kefalet tutarında (12 milyar TL) reeskont kredisi kullanacaktır. Bankaların 6 milyar TL'yi kendi kaynaklarından, 2 milyar TL'yi KGK mevduatından kullanması gerekecektir.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Büyümedeki düşüş temel senaryoya göre 0,7 puan azalmakta, enflasyon 0,3 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 0,8 puan, kredilerdeki reel daralma ise 7,4 puan azalmaktadır.

Uzun vadede:

- Ekonomideki daralma 1,8 puan azalmakta, enflasyon oranı 0,9 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 1,2 puan azalırken, bütçe açığı 0,1 puan düşmektedir.
- Uzun vadede kredilerdeki reel daralma 9,2 puan sınırlanmaktadır.

Senaryo 3 ile Karşılaştırmalı Etkiler

- Kredilerdeki reel daralma kısa vadede 5,3 puan, uzun vadede ise 5,6 puan azalmaktadır.
- Büyümedeki düşüş kısa vadede 0,3 puan, uzun vadede ise 0,4 puan azalmaktadır.
- Enflasyon oranı kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede 0,2 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede 0,2 puan azalmaktadır.

4.6 Senaryo 6: İç Talep Uyarılıyor

Senaryo 6'da, Senaryo 5'teki mekanizmaya genişletici maliye politikası açıklamaları eklenmektedir. Bu kapsamda, emeklilere 2,7 milyar TL, muhtaçlara 624 milyon TL nakdi harcama imkânı sağlanmakta ve işsizlik fonunun kullanımı 6,4 milyar TL genişletilmektedir.¹⁹

Önlem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

Senaryo 5'te ele alınan kaynak dağılımı geçerlidir.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Ekonomideki daralmanın 1,9 puan azalması ve enflasyonun 0,9 puan artması şeklindedir.

¹⁹ İç talebin canlandırılmasına yönelik politika önermesinde Hazine kaynaklarından yaklaşık olarak 10 milyar TL kullanılması öngörülmüştür. Sadece bu önermenin hayata geçirilmesi, büyüme oranında yedi çeyrekte 3,2 puanlık iyileşmeye sebep olurken, üç çeyrekte 1,4 puanlık iyileşme sağlamıştır. Bu önerme ile iç ve dış kredi kanalı canlandırma seçeneğinin tekil etkilerinin kıyaslanması amacı doğrultusunda kredi mekanizmasına ayrılan Hazine kaynağı kadar iç talebi canlandırma mekanizmasına kaynak aktarılmıştır. Bu çalışmanın sonucunda, iki seçeneğin de ekonomiye benzer etkilerinin olduğu gözlemlenmiştir. İç talep mekanizması tek başına uygulandığında, kredi mekanizmasının yarattığı etkiye kıyasla büyüme üzerinde kısa vadede 0,04 puan, uzun vadede ise 0,25 puanlık iyileşme sağlamıştır.

- Cari işlemler dengesi 1,3 puan azalmakta, bütçe açığının milli gelire oranı ise 0,7 puan artmaktadır.
- Reel kredilerin daralma oranı 7,9 puan sınırlanmaktadır.

Uzun vadede:

- Ekonomideki daralma 4,5 puan azalmakta, enflasyon ise 2,1 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 2,1 puan azalmaktadır.
- Reel kredilerdeki daralma 12 puan sınırlanmaktadır.

Senaryo 5 ile Karşılaştırmalı Etkiler

- Reel kredilerdeki daralma kısa vadede 0,5 puan, uzun vadede ise 2,8 puan azalmaktadır.
- Büyümedeki düşüş kısa vadede 1,3 puan, uzun vadede ise 2,7 puan azalmaktadır.
- Enflasyon oranı kısa vadede 0,6 puan, uzun vadede ise 1,2 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi kısa vadede 0,5 puan, uzun vadede 0,9 puan azalmaktadır.
- Bütçe açığı kısa vadede 0,5 puan, uzun vadede 0,2 puan artmaktadır.

4.7 Senaryo 7: Dış Dünya Bozuluyor

Senaryo 7’de dış dünyada koşulların daha da kötüleşeceği öngörülmektedir. Bu bozulma yurtdışından gelen sermaye akımlarını, IIF’nin tahminlerinin ötesine geçecek şekilde, azaltmaktadır.

Önem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

Senaryo 5’te ele alınan kaynak dağılımı geçerlidir

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Büyümedeki düşüş temel senaryoya kıyasla 1,6 puan azalmaktadır.
- Enflasyon 0,8 puan artmaktadır. Cari işlemler dengesi 1,2 puan azalırken, bütçe açığı 0,8 puan artmaktadır.
- Reel kredilerdeki daralma kısa vadede 7,9 puan sınırlanmaktadır.

Uzun vadede:

- Büyümedeki düşüş 3,9 puan sınırlanmakta ve enflasyon 1,8 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 1,9 puan, bütçe açığı ise 0,3 puan azalmaktadır.
- Reel kredilerdeki daralma ise uzun vadede 11,5 puan sınırlanmaktadır.

Senaryo 6 ile Karşılaştırmalı Etkiler

- Reel kredilerdeki daralma kısa vadede Senaryo 6'ya göre değişmemekte, uzun vadede ise 0,5 puan artmaktadır.
- Büyümedeki düşüş kısa vadede 0,3 puan, uzun vadede ise 0,6 puan artmaktadır.
- Enflasyon oranı kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede ise 0,3 puan azalmaktadır.
- Cari açık kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede 0,2 puan artmaktadır.

4.8 Senaryo 8: Yabancı Yatırımcılarda Güven Kaybı

Senaryo 7'deki gelişmelere ek olarak, yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine güveninin kaybolduğu varsayımı ile Senaryo 8'e ulaşılmaktadır.

Önem için Kullanılan Kaynakların Dağılımı

Senaryo 5'te ele alınan kaynak dağılımı geçerlidir.

Temel Senaryo ile Karşılaştırmalı Etkiler

Kısa vadede:

- Büyümedeki düşüş 1,4 puan azalmakta, enflasyon 0,7 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 1,1 puan azalırken, bütçe açığı 0,9 puan artmaktadır.
- Kredilerdeki reel daralma ise 7,8 puan sınırlanmaktadır.

Uzun vadede:

- Ekonomideki daralma 3,3 puan azalmakta, enflasyon 1,5 puan artmaktadır.
- Cari işlemler dengesi 1,7 puan azalırken, bütçe açığı 0,4 puan artmaktadır.
- Reel kredilerdeki daralma 10,9 puan sınırlanmaktadır.

Senaryo 7 ile Karşılaştırmalı Etkiler

- Kredilerdeki reel daralma kısa vadede 0,2 puan, uzun vadede ise 0,8 puan artmaktadır.
- Büyümedeki düşüş kısa vadede 0,3 puan, uzun vadede ise 0,6 puan artmaktadır.
- Enflasyon kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede ise 0,3 puan azalmaktadır.
- Cari açık kısa vadede 0,1 puan, uzun vadede 0,2 puan artmaktadır

5. Genel Değerlendirme

IMF'den kaynak sağlandığı, bu kaynakla kamunun 2009 dış borcunun tamamının ödendiği, kalan kısmının bankalara ve –TCMB'nin de dahil olduğu KGK mekanizması ile desteklenerek– şirketlere aktarıldığı, ayrıca genişletici maliye politikaları ile hanehalkı harcamalarının tetiklendiği en kapsamlı öneriler bütününde, ekonomideki daralma kısa vadede yüzde 5,5'ten yüzde 3,6'ya; uzun vadede ise yüzde 1'e çekilmektedir. Bu önlemler bütünü olası en iyi sonucu doğurmaktadır. Diğer taraftan, uluslararası konjonktürün daha da bozulması halinde, bu sonuçların elde edilemeyeceği açıktır. Böylesine olumsuz bir ortamda, yukarıdaki kapsamlı politika önerilerinin tümünün uygulanması durumunda bile milli gelir kısa vadede yüzde 4,2 uzun vadede ise yüzde 2,2 daralmaktadır.

Yukarıda ayrıntılı biçimde tartışıldığı gibi, bu sonuçlara ulaşabilmek için kısa dönemde bütçe açığında belli bir oranda artış olması kaçınılmazdır. Ancak, bu politikalar sonucunda Türkiye ekonomisi daha az küçüleceği için vergi gelirlerindeki düşüş, dolayısıyla bütçe dengesindeki bozulma sınırlanacaktır. Ayrıca, KGK mekanizmasının tasfiyesiyle fonun sermayesi ve birikmiş kar/zararı Hazine'ye aktarılacağından bütçeye yük uzun vadede daha da az olacaktır. Bu durum Tablo 14'de gösterilmektedir.

Tablo 14: Önerilerin bütçeye etkileri (yüzde GSYİH)

	Senaryo 4	Senaryo 5	Senaryo 6
İlk Kaynak Aktarımı	-0,35	-0,42	-1,28
Kısa Vadeli Etki	-0,18	-0,21	-0,75
Uzun Vadeli Etki	0,07	0,07	-0,14
Tasfiyede Kaynak Geri Dönüşü	0,11	0,17	0,17

Tablo 15: Önlemlerin makroekonomik etkileri (Kısa vade)

Baz Senaryo								
	Senaryo 1	Senaryo 2	Senaryo 3	Senaryo 4	Senaryo 5	Senaryo 6	Senaryo 7	Senaryo 8
Büyüme, İstihdam ve Enflasyon	Yüzde değer, büyüme oranları							
Reel GSYİH büyüme	-5,50	-5,35	-5,12	-5,00	-4,84	-3,59	-3,86	-4,15
Özel Tüketim	-2,88	-2,78	-2,65	-2,51	-2,33	-0,05	-0,16	-0,27
Özel Sabit Sermaye Yatırımları	-15,69	-14,19	-11,78	-11,43	-11,01	-10,30	-11,64	-13,05
İşsizlik oranı	16,64	16,50	16,31	16,19	16,05	14,95	15,19	15,44
Enflasyon (TÜFE)	5,48	5,56	5,68	5,74	5,81	6,40	6,27	6,14
Ödemeler dengesi	Yüzde değer, GSYİH içindeki pay							
Cari işlemler dengesi	1,51	1,23	0,81	0,77	0,71	0,26	0,35	0,46
Finans hesabı	-7,22	-5,46	-3,95	-3,94	-3,94	-3,88	-5,48	-7,19
Net doğrudan yabancı yatırımlar	2,05	2,31	2,29	2,29	2,28	2,25	2,00	1,74
Net portföy yatırımları	-1,82	-1,70	-1,68	-1,68	-1,67	-1,65	-1,76	-1,87
Ticari krediler	0,09	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,09	0,03
Banka kredileri	-4,68	-3,59	-2,10	-2,10	-2,10	-2,07	-3,05	-4,10
Maliye	Yüzde değer, GSYİH içindeki pay							
Bütçe açığı	-5,7	-5,7	-5,8	-5,9	-5,9	-6,5	-6,5	-6,6
Para	Yüzde değer, büyüme oranları							
Kredi reel değişimi	-17,9	-16,8	-15,9	-13,5	-10,5	-10,0	-10,1	-10,1
Açıklamalar: [1] Kısa vade yaklaşık üç çeyrek yıllık döneme karşılık gelmektedir. [2] Senaryo 1 temel senaryo sonuçlarını göstermektedir. [3] Senaryo 2'de temel senaryoya ek olarak IMF ile gerçekleştirileceği öngörülen anlaşma kapsamında 2009 yılında 15 milyar dolar tutarında kaynak aktarıldığı; kaynağın bir kısmı ile 2009 kamu dış borç anapara ödemelerinin gerçekleştirildiği, kalan kısmın TCMB rezervlerine aktarıldığı ve bunların sonucunda yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine yeniden güven duyduğu varsayılmaktadır. [4] Senaryo 3'te Senaryo 2'ye ek olarak IMF'den gelen kaynaktan KGK aracılığıyla şirketlere döviz cinsi kredi aktarılmaktadır. [5] Senaryo 4 ve 5'te Senaryo 2'ye ek olarak KGK yoluyla şirketlere TL cinsi kredi sağlanmaktadır. Senaryo 4'te TCMB mekanizmaya dahil değilken, Senaryo 5'te dahildir. [6] Senaryo 6'da Senaryo 5'e kamu maliyesi politikaları (emeklilere 2,7 milyar TL; muhtaçlara 624 milyon TL nakdi harcama, işsizlik fonundan 6,4 milyar TL ek harcama) eklenmektedir. [7] Senaryo 7 ve Senaryo 8'de dış dünya koşulları kötüleşmekte. Bunun sonucunda Senaryo 7'de yurtdışından gelen sermaye akımlarının olumsuz etkileeneceği Senaryo 8'de ise yabancı yatırımcıların güven duymayacağı varsayılmaktadır.								

Tablo 16: Önlemlerin makroekonomik etkileri (Uzun vade)

Baz Senaryo								
	Senaryo 1	Senaryo 2	Senaryo 3	Senaryo 4	Senaryo 5	Senaryo 6	Senaryo 7	Senaryo 8
Büyüme, İstihdam ve Enflasyon	Yüzde değer, büyüme oranları							
Reel GSYİH büyüme	-5,50	-4,98	-4,15	-3,95	-3,70	-1,04	-1,62	-2,23
Özel Tüketim	-2,88	-2,61	-2,20	-2,02	-1,81	2,85	2,61	2,35
Özel Sabit Sermaye Yatırımları	-28,63	-25,36	-20,12	-19,42	-18,57	-16,54	-19,34	-22,29
İşsizlik oranı	16,64	16,18	15,45	15,27	15,05	12,70	13,21	13,75
Enflasyon (TÜFE)	5,48	5,74	6,14	6,23	6,35	7,59	7,32	7,03
Ödemeler dengesi	Yüzde değer, GSYİH içindeki pay							
Cari işlemler dengesi	1,51	1,09	0,46	0,39	0,30	-0,62	-0,42	-0,22
Finans hesabı	-7,22	-5,43	-3,90	-3,89	-3,88	-3,76	-5,34	-7,03
Net doğrudan yabancı yatırımlar	2,05	2,30	2,26	2,26	2,25	2,18	1,95	1,70
Net portföy yatırımları	-1,82	-1,69	-1,66	-1,66	-1,65	-1,60	-1,71	-1,83
Ticari krediler	0,09	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,08	0,03
Banka kredileri	-4,68	-3,58	-2,08	-2,07	-2,07	-2,00	-2,97	-4,00
Maliye	Yüzde değer, GSYİH içindeki pay							
Bütçe açığı	-5,71	-5,56	-5,55	-5,64	-5,64	-5,85	-5,98	-6,12
Para	Yüzde değer, büyüme oranları							
Kredi reel değişimi	-17,94	-16,24	-14,31	-11,77	-8,70	-5,92	-6,45	-7,02
Açıklamalar: [1] Uzun vade yaklaşık altı çeyrek yıllık döneme karşılık gelmektedir. [2] Senaryo 1 temel senaryo sonuçlarını göstermektedir. [3] Senaryo 2'de temel senaryoya ek olarak IMF ile gerçekleştirileceği öngörülen anlaşma kapsamında 2009 yılında 15 milyar dolar tutarında kaynak aktarıldığı; kaynağın bir kısmı ile 2009 kamu dış borç anapara ödemelerinin gerçekleştirildiği, kalan kısmın TCMB rezervlerine aktarıldığı ve bunların sonucunda yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine yeniden güven duyduğu varsayılmaktadır. [4] Senaryo 3'te Senaryo 2'ye ek olarak IMF'den gelen kaynaktan KGK aracılığıyla şirketlere döviz cinsi kredi aktarılmaktadır. [5] Senaryo 4 ve 5'te Senaryo 2'ye ek olarak KGK yoluyla şirketlere TL cinsi kredi sağlanmaktadır. Senaryo 4'te TCMB mekanizmaya dahil değilken, Senaryo 5'te dahildir. [6] Senaryo 6'da Senaryo 5'e kamu maliyesi politikaları (emeklilere 2,7 milyar TL; muhtaçlara 624 milyon TL nakdi harcama, işsizlik fonundan 6,4 milyar TL ek harcama) eklenmektedir. [7] Senaryo 7 ve Senaryo 8'de dış dünya koşulları kötüleşmekte. Bunun sonucunda Senaryo 7'de yurtdışından gelen sermaye akımlarının olumsuz etkileneceği. Senaryo 8'de ise yabancı yatırımcıların güven duymayacağı varsayılmaktadır.								

TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu'nun Önceki Çalışmaları

09 Kasım 2008

2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler,

TEPAV Politika Notu

Krizin başlıca etki kanalları, dünya ekonomisinde değişen eğilimler, Türkiye'de uygulanması mümkün politika açılımları

13 Kasım 2008

Küresel Krizden Çıkış Arayışları: G-20 Zirvesinde Türkiye Ne Yapmalı?,

TEPAV Politika Notu

Küresel finans mimarisinin yeniden biçimlendirilmesinde G-20'nin rolü, G-20 bağlamında özel sektörün yeniden yapılanma sürecinde temsili, Türkiye'nin G-20 Kasım 2008 toplantılarında oynayabileceği roller

18 Kasım 2008

Krizle Mücadele Tedbirlerine Bir Örnek: Kredi Garanti Sistemi,

TEPAV Politika Notu

Bir kredi garanti sistemi taslağı, uygulama esasları

27 Kasım 2008

Ekonomik krizi fırsata dönüştürmenin yollarından biri: Kitlesele ölçekte işgücüne yeniden beceri kazandırma programları ve Kore tecrübesi,

TEPAV Değerlendirme Notu

İşgücüne yeniden beceri kazandırma programlarının orta-uzun vadedeki getirileri, Türkiye için Kore örneğinden türetilen dersler

31 Aralık 2008

2007-08 Küresel Finans Krizinde Ülkelerin Politika Deneyimleri,

TEPAV Değerlendirme Notu

Son küresel kriz ortamında 41 farklı ülkenin izlediği politika çözümleri, tedbirlerin sınıflandırması ve ülkelerin makroekonomik göstergeleri bazında tedbirlerin yoğunlaşma kalıpları

16 Şubat 2009

Özel Sermaye Akımlarında 1980'lere Dönüş,

TEPAV Değerlendirme Notu

Krizle birlikte özel sermaye akımlarında küresel ölçekte yaşanan daralma, sistem parametrelerinin otuz yıl önceki kalıplara doğru kayması ve çıkarılabilecek dersler

Ek 1 – Genel Makroekonomik Çerçeve: TEPAV-MAKRO1

Dördüncü bölümde sonuçları verilen TEPAV-MAKRO1; reel sektör, ödemeler dengesi, parasal sektör ve kamu maliyesinin birbirine bağlı olarak işleyişine ve tüm bu sektörlerin çıktılarının tutarlılığının kontrolüne izin veren bir makroekonomik çerçevedir. Bu makroekonomik çerçevenin, küresel krizin Türkiye’yi etkilemesi olası olan tüm kanalları kapsayacak ve bu kanallardan kaynaklı ekonomik sorunların iktisadi politika ile çözümüne imkan sağlayan mekanizmaları içerecek şekilde düzenlenmesine önem gösterilmiştir.

İlerleyen kısımda temel senaryonun, mekanizmanın işleyişi ve kullanılan parametreler bağlamında tanıtılması hedeflenmektedir.

Çerçevenin işleyişi

Çerçeve yıllık olarak oluşturulmuş ve 2008 yıl sonu rakamlarına (çoğu gerçekleşme, değilse de yıllıklandırılmış beklentiler) uygulanan belli varsayımlar doğrultusunda 2009 yılı rakamları tahmin edilmiştir. Krize karşı 3. bölümde sunulan politika önermelerinin etkileri ise 3 çeyrek (kısa vade) ve 7 çeyrekte (uzun vade) incelenmiştir. Vade analizi parametreler aracılığıyla yapılmıştır. Detaylar parametreler bölümünde anlatılmıştır.

Reel Sektör

Reel sektör büyümesi dışsal olarak verilen bir rakamdır GSYİH’nin tüketim parçaları davranışsal bazı denklemler üzerine kurularak tahmin edilmektedir. Bu bağlamda;

- Özel sektör tüketim ve yatırım harcama davranışlarının temel olarak GSYİH reel büyüme oranından ve sırasıyla tüketici ve ticari kredilerinden etkilendiği varsayılmaktadır; ancak kriz dönemlerinde söz konusu davranışların bu değişkenlerden bağımsız olarak azalmasına izin verilmektedir.
- Devletin nihai tüketim harcamalarından maaşlar ve ücretler kalemi ile mal ve hizmet alımları kalemi maliye rakamlarında öngörülen harcamalarla doğrudan bağlantılıdır.²⁰
- Kamu sermaye stoku harcamaları bütçe rakamlarında öngörülen reel büyüme oranının 2008 yılındaki harcama rakamlarına uygulanması sonucunda elde edilmektedir.

²⁰ Çerçeve maliye sayfasında merkezi bütçe rakamları tahmin edilmektedir. Ancak reel sektör için geçerli olan devlet harcamaları yerel bütçeleri ve konsolide bütçeyi de içermektedir. Aradaki fark belli katsayılar ile çerçeveye dahil edilmektedir.

- İhracat ve ithalat tahminleri ödemeler dengesi hesaplarında ayrıca yapılmakta ve reel sektöre girdi olarak sağlanmaktadır.
- Stok değişim değeri, ilk adımda varsayılan büyüme rakamının öngördüğü reel GSYİH'nın tüketim kalemlerinin gelişimi de modellendikten sonra, artık değer olarak bulunmaktadır. Baz senaryoda bulunan bu artık stok değeri senaryo çalışmalarında sabit değer olarak kabul edilmektedir.

Çerçeveye dışsal olarak dahil edilen reel büyüme oranı aynı zamanda; ödemeler dengesi kalemlerinden enerji dışı ithalat değerini, cari transferleri, reel döviz kurunda değişim beklentisini, yabancı sermaye akımlarını; parasal sektörde para çarpanını, bankaların varlıklarının nakit ve merkez bankası alacağı ve diğer varlık paylarını etkilemektedir. Maliye bölümünde bazı harcama ve gelir kalemleri de nominal GSYİH büyümesine, bazı kalemler ise nominal tüketim büyümesine bağlı belirlenmektedir.

2009 yılı temel senaryoda hükümet politikalarının bütünsel bir makro program takip etmeyeceği ve bunun da büyüme üzerinde 2008 yılında başlayan düşüş eğiliminin sürmesine sebep olacağı varsayımı ile yüzde -5,5 oranında bir küçülme öngörülmektedir.

Ödemeler Dengesi

Cari denge; Türkiye büyüme tahminlerine, dünya büyüme tahminlerine ve reel döviz kurunda beklenen değişikliğe bağlı olarak belirlenmektedir. Bu değişkenlerden Türkiye büyüme tahmini baz senaryoda tarafımızca varsayılan bir değişken olarak sistemi beslemektedir. Dünya büyüme tahmini yüzde -2 olarak alınmıştır²¹. Reel döviz kurunda beklenen değişiklik ise büyüme tahminlerine bağlanmış, reel döviz kurunda büyüme oranı düzeyinde değişiklik öngörülmektedir. Reel döviz kurunun etkilediği kalemler cari denge ile sınırlıdır. Ancak buna ek olarak nominal döviz kuru değeri de reel döviz kuru varsayımımıza ve enflasyon farkları varsayımımıza bağlı olarak belirlenmektedir. Nominal döviz kuru ise maliye sayfasında ithalat vergi gelirlerini, para sayfasında net yabancı varlık değerini ve GSYİH hesabında ihracat ve ithalatın TL değerlerini bulmak için kullanılmaktadır.

Finans hesabındaki gelişmelerin faiz dışı fazlaya, IMF ile program olup olmasına ve Türkiye ve dünya büyüme performansının baz senaryodan gösterdiği farklılıklara bağlı gelişeceği varsayılmaktadır. Bu bağlamda, küresel sermaye akımlarının çok büyük oranda azalacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin temel senaryoya kıyasla büyüme performansı, dünyanın temel senaryodaki beklentiye göre büyüme performansı,

²¹ IMF 2009'da ülkelerin yerel piyasa kurlarını temel alarak dünya ekonomisinin yüzde 0,6 oranında daralmasını beklemektedir (WEO, Ocak 2009). Fakat IMF'nin bu tahmini yaptığı tarihten bu yana gelen veriler, söz konusu büyüme rakamının bu raporda yüzde -2 olarak alınmasına neden olmaktadır.

Türkiye'nin faiz dışı fazlasının GSYİH'ye oranının değeri ve IMF programının olup olmaması azalan yabancı yatırım arzının ne kadarının Türkiye'ye geleceğini etkileyen değişkenler olarak modellenmektedir.²² Baz senaryoda IMF ile program olmayacağı ve yabancı yatırımcı bekleyişlerinin olumsuz olduğu varsayılmaktadır. Bu doğrultuda, yabancı sermaye akımlarında değişim öngörülerini Uluslararası Finans Enstitüsü tahminleri paralelinde yapılmaktadır. Buna göre;

- Kısa vadeli sermaye akımlarının, ki bunlara portföy varlıkları ve yükümlülükleri dahildir, (hisse senedi ve borç senetleri), bankaların ve reel sektörün kısa vadeli kredilerinin ve ticari kredilerinin yüzde 75 azalacağı varsayılmaktadır.
- Göreli olarak daha uzun vadeli olan yatırımların, ki bunlara doğrudan yabancı yatırımlar ve bankaların ve reel sektörün uzun vadeli kredileri dahil edilmektedir, yüzde 65 oranında azalacağı varsayılmaktadır.
- Banka kredilerinin ve mevduatların yüzde 55 oranında azalacağı varsayılmaktadır.

Parasal sektör

Parasal sektör, Merkez Bankası ve bankacılık sektörü bilanço büyüklüklerini hesaplama imkanı tanımaktadır.

Merkez Bankası bilanço büyüklükleri;

- Parasal büyüklüklerden M2'nin genel büyüklüğünün enflasyon hedefi ve genel likidite koşulları ile tutarlı bir oranda değişeceği varsayılmaktadır. Bu varsayım ile parasal sektörün büyüklüğü hesaplanmaktadır.
- Para çarpanının büyüme ile orantılı olarak değişeceği öngörülmektedir. Bu varsayım bankaların genel ekonomik gidişata göre fazla likidite tutma isteğini de yansıtmaktadır.
- Para tabanı, para çarpanı ve M2 varsayımları aracılığıyla hesaplanmaktadır. Hesaplanan para tabanının ne kadarının Merkez Bankası tarafından tutulan yerel varlıklar olduğu ise ödemeler dengesinin ima ettiği rezerv değişikliği gözönüne alınarak belirlenebilmektedir.

²² Faiz dışı fazlanın GSYİH'ye oranının yüzde 2,5 değerinin üstünde olması ve IMF programının varlığı (miktarı değil, programın olup olmaması) yabancı sermaye akımlarındaki azalış oranını 0,1'er puan kadar arttırmaktadır. Ayrıca temel senaryodaki büyüme beklentilerinden daha olumlu Türkiye ve dünya büyüme performansının da bu azalışı büyüme performansında beklentiden farklı olan gelişmenin iki katı kadar arttıracığı öngörülmektedir.

Bankacılık kesimi bilanço büyüklükleri;

- Mevduat büyüklüğü, Mevduat/M2 oranının geçmiş yıllarda çok değişkenlik göstermediği bulgusunu temel alarak hesaplanmaktadır.
- Bankaların 2009 için toplam bilanço büyüklüğü, bankaların yükümlülüklerinin son üç yıl içinde yaklaşık yüzde 60'ının mevduatlar olduğu bilgisine dayanarak ve aynı oran kullanılarak hesaplanmaktadır.
- Bankaların yükümlülüklerinin varlıklara dağılımında diğer bankalardan alacaklar ve menkul kıymetler kalemlerinin oransal olarak varlıklar içindeki paylarının 2008'i taklit edeceği varsayılmaktadır.
- Nakit ve merkez bankasından alacaklar ve diğer varlıklar kalemlerinin ekonominin genel gidişatını yansıtan büyüme oranı ile bağlantılı olarak 2008 yılından farklılık göstereceği öngörülmektedir. Bu doğrultuda, büyümenin pozitif (negatif) olduğu zamanlarda nakit ve merkez bankasından alacaklar ve diğer varlıklar kalemlerinin toplam varlıklar içindeki paylarının azalacağını (artacağını) varsayılmaktadır.
- Bankaların tuttukları Hazine kağıtları, bir önceki yıl Hazine kağıdı miktarı ve Hazine'nin finansman ihtiyacı doğrultusunda hesaplanmaktadır. Buna göre, bankaların tuttukları hazine kağıtlarının yüzde 94'ünün vadesinin bir seneden çok olduğu bilgisine dayanarak, 2008 yılındaki Hazine kağıdı değerinin yüzde 94'üne, maliye sayfasında hesaplanan borçlanma gereği eklenerek 2009 için banka bilançosundaki Hazine kağıdı miktarı hesaplanmaktadır.
- Özel sektör kredisi, tüm bu varlık kalemlerinin toplam varlıklardan çıkarılmasıyla hesaplanan artıktır. Özel sektör kredisinin yüzde 30'unun tüketici kredisi, kalanının ise ticari kredi olduğu varsayılmaktadır.

Maliye

Harcamalar: Harcama kalemlerinden; personel giderleri, sosyal güvenlik kurumu devlet primi, mal ve hizmet alımları, cari transferler, işsizlik sigortası, gelir payları, yerel yönetimler, fon ve diğer, tarımsal destekleme, yerel yönetimlere hazine yardımı, sgk transferleri, kit ve kamu bank. görev zararı, diğer cari transferler, sermaye giderleri, sermaye transferleri, borç verme, yedek ödenekler kalemleri 2009 Merkezi Yönetim Bütçesinden alınmıştır. Söz konusu kalemler, kamu maliyesinde alınacak her türlü önleme cevap verecek şekilde çerçeveye dahil edilmiştir. Diğer harcama kalemleri geçmiş dönem verileri, enflasyon oranı, büyüme ve kura bağlı olarak tahmin edilmiştir.

Gelirler: Dolaysız vergilerin yüzde 25'inin geçtiğimiz yılın nominal büyümesine, yüzde 75'inin ise 2009'da beklenen nominal büyümeye bağlı olduğu varsayılmaktadır. Dolaylı vergilerden dahilde alınan KDV ve ÖTV ise 2009 yılında beklenen nominal tüketim büyümesi ile ilişkilendirilmiştir. İthalde alınan KDV ise etkin yüzde 12 vergi oranı kullanılarak ithalat faturası üzerinden hesaplanmaktadır. BSMV, diğer gelirler, teşebbüs ve mülkiyet gelirleri, sermaye satış gelirleri ise nominal büyüme ile ilişkilendirilmişlerdir.

Finansman ihtiyacı: Oluşan bütçe açığının finansmanının yüzde 85'inin yerli yatırımcılar tarafından, kalan yüzde 15'inin ise yabancı yatırımcılar tarafından sağlanacağı varsayılmaktadır.

Parametreler

Reel sektör

Hanehalkı tüketimi esnekliği: Hanehalkı tüketiminin tüketici kredilerinin büyümesine esnekliği 0,04, büyümeye esnekliği 0,4 değerini almaktadır.²³

Yatırım harcamaları esnekliği: Özel sektör yatırım harcamalarının ticari krediler büyümesine esnekliği 0,3, büyümeye esnekliği 0,5 değerini almaktadır.²⁴ Bahsi geçen esneklik katsayıları 7 çeyreklik bir dönem (uzun vade) için geçerli olup, 3 çeyrek (kısa vade) için katsayılar yüzde 50 oranında azaltılmıştır. Dış kredilere esneklik ise 0,1 varsayılmaktadır.

Mali harcama çarpanı: Hanehalkı bütçe anketi 2003 verileri doğrultusunda hesaplanmıştır ve 2,5'tir. Bu katsayı 7 çeyreklik bir dönem (uzun vade) için geçerli olup, 3 çeyrek (kısa vade) için yüzde 50 oranında azaltılmıştır.

Ödemeler Dengesi

İhracat (gelirden etkilenenler) esnekliği: Gelirden etkilenen ihracat kalemlerinin yurtdışı gelire esnekliği 0,37 iken reel döviz kuruna esnekliği -0,2 varsayılmıştır.

İhracat (gelirden etkilenmeyenler) esnekliği: Gelirden etkilenmeyen ihracat kalemlerinin reel döviz kuruna esnekliği -0,2 varsayılmıştır.

İthalat (enerji dışı) esnekliği: Enerji dışı ithalat kalemlerinin milli gelir düzeyimize göre esnekliğinin 1,18 reel döviz kuruna göre esnekliğinin ise 0,53 değerlerini aldığı varsayılmıştır.

²³ Söz konusu esneklik oranları, Fatih ÖZATAY'ın, "Expansionary Fiscal Consolidations: New Evidence From Turkey" (July 2008), çalışmasından alınmıştır.

²⁴ a.g.e

İthalat (enerji) esnekliği: Enerji ithalatının miktarının değişmediği varsayımı altında, söz konusu kalem petrol fiyatları değişim oranı kadar değiştirilmiştir. 2009 için petrol fiyatı varil başına 45 dolar olarak öngörülmüştür.

Cari transferlerin esnekliği: Söz konusu kalemin büyük bölümünü işçi dövizleri oluşturmaktadır. Bu nedenle, işçi dövizlerinin Türkiye büyümesine esneklik katsayısı kullanılarak bu kalemin 2009 değeri hesaplanmıştır. Bu esneklik katsayısı 0,3 değerini almaktadır.²⁵

Finans hesabı kalemleri azalış oranları: Uluslararası fon akımlarının, Uluslararası Finans Enstitüsü tahminleri doğrultusunda azalacağı öngörülmektedir. Buna göre, temel senaryoda Doğrudan Yatırımlar yüzde 75 oranında azalırken; portföy hesabı varlık ve yükümlülük kalemlerinin, ticari kredi ve kredi kullanımlarının, bankaların net dış varlıklarındaki değişimin ve mevduatların yüzde 15 oranında azalacağı varsayılmaktadır. Tüm kredi geri ödemelerinin tamamının gerçekleşeceği öngörüsü yapılmaktadır. Dış dünya koşullarının bozulduğu bir ortamda, yukarıda bahsi geçen oranların sırasıyla 0,66 ve 0,06 olacağı öngörülmektedir.

Parasal Sektör

Enlasyon: Enflasyon üzerinde yüzde 10 kur etkisi, yüzde 36 iç talep etkisi ve yüzde 56 atalet etkisi olduğu varsayılmaktadır.

Maliye

Hazine kağıtlarının alacaklıya göre dağılımı: Hazine Finansman Programında²⁶ açıklanan veriler doğrultusunda yabancı yatırımcıların yüzde 15, yerel yatırımcının yüzde 85 oranında hazine kağıdı tuttuğu varsayılmaktadır. Aynı programa göre, Hazine kağıtlarının yaklaşık yüzde 80'ni bankalar tarafından tutulmaktadır.

²⁵ Söz konusu esneklik oranı, Serdar SAYAN ve Ayça TEKİN-KORU'nun, "Remittances, Business Cycles and Poverty: The Recent Turkish Experience", International Migration (Baskıda) çalışmasından alınmıştır.

²⁶ "Hazine Finansman Programı: 2008 yılı gelişmeleri ve 2009 yılı öngörülleri" (28/12/2009; No:2008/224)