

İŞTE EKONOMİNİN DURUMU: İBRE KÖTÜMSERLERDEN YANA, ACIL ÖNLEM GEREKİYOR (*)

Geçen hafta yine herkesin yüreği ağzına geldi. Kur yükseldi, faizler yukarı kıpırdadı, borsa düştü. Yabancılar pozisyon kapatmaya başladılar. Geçen haftanın son gününün bir "kara cuma" olmasına ramak kaldı. ABD'de artan ekonomik durgunluk kaygıları bugün bir kez daha piyasaları dalgalandırdı. Volatilitenin artmasında; hayal kırıklığı yaratan ABD şubat ayı istihdam verileri ve Fed'den likidite sıkıntısına yönelik gelen 'tedbir' de etkili oldu.

Mortgage fonlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle bir önceki gün sert düşen ABD borsaları haftanın son günü dip yaptı. Ancak, asıl satış dalgası Fed'in sürpriz açıklamasıyla geldi. Fed'in alım ihalelerinde miktarı 100 milyar dolara yükselttiğini açıklaması, her şeye tuz biber ekti.

Fed'in bu açıklamayı, ABD tarım dışı istihdam verilerinin hemen öncesinde yapması ise istihdam verilerinin kötü geleceği şeklinde algılandı. Beklenen oldu ve şubatta tarım dışı istihdam verisi 63 bin azalış gösterdi.

Tabii panik hemen Türkiye'ye ulaştı. Panik satışları İMKB'nin de 41 binin altına sarkmasına neden olurken, Bileşik Endeks, 40887 puanla 2008 yılının en düşük seviyesini test etti.

Önümüzdeki günlerde piyasalar yine ABD'den gelecek açıklamaları ve finans kurumlarına yönelik gelişmelere bağlı olarak hareket edecek.

Ancak geçen haftaki bu aşağı yönü fırsat bilen yabancılar hemen pozisyon kapatmaya başladılar. Böylece dolar dünya piyasalarında düşerken bizde hızla yükseldi. Dalgalanmanın olduğu geçen cuma, gün içerisinde serbest piyasada 1,2550 YTL'ye kadar çıkan dolar gün sonuna doğru 1,2400 YTL'den el değiştirdi. Dolar, bankalar arası valörlü işlemlerde ise 1,2380- 1,2500 YTL aralığında işlem gördü.

Euro/dolar paritesi 1,5463 seviyesine kadar çıkarken yine tarihi rekora imza attı. Biz paritenin artık bu seviyelerde dolaşacağını öngörüyoruz. Petrol fiyatları ise 100 dolar psikolojik sınırını aştı ve bu sınırdan ABD seçimlerine kadar dolaşacak.

ABD seçimlerine kadar da bu tür dalgalanmalar sürecek ve Türkiye'de de döviz kuru kısmen değerlendirilecek. Ancak kimse kurda çok hızlı bir düzeltme beklemesin. Ama Türkiye'de ki bu panik dalgalanmaları yalnız dış âlemdaki gel-gitlere bağlı gelişmiyor. Türkiye'nin enflasyon, işsizlik verileri de çok kötü geliyor.

TÜİK'in rakamları dar anlamda işsizliğin bile arttığını ortaya koyuyor. Hem enflasyonda hem de işsizlikte yüz de 10'ları gördük. Öte yandan piyasalardaki durgunlukta herkesin malumu.

ÜRETİM DÜŞÜYOR

Türkiye'nin üretimi de düşme eğilimine daha geçen yıl girmişti zaten. Tarımdaki düşüşü sanayi de izleyince kişi başı GSMH'nin istatistik oyunları ile 8500 dolar seviyelerine çıkartılmasını kimse yutmadı. Zaten geçen hafta gelen işsizlik rakamları gerçeği bütün çıplaklığıyla ortaya koyuyor.

Aralık ayında sanayi üretimi yüzde 1,4 düşmüştü. Büyümenin en önemli bileşkeni olan bu kalem düşme eğiliminde. Son düşüş, bizce iç pazarın daralması ve gelecek aylardaki ihracata yönelik siparişlerin düşme beklentisinden kaynaklanıyor. Önümüzdeki aylarda küresel durgunluğa bağlı ihracat düşüşleri de beklenmeli.

Geçen ay sanayileşmiş yedi batılı ülkenin oluşturduğu G-7, küresel düzeyde ekonomik büyümenin görünüşünün kötüye gittiğini resmen kabul etti. G-7 Maliye Bakanları ve merkez bankası başkanlarının, Japonya'nın başkenti Tokyo'da yaptıkları toplantı sonuç bildirgesinde; "ABD emlak piyasasının çökmesinin birçok ciddi riskleri beraber getirdiği, kredi koşullarının sıkılaştırılmasının tüketicilere ve küresel düzeyde ekonomiyi yönlendiren firmalara para akışını yavaşlatacağı" ifade edildi. Böylece olan bitenin Amerika ile sınırlı kalmayacağı ve bu krizin tarihe bir gelişmiş ülkeler krizi olarak geçeceği kesinleşti. Peki, biz bir "gelişmekte olan ülke" olarak bu krizin bize ne kadar süreyle yansıtacağını ve nasıl etki yapacağını ölçebilirmiyiz?

Elimizdeki verilere bakıp Türkiye'nin bu durgunluk tablosunun neresinde olduğunu saptayabiliriz. Bunun için yapılan çalışmalar, sekiz değişkenin kriz dönemlerini önceden başarılı bir şekilde öngördüğü tespit ediyor. Değişkenler öngörü başarısına göre ekonominin değişik alanlarından (finans, dış ekonomik ilişkiler, reel sektör, uluslararası göstergeler) türetilmiş 50'ye yakın değişken arasından seçiliyor. Öngörü başarısı, krizler patlak vermeden en az 12 ay öncesinden başlayarak eşik değerlerin aşılması sinyal üretilmesi olarak kabul edilmiş. Buna göre tespit edilen sekiz değişken şunlar;

M2/GSYİH,
Özel yurtiçi Krediler /GSYİH,
İhracat/İthalat,
Net Uluslararası Rezervler/İthalat,
Cari Denge/GSYİH,
Portföy Yatırımları/GSYİH,
TÜFE Bazlı Reel Kur,
ABD-Türkiye reel faiz farkı.

Bu temel sekiz değişkenin toplulaştırılması ve değerlendirilmesi bize Türkiye'nin "öncü kırılma endeksini" veriyor. Dr. Semra Pekkaya ve arkadaşlarının yaptığı bir araştırmaya göre bu değişkenlerden yalnız ikisinde kriz sinyali tespit edilmiş. Bunlar da Cari Denge/GSYİH ve Portföy Yatırımları/GSYİH değişkenleri. Cari dengede ihracat yükselişlerine bağlı toparlanma eğilimi olmakla birlikte bu değişken Temmuz 2005'ten beri negatif değerde gözükmekte ve kriz sinyali vermektedir.

İkinci kriz sinyali üreten değişken ise Haziran 2007'den beri eşik değerinin altında.

Bu iki değişken dışında, önemli sayılabilecek, ihracatın ithalatı karşılama oranı, Net Uluslar arası Rezervlerin ithalata oranı eşik değerlerin üzerinde. Türkiye şimdilik ilk önce finans sonra da reel sektörü saracak bir krizden uzak gözükmekte. Ama finansal göstergeler böyleyken reel sektör ne durumda; gözümüzü oraya çevirdiğimizde pek parlak bir tablo görmüyoruz.

2004'ten beri ekonominin lokomotifleri olan inşaat, otomotiv, perakende, internet teknolojileri gibi sektörlerle yatırımın devam etmesi gerekiyor.

Esas olan bundan sonra bu sektörlerden olumlu sinyallerin gelmesidir.

Ancak ne yazık ki bu sektörlerde önümüzdeki günlerde olumlu gelişmeler beklenmiyor.

Bu sektörlerde faaliyet gösteren "büyükler" bu yıl içinde yeni yatırımlara ve istihdam artışına gitmeye hazırlanıyor. Ama bunun kimsenin dışına kovuğuna gitmeyecek.

Türkiye'nin küresel durgunluktan zarar görmemesi için KOBİ'lere yönelik sektörel teşvik ve istihdam paketinin hemen devreye girmesi gerekiyor. Genel durum böyle şimdi ayrıntılara bakalım.

TÜRKİYE'NİN RİSK KUTULARI

Sizin için aşağıdaki kutularda Türkiye ekonomisinin başlıca risklerini ele aldık; önümüzdeki dönem nelere dikkat etmemiz gerekiyor bunlar RİSK kutularında:

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN ÖNÜMÜZDEKİ DÖNEM RİSKLERİ

| | |
|---|---|
| <p><i>Enflasyon hedefindeki sapma olasılığı EN ÖNEMLİ risk unsurunu oluşturmaktadır. Hammadde fiyatlarındaki artış başta gıda ve enerji olmak üzere birçok alandaki fiyat artışlarını tetikleyecektir.</i></p> | <p>Beklenen enflasyondan sapma, bütçe hedeflerine ulaşılabilmesi için kritik bir diğer değişkeni oluşturmaktadır. Enflasyon hedefindeki pozitif sapma, gerek politika faizleri gerekse DİBS faizlerindeki beklenen düşüşün sağlanmasına engel teşkil etmektedir. Faizlerde hedeflenen düşmenin gerçekleşmemesiyle, bir yandan kamu finansmanında en büyük kalemi oluşturan faiz harcamaları beklenenin üzerinde gerçekleşecek ve bu durum bütçe açığı hedefinin olumsuz yönde sapsasına neden olacaktır. Faiz oranlarındaki beklenen düşüşün sağlanamaması diğer yandan da, yurtdışından sermaye girişini teşvik etmeye devam edebilecektir. Bu durum, son altı yıldır bütçe dengesini iyileştiren dinamiklerin tersine dönme olasılığını artırmaktadır. Enflasyon hedefinin tutmaması Merkez Bankası'nın elini kolunu bağlayacaktır. Enflasyon hedefini Merkez Bankası yüzde 7'nin üzerinde ÇIKARMIŞTIR. Ancak bu hedefin bile şu an tutması zordur. Çünkü doların uluslar arası piyasalarda düşmesine bağlı olarak hammadde fiyatları artmaya devam edecektir. Böyle olunca gıda ve enerji fiyatlarındaki enflasyon 2008-2009 aralığında artma eğiliminde olacaktır. Küresel hammadde fiyatları ancak ABD seçimlerinden sonra düşme eğilimine girecektir. Bizim bu aralıktaki enflasyon öngörümüz: Yüzde 8,5 -10.5 aralığıdır.</p> |
|---|---|

| | |
|---|--|
| <p><i>2008 hedefleri dövizde aşırı değerlenmeyi öngörüyor. Konjoktür bunu destekler nitelikte...</i></p> | <p>2008 bütçe hedefleri arasında yer alan yüzde 4 civarındaki enflasyon beklentisi ve yüzde 17 civarındaki ortalama kur artış oranı; yaklaşık yedi yıldır uygulanan iktisat politikalarında, TL'deki değerlenme sürecinin tersine döneceğine ilişkin bir politika değişikliğini öngörmektedir. Ancak enflasyon beklentilerinin değişmesi kur artışını öngörüsünü daha gerçekçi bir yere oturtmuştur.</p> <p>Mevcut iktisadi yapı dikkate alındığında, faiz oranında sağlanacak düşüşün büyük ölçüde dış kaynak girişiyle mümkün olabileceği ancak kaynak girişinin ise döviz kuru üzerinde baskı yaratacağı bilinmektedir. Dünya konjoktüründeki</p> |
|---|--|

| | |
|---|---|
| <p>DÖVİZLE BORÇLANMAYI BIRAKIN. KUR GERÇEK DEĞERİNE GELECEK.</p> | <p>genel gidişat ve faiz oranlarında düşüşü sağlayabilecek öngörülemeden alternatif bir kaynağın bulunmamasından da hareketle; bütçede öngörülen sayısal hedeflere ulaşabilmeyi sağlayacak politika değişikliğinin pek mümkün olmayacağı ortadadır. Dünyadaki daralmaya ve bağlı olarak iki önemli gelişme vardır. Birincisi doların değerinin düşmesine bağlı olarak başta petrol olmak üzere hammadde fiyatlarının artması ikincisi küresel durgunluğun likidite daralmasına yol açması ve işsizliğin tüm ülkelerde artan, güçlü bir eğilim kazanması. <i>Böyle olunca şimdiye kadar Türkiye için gerçeği yansıtmayan kur fiyatı bize göre önümüzdeki altı ayda kendini düzeltecektir. Bu aralıkta kur tahminimiz: 1.250-1.350 aralığıdır. Euro/dolar paritesi ise 1.50 seviyelerini koruyacak ve euronun fiyatı bu pariteye göre şekillenecektir.</i></p> |
| <p>Bütçe performansının muhtemel uluslararası şoklara hassasiyeti yüksektir. BÜTÇE HEDEFLERİNDEN SAPMA OLACAKTIR. YENİ VERGİLER VE VERGİ DENETİMİ GELİYOR.</p> | <p>Bütçe performansının uluslararası piyasalardaki belirsizlikten etkilenme potansiyeli taşımasının da önemli bir husus olduğu vurgulanmalıdır. Uluslararası şoklara maruz kalınması durumunda; faiz ödemeleri ve vergi gelirleri önemli risk unsuru haline gelerek, bütçe hedefleri hem harcama hem gelir kalemleri itibariyle önemli oranda sapma gösterebilecektir.</p> <p>Kamu maliyesi bir bütün olarak değerlendirildiğinde; ekonomide dış şoklara bağlı yaşanacak durgunluk, dolaylı vergilere dayalı maliye politikası uygulamasını giderek zorlaştıracaktır. Özelleştirme gelirleri hariç tutulduğunda, önümüzdeki dönemde maliye politikası ile ilgili belirsizliklerin ve risklerin artma olasılığı da oldukça yüksektir. <i>Buna bağlı olarak Maliye Bakanlığı faiz dışı fazla hedefini tutturmak için hem yeni dolaylı vergiler salacak hem de vergi denetimlerini artıracaktır. Yaklaşan yerel seçimleri kazasız atlattırmayı öngören Maliye yeni belediye vergileri yola çıkardı bile.</i></p> |
| <p>Gevşeyen kamu harcama disiplini tekrar toparlanmakla birlikte, bu toparlanma kalıcı özellikler göstermemektedir.</p> | <p>Merkezi Yönetim Bütçe gerçekleştirmelerine göre, geçen yıl Ocak-Kasım döneminde bütçe 9,7 milyon YTL açık verirken, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) 9,1 milyar YTL düzeyinde gerçekleşmiş, faiz dışı fazla ise 37,2 milyar YTL ile yılsonu hedefinin yüzde 94'üne ulaşmıştır. Öte yandan, Kasım ayında, uygulanmaya başlanan harcama azaltıcı-gelir artırıcı tedbirlerin olumlu etkilerinin hissedilmeye başlandığı ve bütçe gelirleri ile giderlerinin nispeten denk olduğu dikkat çekmektedir. Bununla beraber bütçe sonuçlarında gözlenen iyileşmenin kalıcı tedbirlerden çok bir defalık tedbir paketlerine dayandığı, göz ardı edilmemelidir. Yaklaşan yerel seçimler kamu harcama disiplini için bir risktir. <i>Hükümet bunun için, yukarıda söylediğimiz gibi, yeni dolaylı vergiler salma hazırlığındadır.</i></p> |
| <p>Cari açık yükselmeye devam ediyor.</p> | <p>2007 Ocak - Kasım dönemi itibariyle cari açık geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11.6 artarak 32,7 milyar USD'ye çıkmıştır. Cari açığın artışında yaklaşık 27 milyar USD'lik ithalat artışı en büyük etkeni oluşturmuştur. Aslında 2001 yılından bu yana ilk kez ihracat artış oranı ithalat artış oranının üzerinde gerçekleşmiş ancak, ithalat tutarının ihracattan yaklaşık 42 milyar USD'lik fazlalığa sahip olması nedeniyle (baz etkisi) ithalat artışı cari açığın artışında belirleyici olmuştur.</p> |

| | |
|---|--|
| <i>Cari açıktan daha fazla sermaye girişi döviz kuru üzerinde baskı yaratmaktadır.</i> | Türkiye ekonomisi 2006 yılında 32,8 milyar USD cari açık verirken 45,8 milyar USD 'lik sermaye girişi kaydedilmiş ve dolayısıyla yüksek miktardaki cari açığa rağmen herhangi bir finansman sorunu yaşanmamıştır. Cari açığın oldukça üzerinde gerçekleşen sermaye girişi kur üzerinde de baskı yaratmıştır. Sermaye fazlalığına bağlı olarak yaşanan kur üzerindeki baskı, ekonomide özellikle kura duyarlılığı yüksek olan sektörlerin dengelerini olumsuz yönde etkilemektedir. |
|---|--|

Son yıllardaki net doğrudan yatırım kaleminin büyük ölçüde özelleştirme faaliyetine bağlı olduğu ve bunun da kısa dönemde devam edeceği varsayımı altında, söz konusu kalemin finansmana katkısının, ülkede yapılabilecek özelleştirme faaliyetiyle sınırlı olduğu vurgulanmalıdır. Dolayısıyla özelleştirme gelirlerinin **sürekli bir gelir kalemi özelliği taşımaması**, önümüzdeki dönemlerde cari açığın finansmanı açısından sorun oluşturabilecektir.

Geriye kalan reel kesim borçlanması ve bunun ağırlığı, **mevcut kur seviyesi ve reel kesimin kur riski yönetim becerisi** çerçevesinde değerlendirildiğinde son derece riskli bir yapıya işaret etmektedir. Finans hesabının sahip olduğu bu hassasiyetlerin gelecek dönemde cari açığın finansmanında belirleyici olacağı vurgulanmalıdır.

| | |
|--|--|
| <i>Cari açığın finansman şekli değişikliği göstermiştir. Bu durum önümüzdeki süreçte sürdürülebilir değildir.</i> | Son üç yıllık dönemde ülkemize giren yabancı sermaye, önceki dönemlerden farklı olarak, önemli ölçüde reel kesim borçlanması ile doğrudan yatırımlar kaleminde yer alan özelleştirme gelirlerinden kaynaklanmıştır. 2007 yılı son verilerine göre ise, finans hesabının kompozisyonunun yaklaşık yüzde 65'i reel kesim borçlanmasından oluşurken portföy yatırımlarının tamamen durma noktasına gelmesi , cari açığın finansmanında bu defa, geçen beş yıldan farklı bir finansman kompozisyonuyla karşılaşmamıza neden olmuştur. En temel farklılık geçen yıl 8,2 milyar USD civarındaki portföy hesabının bu yıl 0,1 milyar USD'ye gerilemesidir. Net doğrudan yatırımlarda yaklaşık 3 milyar USD'lik gerileme yaşanırken, söz konusu iki kalemde yaşanan düşüşler, diğer yatırımlar hesabındaki girişlerle fazlasıyla dengelenmiş ve finans hesabı geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 2 milyar USD'lik fazla vermiştir. |
|--|--|

| | |
|---|---|
| <i>Sermayenin niteliği ve sürekliliği de sermaye girişi kadar önem taşımaktadır.</i> | Portföy yatırımlarının durması bir yandan kısa vadeli ve spekülatif bir finansman şeklinin ortadan kalkması anlamında memnuniyet verici iken, diğer yandan ülkemize gelen portföy yatırımlarını teşvik etmesi beklenen döviz bazında yüksek reel getirinin (2007 Ocak-Kasım döneminde %42,4) önümüzdeki döneme ilişkin olarak, yabancı sermaye tarafından tatmin edici olmaktan uzak bulunduğunu düşündürmektedir. |
|---|---|

REEL SEKTÖR SİNYAL VERİYOR

Bu değerlendirmelere bağlı olarak reel sektörün borçluluk oranı da bu süreçte giderek artmıştır. Merkez Bankası son finansal istikrar raporunda, reel sektörün aktiflerinin giderek yabancı kaynaklarla finanse edildiğine yer veriliyor. Merkez Bankası seçilmiş sektörler itibariyle tüm sektörlerde kaldıraç oranının yükseldiğine dikkat çekiyor. (Kaldıraç Oranı: Firma aktiflerinin ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini verir) Merkez Bankası reel sektörün tüm sektörlerinde kaldıraç oranının yükseldiğine dikkat çekerken, banka kredi kullanımının arttığına da dikkat çekiyor. İnşaat, toptan ve perakende ticaret, makine ve teçhizat, ulaşım araçları ve tekstil sektörlerinde kaldıraç oranlarının sektörler ortalamasının üzerinde olduğu ve toplam borçların özkaynakları aştığını vurguluyor.

1996-2000 yılları arasında yüzde 65-68 arasında dalgalanan kaldıraç oranı, 2001 krizi sırasında yüzde 71 seviyelerine ulaşmıştı. Bu oran 2001-2004 yılları arasında gerilemiş ve 2004 yılından itibaren hafif bir artış eğilimine girmişti. 2004 yılında yüzde 45,6 ya gerileyen kaldıraç oranı şimdilerde yüzde 48,8 civarında.

Sonuç olarak hükümet gerekli önlemleri almazsa ve daha fazla oyalanırsa Türkiye'yi çok ciddi bir kriz bekliyor. TÜSİAD'ın yaptığı uyarılar da zaten bu çerçevede. Hükümet bu toz dumandan kendisini sıyrıp ekonomiye bakmalıdır.

Sosyal güvenlik yasasından KOBİ'lere yönelik önlemlere, AR-Ge yasasının yeniden düzenlenmesine kadar birçok konuda hükümet, tarafların ve kesimlerin görüş ve katılımıyla, bu veriler ve gelişmeler ışığında düzenlemeleri yeniden yapmalıdır.

(* Bu yazıdaki birçok veri ve değerlendirme meslektaşım Dr. Semra Pekkaya'nın kaynakçada geçen çalışmasından alınmıştır. Yorum ve rakamsal tahminler ve tabii ki olası maddi hatalar bana aittir.

Kaynakça:

Dr. S. Pekkaya, A. Tosuner, E. Yaşar, E. Tudan, Temel Makro Ekonomik Göstergeler Işığında Makro Ekonomik Riskler.

TCMB Finansal İstikrar Raporları ve Enflasyon Raporları

DPT Dokuzuncu Kalkınma Planı

DPT Temel Ekonomik Göstergeler