



M. Saim UYSAL

Makroekonomik görünüm ve büyüme modelimiz

19.4.2019

Yerel seçimler sonrası makroekonomik görünümü ana hatlarıyla özetleyip bundan sonra dünyanın önemli finans kuruluşlarının kurmuş olduğu Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) nün yayınladığı “Türkiye’nin Kredi Genişlemesine Dayanan Büyüme Modeli” konusundaki araştırma tespitlerini irdelemeye çalışacağız.

BAŞLICA MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER:

	2018	2019
GSYH (Milyar \$)	784	706 IMF tahmini
KİŞİBAŞI GSYH (1000 \$)	9346	8507 IMF tahmini
BÜYÜME	%2,6	%(-) 2,5 IMF tahmini
ENFLASYON (TÜFE)	%20,30	%19,71 Mart
ENFLASYON (ÜFE)	%33,64	%29,64 Mart
İŞSİZLİK	%13,5	%14,7 OCAK
BÜTÇE DENGESİ /GSYH	%(-) 2	%(-)0,9
FAİZDİŞİ BÜTÇE DEN /GSYH	%0,0	%(-)0,1
KAMU+ÖZEL DIŞ BORÇ (Milyar \$)		445,9 -
CARİ AÇIK /GSYH	%(-)3,5	% (-)2,4
MB DÖVİZ REZERV (Milyar \$)	92	97,3 Nisan
MEVDUAT+FON(Milyar TL)	2,036	2204,7 Nisan
KREDİ STOKU (Milyar TL)	2,395	2516,5 Nisan
KREDİ / MEVDUAT ORANI	%117,6	%114,1
CDS(ÜLKE RİSK PRİMİ)	450 Nisan	-
GÖSTERGE FAİZİ	%19,73	%21,25 Nisan
Özel sektör dış borç stoku/GSYH	%38	-
TCMB Rezervler/Toplam Brüt Dış Borç	%16	-

Kuşkusuz bu göstergelere Tüketici Güven Endeksi, Reel faiz ve PMI vs. gibi göstergeleri de eklemek mümkün. Bugünkü noktaya gelişimizi yukarıdaki göstergelerle özetlemeye çalışırsak şu sonuçları görüyoruz.

1. Ülke büyümesi 2018/Ağustos ayında yaşanan kur/faiz şoku sonrası gittikçe azalmakta hatta daralmaktadır. 2019 ilk çeyrek sonuçları resesyonda olduğumuzu açıkça gösteriyor. IMF, 2019 ülke büyümemizin (-) %2.5 olacağını öngörüyor. Moody’s de benzer şekilde 2019 yılında ekonominin %2 daralacağı, bütçe açığının artacağı tahmininde bulundu.

Reuters ekonomistleri anket sonuçları da bu tahminler paralelinde.

2. Resesyona rağmen özellikle %30'lara varan gıda enflasyonu ile %13-14'lerde sabitlenen çekirdek enflasyon nedeniyle TÜFE-ÜFE enflasyonu katı ve yapışkan bir hale gelmiştir. Bir başka deyişle stagflasyonu hem enflasyonu hem durgunluğu bir arada yaşıyoruz. TÜFE-ÜFE farkı da süreç içinde manşet enflasyona yansiyacaktır.

3. Çift haneli giden işsizlik oranımız büyümeli yıllarda dahi düşmemişken 2018 sonu, itibariyle %13.5'a, 2019 Ocak ayında ise %14.7 'ye (son on yılın en yüksek oranı) yükselttik. Küçülme ve durgunluk sonucu bu oran daha da artabilecektir. Genç işsizlikteki oran ise daha da ürkütücü. Gençlerimizin dörtte birinden fazlası işsiz.

4. Jeopolitik riskler, S-400/F-35 konusunda A.B.D. ile yaşanan gerginlikler, TL/Swap işlemlerindeki uygulamalar ile seçimler bitmesine rağmen kesin sonuçların açıklanamaması nedenleriyle 300 puanlara kadar inen kredi temerrüt risk primimiz 450'lere (5 yıllık ortalama 249) tekrar yükselmiş durumdadır. Açıklanan Dönüşüm Programının piyasalarca yeterli bulunmaması da bu primin yükselmesine etki etmiştir.

5. 2019 ilk çeyreğinde realize olan bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %77 oranında artmış, YEP teki hedef ihlal edilmiştir. Daha da önemlisi faiz dışı fazlalar açığa dönmüş vergi gelirleri artışı ise %19'luk enflasyona rağmen %5.8'de kalmıştır. Kamu bankaları kanalıyla kredi genişlemesinin devam etmesi, daralan ekonominin sonucu vergi gelirlerinin yeterince artamayacağı hususları mali disiplinin bozulmaya devam edeceğini ortaya koyuyor. Unutmayalım ki geçmiş dönemdeki ekonomik başarıların arkasında yüksek faiz dışı fazla verme gerçeği mevcuttur. 2002-2012 döneminde hem enflasyonu dizginlemiş hem de risk primlerimizi ve dolayısıyla reel faizlerimizi düşürmeyi başarmıştık. Bugün küresel koşullar ve iç nedenlerden ötürü borçlanma maliyetlerimizin ciddi oranda artması kamu mali disiplini açısından bir handikap teşkil ediyor.

6. Ödemeler Dengemizdeki cari açık iyileşmesi keskin ithalat düşüşünden kaynaklanıyor. İhracat artış oranı gittikçe azalmaktadır. İthalattaki keskin düşüş ve iç talebin çöküşü sonucu cari açığımız düşmüş ancak bunun pahalı faturası ekonomimizin daralması ve yüksek işsizlik ile sonuçlanmıştır. Ülkemizin bugünkü dış borç yapısı maalesef büyüme ve cari açığın azalmasını birlikte realize etmemizi engelliyor.

7. Son yıllarda izlenen hızlı kredi genişlemesi, inşaat ve enerji sektörleri tercih ağırlığı nedenleri ile borçlarımız hızla artmış, 2002 yılındaki toplam borç/GSYH oranı (%54,8) aşılıarak 2018 sonu itibariyle bu oran %57'ye

yükselmiştir. Bu borç yapısıyla sürdürülebilir büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek çok zordur. Bugün 2002 den farklı olarak özel sektör borçlarımızın gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı %38'dir. Bu oran 2002 de %18'di. Biliyoruz ki kriz yıllarında bu orandaki borç yapısı bankacılık sistemini olumsuz etkilemekte ve bir anlamda bu borçlar kamunun borcu haline dönüşmektedir. Bu durum dış piyasalarda kırılma unsuru olarak değerlendiriliyor ve TL'deki volatilitiyi (%28) arttırıyor. Döviz konusunda istikrar sağlamadan ne enflasyonu kontrol altına alabilir ne güveni ne genel istikrarı sağlayabilir ve ne de dolarizasyona engel olabiliriz. Toplam mevduatlarımızın yarısından fazlası yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarından oluşmaktadır. Daha önceki başarılı dönemlerde bu oran %28'ler civarındaydı.8. Bankacılık sistemindeki kredilerin yıllık (2018) büyüme oranı %13 civarındadır. Sistemdeki dolarizasyon oranının gittikçe artması para politikası etkinliğini azaltmaktadır. Bankacılık sektörünün çekirdek ve ana sermaye yeterlilik rasyoları güven verecek düzeydedir. Ancak batık kredi oranları (BDDK tahmini %6) ikinci grup krediler nedeniyle yükselecek olursa ekonominin resesyondan çıkması daha uzun süreli olacaktır.

BORÇ KAYNAKLI BÜYÜME YAPIMIZ

Uluslararası Finans Enstitüsü Türk ekonomisinin kredi genişlemesine dayalı büyüme yapısı arzettiği tespitinde bulunarak değişen küresel koşullarda artık bu patikadan giderek büyümenin mümkün olmadığını belirtiyor. Koşulların "Tapering" sonrası değiştiğini, küresel finans piyasalarının dış kaynağa dayalı büyüme modelini artık finanse etmek istemediğinin altı çiziliyor.

Türkiye'de enflasyon odaklı para politikasında kur istikrarı amacının azaldığı, buna karşın büyüme hedefli faiz istikrarı amacına yönelindiği, aynı anda genişlemeci maliye politikası uygulanarak (faiz dışı bütçe açıklarının yükselmesi, kamu bankalarının maliyet gözetmeksizin kredi genişlemesine gitmesi gibi) enflasyonun kontrolden çıktığı ve bu hususun kur-faiz şoklarıyla birleşerek ekonomiyi zaafa uğrattığı tespitinde bulunmaktadır.

Cumhuriyet öncesi yaklaşık 200 yıllık bir dönemden (Balta Limanı anlaşması ile başlayan Duyun-u Umumiye döneminde devam eden) bugüne kadarki dönemde ne zaman hesapsız – kitapsız borçlanma ile kalkınmaya çalışmışsak gelişmeler ya siyasi tavizler verilmesiyle ya da büyük miktarda iç kaynağın dışarıya transferiyle sonuçlanmıştır. (Türkiye'nin 200 yıllık iktisadi tarihi Prof. Dr. Şevket Pamuk) Bugün ABD, ülkemize ekonomik tehditler savuruyorsa bunda kuşkusuz GSYH'mızın %57 sinden fazlasıyla dış borcumuz olduğu ve bu borcun da %38 inin

özel sektöre ait olduğu sonucu oluşan kırılğan yapıımız önemli bir husus olarak ortaya çıkıyor.

Bu çıkmaz modelden enflasyon içinde küçülmeden hızla uzaklaşmamız gerekiyor. Bunun yolu tasarrufları (gönüllü-zorunlu) arttırmaktan ve yapısal reformlarla (evrensel standartlarda hukuk, demokrasi, eğitim ve vergi ve üretim) desteklenen büyüme modelini yaratmaktan geçiyor. 2002-2010 dönemindeki başarının arkasında demokratikleşme ile AB ve IMF çıparaları mevcuttu. Tasarrufa kamudan başlanmalı, fizibilitesi tutarsız, çılgın projelerden vazgeçerek doğrudan yatırımları çekecek ortam yaratmalıyız. Kredibilitesi artmış bir merkez bankasıyla gerçek anlamda sıkı ve uyumlu bir para ve maliye politikası uygulayarak risk primlerimizi düşürmeli, iç ve dış piyasalara güven vermeliyiz. Dönüşüm programındaki BES ve Kıdem tazminatı düzenlemeleri uzlaşarak gerçekleştirilirse bu fonlar borçlarımızın azalmasına katkı verecektir. Sadece bunları yapmamız da yetmez. İçte ve dışta gerginlikleri azaltan uzlaşmaya ve diyaloga dayalı tutum ve davranışlar sergilemeli ve bu politikaları kendi insanımıza açık açık anlatarak konsensüs sağlamalıyız. IMF nin belirttiği gibi şeffaflık ve hesap verebilirlik büyük önem taşıyor.

Bütün bunları gerçekleştirebilirsek vergi alma-borçal politikası azalacak, piyasalara gelen güven ve istikrar ile tüketim ve yatırım talebi daha sağlıklı finansman yapısına, ithal ağırlığını azaldığı katma değeri yüksek ihracat odaklı bir üretime kavuşarak "dengelenme" ancak o zaman mümkün olabilecektir. Seçimsiz dört buçuk yıllık süreç içinde bu konularda mesafe almamız mümkündür. Türk toplumun demografik avantajı dezavantaja düşürülmemelidir.