

2

tepav
Finans Enstitüsü

EKONOMİDE DURUM

2012/2
30 Eylül 2012

www.tepav.org.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ

1. Büyüme oranı yılın ilk üç çeyreğinde potansiyelimizin belirgin biçimde altında kaldı. 2011'in ilk çeyreğinde başlayan yavaş büyüme dönemi ikinci çeyrekte de sürdü. Bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla ilk çeyrekte yüzde 3,3 olan büyüme oranı, ikinci çeyrekte yüzde 2,9 olarak gerçekleşti. Böylelikle, ekonomi yılın ilk yarısında yüzde 3,1 oranında büyüdü. Büyüme oranındaki bu düşüş asıl olarak özel sektör yatırım harcamalarındaki daralma ve özel tüketim harcamalarındaki duraklamadan kaynaklandı. Altın dışı ihracat performansındaki bozulma da bu sonuca destek verdi. Göstergeler, üçüncü çeyrek büyümesinin ikinci çeyrekte farklı olmadığını gösteriyor.

2. Büyüme oranının potansiyelinin altında kalması, mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranının yatay bir seyir izlemesine neden oldu. 2010 yılı ve 2011 yılının büyük bölümünde ciddi biçimde düşen işsizlik oranında, Eylül 2011'den bu yana önemli bir değişiklik gözlenmedi. İşsizlik oranı haziran ayında yüzde 8,9 olarak kaydedilirken, işgücüne katılım oranı 2011'in başından bu yana yüzde 50 ve biraz altında geziniyor. Kriz sırasında yüzde 15 düzeyine sıçrayan mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, son dokuz aydır yüzde 8,9 – 9,4 aralığında seyrediyor.

3. Avrupa ekonomisindeki kötü gidişat ihracatımızı olumsuz etkilemeye devam ediyor. Avrupa ülkelerden gelen talebin düşmesiyle birlikte ihracat hacmi daraldı. Bu durumdan en fazla etkilenen sektörlerden biri de otomotiv sektörü. Altın dışı ihracat verileri ışığında yapılan değerlendirmelere göre, 2009 yılından bu yana ihracattaki yıllık değişim Nisan, Temmuz ve Ağustos 2012 dönemlerinde negatif değerler aldı. Avrupa'daki durumun ihracatımızı ve büyümemizi bir müddet daha olumsuz etkileyeceği görülüyor. Ayrıca, teknoloji yoğun ürünlerin ihracatındaki ilerlemenin son dönemde durağanlaşması da sürdürülebilir büyüme hızını baskılayıcı bir etki yaratıyor.

4. Potansiyelimizin altındaki büyümeye karşın cari işlemler açığımız ve dolayısıyla dış kaynak ihtiyacımız hala yüksek bir düzeyde. 2011'in en önemli ekonomik sorunlarının başında gelen yüksek cari işlemler açığında belirgin bir azalma gerçekleşti. Ancak, potansiyelin altındaki büyümeye karşın cari işlemler açığımız hala yüksek bir düzeyde. "Düşük büyüme hızına rağmen yüksek cari işlemler açığı ve yüksek dış kaynak ihtiyacı" görece yeni bir olgu ve önümüzdeki dönem açısından önemli bir yapısal sorun olmaya aday.

5. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler, düşük büyüme olgusunun sürdüğünü gösteriyor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin açıkladığı reel kesim güven endeksinde Ekim 2011'den bu yana ciddi bir erozyon var. Özel kesim güven endeksi ile özel sektör yatırım harcamaları arasında aynı yönlü ve kuvvetli bir ilişki bulunuyor. Dolayısıyla, yılın ikinci çeyreğinde daralan özel sektör yatırım harcamalarının üçüncü çeyrekte de daralmayı sürdürdüğü söylenebilir. Ayrıca, TCMB'nin Ağustos 2012'de yayınladığı bileşik öncü göstergeler endeksinde göre, ekonomik faaliyet hacmindeki artış hızı oldukça yavaş seyrediyor. Sanayi üretim endeksindeki yıllık yüzde değişimlerin hareketleri de yatay bir seyir izliyor. Kapasite kullanım oranı, sekiz aydır bir yıl öncesine kıyasla daha düşük değerler alıyor. Öte yandan lira cinsinden toplam kredi arzında nisan ayından itibaren gözlenen kıvrımdan, son haftalarda durmuş vaziyette. Tüketici kredilerinde de benzer bir eğilim gözleniyor.

6. İlk çeyrekte iki haneli rakamlarda gezinen enflasyon, dalgalı bir seyir izleyerek tek haneli rakamlara geriledi. 2009'un ekim ayından sonra sürekli artarak mayıs ayında yüzde 8,2'ye tırmanan temel enflasyon, ağustos ayında yüzde 7,2'ye indi. Son çeyrekte ise hem analistler hem de TCMB, enflasyon oranının düşeceğini öngörmekteydi. Son vergi ayarlamaları ve elektrik ile doğalgaz fiyatına yapılması planlanan zamlarla birlikte enflasyon beklentisi yukarı yönlü güncellendi ve yüzde 7-8 aralığında bir yıl sonu enflasyon beklentisi ağırlık kazanmaya başladı.

7. Eylül ayında uluslararası riskleri azaltacak önemli gelişmeler yaşandı. İlk olarak Avrupa Merkez Bankası (ECB) koşullu tahvil alımı programını açıkladı. Artık, İtalya ve İspanya gibi sürdürülemez kamu borçlarına sahip ülkelerin, Avrupa kurtarma fonlarına başvurup, belirli makroekonomik istikrarı sağlamaya yönelik koşulları kabul etmeleri halinde, üç yıla kadar vadeli devlet tahvilleri ECB tarafından satın alınabilecek. İkinci önemli gelişme, Almanya Anayasa Mahkemesi'nin Avrupa'nın kalıcı istikrar fonu olan Avrupa İstikrar Mekanizması'nın (ESM) yürürlüğe girmesine, koşullu da olsa, yeşil ışık yakmasıdır. Üçüncü olumlu gelişme ise FED'den gelen iki haberdir. FED, hem uzunca bir süre yüzde 0 ile yüzde 0,25 arasında tuttuğu politika faiz oranının 2015 ortalarına kadar bu düzeyde kalacağını belirtti hem de bundan sonra her ay 40 milyar dolar tutarında ipotekli konut kredisine dayalı menkul kıymet alacağını açıkladı.

8. Olumlu gelişmelere rağmen küresel riskler devam ediyor. Söz konusu risklere ilişkin tartışmalar genel olarak üç temel başlık altında şekillenmektedir. Birinci riski, Avrupa'daki sorunlu ülkelerin kurtarma fonlarına başvurup vurmayacakları konusu oluşturuyor. Fonlara başvurmanın, ülkelerin içinde buldukları kötü ekonomik durumu açıkça beyan etmeleri anlamına geldiği ve pek çok ülkenin bu itibar zedelenmesini göze alamayacağı şeklinde yorumlar mevcut. Dolayısıyla, hem fonların etkin bir biçimde kullanılmama hem de ECB'nin devreye girememesi riski ortaya çıkıyor. İkinci risk, 2013'te ABD'de iç talebi artırma çabalarına darbe vuracak sıkı maliye politikalarının yürürlüğe konma ihtimalidir. Üçüncü risk Avrupa'da finansal sektörü tek elden düzenleyip denetleyecek yetkin bir kurumun hala yapılandırılmamış olması ve ortak bir tasarruf mevduatı sigorta fonunun eksikliğidir. Dördüncü risk ise, gelişmiş ülkelerin ve Çin gibi büyük gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarının "normal" dönemlerdekilere göre oldukça düşük değerlerde uzunca süre kalmaları riskidir.

9. Eylül sonunda bozulan bütçe dengesini düzeltmek için vergi oranları artırıldı. Harcama kalemlerinde beklenenin üzerinde gerçekleşen miktarlar ve düşük büyüme performansının vergi gelirlerini baskılaması sonucu artan bütçe açığını kapatmak amacıyla eylül ayı başında bir dizi önlem alındı. Salt istikrar açısından bakıldığında, bu önlemler dolaylı vergileri artırmaya dayanıyor olmaları nedeniyle eleştirilebilir. En az bu kadar önemli bir başka eleştiri de şudur: Mali kural uygulaması mevcut olsaydı, büyüme oranının oldukça düşük olduğu bir dönemde, büyüme dostu olmayan bu tür önlemler alınmasına gerek kalmayacaktı. Mali kural, yeniden ele alınmalıdır.

10. Sözü edilen riskler mevcut olmasaydı önümüzdeki dönemde büyüme oranının artmaya başlaması beklenirdi. Avrupa'dan ve ABD'den gelen ve yukarıda özetlenen olumlu gelişmeler çerçevesinde belirsizliklerin azalması ve böylelikle artan risk alma iştahının Türkiye'nin büyüme oranına olumlu yönde yansması beklenirdi. Ancak, vurguladığımız riskler bu olasılığı azaltıyor. Dünyadaki yavaş büyüme ihracat performansımızı olumsuz yönde etkiliyor/etkileyecek. Ek olarak maliye politikasındaki görece sıkılaştırma da büyüme oranımızın artmasına destek vermiyor. Bu koşullar altında, vurguladığımız risklere bağlı belirsizlikler ortadan kalkmadıkça, en azından önümüzdeki ikinci çeyrekte de yavaş büyüme döneminin sürmesi beklenir.

11. Düşük büyümeye karşı yapılabilecekler sınırlı kalacak. Bütçedeki bozulma dikkate alındığında, para politikasının dışında ekonomi politikası tepkisi şimdilik mümkün

görünmüyor. Para politikasının da uluslararası risk alma iştahındaki gelişmelere ve enflasyonun izleyeceği yola bağlı olarak manevra alanı sınırlı kalabilir. Hem “düşük büyüme hızına rağmen yüksek cari işlemler açığı ve yüksek dış kaynak ihtiyacı” olgusu hem de “mali kural” uygulaması hayata geçirilebilseydi yanlış zamanda iç talebi kısıcı önlemler almaya gerek kalmayacağı gerçeği, yapısal reformların tekrar ekonomi gündeminde başköşeye oturması gereğini bir kez daha hatırlatıyor.

I. GİRİŞ

Yılın son çeyreğine girmek üzereyiz. Türkiye ekonomisinde makroekonomik gelişmeler, birinci “Ekonomide Durum” raporundaki öngörülerimize önemli ölçüde uyum gösterdi. Büyüme oranımız yılın ilk yarısında potansiyelimizin belirgin biçimde altında kaldı. İşsizlik oranı ise yüzde 9 düzeyinde seyretti. Üçüncü çeyrekte de benzer bir durumun yaşandığına dair önemli ipuçları var. Potansiyelin oldukça altında bir büyüme oranı, ekonomi politikasının tepki verip vermemesi gerektiği tartışmasını da beraberinde getirdi. Tepki verilecekse, bu tepki nasıl olmalı? İkinci Ekonomide Durum raporumuz özellikle bu soruyu tartışmayı amaçlıyor.

Önce yurtiçi ekonomik gelişmelere ilişkin durum saptaması yapmak istiyoruz. Bu amaçla, ikinci bölümde yılın ilk üç çeyreğini ikiye ayırarak değerlendireceğiz. İlk alt bölümde yılın ilk yarısındaki makroekonomik gelişmeleri kısaca ele alacağız. Daha sonra ise, üçüncü çeyrekte özellikle büyüme açısından neler yaşanmış olabileceğini bazı öncü göstergeler ışığında tartışacağız.

Son dönemde, Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin yurtdışındaki gelişmelere duyarlılığı had safhaya çıktı. Üçüncü bölüm, bu nedenle yurtdışındaki ekonomik gelişmelere ayrıldı. Bu çerçevede, Avrupa’da ve ABD’de alınan önemli kararları değerlendireceğiz.

Hem Türkiye’ye ilişkin durum değerlendirmesinden yola çıkarak hem de dış ekonomik koşullardaki güncel değişiklikleri dikkate alarak, dördüncü bölümde yakın gelecekte Türkiye ekonomisinin nasıl şekillenebileceğini tartışacağız. Üçüncü çeyreğin son haftaları, ilk “Ekonomide Durum” raporunda verilen birinci senaryoya daha uygun gelişmelere sahne oldu. Özellikle Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB) ve ABD Merkez Bankası’nın (FED) aldıkları kararlar olumlu bir hava oluşturdular. Ancak, ileriye ilişkin hala önemli uluslararası riskler var. Bu bölümde önce bu riskleri tartışacağız. Daha sonra ise, bu risklerin gerçekleşme olasılıklarına bağlı olarak ortaya çıkabilecek yurtiçi ekonomik gelişmeleri değerlendirerek yukarıda dile getirdiğimiz temel sorulara yanıt arayacağız.

Bu sayıdan başlayarak bazı konuları mercek altına alarak daha ayrıntılı değerlendirmek istiyoruz. Bu değerlendirmeleri “mercek” başlığı altında sunacağız. Raporun sonunda yer alan ilk mercekte yeni vergi paketi, kamu tasarrufu ve cari işlemler açığı var.

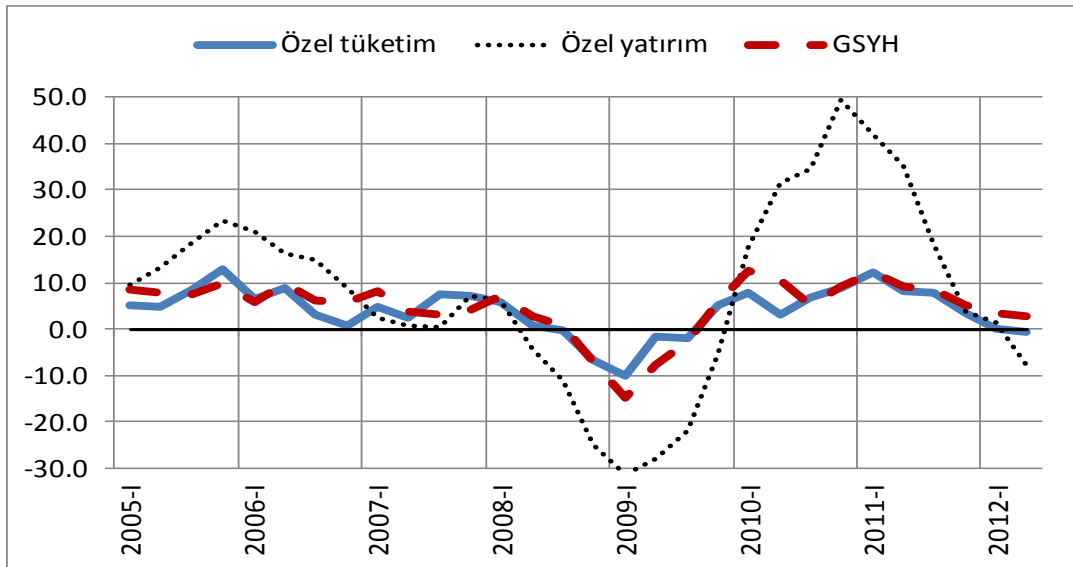
II. DURUM

İlk yarıda potansiyelimizin oldukça altında büyüdük. İşsizlik oranındaki düşüş durdu ve yerini yatay bir seyre bıraktı. 2011'in en önemli ekonomik sorunlarının başında gelen yüksek cari işlemler açığında ise belirgin bir azalma gerçekleşti. Ancak, potansiyelin altındaki büyümeye karşın cari işlemler açığımız hala yüksek bir düzeyde. "Düşük büyüme hızına rağmen yüksek cari işlemler açığı" görece yeni bir olgu ve önümüzdeki dönem açısından önemli bir yapısal sorun olmaya aday. İlk alt bölümde yılın ilk yarısını kısaca değerlendireceğiz. İkinci alt bölüm ise üçüncü çeyrekte neler yaşanmış olabileceğine ayırdı.

1.1 İlk Yarı

2011'in ilk çeyreğinde başlayan yavaş büyüme dönemi ikinci çeyrekte de sürdü. Bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla ilk çeyrekte yüzde 3,3 olan büyüme oranımız, ikinci çeyrekte yüzde 2,9 olarak gerçekleşti. Böylelikle, ekonomimiz yılın ilk yarısında yüzde 3,1 oranında büyümüş oldu (Grafik 1).

Grafik 1. GSYH'nin, özel tüketim ve özel yatırım harcamalarının yıllık büyüme oranları: 2005.I – 2012.II (%). Kaynak: TÜİK.

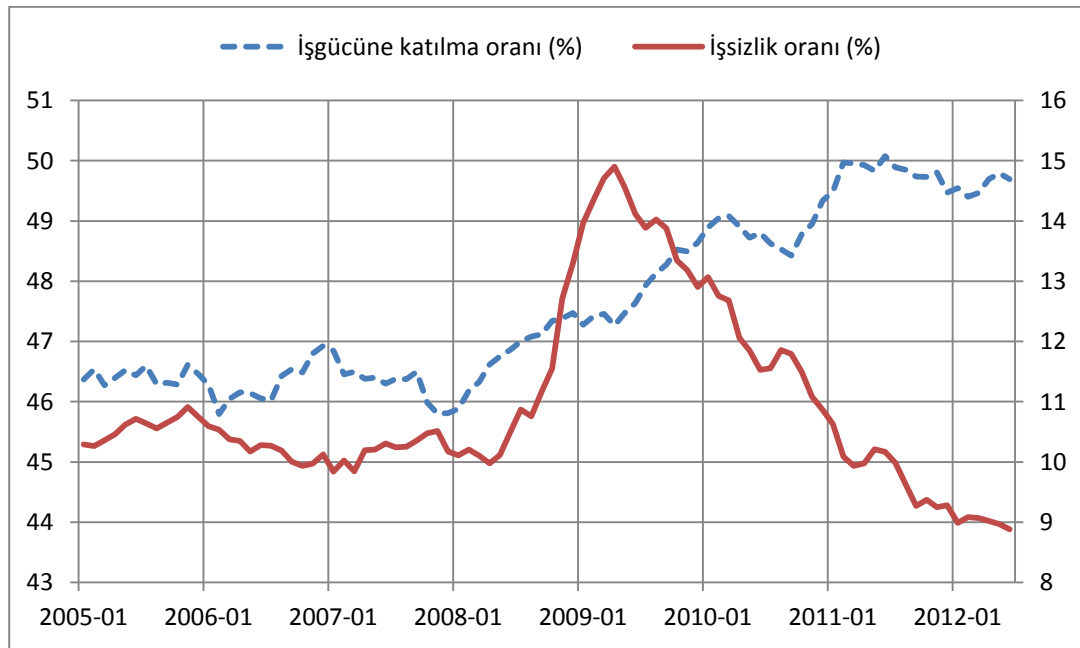


Yılın ikinci çeyreğinde, özel sektör yatırım harcamalarının yanı sıra özel tüketim harcamalarında da bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla düşüş gerçekleşmesi, en dikkat çekici noktalardan biriydi. Yatırım harcamalarının azalması, tüketim harcamalarının azalmasına kıyasla, yavaş büyüme dönemlerinde daha sık gerçekleşen bir olgu. 1999'un ilk çeyreğinden 2012'nin ikinci çeyreğine kadar olan (ikinci çeyrek dahil) dönemde yaşanan elli dört çeyrekte durum şöyle: Özel yatırım harcamalarının bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleştiği on yedi çeyrek gözlenmişken, özel tüketim harcamaları on iki çeyrekte daha düşük düzeyde gerçekleşti. Hem özel yatırım harcamalarında hem de özel tüketim harcamalarında daralma dönemi bundan önce en son küresel kriz sırasında yaşandı. Daralma sürecinin başlangıcı olan 2008'in üçüncü çeyreğinde, özel tüketim harcamalarındaki yıllık düşüş oranı yüzde 0,4, özel yatırım harcamalarındaki ise yüzde 10,5 olarak gerçekleşti. 2012'nin ikinci çeyreğinde ise, bir yıl öncesine kıyasla, özel tüketim harcamaları yüzde 0,5, özel yatırım harcamaları ise yüzde 7,9 oranında azaldı (Grafik 1).

Büyüme oranımızın potansiyelinin altında kalması, (mevsim etkisinden arındırılmış) işsizlik oranının yatay bir seyir izlemesine yol açtı. İşsizlik oranı, 2010 ile 2011'in önemli bir kısmındaki hızlı büyüme sonrası keskin biçimde düşmüştü. Oysa 2011'in eylül ayından bu yana belirgin bir atalet gösteriyor: Yüzde 8,9 ile 9,4 arasında dalgalandı. Haziran döneminde ise bu bandın alt sınırında, yüzde 8,9 olarak gerçekleşti. Öte yandan işgücüne katılım oranı 2011'in başından bu yana yüzde 50 ve biraz altında geziniyor (Grafik 2).

Büyüme oranındaki düşüş, 2011'in ekim ayında 78,9 milyar dolar ile rekor düzeye ulaşan yıllık cari işlemler açığımızın temmuz ayında 61,4 milyar dolara düşmesini sağladı. Bir diğer olumlu gelişme ise, son aylarda cari işlemler açığının finansmanının da rahatlıkla yapılabilir olmasıydı: Nisan ayından bu yana cari işlemler açığının üzerinde bir sermaye girişi var Türkiye'ye.

Grafik 2. İşsizlik oranı (sağ eksen) ve işgücüne katılım oranı (sol eksen): Ocak 2005 – Haziran 2012 (mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış, %). Kaynak: TÜİK.



Bu olumlu gelişmelere karşın, ileriye ilişkin üzerinde mutlaka düşünülmesi ve tartışılması gereken bir noktaya dikkat çekmek istiyoruz. Bir sonraki alt bölümde inceleyeceğimiz göstergeler de dikkate alındığında, Türkiye'nin yılın ilk dokuz ayında yüzde 3 dolaylarında büyüyeceği anlaşılıyor. Bu düşük büyüme oranına rağmen, cari işlemler açığımız hala çok yüksek bir düzeyde. Dolayısıyla da dış kaynak ihtiyacımız da çok yüksek. Temel suçlu ise belli: Yüksek enerji faturamız. Ancak suçlunun belli olması, sorunu hafifletmiyor: "Düşük büyüme-yüksek cari açık-yüksek dış kaynak ihtiyacı" görece yeni bir olgu. Beraberinde sürdürülebilir büyüme oranımızın artık eskisine kıyasla daha düşük mü olduğu sorusunu da akla getiriyor. Tarihsel ortalama büyüme oranımız yüzde 4,8 düzeyinde. Yüzde 3'lük bir büyüme oranı açık ki bu düzeyin oldukça altında kalıyor. Elbette "düşük büyüme-yüksek cari açık" olgusunun nedenlerinden biri de ithal enerji fiyatlarındaki yükseklik. Bu durumda belki de enerji faturasına bağlı bir sürdürülebilir büyüme oranı hesaplanması yararlı olacak.

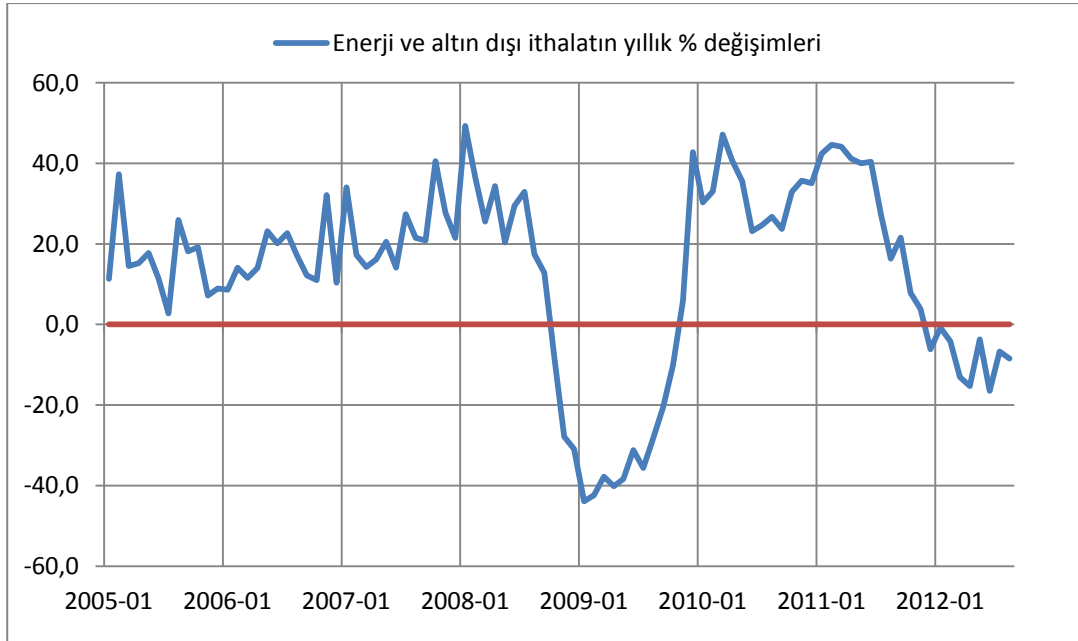
II.2 Üçüncü Çeyrek

Bu raporun hazırlandığı günlerde, üçüncü çeyrekteki makroekonomik gelişmelere ilişkin göstergeler ağırlıklı olarak temmuz ayına aitken, ağustos ve eylül aylarına ait bazı veriler de vardı. Bu göstergeler ışığında, üçüncü çeyrekteki büyümenin ilk yarıdakinden farklı olmadığını söylemek mümkün. Benzer bir yorum işsizlik oranı için de geçerli.

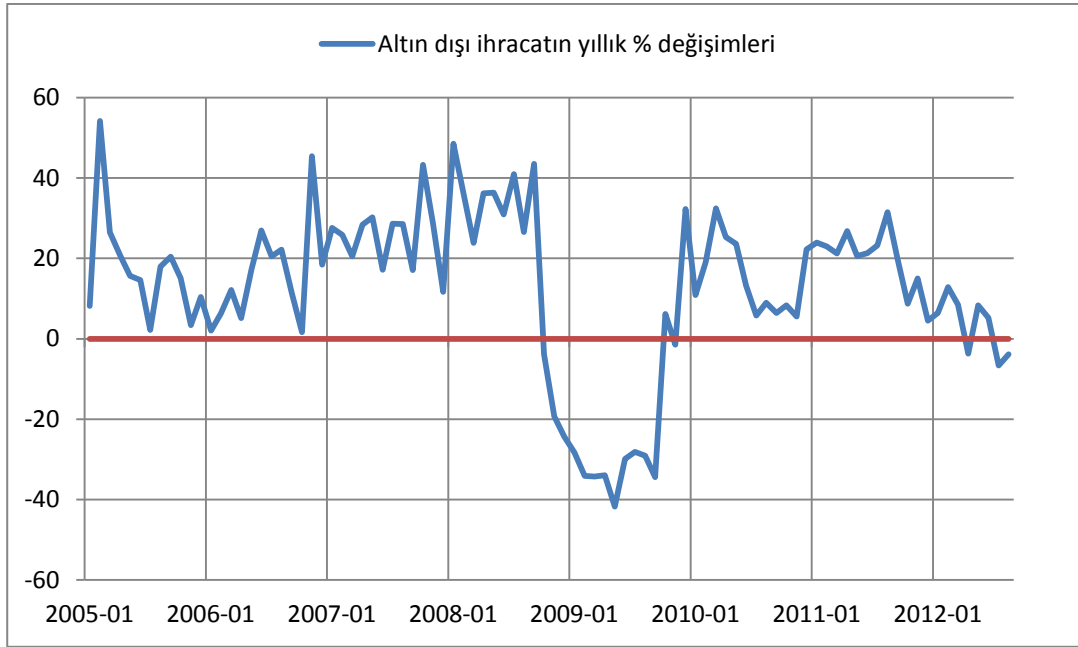
İthalat gelişmeleri ile gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) ve sanayi üretimi gelişmeleri arasındaki yakın ve aynı yönlü ilişkiye ilk Ekonomik Durum raporunda dikkat çekmiştik. Özellikle enerji dışı ithalat verileri bu açıdan önemli. Ancak son zamanlarda İran'a yönelik külçe altın ihracatının büyük rakamlara çıkması, ihraç edilen altının ise ithal edilmesi, büyüme açısından çıkarsamalar yaparken, ithalat rakamlarına altın ithalatını da hariç tutarak bakmayı gerekli kıldı. Grafik 3'te enerji ve altın dışı ithalatın Ocak 2005'ten itibaren yıllık yüzde değişimleri var. Son veri Ağustos 2012'ye ait. 2011'in son ayından bu yana enerji ve altın dışı ithalatımız bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla azalıyor.

Avrupa'daki olumsuz durum şüphesiz Türkiye'nin ihracatını da olumsuz etkiliyor. Bu olumsuzluk, yurtiçinde üretilen mal miktarına yansyarak ekonomik büyüme oranımızın daha düşük değerlerde kalmasına yol açıyor. Bir önceki raporumuzda da değindiğimiz gibi, bu olumsuz etkinin en somut göstergesi otomotiv sektöründe yaşananlar. Otomotiv sektöründe yılın ilk yedi ayında üretim, ihracat ve ithalat bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla önemli ölçüde düşmüştü. Ağustos ayında ise ihracat ve üretimdeki düşüş çok daha keskin oldu; üretim bir yıl öncesine kıyasla yüzde 27, ihracat ise yüzde 19 oranında düştü. Bu gelişme, genellenilirse, önümüzdeki dönemde, Avrupa toparlanmadıkça Türkiye'nin ihracat performansının iyi olmayacağını, bunun da büyüme oranımızı olumsuz yönde etkileyeceğini ima ediyor.

Grafik 3. Enerji ve altın dışı ithalatın yıllık yüzde değişimleri: Ocak 1997 – Ağustos 2012. Kaynak: TÜİK.



Grafik 4. Altın dışı ihracatın yıllık yüzde değişimleri: Ocak 1997 – Ağustos 2012. Kaynak: TÜİK.



İhracat gelişmelerini de altın dışı ihracat verilerini kullanarak değerlendireceğiz. Amacımız yine üçüncü çeyrek GSYH gelişmeleri hakkında çıkarsama yapabilmek. Ocak 2005'ten bu yana altın dışı ihracatımızın bir yıl öncesinin aynı ayına göre yüzde değişimleri Grafik 4'te yer alıyor. 2009 yılından bu yana ihracattaki yıllık değişimin negatif değer aldığı üç ay var: Nisan, Temmuz ve Ağustos 2012. Ancak bir noktayı vurgulamakta yarar var: İhracata altın dışı bakmak istediğimizden, ihracatı euro ve dolar cinsinden ikiye ayırarak inceleyemedik. Dolayısıyla, söz konusu yıllık yüzde değişimler euro-dolar kurundaki oynamaları da içeriyor. Ancak bu etki dikkate alınsa bile, yorum değişmiyor: İhracat performansımız kötüleşiyor.

Burada, bir parantez açarak önemli bir noktaya daha dikkat çekmek istiyoruz. TEPAV bünyesinde yapılan araştırmalar çerçevesinde, ihraç ettiğimiz ürünlerin teknolojik niteliğindeki iyileşmenin son yıllarda durduğu anlaşılmaktadır.¹ Bu olgu, Türkiye'nin sürdürülebilir büyüme hızını yükseltmesinin önünde büyük bir engel oluşturma potansiyeline sahiptir. Bu önemli konuyu bir sonraki sayımızda mercek altına alacağız.

Dolayısıyla, hem ihracat hem de ithalat verileri, yılın üçüncü çeyreğinde de yavaş büyüme döneminin sürdüğünü ima ediyorlar. Üstelik ihracat performansımız, yılın ilk yarısına kıyasla temmuz ve ağustos ayında daha kötü görünüyor. Farklı bir ifadeyle, salt bu verilerin ima ettikleri ile sınırlı kalarak, üçüncü çeyrekteki büyüme oranımızın ilk yarıdan farklı olmayacağı belirtilebilir. Yine de başka göstergelere ihtiyaç var.

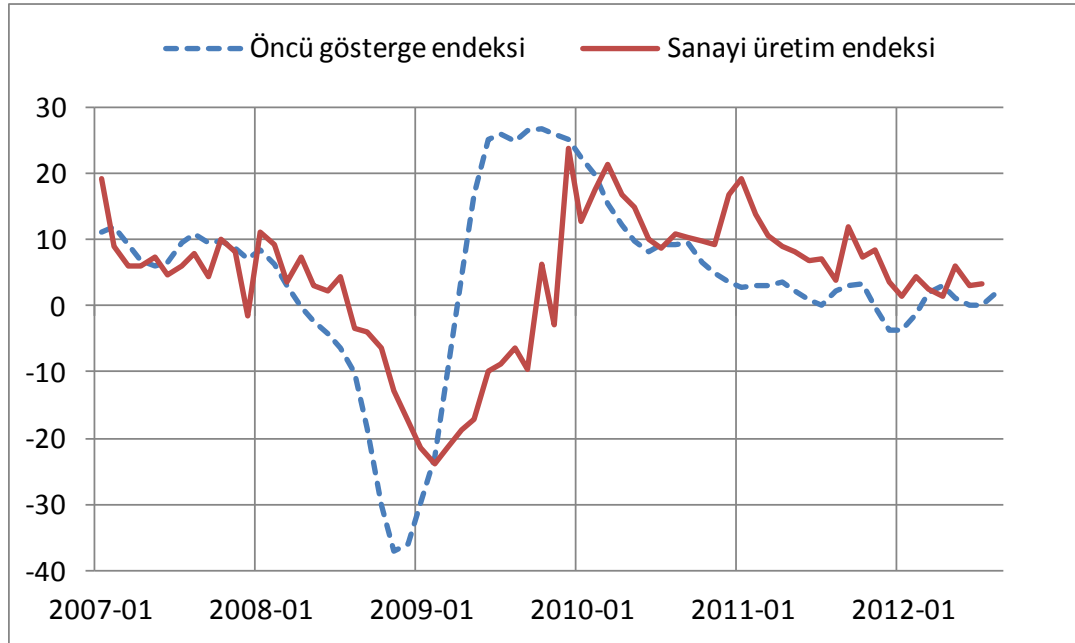
TCMB'nin yayınladığı reel kesim güven endeksi ile özel sektör yatırım harcamaları arasında aynı yönlü ve yakın bir bağıntı var. Bu endekste 100, kritik eşiği gösteriyor. 100'ün altına inildikçe güvenin azaldığı, üzerine çıkıldıkça da ekonomiye duyulan güvenin arttığı anlaşılıyor. Endeks, eylül ayı itibariyle hala 100 değerinin üzerinde seyrediyor. Bu çerçevede, ankete yanıt veren şirketler ekonomiye güven duyuyorlar. Ancak, geçtiğimiz ekim ayından bu yana bu güvende belirgin bir erozyon var: Bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla endeks değerleri daha düşük değerler alıyorlar. Üstelik son dört ayda bu fark oldukça yüksek bir düzeyde seyrediyor. Yukarıda altı çizilen özel yatırım harcamalarında yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşen azalmanın, üçüncü çeyrekte de sürmüş olabileceğini gösteriyor bu gelişme.

¹ Cunedioğlu, E. H. (2012). İhracatın Çeşitliliği ve Niteliği. TEPAV Politika Notu 201257.

Kapasite kullanım oranında da kötüleşme yaşanıyor. Bu oran, şubat ayından beri bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla hep daha düşük bir değer alıyor. İlk başlarda aradaki farklılıklar azdı. Ancak son dört aydaki kapasite kullanım oranları bir yıl öncesine kıyasla önemli oranda daha düşük gerçekleşti. Eylül ayında ise aradaki fark daha da açıldı ve 2,2 puan oldu.

TCMB'nin yayınladığı "bileşik öncü göstergeler endeksi" geleceğe ilişkin yorum yapmak açısından önemli bir bilgi kaynağı. Öncü göstergeler endeksinin son verisi Ağustos 2012'ye ait. Endekste ki altı aylık değişimlerin dönüm zamanları sanayi üretimindeki devrelerin dönüm zamanlarından önce geliyor. 2011'in son aylarından başlayarak Şubat 2012 dahil dört aylık dönemde altı aylık değişimler küçük eksi değerler alıyorlardı. Bu anlamda, ekonomideki faaliyet hacminin artış hızının oldukça yavaş olduğunu ima ediyorlardı. Mart ayından bu yana söz konusu değişimler artı değerler alıyorlar. Ancak yine bu değerler oldukça düşük düzeylerde (Grafik 5). Üç noktanın altını çizmek gerekiyor. Birincisi, endeksin son birkaç aylık değerleri, endeksin hazırlanmış yöntemi nedeniyle, yeni gözlemler geldiğinde değişebiliyor. Dolayısıyla, küçük eksi ya da artı değerler, yeni veri yayınlandığında ters yönde güncellenebiliyor. İkincisi, öncü endeks uzun bir süredir yatay bir seyir izliyor; mesela 2009 ortalarından başlayan sert yükseliş eğilimi hiçbir şekilde şimdi gözlenmiyor. Üçüncüsü, endeks değerlerindeki değişiklikler, sanayi üretimindeki devrelerin dönüm zamanlarını birkaç çeyrek önceden öngörme potansiyeline sahipler. Bu çerçevede, temmuz ve ağustos ayındaki değerlerin daha çok yılın dördüncü çeyreğine ilişkin bilgi sundukları belirtilebilir.

Grafik 5. Sanayi üretimindeki ve TCMB'nin Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi'ndeki devreler: Ocak 2007 – Ağustos 2012 (sanayi üretim endeksi bir yıl öncesinin aynı ayına kıyasla değişim, öncü endeks altı ay öncesine kıyasla değişim, %). Kaynak: TCMB ve TÜİK.



Ek olarak, Grafik 5'te verilen ve son gözlemi Temmuz 2012 olan sanayi üretim endeksindeki yıllık yüze değişimlerin hareketlerine de dikkat etmek gerekiyor. Tıpkı öncü endeks gibi, son zamanlarda sanayi üretimindeki yıllık değişimler de yatay bir seyir izliyorlar. Bu yatay seyrin düşük ama pozitif yıllık değişim oranlarında sürdüğünün altını çizmek gerekiyor.

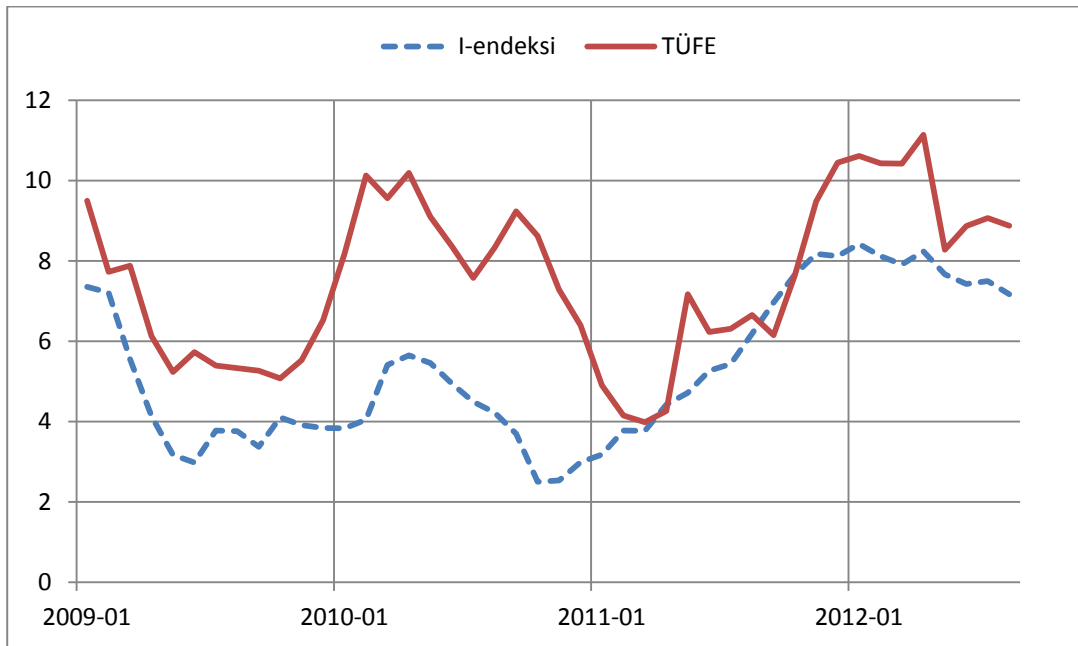
Tablo 1. Kredi gelişmeleri (on üç haftalık ortalamaların dönemsel yıllıklandırılmış yüzde değişimlerinin ortalamaları). Kaynak: BDDK ve TCMB.

	Lira cinsinden krediler	Tüketici kredileri
2011		
İlk 7 ay	35,7	40,2
Son 3 ay	18,8	16,6
2012		
İlk 3 ay	15,2	11,1
İkinci 3 ay	25,4	19,6
Temmuz-eylül ortası	21,8	19,6

Nisan ayından başlayarak kredi arzında bir kıpırdanma görünmeye başlanmıştı. Ne var ki son haftalarda bu kıpırdanmanın durduğuna dair veriler alınıyor. Ortadaki riskler dikkate alındığında bu eğilimin sürme ihtimali olduğunun da altını çizmek gerekiyor. On üç haftalık ortalama kredilerin bir dönem öncesine göre değişim oranlarının yıllıklandırılmış değerlerinin bazı dönemler için ortalamaları Tablo 1’de yer alıyor. 2011’in ilk yedi ayında kredi arzında hızlı bir artış var. Hem alınan önlemler hem de Avrupa’daki krizin şiddetlenmesi neticesinde risk alma iştahının azalması, 2011’in son üç ayında kredi arzının artış hızına keskin bir düşüş olarak yansıyor. Bu düşüş 2012’nin ilk çeyreğinde de sürüyor. İkinci üç ayın başlarından itibaren kredi arzının artış hızında bir yükseliş gözleniyor. Temmuz başı ile eylül ortası arasındaki dönemdeki ortalama değer ikinci üç aydakinden biraz daha düşük. Benzer bir eğilim tüketici kredileri ve ”bireysel kart” kullanımının artış hızında da gözleniyor.

Üçüncü çeyreğe ilişkin tüm bu göstergeler beraber değerlendirildiğinde, üçüncü çeyrekte de ekonomimizin potansiyelinin oldukça altında büyümekte olduğu anlaşılıyor. Bu çerçevede, üçüncü çeyrek büyüme oranımızın yılın ilk yarısında gerçekleşen yüzde 3,1 düzeyindeki büyümeden farklı olmayacağı anlaşılıyor. Mevcut bilgiler ışığında, üçüncü çeyrek büyüme performansında bir fark olacaksa, bu farkın olumsuz yönde olacağını belirtmek mümkün.

Grafik 6. Tüketici enflasyonu ve I temel enflasyon göstergesi: Ocak 2009 – Ağustos 2012 (yıllık %). Kaynak: TÜİK.



Bu gelişmelerin enflasyona yansımalarına gelince durum şöyle: Yılın ilk dört ayında düşük iki haneli rakamlarda gezinen, mayıs ayında yüzde 8,3'e düşen, daha sonra dalgalı bir seyir izleyen yıllık tüketici enflasyonu, ağustos ayında yüzde 8,9 olarak gerçekleşti. Temel enflasyon göstergeleri ile ölçülen enflasyonda birkaç aydır düşüş var. 2009'un ekim ayında yüzde 2,5 gibi çok düşük bir düzeye inen (I endeksi ile ölçülen) temel enflasyon mayıs ayına kadar sürekli artarak yüzde 8,2 düzeyine yükselmişti. Ağustos ayında ise yüzde 7,2 olarak gerçekleşti (Grafik 6).

Bazı mal ve hizmetlerden alınan vergilerde eylül ayının sonlarına doğru yapılan artışlardan önce bekleyişler şöyleydi: Eylül ayındaki enflasyon düzeyinin ağustos ayındakinden küçük bir miktarda daha yüksek olması bekleniyordu. Son çeyrekte ise hem Merkez Bankası (TCMB) hem de analistler enflasyonda belirgin bir düşüş öngörüyorlardı. TCMB'nin yılsonu beklentisi yüzde 6,2'ye indirilmişti. Ancak son vergi ayarlamaları ve doğalgaz fiyatına yapılması planlanan zam, beklenen enflasyon oranını da yükseltti. Yüzde 7-8 aralığında bir yıl sonu enflasyon beklentisi ağırlık kazanmaya başladı. Enflasyonun ne düzeyde gerçekleşeceğini belirleyecek bir diğer unsur ise ham petrol fiyatları. Eylülün sonuna doğru bir miktar gevşemiş olmakla birlikte ham petrol fiyatları hala yüksek bir düzeyde seyrediyor.

III. YURTDIŞINDA EKONOMİK GELİŞMELER

Bir önceki Ekonomide Durum raporumuzun yayınlanmasından bu yana geçen iki aylık sürede önemli gelişmeler yaşandı. Uluslararası riskleri azaltacak bu gelişmelerin hepsi eylül ayının ilk iki haftasında toplandı.

İlk olumlu gelişme, ECB'nin koşullu tahvil alımı programını açıklaması oldu. İspanya ve İtalya gibi sorunlu ülkeler Avrupa'nın o andaki mevcut istikrar fonuna başvurup, fonların makroekonomik istikrara ilişkin koydukları koşullara uymayı kabul etmeleri halinde, ECB bu ülkelerin üç yıla kadar vadeli devlet tahvillerini satın alacak. Tahvil alımına miktar sınırı yok. Ülkeler koşullara uydukları sürece, ECB borçlanma faizlerini yüksek buldukça tahvil satın alabilecek. Tahvil satın alımı sonucunda piyasaya çıkacak parayı ECB tümüyle geri çekeceğini (sterilize edeceğini) de açıkladı. Dolayısıyla, İspanya ve İtalya gibi sorunlu ülkeler bir süreliğine borçlanma maliyetleri açısından rahat nefes alacaklarken, enflasyonist bir baskı oluşmayacak.

İkinci olumlu haber Almanya Anayasa Mahkemesi'nden geldi. Avrupa'nın şu andaki mevcut istikrar fonu olan EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığı) geçici bir fon. Sermayesinin önemli bir kısmı sorunlu ülkeler için harcandı bile. Bu fonun yerine hem daha yüksek sermayeli hem de kalıcı bir fon olan ESM'nin (Avrupa İstikrar Mekanizması) kurulması ve 2013 içinde faaliyete geçmesi planlanmıştı. ESM'nin en büyük sermayedarı bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya olacak. Ancak, bazı siyasiler, sivil toplum örgütleri ve Alman vatandaşları, ESM'ye Almanya'nın da katılmasına ilişkin yasanın iptali için Almanya Anayasa Mahkemesi'ne başvurmuşlardı. Bu başvuru kabul edilseydi, ESM kurulamayacak ve dolayısıyla ECB'nin tahvil alım programı başlamadan sona erecekti. Almanya Anayasa Mahkemesi Avrupa İstikrar Mekanizması'nın yasalaşmasına yapılan itirazı reddetti. Ancak yasanın yürürlüğe girmesi için önemli bir koşul koydu. Yasa Cumhurbaşkanı'nca imzalanmadan önce ESM nedeniyle oluşabilecek yükümlülüklerine Almanya bir üst sınır –şu anda 190 milyar euro– koymak zorunda. Bu miktar bağımsız çalışacak ESM'ce değiştirilemeyecek.

Bu durumda, İspanya ve İtalya gibi sorunlu ülkeler 500 milyar euro sermayeli ESM'ye başvurur ve ESM'nin koşullarını kabul ederlerse, borçlanma tahvilleri birincil piyasadan ESM, ikincil piyasadan da ECB tarafından satın alınabilecek. Ülkelerin borçlanma maliyetleri böylelikle makul sayılabilecek düzeylere gerileyecek. Zaten ECB'nin son kararından sonra ikincil piyasada bu ülkelerin tahvil faizleri düşmeye başlamıştı. Faiz gerilemesi, bu ülkelerin uygulamakta oldukları istikrar programlarının olumlu meyvelerinin alınmaya başlaması için gereken sürede bu ülkelere rahat nefes aldırarak. Özellikle uygulanan istikrar programlarının sürdürülebilir olduklarına ve olumlu sonuçlar doğuracaklarına dair şüpheler artmayacak, muhtemelen bir miktar azalacak.

Üçüncü olumlu haber ise FED'den geldi. FED iki önemli karar açıkladı. Birincisi, uzunca bir süredir yüzde 0 ile yüzde 0,25 arasında tuttuğu politika faizinin 2015 ortalarına kadar bu düzeyde kalacağını belirtti. Daha önce düşük faiz döneminin sonu için 2014 sonu telaffuz ediliyordu; böylelikle düşük faiz dönemi uzatılmış oldu. İkincisi, bundan sonra her ay 40 milyar dolar tutarında ipotekli konut kredisine dayalı menkul kıymet alacağını açıkladı. Bu alımların “ucu açık”; FED işsizlik düzeyindeki gerileme hızından tatmin olana kadar sürdürülecek. Amaç, uzun vadeli faiz oranlarını düşürmek, konut fiyatları başta olmak üzere mali varlık fiyatlarını yükseltmek ve ekonomiye duyulan güveni artırmak. Artan konut fiyatları ve yükselen borsa ile tüketicilerin mevcut servetlerinin artacağı düşünülüyor. Servet artışı bir yandan, FED'in elinden geleni yapacağını sürdüreceğini açıklaması ve faizleri 2015 ortasına kadar çok düşük düzeyde tutacağını belirtmesi ile de artacak güven diğer yandan, iç talebin yükseleceği umuluyor. Ayrıca

artan konut fiyatları ile de konut almanın cazibesinin yükseleceği ve konut sektörünün canlanmaya başlayacağı düşünülüyor.

Bu olumlu gelişmelere karşın hala önemli riskler var. Birinci risk, Avrupa'daki sorunlu ülkelerin kurtarma fonlarına başvurup vermeyeceklerine ilişkin. Fonlara başvurulması halinde mevcut iktidarların siyasi bir maliyet üstleneceği düşünülüyor. Ek olarak başvuran ülkedeki ekonomik durumun kötü olduğunun yöneticilerce tescil edilmiş olacağı görüşü var. Mesela, İtalya Başbakanı'nın ekonomi danışmanlarından tanınmış bir iktisatçı asıl olarak bu ikinci nedenle İtalya'nın fona başvurmaması gerektiğini dile getiren bir rapor yayınladı. Fona İtalya'dan önce başvurusu gerektiği düşünülen İspanya'da da benzer tartışmalar bu satırların kaleme alındığı sıralarda sürüyordu. EFSF ya da daha sonra devreye girecek ESM'ye başvurulmaması halinde ECB'nin devreye girerek piyasaların o çok beklediği tahvil alımını yapması mevcut ECB kararları çerçevesinde mümkün değil.

İkinci risk ise ABD'ye ilişkin. 2013 yılında ekonomisi henüz toparlanamamışken, ABD sıkı maliye politikası uygulamak zorunda kalabilir. İki nedenle: Birincisi, ABD Hazinesi'nin bir borçlanma üst sınırı var. Üst sınır 2013'te yukarıya çekilmezse, kamu harcamalarında kesintiye gitmek zorunda kalınacak. İkincisi, daha önce küresel kriz nedeniyle düşürülen bazı vergi oranlarının geçerlilik süreleri doluyor. Yeni bir karar alınmazsa, vergi oranları kendiliğinden yükselmiş olacak. Her ikisi de ABD'de iç talebi artırma çabalarına darbe vuracak. Böylelikle ABD ekonomisi toparlanamayacak, beraberinde dünya ekonomisi de. ABD'deki siyasi kutuplaşma dikkate alındığında, bu oldukça ciddi bir risk. Benzer bir tartışma, 2011 yılı içinde yaşanmış ve uluslararası risk alma iştahına darbe vurmuştu. Bu sorunun ABD'de tanımlanış biçimi de yeteri kadar aydınlatıcı: "Maliye politikası uçurumu".

Bir süredir atılan adımlarla azaltılmaya çalışılan üçüncü risk Avrupa ile ilgili. Avrupa'da yaşanan sorunların bir nedeni olarak finansal sektörü düzenleyip denetleyecek tek bir kurumun yokluğu ile ortak bir tasarruf mevduatı sigorta fonunun eksikliği gösteriliyor. Euro Bölgesi'nde parasal birliğin yanı sıra bir de "bankacılık birliğinin" kurulması gerektiği vurgulanıyor. Bu konuda alınacak yeni kararlar da dikkatle izlenecek.

Başka riskler de var. Sorunlu ülkeler, fonlara başvurduklarında, bu sefer üzerinde anlaşmaya varılan koşullara zaman içinde uyup uymadıklarına odaklanılacak. Üzerinde anlaşılanların çok ötesine taşan uygulamalar yeni gerginlikler yaratacak. Bir diğer risk, Nisan 2013 sonlarında İtalya'da yapılacak genel seçim. Sorular şunlar: Bu seçim sonucunda güçlü bir hükümet çıkacak mı? Kurulacak hükümet uygulanmakta olan ekonomik programı sürdürecektir mi?

Ayrıca dünyanın içinde bulunduğu yavaş büyüme döneminin azımsanmayacak bir süre daha süreceği düşünülüyor. Avrupa'nın durumu malum. ABD bir türlü toparlanamıyor. Son alınan para politikası önlemlerinden kimse mucize beklemiyor. Maliye politikasının iç talebi artırmak üzere devreye girmesinin önünde engeller var. Kaldı ki, yukarıdaki tartışma çerçevesinde, iç talebi daraltıcı bir maliye politikası uygulanması riski bile var. Bu yılın başlarında çok sayıda uzman Çin ekonomisinde oluşan balonlara dikkat çekiyordu. Uzmanların görüşü, Çin ekonomisinin giderek daha yavaş bir hızda büyüyeceği yönündeydi. Tüm bunlara ek olarak İran-İsrail anlaşmazlığını ve Suriye'de olan biteni eklemek gerekiyor.

IV. OLASI GELİŞMELER

Bundan önceki raporumuzda ileriye ilişkin iki temel senaryo oluşturmuştuk. Bu senaryoların birer de alt senaryosu vardı. Senaryoları birbirinden farklı kılan dış koşulların nasıl gelişebileceğiydi. Son iki aydaki gelişmeler olumlu olan ilk senaryoya uygun gerçekleşti. Bu senaryo ve senaryo altında gerçekleşmesi beklenen gelişmeler özetle şöyleydi:

“Avrupa’da krizin şiddetlenmediği bir durumu düşünelim. Bu çerçevede, Yunanistan’ın Euro Bölgesi’nden çıkış olasılığı yükselmesin, İspanya’daki durum ise daha kontrol edilebilir hale dönüştürülsün. Portekiz ve İtalya’dan da kötü haberler gelmesin. Bu koşullar altında risk alma iştahında bir ölçüde düzelme beklenir. Cari işlemler açığının normal kanallardan finansmanında Ağustos 2011 – Mart 2012 döneminde yaşanan güçlük azalır. Döviz kuruna yukarıya doğru baskı hafifler, hatta ortadan kalkabilir. Petrol fiyatlarının mevcut düzeyine yakın bir yerde kalması halinde, bu gelişmeler enflasyonu düşürücü yönde çalışır. Yılın son çeyreğinde enflasyonda beklenen düşme daha belirgin hale gelir. Kredi hacminde nisan ayında başlayan yükselme eğilimi güçlenir. Ekonomik büyüme yılın ilk yarısındaki düzeyinin üzerine çıkar. Ancak büyüme oranının Orta Vadeli Program’da 2012 için öngörülen yüzde 4’ü aşarak, yüzde 4,5-5 arasında olan potansiyel düzeyine ulaşması için bu gelişmeler yeterli olmaz; Avrupa’daki krizin görece olarak hafifleyeceğine dair emarelerin ortaya çıkması gerekir.

Bu gelişmeler ışığında, TCMB enflasyonun 2013 hedefleriyle uyumlu olduğunun altını çizerek para politikasını bir miktar gevşetir. Gerçek politika faizi olan ortalama fonlama maliyeti ile repo faizi arasındaki fark azalır. Avrupa’daki krizin hafifleyeceğine ilişkin işaretlerin ortaya çıkması halinde repo faizi tekrar politika faizi olabilir; farklı bir ifadeyle kısa vadeli piyasa faizinin iyice düşmesi beklenir. Bu gelişmeler sonucunda kredi talebi ve kredi arzı biraz daha canlanır. Cari işlemlerdeki iyileşme süreci sona erer.

FED’in yeni bir miktarsal gevşemeye gitmesi, Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye girişlerini artırır ve döviz kuruna aşağıya yönelik baskı yapar. Enflasyon açısından TCMB’yi rahatlatan bir gelişme olur. Bu durumda TCMB 2010’un sonlarında olduğu gibi kısa vadeli sermaye girişlerinin etkilerine yoğunlaşır. Ancak ekonomik büyüme oranı, potansiyel büyüme oranımız olan yüzde 4,5-5 aralığının çok üzerine çıkma eğilimi göstermedikçe, 2010’un sonundaki ve 2011’in ilk yarısındaki kararları beklememek gerekir.”

Avrupa’daki kriz şiddetlenmedi. Bu gelişmeler sonucunda, oluşturulan senaryoda beklendiği gibi son aylarda Türkiye’ye yönelik sermaye akımlarında belirgin bir artış oldu. Döviz kuruna aşağıya doğru biraz da olsa bir baskı oluştu. Ağustos başından bu yana TCMB para politikasını bir miktar gevşetti; ortalama fonlama maliyetini iki puanı aşan miktarda aşağıya çekti. 18 Eylül tarihindeki Para Politikası Kurulu toplantısında ise faiz koridorunun üst sınırını 1,5 puan düşürdü. Öte yandan, eylül ayının ilk iki haftasında ABD ve Avrupa bir önceki bölümde tartışılan piyasaları rahatlatıcı kararları aldılar.

Bu durumda, yılın son çeyreğinde ve 2013’in başlarında büyüme oranımızın yeniden yükseleceğini söyleyebilir miyiz? Hem dış koşullardaki görece iyileşmenin hem de TCMB’nin daha gevşek para politikasının büyüme üzerinde olumlu etkileri olması beklenir. Ancak bu etkilerin mevcut bilgiler ışığında oldukça sınırlı kalacağı anlaşılıyor. Birkaç nedenle.

Birinci neden, bir önceki bölümde değinilen yurtdışı ile ilgili riskler. Özellikle ABD’ye ilişkin risk, önemli bir risk ve bu riske bağlı olarak dünyanın olumsuz bir şoka maruz kalıp kalmayacağı ancak 2013 içinde belli olacak. ABD’ye ve sözü edilen diğer risklere

bağlı olarak ortaya çıkan belirsizlikler azalmadıkça özel kesimin yatırım yapma iştahının çarpıcı biçimde yükselmesini beklememek gerekiyor.

İkinci neden TCMB'nin para politikasını hem daha fazla gevşetme hem de gevşek para politikasını uzun süre sürdürme olanağının sınırlı olması. Bu olanak var ama sınırlı. Çünkü petrol fiyatları yüksek düzeyde seyrediyor. İkinci bölümün sonunda tartışıldığı gibi, enflasyon, yüzde 6,2 olan TCMB tahmininin belirgin biçimde üzerinde kalabilir yılsonunda. Ek olarak yukarıda sözünü ettiğimiz uluslararası riskler belirginleşecek yeni yıla doğru.

Üçüncü neden maliye politikasına ilişkin. Büyüme oranının düşmesine paralel olarak vergi gelirlerinde erozyon var. Ayrıca sürdürülmekte olan bazı yatırım harcamaları, bütçe harcamalarını yükseltme eğilimi taşıyor. Bu nedendir ki eylül ayının sonlarına doğru vergi gelirlerini artırmak üzere bir dizi mal ve hizmetin vergi oranlarını artırıldı. Yetkililerin açıklamalarından bazı elektrige ve doğalgaza da zam yapılmasının gündemde olduğu anlaşılıyor. Kısacası, maliye politikasında disiplin sağlamaya yönelik bazı adımlar atıldı. Hem yılın kalanında hem de 2013'ün önemli bir kısmında, sadece ekonomik açıdan bakınca, maliye politikasında gevşeme yönünde bir manevra alanı olmadığı anlaşılıyor.

Dördüncüsü, Avrupa'ya ilişkin büyük riskler kalksa bile, Avrupa ülkelerinin azımsanmayacak bir süre büyüme oranları düşük olacak. Temmuz ayındaki IMF tahminine göre Euro Bölgesi gelecek yıl yüzde 0,7 oranında büyüyecek. Bu oran, 2010'da yüzde 1,9, 2011'de ise yüzde 1,5 düzeyindeydi. Avrupa'daki düşük büyüme Türkiye'nin ihracat performansını olumsuz etkiliyor/etkileyecek. Üstelik yine bir önceki bölümde belirtildiği gibi sadece Avrupa'nın değil ABD ve Çin'in, dolayısıyla tüm dünyanın büyüme hızlarının düşmesi riski var.

Bu dört neden alt alta toplandığında bu yılın son çeyreği ile en azından 2013'ün ilk çeyreğinde Türkiye'nin büyüme oranında belirgin bir artış beklememek gerekiyor. Bir artış olursa da bu sınırlı kalacak. Buna karşılık, dış dünyaya ilişkin belirsizliklerin olumlu yönde ortadan kalkması halinde, 2013'ün ikinci çeyreğinden itibaren büyüme oranımızın belirgin biçimde yükselme ihtimali var. Bu ihtimal ne kadar yüksek?

Söz konusu risklerin ortadan kalkmasıyla, birincisi, ABD Merkez Bankası'nın son parasal genişleme kararının bizim gibi ülkelere yönelik etkisi belirginleşecek; başka sürpriz olumsuzluklar yaşanmadıkça, Türkiye'ye bol dış kaynak girişi olacak. Bu, aynı zamanda, şirketler kesiminin ve bankalarımızın borçlanma olanaklarının artması demek. İkincisi, iş aleminin önündeki belirsizlikler azalacak; yatırım yapma iştahı yükselecek.

Ancak bu durumda şöyle bir engelle karşılaşacak Türkiye. 2011'de yüzde 3 civarı gibi düşük bir oranda büyüdüğü bir yılda cari işlemler açığını düşürebildiği düzey, gayri safi yurtiçi hasılasının ancak yüzde 7'sinin biraz üzeri olacak. Bu oran hala çok yüksek. Yukarıda sayılan risklerin ortadan kalkması halinde oluşacak daha yüksek büyüme eğilimi, cari işlemler açığımızı tekrar yükseltme potansiyeline sahip. Ek olarak, belirtilen dış koşullarda enerji fiyatları da yükselebilir, beraberinde cari açığımızı artırabilir.

Böylelikle, Türkiye bir anda kendini 2010'un ikinci yarısındaki ekonomik koşullara benzer bir durumda bulabilir. Farklı bir ifadeyle, yüksek ve daha da yükselme eğilimi gösteren cari işlemler açığı, hızlı kredi genişlemesi ve liranın değerlenmesi gözlenebilir. O zaman TCMB'nin ve bir süre sonra da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun kredi arzındaki hızlı artışı frenlemek üzere ekonomiyi soğutmaya çalışan bazı kararlar aldıklarını hatırlamakta yarar var.

Sonuç olarak, yılın ilk yarısındaki düşük büyümenin yılın geriye kalanında da geçerli olacağı anlaşılıyor. Dahası, mevcut bilgiler ışığında, düşük büyümenin 2013'ün ilk

çeyreğinde de sürmesi beklenir. Düşük büyümeyi önlemeye çalışacak yönde bir ekonomi politikası tepkisinin verilmesi yukarıda tartışılan nedenlerle zor görünüyor: Maliye politikasında manevra alanı yok. Para politikası ise uluslararası risk alma iştahındaki ve enflasyondaki gelişmelerle sınırlanabilir.

Dönüp dolaşıp, yapısal reformlara geliyoruz. İki güncel örnek: Birincisi, mali kural uygulamasına başlamış olsaydık, eylül ayının ikinci yarısında yanlış zamanda iç talebi kısıcı yönde maliye politikası kararları almamız gerekmeyecekti. İkinci olarak da, ikinci bölümde değinilen ve enerji fiyatları yüksekken karşımıza çıkan “düşük büyüme oranı-yüksek cari açık-yüksek dış kaynak ihtiyacı” sorunu ile karşı karşıya kaldığımızın altını çizmek gerekiyor. Türkiye'nin, gelişmiş ülkelerle arasındaki büyük kişi başına gelir farkını kapatabilmesinin önündeki en büyük engellerden biri olarak açıkça ortaya çıkıyor bu sorun. Yurtiçi tasarruf oranını nasıl artıracığımız tartışmasını bir an önce bitirip gerekli adımları atmaya başlamalıyız.

Yaklaşan seçimlerin olası etkilerini analiz dışında bıraktığımızı belirtmek isteriz. Bu olası etkilerin de dahil edilmesi halinde analizin karmaşık bir hal alacağı açık. Bu nedenle çok önemli olan bu tür bir analizi, sözünü ettiğimiz belirsizliklerin biraz daha azalmasını bekleyerek şimdilik erteliyoruz.

MERCEK: YENİ VERGİ PAKETİ, KAMU TASARRUFLARI VE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI

Bu ay, mercek altına alınacak konunun Türkiye’de özel kesimin tasarruf açıkları, kredi genişlemesi ve finansal derinleşme olması planlanıyordu. Bu kapsamda da düşük büyüme döneminde bile yüksek seyretmeye devam eden cari işlemler açığının ana belirleyicisinin özel kesimin tasarruf açığı olduğu belirtilip, kamu tasarruflarında bir bozulmanın makroekonomik kırılganlığı daha da arttırabileceği uyarısında bulunulacaktı. Tam da bu noktada geçen ay sinyali verilen ve bu ayın son günlerinde bütçe açığını kapatmaya yönelik olarak uygulamaya konulan vergi artışları, “mercek”in içeriğini, odak noktası kamu tasarruf açıkları olacak şekilde değiştirmemize yol açtı.

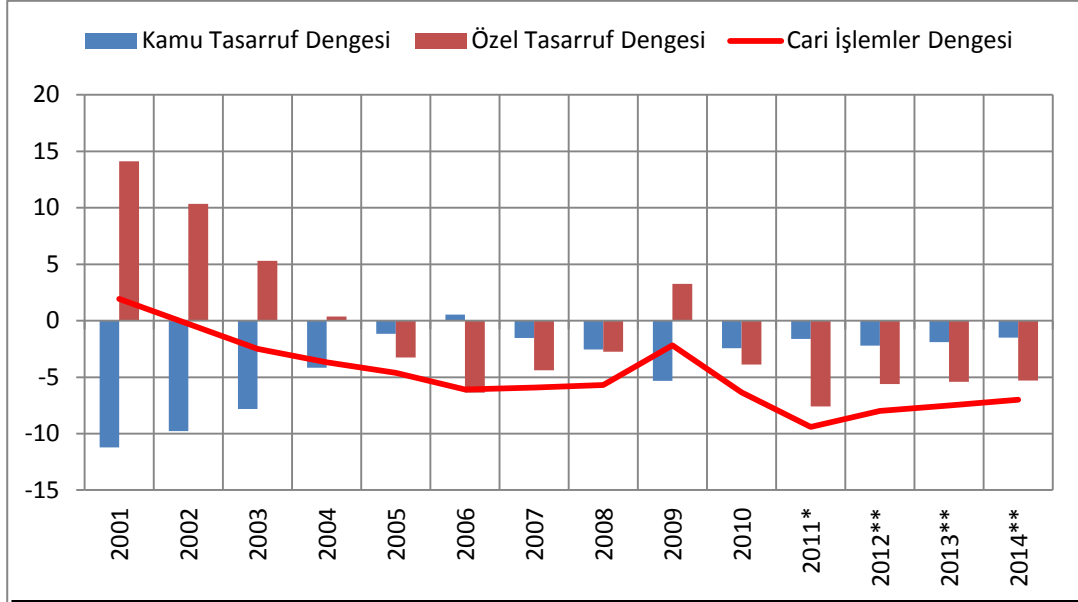
Tasarruf açığı ve dolayısıyla cari işlemler açığı, kamu ve özel kesim tasarrufları olarak Tablo 2’de ve Grafik 7’de ayrıştırılıyor. 2001 krizi sonrasında uygulanan başarılı istikrar politikaları sonucunda kamu tasarruf dengesinde önemli bir iyileşme yaşanırken, 2010 ve 2011 yıllarında cari açığın önemli bir kısmı özel kesimin tasarruf açığından kaynaklandı. Yeni vergi artışlarına tasarruf ve cari işlemler açığı perspektifinden bakmakta fayda var. Özel kesimin tasarruf açığının yüksek seyrettiği bir dönemde, kamu tasarruf açığındaki iyileşmenin durması ve giderek kamunun tasarruf açığının da artması, daha da yüksek cari işlemler açığı yoluyla makroekonomik kırılganlıklar yaratacaktır. Bu bakımdan, 2012 yılında düşük büyümeye rağmen cari işlemler açığının yüzde 7,5 civarında seyretmeye devam etmesi, büyümeye en duyarlı vergi kalemleri olan özel tüketim ve ithalden alınan katma değer vergi gelirlerindeki artışın sınırlı olması, salt istikrar açısından bakınca, bütçe tedbirleri alınmasını anlaşılır kılıyor. Anlaşılması daha güç olan ise tedbirlerin niteliği, yani dolaylı vergileri daha da arttırarak bütçe açığının kapatılmaya çalışılması.

Tablo 2. Tasarruf dengesi: 2001-2011 (% GSYH, 2011 yılı Orta Vadeli Program hedefleri). Kaynak: Kalkınma Bakanlığı ve IMF.

	Kamu Tasarruf Dengesi	Özel Tasarruf Dengesi	Tasarruf Dengesi
2001	-11,2	14,1	2,9
2002	-9,7	10,3	0,6
2003	-7,8	5,3	-2,5
2004	-4,2	0,4	-3,8
2005	-1,2	-3,3	-4,4
2006	0,5	-6,4	-5,8
2007	-1,5	-4,4	-5,9
2008	-2,5	-2,8	-5,3
2009	-5,3	3,3	-2,1
2010	-2,4	-3,9	-6,3
2011*	-1,6	-7,6	-9,2

Tablo 3, bütçe büyüklüklerinin GSYH’ye oranlarının yıllar itibarıyla seyrini gösteriyor. Kamu harcamalarının ve vergi gelirlerinin GSYH’ye oranları OECD ortalamasının altında seyrediyor. Farklı bir ifadeyle, Türkiye’nin “büyük” bir bütçeye sahip olmadığı belirtilebilir. Bu dönemde, bütçedeki toplam harcamaların, faiz dışı harcamaların ve toplam vergi gelirlerinin GSYH’ye oranında önemli bir değişiklik yok. Burada dikkat edilmesi önemli bir nokta, dolaylı vergilerin toplam vergi gelirlerinin üçte ikisinden de fazla olması. Bu gelişmekte olan ülkelerin ve OECD ortalamasının çok üstünde bir oran.

Grafik 7. Özel kesim ve kamu kesimi tasarruf dengesi ile cari işlemler dengesi: 2001-2014 (%GSYH, 2011 yılı gerçekleşme tahmini, 2012-2014 ise program hedefleri). Kaynak: Kalkınma Bakanlığı.



Tablo 3. Temel bütçe büyüklükleri: 2006-2012 (% , 2012 Orta Vadeli Program hedefidir). Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dolaylı Vergilerin Toplam Vergilere Oranı	68,62	66,16	64,98	64,65	68,49	67,76	68,44
Toplam Vergi Gelirleri (%GSYH)	18,13	18,13	17,69	18,10	19,08	19,80	19,47
Toplam Gelirler (%GSYH)	22,88	22,58	22,05	22,62	23,04	23,09	23,13
Faiz Dışı Harcamalar (%GSYH)	17,43	18,42	18,55	22,57	22,39	20,94	20,75
Toplam Harcamalar (%GSYH)	23,49	24,20	23,88	28,16	26,79	24,20	24,27

Bozulan bütçe dengelerine bakarken iki konuya daha dikkat çekmek gerekiyor. Bunlardan ilki, bütçe dengesindeki bozulmanın yüksek vergi barışı gelirlerine rağmen gerçekleşmiş olması. Tablo 4, vergi barışından elde edilen gelirleri gösteriyor. 2011 yılı için GSYH'nin yaklaşık yüzde 1,1'i kadar ek gelir elde edilirken, bu değer 2012 için GSYH'nin yüzde 0,8'i civarında olması bekleniyor. Vergi barışından bir defalığına elde edilen gelirler çıkartıldığında, GSYH'ye oranla faiz dışı fazlanın 2011 yılında yüzde 1,93'ten yüzde 0,85'e düştüğü, bütçe açığının ise yüzde 2,4 olduğu görülüyor. Bu oranlar, bütçe dengesi açısından çok büyük problemler taşımamakla beraber, tedbirlerin daha önceden ekonomi hızla büyürken alınması gerektiğini gösteriyor.

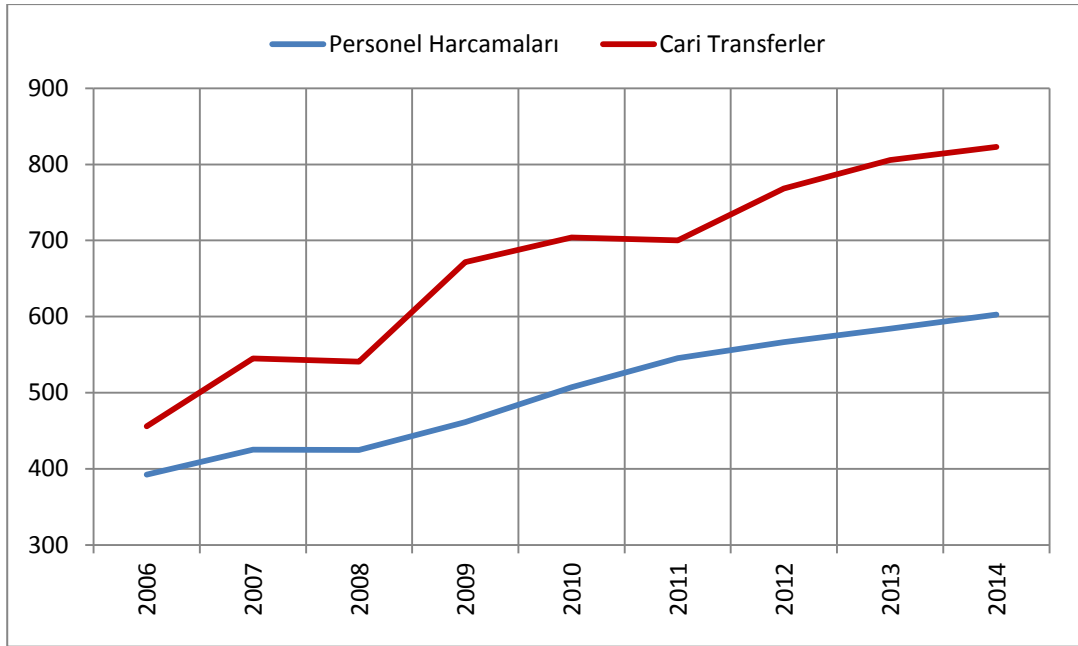
Tablo 4. Vergi barışından beklenen gelirler: 2011 - 2015 (milyar Lira). Kaynak: Maliye Bakanlığı

	Beklenen vergi geliri
2011	13,5
2012	10,3
2013	8,6
2014	3,1
2015 ve sonrası	1,0
Toplam	36,6

Dikkat çekilmesi gereken diğer nokta da bazı harcama kalemlerindeki önemli artışlar. Grafik 8, personel harcamalarında ve cari transferlerdeki reel artışları gösteriyor. İki kalemden de artış dikkat çekici. Personel harcamalarının esnek olmayan ve uzun dönemli harcamalar olduğu, bir başka deyişle harcama iskeletini büyüttüğü düşünüldüğünde, bu harcama kalemindeki artışların bütçe disiplini açısından önemi daha iyi anlaşılıyor. Cari transferlerde artışın önemli bir bölümünün sosyal güvenlik açıklarının finansmanından kaynaklandığı düşünüldüğünde de, acil bir sosyal güvenlik reformuna ihtiyaç olduğu ortaya çıkıyor. Personel harcamaları ve cari transferlerdeki bu artışların toplam harcamaların GSYH içindeki payını arttırmamasının temel nedeni ise, faiz harcamalarının zaman içinde giderek azalmasıdır.

Özetlemek gerekirse, bütçe dengesindeki bozulma, hem harcama kalemlerinde beklenenin üzerinde gerçekleşen harcamalardan, hem de düşük ekonomi büyümenin vergi geliri artışlarını sınırlandırmasından kaynaklanmaktadır.

Grafik 8. Personel harcamaları ve cari transferler: 2006-2014 (bin Lira, reel, 2012-2014 program hedefleri). Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Ne Yapmalı? Yeniden Mali Kural mı?

Mali kural, 2009 ve 2010 yıllarında gündemi sıkça meşgul etmişti. Mali kural özünde, düşük büyüme döneminde yurtiçi talebi artırmak üzere bütçe açığına imkân tanıyan, buna karşılık, yüksek büyüme dönemlerinde bütçe fazlası verilerek düşük büyüme dönemlerindeki ek bütçe açığının telafi edilmesini ve böylelikle orta vadeli bir perspektifte bütçe disiplini sağlayan bir uygulamadır. Kaba bir hesaplama, 2012 yılı için mali kural uygulanması halinde bütçe dengesinin çok da değişmeyeceğini gösteriyor. Ancak mali kural uygulanması halinde, 2011'de kamunun ek tasarruf yapacağı ve dolayısıyla 2012'deki bozulmanın telafi edileceği de ortaya çıkıyor.

Mali kuralın uygulamaya sokulmamış olması, Türkiye'ye ilişkin risk algılamasını arttırmamak için, ek önlemlerin devreye sokulmasını gerekli kıldı. İki temel soruna tekrar değinmek gerekiyor. Birincisi, ek önlemler iç talebi düşürücü önlemler. Dolayısıyla, büyüme oranının belirgin biçimde düşük olduğu bir dönemde iç talebi artırıcı önlemler

alınması gerekiyorken, tersi yapılmak zorunda kalınmıştır. İkincisi, harcamalarda herhangi bir disiplin sağlanmadan, dolaylı vergilerle bütçe disiplini sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu amaçla, mali kuralın bir kez daha ama bu sefer başka bir yapı çerçevesinde ele alınmasında fayda vardır. Bu da, şeffaflık ilkesinden taviz vermeden, harcamalara üst sınır koyacak bir mali kuralın tartışmaya açılması olabilir. Böylelikle, dolaylı vergi gelirleri üzerindeki baskının hafiflemesi ve kamu harcamaları üzerine yoğunlaşılması mümkün olabilir.