Fail kim? Cari açık mı sermaye hareketleri mı?

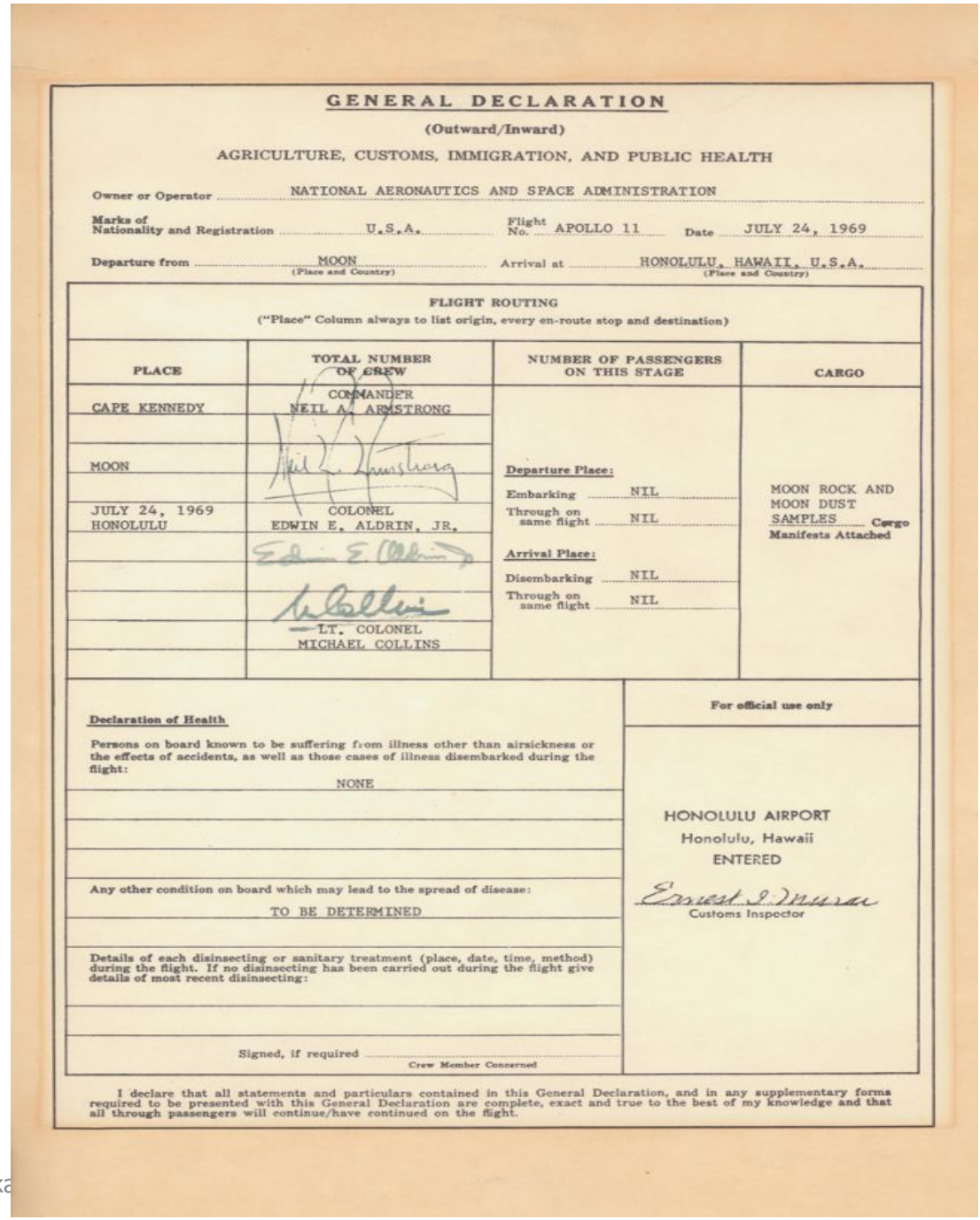
R. Hakan ÖZYILDIZ

hakanozyildiz@gmail.com

Üç dönem

- 1930’lara kadar, İngiltere, donanması ve altın standardı = sterlin
- II. Savaştan sonra, ABD, NATO, Bretton Woods sistemi, Altına bağlantılı Dolar, sıkı kambiyo kontrolü var.
- Vietnam savaşı ve Arap İsrail Savaşlarından sonra Dolar yine rezerv para ancak artık standart yok. Kambiyo kontrollerinin kaldırılması için çalışmalar başlıyor.
- Gelişmiş ekonomiler, mal ve sermayenin serbest dolaşımı için IMF+ Dünya Bankası + OECD + GATT (DTÖ) gibi uluslararası yapılarda yoğun kulis yapıyorlar. Ama emeğin serbest dolaşımına kesin tavır alınıyor.
- 1990 da SSCB yıkılınca, elleri rahatlıyor. Vaşington Konsensüs ile sermaye hareketlerinin serbestliği için baskı yapmaya başlıyorlar.

Kapsülde gönderdiği astronot aydan dönerken gümrükte deklarasyon belgesi dolduruyor.



GENERAL DECLARATION

(Outward/Inward)

AGRICULTURE, CUSTOMS, IMMIGRATION, AND PUBLIC HEALTH

Owner or Operator: NATIONAL AERONAUTICS AND SPACE ADMINISTRATION

Marks of Nationality and Registration: U.S.A. Flight No.: APOLLO 11 Date: JULY 24, 1969

Departure from: MOON (Place and Country) Arrival at: HONOLULU, HAWAII, U.S.A. (Place and Country)

FLIGHT ROUTING

("Place" Column always to list origin, every en-route stop and destination)

PLACE	TOTAL NUMBER OF CREW	NUMBER OF PASSENGERS ON THIS STAGE	CARGO
CAPE KENNEDY	COMMANDER NEIL A. ARMSTRONG		
MOON		Departure Place:	
JULY 24, 1969 HONOLULU	COLONEL EDWIN E. ALDRIN, JR.	Embarking NIL Through on same flight NIL	MOON ROCK AND MOON DUST SAMPLES Cargo Manifests Attached
		Arrival Place:	
	LT. COLONEL MICHAEL COLLINS	Disembarking NIL Through on same flight NIL	

Declaration of Health

Persons on board known to be suffering from illness other than airsickness or the effects of accidents, as well as those cases of illness disembarked during the flight: NONE

Any other condition on board which may lead to the spread of disease: TO BE DETERMINED

Details of each disinsecting or sanitary treatment (place, date, time, method) during the flight. If no disinsecting has been carried out during the flight give details of most recent disinsecting:

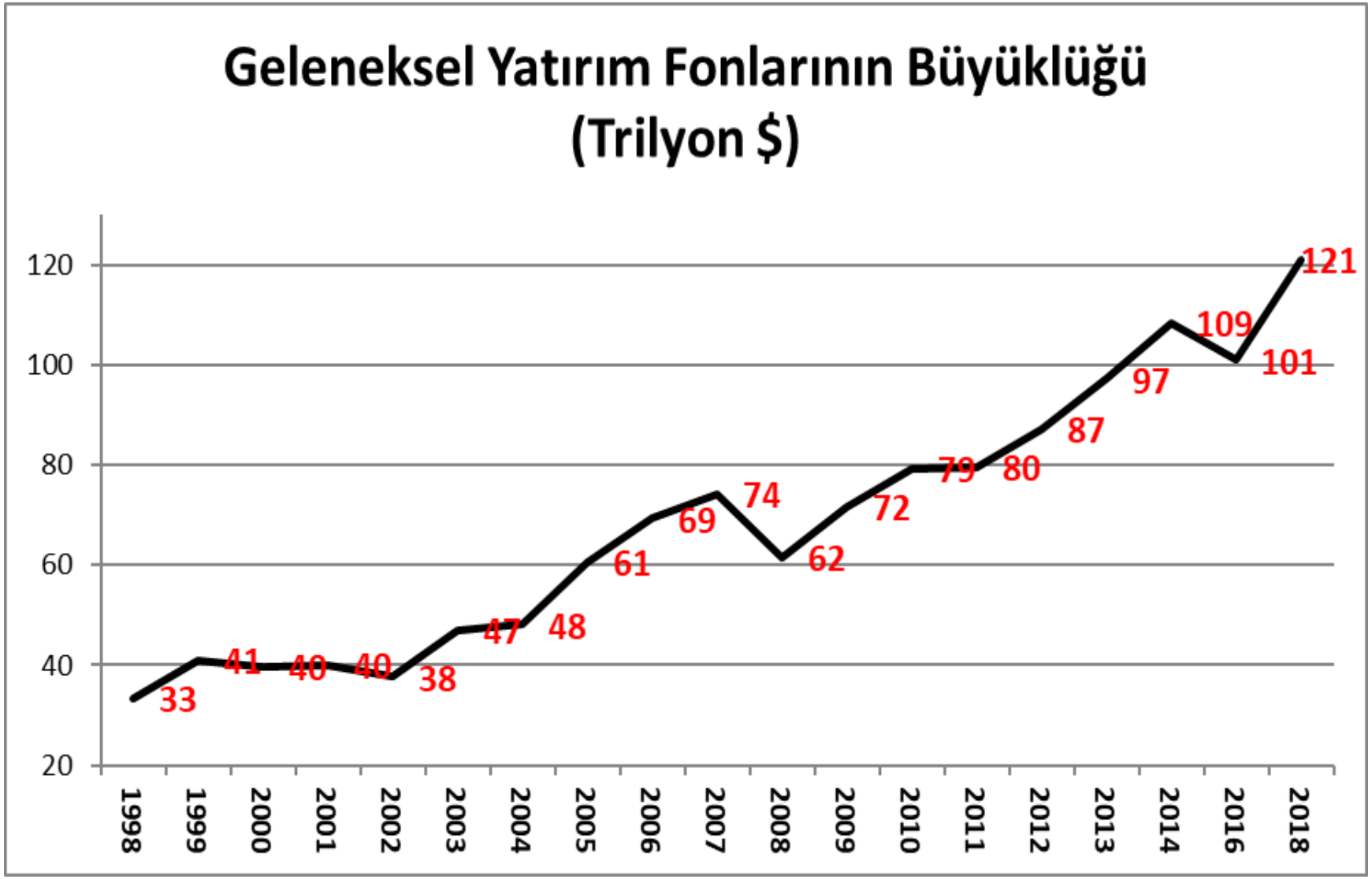
Signed, if required ..... Crew Member Concerned

For official use only

HONOLULU AIRPORT
Honolulu, Hawaii
ENTERED
Ernest I. Murai
Customs Inspector

I declare that all statements and particulars contained in this General Declaration, and in any supplementary forms required to be presented with this General Declaration are complete, exact and true to the best of my knowledge and that all through passengers will continue/have continued on the flight.

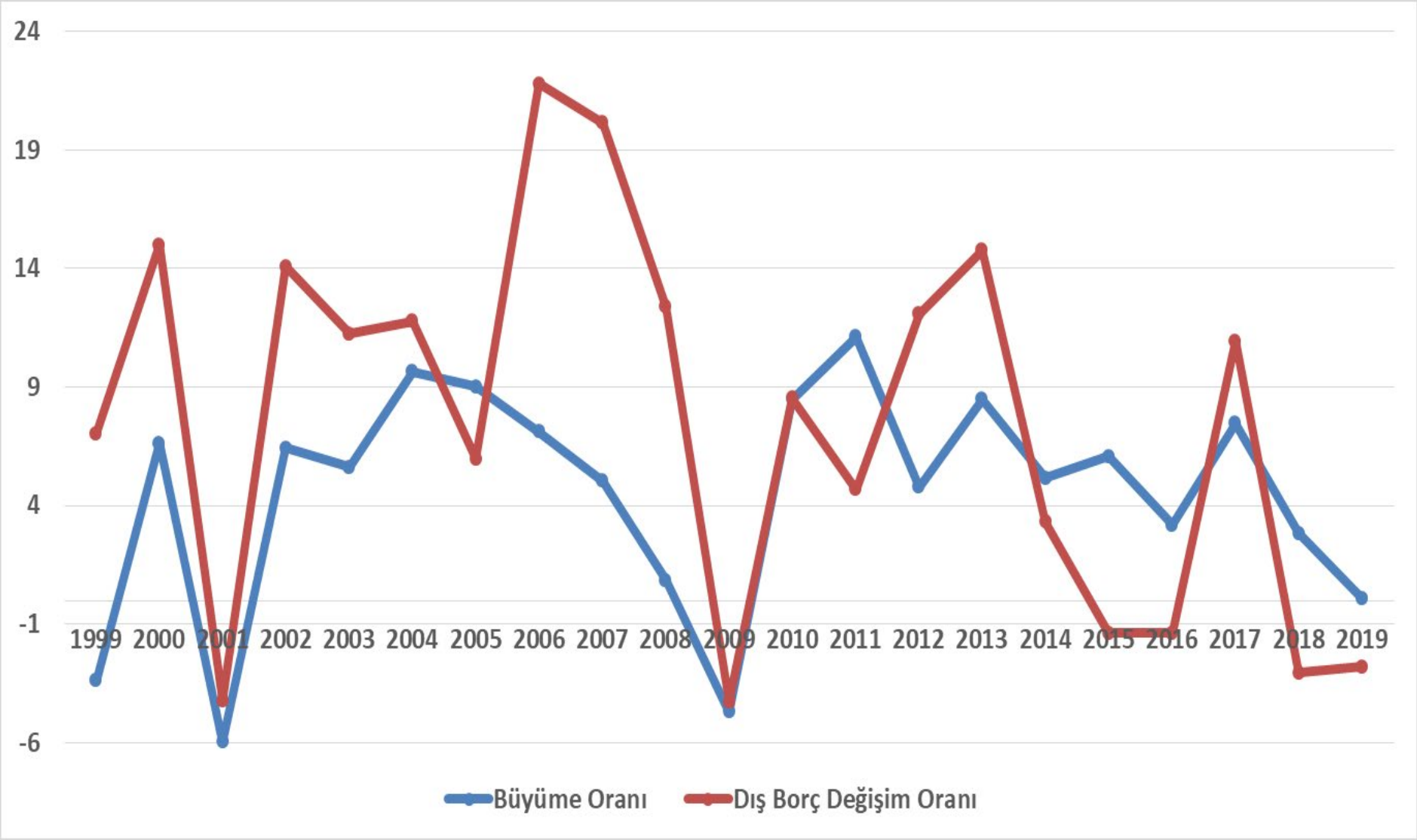
Anglo-Saksonlar’da BES ve hayat sigortaları, Kıta Avrupa'sında ise tüm sigorta fonları uzun vadeli fon kaynağıdır.



Dünyada borçluluk aşırı bir hızla artıyor. Bu hız özellikle 2009 Küresel Krizinden sonra daha da artmıştır. (Dünya gayri safi hasılasının yaklaşık 80 trilyon $ olduğunu hatırlamakta yarar var)

Trilyon $	Hanehaklı	Şirketler	Kamu	Finansal Sektör	TOPLAM
Mar.99	15,6	21,9	20,1	21,8	79,4
Mar.20	48,1	75,6	69,9	64,3	258,0
DEĞİŞİM (%)	208,6	244,5	247,7	195,6	224,9

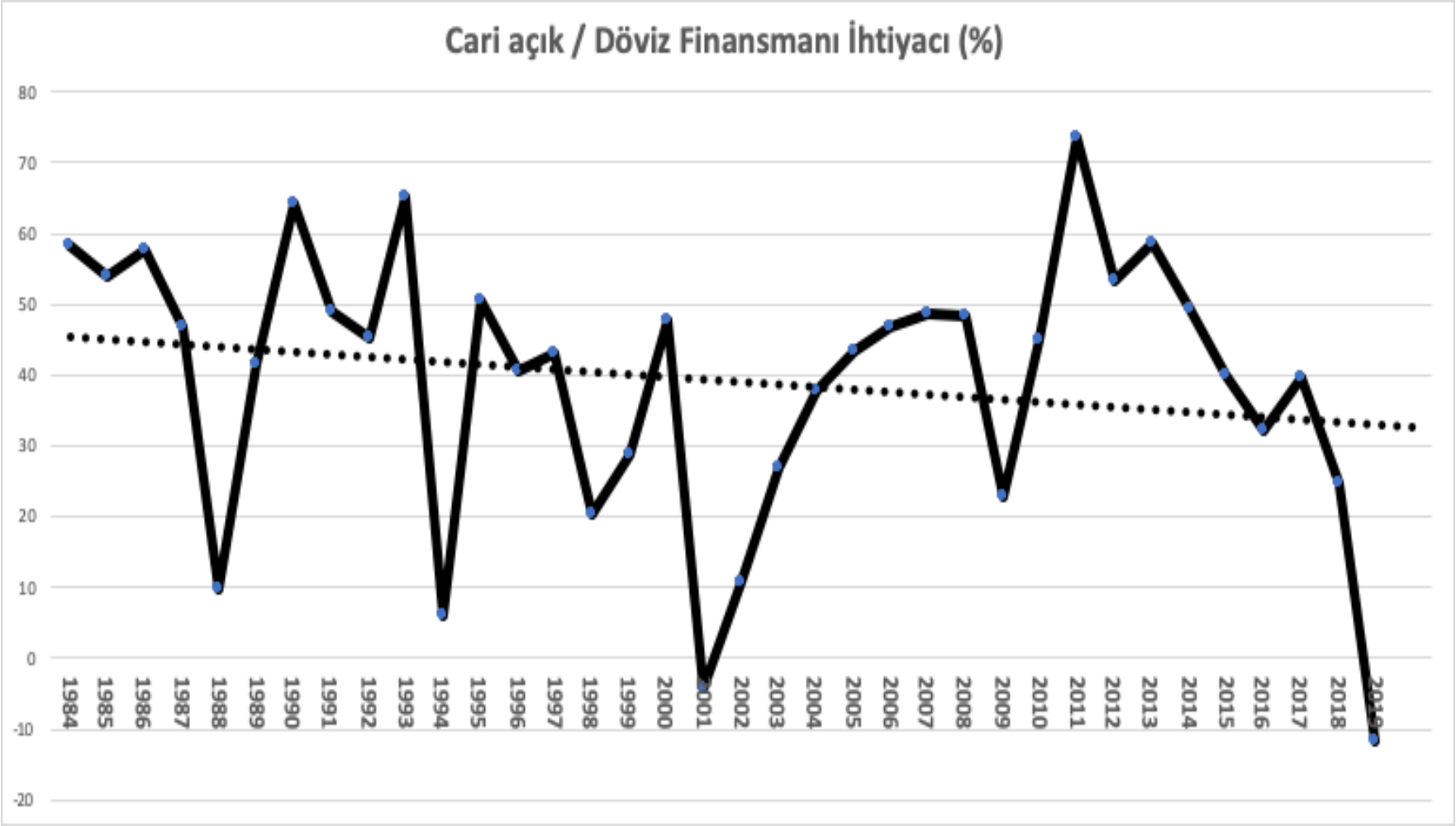
Bilinen bir sonuç: Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında çok güçlü bir ilişki var. Alırken iyi. Ama ya öderken.



Döviz finansmanı ihtiyacının 35 yıllık dağılımına bakınca, %41,3'ü cari açıktan, % 55'ü dış borç ödemlerinden kaynaklanıyor.
İşlemlerin büyük çoğunluğu 2002-2019 arası dönemde yapılmış (Oranlar %40,4 ve % 56,3)

Finansman İhtiyacı	MİKTAR (Milyon $)	YILLAR İTİBARİYLE DAĞILIM (Milyon $)					2002-2019 TOPLAM İÇİNDE DAĞILIM (%)
	1984-2019	1984-94	1995-2001	2002-08	2009-19	2002-2019	
	-1.472.311	-54.328	-102.182	-377.295	-938.506	-1.315.801	
Cari işlemler dengesi	-553.247	-9.340	-12.499	-150.890	-380.518	-531.408	40,4
Borç senedi ve kredi geri ödemeleri	*-859.571*	*-40.037*	*-78.822*	*-201.958*	*-538.754*	-740.712	56,3
Borç senetleri (Yurt dışı)	-66.360	-373	-12.767	-22.510	-30.710	-53.220	4,0
Uzun vadeli krediler	-793.211	-39.664	-66.055	-179.448	-508.044	-687.492	52,2
Ticari Krediler	-5.293	-888	-1.015	-870	-2.520	-3.390	0,3
Merkez Bankası	4.949	4.850	99	0	0	0	0,0
(IMF)	-17.485	0	-1.721	-14.912	-852	-15.764	1,2
Genel Hükümet	-97.389	-21.399	-21.204	-22.660	-32.126	-54.786	4,2
(IMF)	-26.794	0	0	-19.973	-6.821	-26.794	2,0
Bankalar	-232.484	-4.232	-10.330	-19.396	-198.526	-217.922	16,6
Diğer sektörler	-407.965	-8.295	-31.686	-101.637	-266.347	-367.984	28,0
Diğer varlıklar (- artışa işaret etmektedir) (1)	-59.493	-4.951	-10.861	-24.447	-19.234	-43.681	3,3

1989 dan sonrasında cari açık döviz finansmanı ihtiyacının ortalama %40 kadar. Kalanı dış borçları ve portföy gelirlerini ödemek için alınan borçlar.



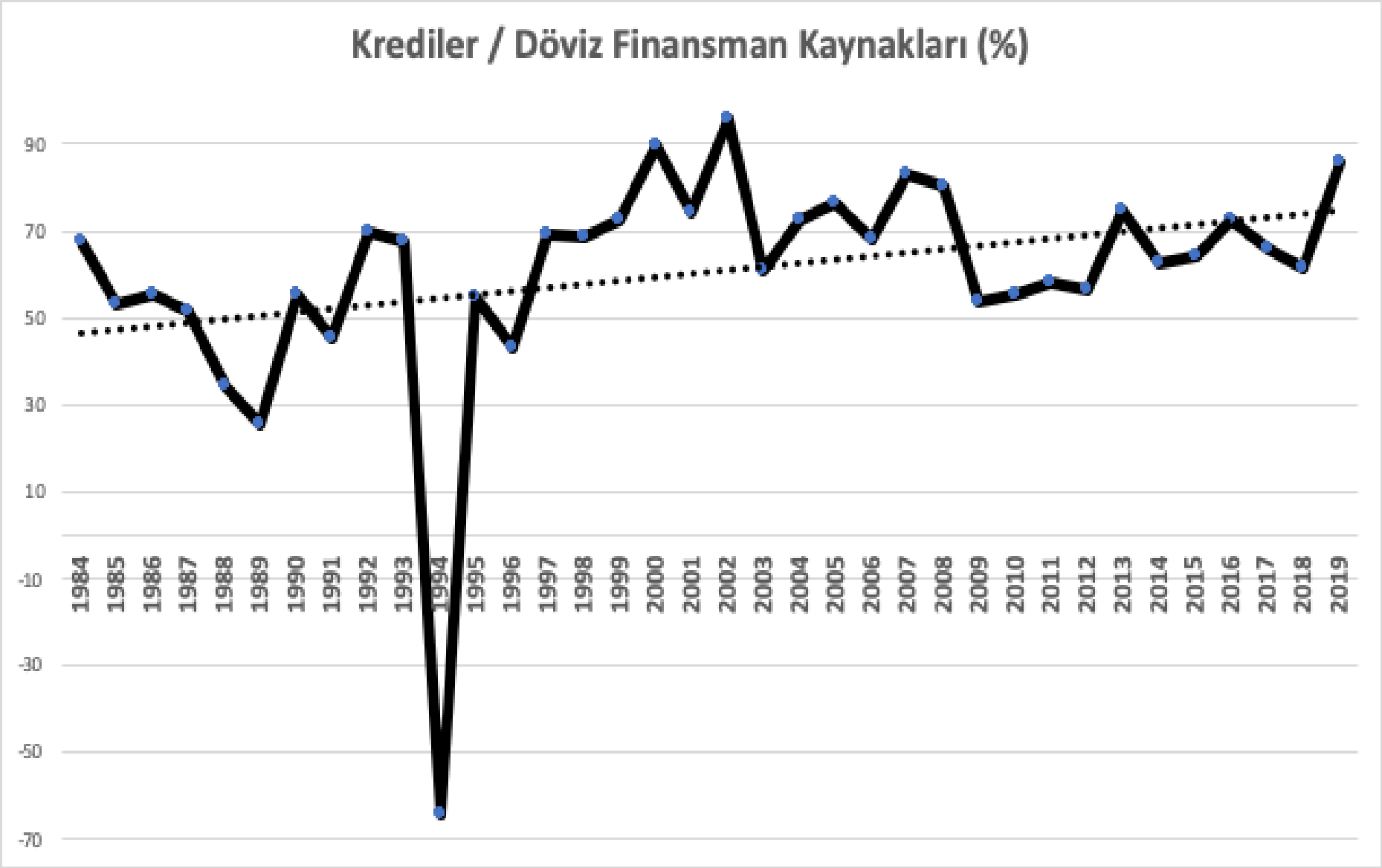
2002-19 arasında döviz finansmanın %85,3'ü borç senetleri ve kredilerle sağlanmış

Finansman Kaynakları	MİKTAR (Milyon $)	YILLAR İTİBARİYLE DAĞILIM (Milyon $)					2002-2019 TOPLAM İÇİNDE DAĞILIM (%)
	1984-2019	1984-94	1995-2001	2002-08	2009-19	2002-2019	
	1.472.311	54.328	102.182	377.295	938.506	1.315.801	
Sermaye hesabı	-299	0	0	-69	-230	-299	0,0
Doğrudan Yatırımlar (NET)	182.739	4.903	5.616	69.637	102.583	172.220	13,1
Hisse senetleri (Net)	34.315	2.162	714	15.778	15.661	31.439	2,4
Borç senetleri ve krediler	*1.282.656*	*52.712*	*108.022*	*345.458*	*776.464*	1.121.922	85,3
Borç senetleri	235.757	11.456	14.037	46.579	163.685	210.264	16,0
Yurt içi (NET)	43.887	1.147	-11.352	11.311	42.781	54.092	4,1
Yurt dışı	191.870	10.309	25.389	35.268	120.904	156.172	11,9
Uzun vadeli krediler	958.109	34.717	88.602	278.216	556.574	834.790	63,4
Ticari krediler	8.802	863	1.397	4.014	2.528	6.542	0,5
Merkez Bankası	-264	-264	0	0	0		
(IMF)	16.250	340	15.910	0	0		
Genel Hükümet	72.846	12.021	10.062	17.581	33.182	50.763	3,9
(IMF)	25.536	0	0	25.536	0	25.536	1,9
Bankalar	297.824	5.030	12.868	45.931	233.995	279.926	21,3
Diğer sektörler	537.115	16.727	48.365	185.154	286.869	472.023	35,9
Kısa vadeli krediler (Net)	88.790	6.539	5.383	20.663	56.205	76.868	5,8
Ticari krediler	65.033	3.949	1.558	15.196	44.330	59.526	4,5
Merkez Bankası	739	739	0	0	0		
Genel Hükümet	468	-1.029	0	0	1.497	1.497	0,1
Bankalar	11.220	2.312	2.116	4.059	2.733	6.792	0,5
Diğer sektörler	11.330	568	1.709	1.408	7.645	9.053	0,7
Mevduatlar (Net)	93.492	6.685	8.169	8.549	70.089	78.638	6,0
Diğer Yükümlülükler	6.623	356	951	1.729	3.587	5.316	0,4
Net Hata ve Noksan	*9.557*	*-523*	*-1.255*	*6.809*	*4.526*	11.335	0,9
Bankalardaki efektif ve mevduatı (2)	-55.028	-6.737	-3.567	-28.637	-16.087	-44.724	-3,4
Rezerv Varlıklar (2)	-81.744	-5.230	-16.468	-41.959	-18.087	-60.046	-4,6

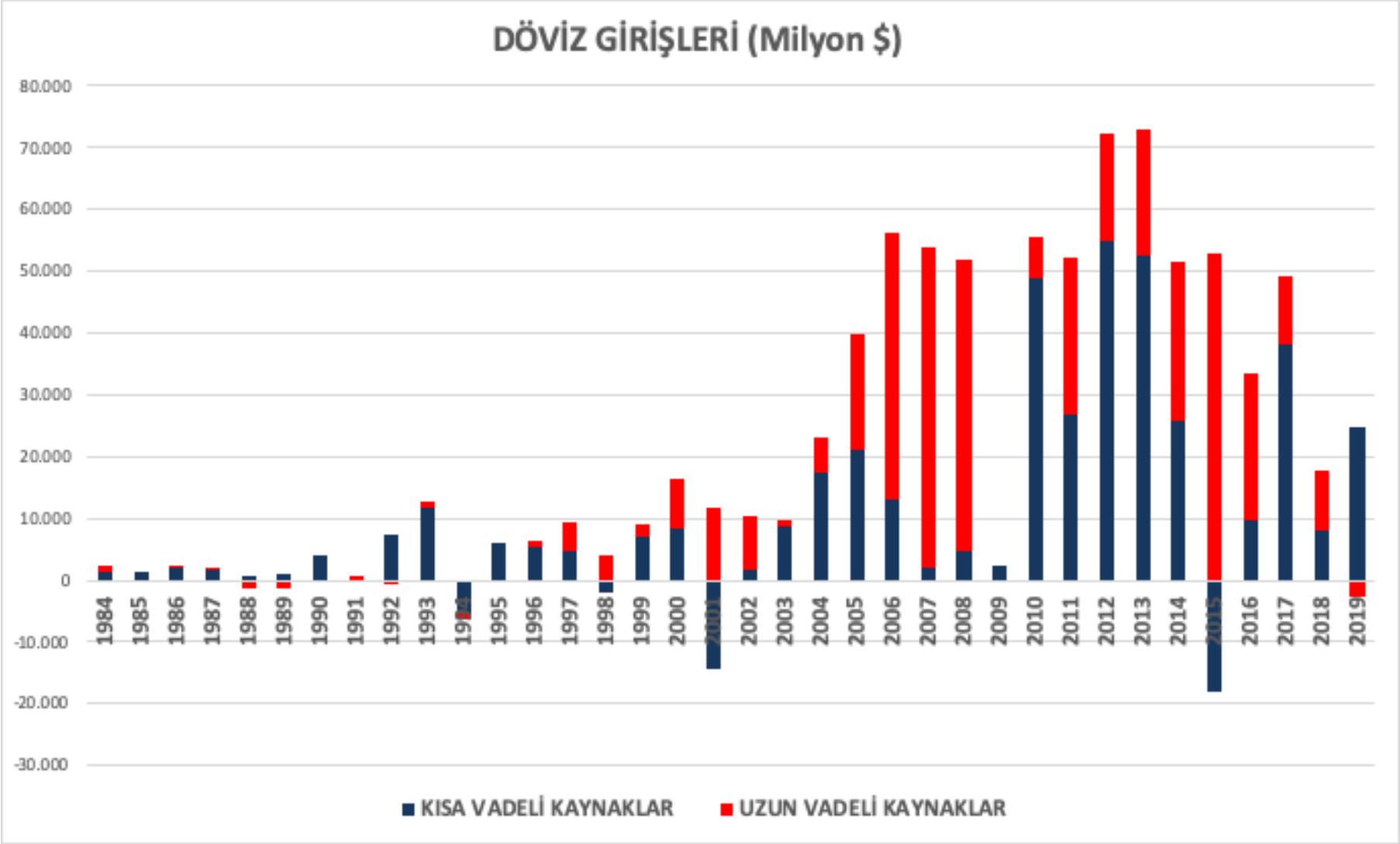
1/ Bankaların döviz varlıkları hariç

2/ - artışa işaret etmektedir

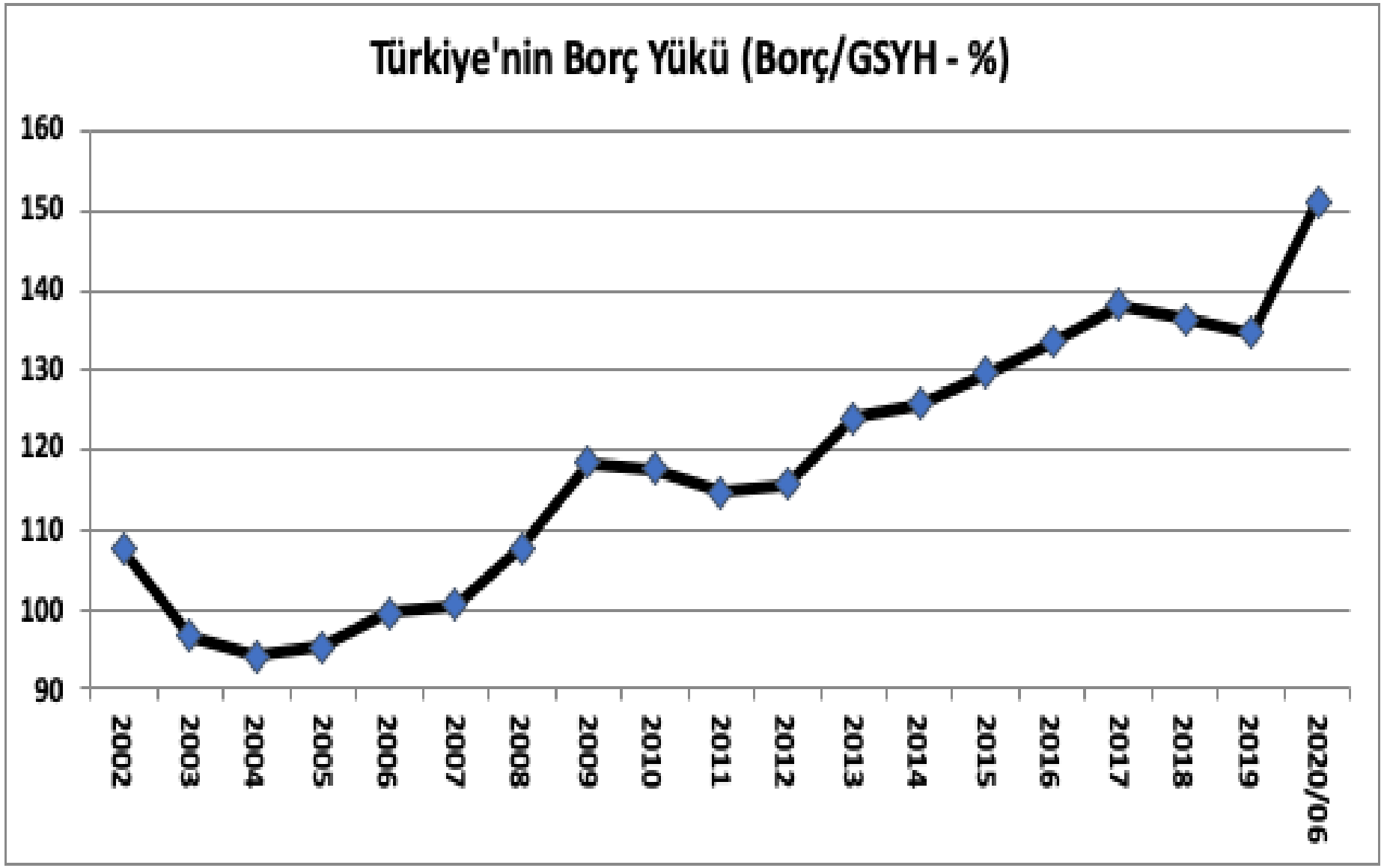
Ödemeler dengesi açıklarını finanse etmek için gittikçe artan oranda kredi kullanılıyor



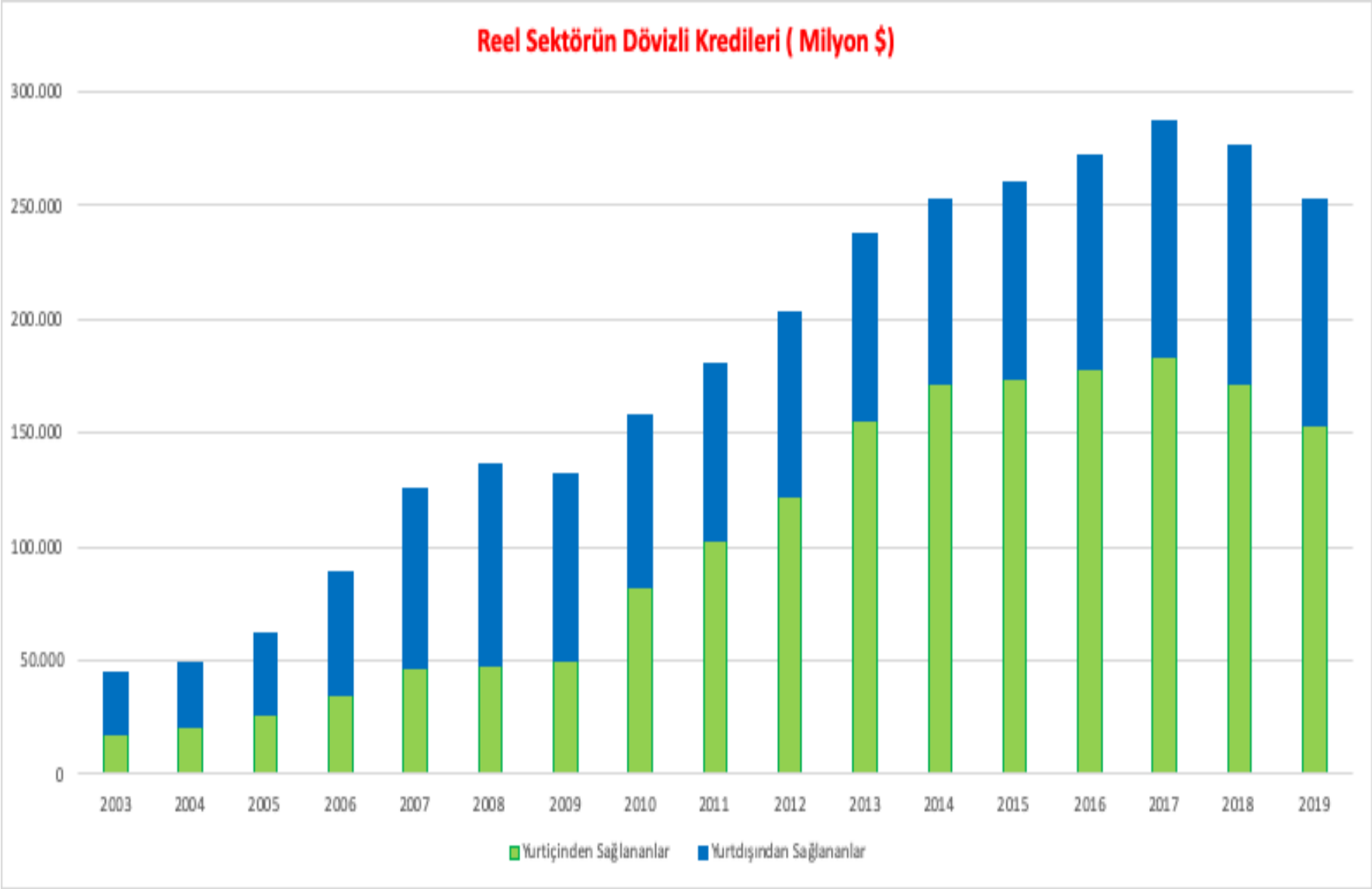
Uzun Vadeli Kaynaklar = Doğrudan yatırımlar + Uzun vadeli krediler
Kısa Vadeli Kaynaklar = Kısa vadeli krediler + Mevduatlar + Hisse senedi + Tahvil



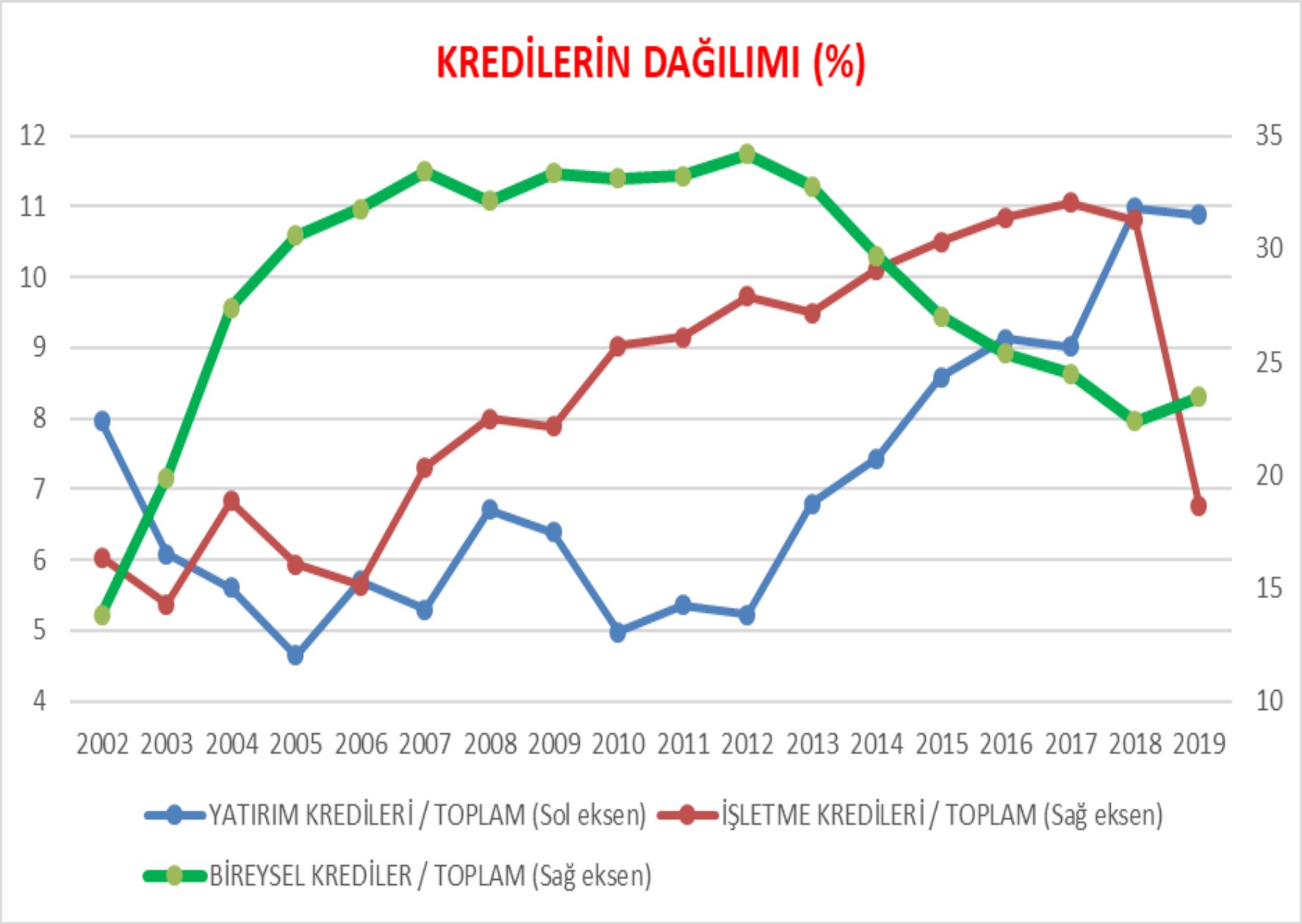
Kamu ve özel sektörün iç ve dış borçlarının durumu



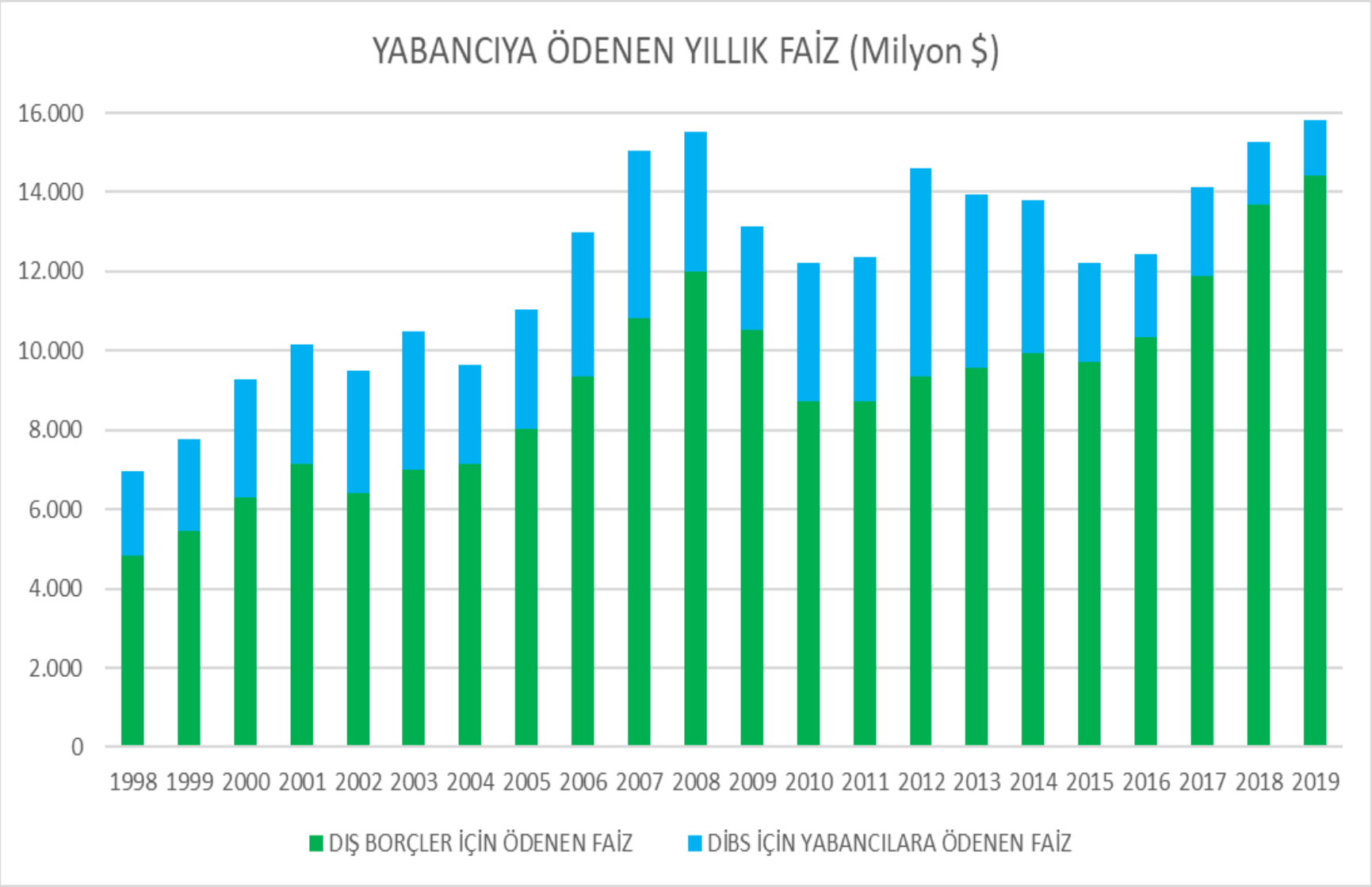
Döviz geliri olmayan şirketlerin 2010 yılından sonra içeriden dövizle borçlanmasına izin verildi. Kambiyo rejimi 1989'dan sonra bir daha delindi.



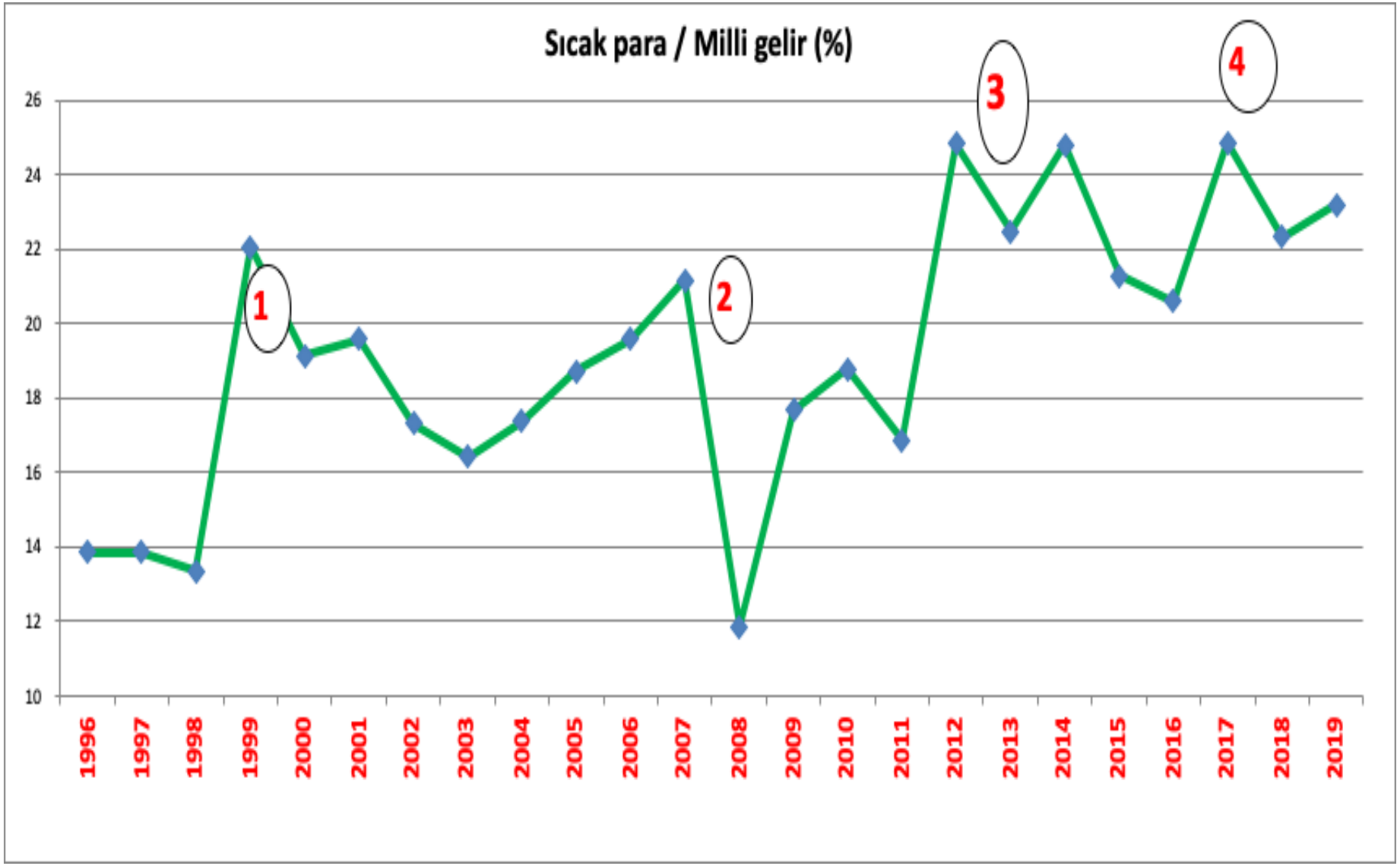
Yatırım kredileri toplam kredilerin % 5-10'u kadar. Buna karşılık bireysel kredilerin (Tüketici + Kredi kartı) %30'ları geçtiği yıllar var.



Yılda ortalama 15 milyar $ faiz gideri var. Ekonomi aldığı borçlardan yaptığı yatırımlardan bu kadar gelir yaratamayınca, yeni borç alarak faiz ödüyor.

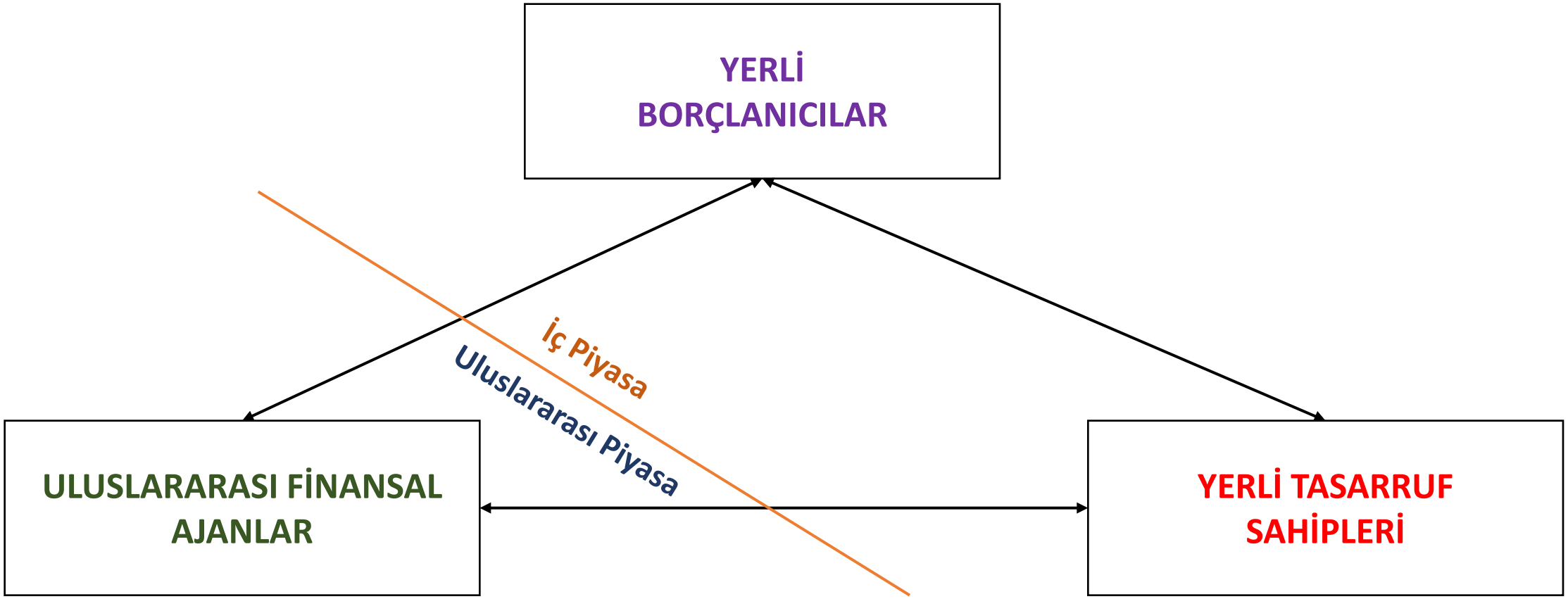


Dar tanımlı sıcak para = Mevduat + Portföy yatırımları zirvelerde

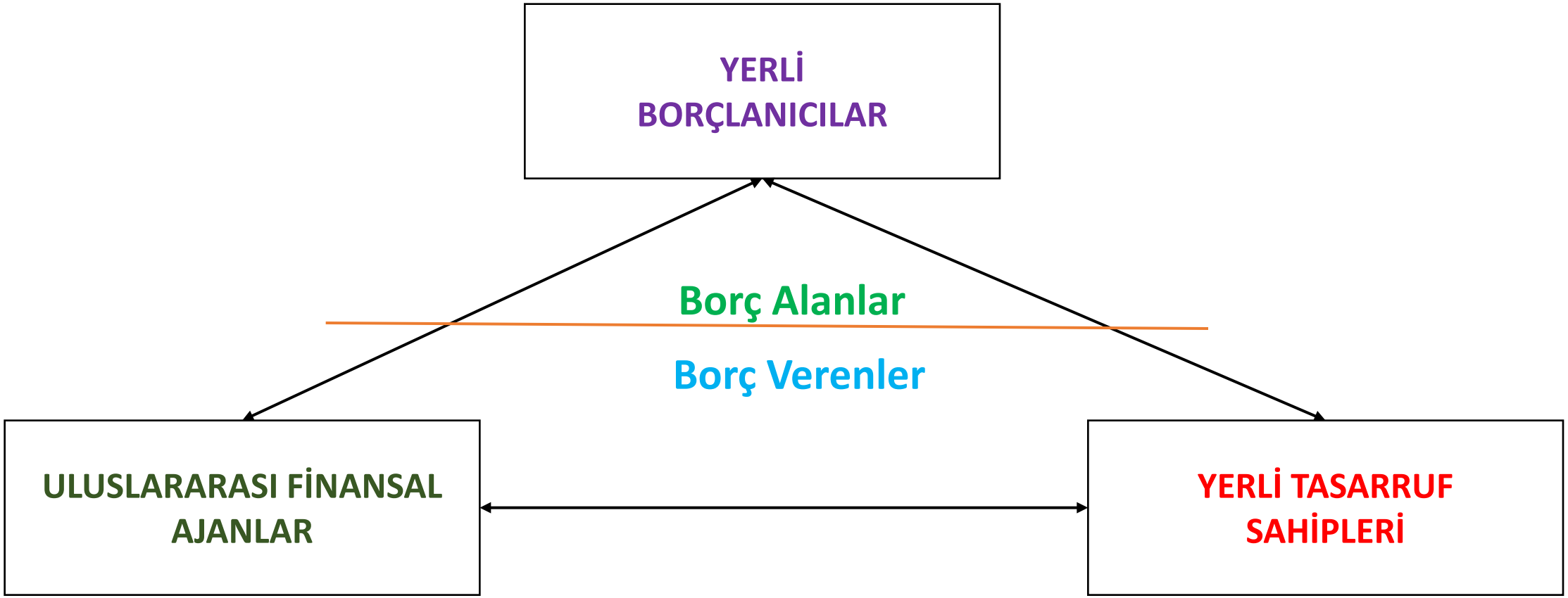


TCMB'nin döviz rezervleri kamunun ve kendinin bir yıl içinde ödemesi gereken dövizli borçlara yetmiyor. Şirketlerin ve özel bankaların döviz ihtiyacı nereden karşılanacak?

Tarih	KAMUNUN ÖDEMELERİ	TCMB ÖDEMELERİ	KAMU+TCMB ÖDEMELERİ	ÖZEL SEKTÖRÜN ÖDEMELERİ	TOPLAM ÖDEMELER	ULUSLARARASI REZERVLER	SWAP TOPLAM	REZERVLER-SWAPLAR	REZERVLER-(SWAP+KAMU ÖDEMELERİ+TCMB ÖDEMELERİ)
2018-01	30.724	675	31.399	153.341	184.740	115.297	-1.226	114.071	82.672
2018-08	31.717	1.520	33.237	142.005	175.242	88.888	-1.211	87.677	54.440
2018-12	31.721	5.914	37.635	137.362	174.997	93.027	-1.825	91.202	53.567
2019-01	33.686	5.918	39.604	137.648	177.252	96.781	-997	95.784	56.180
2019-02	34.552	5.915	40.467	136.589	177.056	100.113	-1.119	98.994	58.527
2019-03	34.128	5.898	40.026	137.349	177.375	96.267	-13.055	83.212	43.186
2019-04	31.045	5.424	36.469	138.827	175.296	92.758	-14.609	78.149	41.680
2019-05	32.253	5.418	37.671	138.266	175.937	95.613	-19.935	75.678	38.007
2019-06	33.202	6.492	39.694	140.023	179.717	96.326	-18.136	78.190	38.496
2019-07	32.621	6.471	39.092	140.116	179.208	99.351	-17.020	82.331	43.239
2019-08	31.631	6.412	38.043	133.961	172.004	101.550	-17.275	84.275	46.232
2019-09	31.369	6.397	37.766	134.744	172.510	101.113	-18.253	82.860	45.094
2019-10	30.676	6.406	37.082	130.312	167.394	104.593	-18.506	86.087	49.005
2019-11	29.540	6.402	35.942	128.302	164.244	104.810	-18.295	86.515	50.573
2019-12	30.513	8.413	38.926	129.312	168.238	105.696	-18.406	87.290	48.364
2020-01	32.069	8.412	40.481	131.777	172.258	102.467	-19.835	82.632	42.151
2020-02	35.612	8.395	44.007	124.477	168.484	107.724	-26.924	80.800	36.793
2020-03	38.858	8.385	47.243	121.641	168.884	92.145	-30.885	61.260	14.017
2020-04	39.413	9.370	48.783	115.799	164.582	86.343	-37.773	48.570	-213
2020-05	39.251	19.372	58.623	110.893	169.516	90.914	-55.308	35.606	-23.017
2020-06	39.844	19.633	59.477	111.894	171.371	86.345	-58.873	27.472	-32.005
2020-07	42.142	20.095	62.237	114.229	176.466	90.254	-58.249	32.005	-30.232



SERMAYE HAREKETLERİ (KAMBİYO) KONTROLÜ



MAKRO İHTİYATİ DÜZENLEMELER

Sermaye hareketlerinde bir şey yapılacaksa nelere dikkat edilmeli? (IMF bile…)

- Döviz girişleri ve çıkışları ayrı ayrı ele alınmalı.
- Kontroller fiyat üzerinden mi yoksa miktar üzerinden mi yapılacak?
- Kontroller yurtiçi/yurtdışı yerleşiklik üzerinden değil yerli para ve yabancı para üzerinden yapılmalıdır.
- Değişim günü birlik politikalar üzerinden değil, talep yönetimini esas alan, kapsamlı para ve özellikle maliye politikaları demetiyle birlikte ele alınmalıdır.