



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

İki Vitesli Büyümeden Seyir Hali Moduna Geçiş

2011'e Girerken Dünya ve Türkiye Ekonomisi Raporu

Evrin TAŞKIN

Utku ÜSTÜNKAYA

Aralık 2010

Yayın No: TÜSİAD-T/2010-12/510

© 2010, TÜSİAD

*Tüm hakları saklıdır. Bu eserin tamamı ya da bir bölümü,
4110 sayılı Yasa ile değişik 5846 sayılı FSEK uyarınca,
kullanılmadan önce hak sahibinden 52. Maddeye uygun
yazılı izin alınmadıkça, hiçbir şekil ve yöntemle işlenmek, çoğaltılmak,
çoğaltılmış nüshaları yayılmak, satılmak,
kiralananmak, ödünç verilmek, temsil edilmek, sunulmak,
telli/telsiz ya da başka teknik, sayısal ve/veya elektronik
yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.*

ISSN: 1300-3879

Kapak Fotoğrafi: Arın Özgenel

ÖNSÖZ

TÜSİAD, özel sektörü temsil eden sanayici ve işadamları tarafından 1971 yılında, Anayasamızın ve Dernekler Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak kurulmuş, kamu yararına çalışan bir dernek olup gönüllü bir sivil toplum örgütüdür. TÜSİAD, insan hakları evrensel ilkelerinin, düşünce, inanç ve girişim özgürlüklerinin, laik hukuk devletinin, katılımcı demokrasi anlayışının, liberal ekonominin, rekabetçi piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarının ve sürdürülebilir çevre dengesinin benimsendiği bir toplumsal düzenin oluşmasına ve gelişmesine katkı sağlamayı amaçlar.

TÜSİAD, Atatürk'ün öngördüğü hedef ve ilkeler doğrultusunda, Türkiye'nin çağdaş uygarlık düzeyini yakalama ve aşma anlayışı içinde, kadın-erkek eşitliğini siyaset, ekonomi ve eğitim açısından gözeten iş insanlarının toplumun öncü ve girişimci bir grubu olduğu inancıyla, yukarıda sunulan ana gayenin gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla çalışmalar gerçekleştirir.

TÜSİAD, kamu yararına çalışan Türk iş dünyasının temsil örgütü olarak, girişimcilerin evrensel iş ahlakı ilkelerine uygun faaliyet göstermesi yönünde çaba sarf eder; küreselleşme sürecinde Türk rekabet gücünün ve toplumsal refahın, istihdamın, verimliliğin, yenilikçilik kapasitesinin ve eğitimin kapsam ve kalitesinin sürekli artırılması yoluyla yükseltilmesini esas alır.

TÜSİAD, toplumsal barış ve uzlaşmanın sürdürüldüğü bir ortamda, ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında bölgesel ve sektörel potansiyelleri en iyi şekilde değerlendirerek ulusal ekonomik politikaların oluşturulmasına katkıda bulunur. Türkiye'nin küresel rekabet düzeyinde tanıtımına katkıda bulunur, Avrupa Birliği (AB) üyeliği sürecini desteklemek üzere uluslararası siyasal, ekonomik, sosyal ve kültürel ilişki, iletişim, temsil ve işbirliği ağlarının geliştirilmesi için çalışmalar yapar. Uluslararası entegrasyonu ve etkileşimi, bölgesel ve yerel gelişmeyi hızlandırmak için araştırma yapar, görüş oluşturur, projeler geliştirir ve bu kapsamda etkinlikler düzenler.

TÜSİAD, Türk iş dünyası adına, bu çerçevede oluşan görüş ve önerilerini Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne (TBMM), hükümete, diğer devletlere, uluslararası kuruluşlara ve kamuoyuna doğrudan ya da dolaylı olarak basın ve diğer araçlar aracılığı ile ileterek, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda düşünce ve hareket birliği oluşturmayı hedefler.

"İki Vitesli Büyümeden Seyir Hali Moduna Geçiş: 2011'e Girerken Dünya ve Türkiye Ekonomisi" adlı bu rapor, 2010 Aralık ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve 2010 yılsonu tahminlerine dayanılarak hazırlanmıştır. Bu çalışmada 2010 ve 2011 yılları için verilen tahminler, metin içinde aksi belirtilmedikçe, TÜSİAD tahminleridir. Bu çalışma, TÜSİAD Genel Sekreteri Zafer A. Yavan yönetiminde, Ekonomik Araştırmalar Bölümü'nden Utku Üstünkaya ve Evrim Taşkın tarafından hazırlanmıştır.

Aralık 2010

İÇİNDEKİLER

ÖZET DEĞERLENDİRME VE BULGULAR.....	5
1. KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM	9
2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NE GENEL BAKIŞ.....	17
2.1. Büyüme	17
2.2. İstihdam Piyasası	19
2.3. Enflasyon ve Para Politikası.....	20
2.4. Kamu Maliyesi	23
2.5. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi.....	25
3. TÜSİAD 2011 MAKROEKONOMİK SENARYOLARI.....	29

ÖZET DEĞERLENDİRME VE BULGULAR

1. Küreselleşme geçtiğimiz yirmi yılda büyümenin ve refahın temel tetikleyicisi olmasına rağmen, ekonomi politikasının uluslararası koordinasyonu açısından önemli sorunları da beraberinde getirmiştir. Ticarete, yatırımda ve uluslararası finansal transferlerde gözlenen artış, hem Güney Doğu Asya'da hem de en az gelişmiş ülke grupları dahil tüm dünyada ekonomik büyümeyi önemli derecede arttırmıştır. Düşük ve orta düzey gelir grupları içinde bulunan ülke gelirlerindeki hızlı yükselme küresel gelirin ve üretimin dağılımında da önemli değişikliklere neden olmuştur.
2. Küreselleşme süreci içinde, gelişmiş ülkelerin küresel katma değer içindeki payı 10 puan düşmüştür. Aynı oranda değişim G20 içindeki ülkeler arasında da sözkonusudur.
3. 2008 yılı sonunda başlayan küresel iktisadi kriz ile mücadele halen devam etmektedir. Krizin algılanması çerçevesinde, 2010 yılı bir önceki yıla göre daha gerçekçi bir yıl olarak değerlendirilebilir; 2010 yılı sonuna gelindiğinde, krizin bir finansal düzenleme eksikliğine indirgenemeyeceği tam anlamıyla anlaşılma durumdadır.
4. 2010 yılında toparlanma bariz bir şekilde hissedilmesine rağmen, pozitif katkı geliştirmekte olan ekonomilerden kaynaklanmakta, üstelik bu ülkeler arasında toparlanmanın niteliği açısından önemli farklılıklar gözlemlenmektedir. 2010 yılı büyümesinin bir "iki vitesli büyüme" modeli arz ettiği söylenebilir.
5. Küresel büyümeye katkı yapan geliştirmekte olan piyasa ekonomilerinde, dış tasarrufa bağımlılık, kamu maliyesini kullanabilme yeteneği ve bankacılık ve finans sektöründeki regülasyon tutarlılığı önemli rol oynamış ve bu ülkelerin büyüme performansındaki farklılıkları belirlemiştir.
6. 2010 yılında beklenmedik bir büyüme veya daralma gözlenmemekle birlikte, durum küre genelinde sürdürülebilir büyüme açısından vasati bir görüntü vermektedir. Gelişmiş ekonomiler arasında, beklentileri az da olsa aşan büyüme rakamları Almanya ve Japonya ekonomilerinde gözlemlenmiştir. Geliştirmekte olan piyasa ekonomilerinde ise, büyümeyi tetikleyen unsurlar büyük farklılık arz etmekle birlikte, bu ülkelerin hemen hemen hepsi 2011'de kamu maliyesi göstergelerini gözden geçirmek durumunda kalacaktır.
7. Kur politikası tercihleri, işbirliği anlayışı oluşmaz ise, "kur savaşlarına" dönüşmek üzeredir. Kur politikası üzerinden sürdürülen mücadele, bir yandan ülkeleri piyasa ekonomilerinden uzaklaştıran tutumlara sevk etmekte, Merkez Bankalarının özerklikleri ile ilgili tartışmaları körüklemekte, diğer yandan küresel büyüme sürecine geçiş için şart olan küresel işbirliği umutlarını zayıflatmaktadır.

8. 2010 yılının toparlanma dalgası gelişmekte olan ekonomiler üzerinden tetiklenmiş olsa da, büyümenin bu "iki vitesli" yapısıyla sürdürülmesi mümkün değildir. Her iki grupta da, 2011 ve sonrası için makro politikalar ve otomatik stabilizatörler ile kat edilecek mesafenin sonuna gelinmiştir. Sabırla mikro yapısal politikalar üzerinde durulması esastır. Seul G20 zirvesinde ortaklaşa olarak ortaya konan B20 (G20 ülkelerinin iş dünyası oluşumu) önlem paketi, tüm G20 ülkeleri için bir yol haritası niteliğindedir.
9. Gelişmekte olan ekonomilerin iç talebi uyarabilme yetenekleri büyümenin bu bölgelerde darbe almasını engellemiştir, ancak bu aracın kullanım ömrü tamamlanmıştır. 2011 yılında bu ülkeler, kamu dengelerinin konsolidasyonu ve enflasyon ile daha yakından ilgilenmek, sermaye hareketlerinin kısa-orta dönem etkilerini daha yakından tahlil etmek ile uğraşmak durumunda kalacaklardır.
10. G20 oluşumu ve bu oluşumun ileri düzeyde kurumsallaşması 2011 ve sonrası için sürdürülebilir büyüme, enerji arz güvenliği, iklim değişikliği, genç işsizliği ve yoksullukla mücadele bağlamında kritik öneme sahiptir.
11. Türkiye, krizden çıkış sürecinde bazı sınırlamalar ile karşı karşıyadır; büyümenin dış tasarrufa bağlı yapısı ve kamu maliyesinde 2007-2008 döneminde başlayan zayıflama nedeniyle, içinde bulunduğu ülke grubuna göre mali hareket alanı dardır. Bu sınırlamalar, Türkiye'nin krizden çıkışta, çok daha dikkatli, ayrımlı ve hatasız uygulanması gereken bir politika demetini oluşturmasını gerektirmektedir.
12. 2011 Genel Seçimleri Türkiye'nin 2011 yılı içinde reform yapabilme yeteneğini sınırlayabilecek bir unsur olabilir. Bu nedenle, seçimler sonrası dönemin süratle mikro reformların hayata geçirilebilmesi amacıyla kullanımı, 2011 ekonomik performansı belirleyebilecek bir unsur olacaktır. Aksi durumda, 2011 yılının, bir tür "seyir hali" modunda geçmesi muhtemeldir. Bu erken varılan "seyir hali modu", kur savaşlarının devamı durumunda küresel ekonomi için de söz konusu olacaktır.
13. Zamanında açıklanan ve uygulamaya konulan "Orta Vadeli Program" uygulaması, politika parametrelerinden sapılmaması durumunda Türkiye ekonomisini kriz öncesindeki düzeye taşıma potansiyeline sahiptir. Ancak kriz öncesi durum, Türkiye'nin, düşük tasarruf, genç işsizliği, bölgesel kalkınma ve verimliliğe dayalı büyüme sorunlarını çözebilmekten uzaktır; bu sorunların çözümü için Türkiye'nin daha yüksek bir büyüme performansı sergilemesi gerekmektedir.
14. İstihdam paketi ile getirilen güvenceli esneklik anlayışı ve Türk Ticaret Kanunu paketi bağlamında elde edilen başarının devamlılığı mikro yapısal reform perspektifi ve özellikle kayıtdışı ile mücadele açısından önemli bir gelişmedir ve 2011 yılında reform umutlarını arttırmıştır.

15. Türkiye'de geleneksel "Seçim Ekonomisi" uygulamalarının ötesinde bir devlet harcaması beklenmemekle birlikte, "faiz dışı fazla" ihtiyacı devam etmektedir. AB tanımlı devlet borcunun milli gelire oranında 1-2 puanlık düşüş, 2011 yılı için emniyetli bir alanı işaret edecektir.
16. Para politikasında, krizin başından beri gerçekleştirilen zamanlı, tutarlı ve kararlı tutum, para politikasının iki yönlü de hareket edebilmesini olanaklı kılmıştır. Para politikası, kamu maliyesine göre 2011 yılına oldukça esnek girmektedir.
17. 2010 yılında Euro Bölgesi'ndeki borç krizi sonucu Yunanistan ve İrlanda yardım paketleri ile kurtarılmıştır. İrlanda'nın 2011'de bankacılık sektörüne yönelik destek tutumu ve IMF ilişkisi kıtanın geneli için önem arz etmektedir. 2011 yılında durumun diğer Avrupa Birliği ülkelerine yansımaları ve ekonomik aktivitede yaşanacak olası gerileme, en büyük ihracat pazarı Avrupa Birliği olan Türkiye'nin dış talep açısından kırılganlığını arttıracak bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır.
18. 2011 yılında, IMF tahminlerine göre yaklaşık olarak dünya ekonomisinin yüzde 4.2, gelişmiş ekonomilerin, Avrupa Birliği'nin ve gelişmekte olan ekonomilerin sırasıyla yüzde 2.2, yüzde 1.7 ve yüzde 6.4 büyüyeceği öngörülmektedir.
19. Türkiye ekonomisinin 2011 yılında, alternatif
 - a. dış talep,
 - b. kamu maliyesi politikaları,
 - c. para politikaları,
 - d. yapısal tedbirler ve
 - e. TÜSİAD CEO Endeksi Beklenti ve Tespitleri,

bağlamında yüzde 3.0 ile yüzde 6.6 arasında büyümesi mümkündür. Cari işlemler açığı her durumda sorun olmaya devam ederken, enflasyon dinamiği önemli bir artışa işaret etmemektedir. 2011 yılında "temel senaryoda" yüzde 5.0 büyümesi beklenen Türkiye ekonomisi için alternatif büyüme senaryoları ve alt kırılımları rapor içinde yer almaktadır.

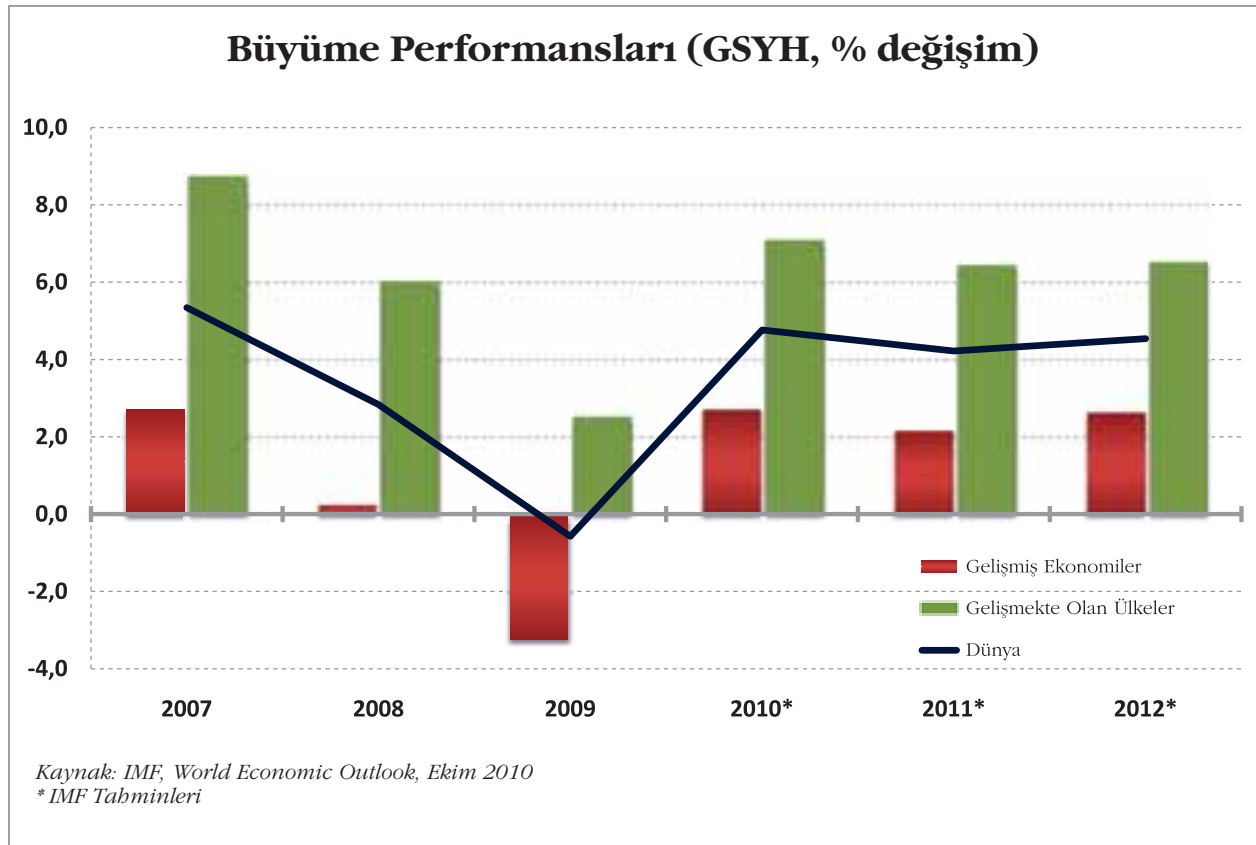
B Ö L Ü M
1

KÜRESEL EKONOMİK
GÖRÜNÜM

1. KÜRESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

Dünya ekonomisinde son yıllarda görülen en büyük daralmanın ardından, 2010 yılı, bu şiddetli daralmanın kademeli olarak kaybolduğu; küresel krizin artçı sarsıntılarının ise piyasalarda sürekli hissedildiği bir yıl olmuştur. Güçlü ve sürdürülebilir bir küresel büyümenin hiç de kolay elde edilemeyeceği bir kez daha anlaşılmıştır.

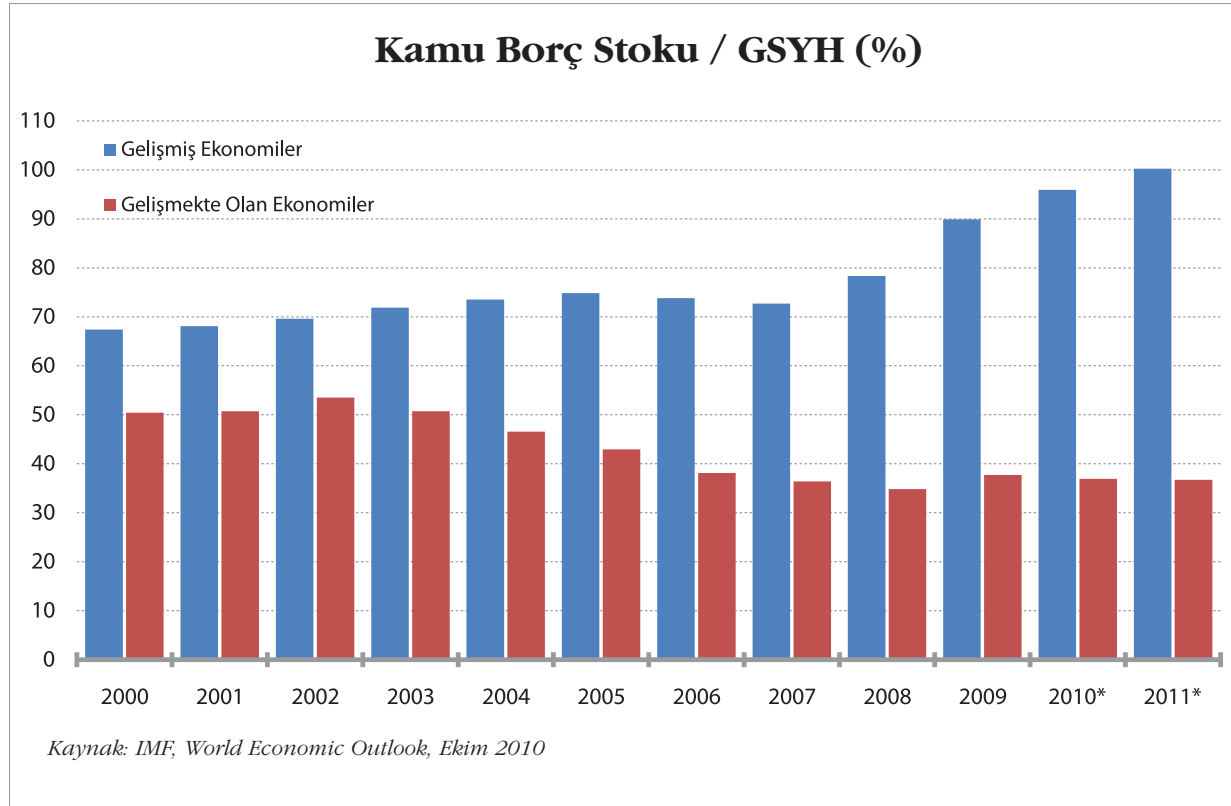
2010, aynı anda hem parasal hem de mali genişlemenin uygulandığı bir yıl olarak kayda geçmiştir. Yıl boyunca, Euro bölgesi ve Amerikan ekonomisinde büyümenin cılız seyrettiği, küresel ekonomik büyümenin ise, gelişmekte olan ülkelere sürüklendiği bir tablo oluşmuştur. Gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomiler arasındaki ayrışma yıl boyunca devam ederken; "küresel finansal istikrar", "borç krizleri", "kur savaşları", "miktarsal genişleme", "ikinci dip", "ülke riskleri" ve "istihdam yaratmayan büyüme" gibi kavramlar zihinleri en çok meşgul eden konular olarak ön plana çıkmıştır.



Gelişmiş ekonomilerde, küresel kriz sonrasında uygulanmaya başlanan genişleyici maliye ve para politikalarının etkileri, 2010 yılı içerisinde görülmüştür. Dünya Gayri Safi Katma Değeri'nin yaklaşık yüzde 65'ini oluşturan gelişmiş ekonomiler, geçtiğimiz 24 ay içinde, yaklaşık 5 Trilyon ABD doları düzeyinde ekonomilerine kaynak sağlamışlardır. Bu düzey, gelişmiş ekonomilerin yarattığı katma değer yüzde 10'u gibi tecrübe edilmemiş bir destek düzeyine tekabül etmiştir.

Parasal genişleme 2010 yılında da devam ederken mali genişleme büyük ölçüde son bulmuştur. Dünya genelinde mali sıkılaştırmadan yana politika tercihleri odakta; Aralık 2010'da, ABD Başkanı Barack Obama'nın Bush döneminde getirilen vergi indirimlerini uzatma ve beraberinde bazı yeni indirimleri getirme kararı; Amerikan ekonomisinin politika tercihleri açısından diğer ülkelerden ayrışmasına neden olmuştur.

Gelişmiş ülkelerde talep tetikleyici politikalar doğal olarak tüketim harcamalarını artırırken; tüketici güveninin söz konusu ülkelerde tam olarak tesis edilmesi henüz gerçekleşmemiştir.



Talep tetikleyici maliye politikalarında büyük ölçüde limite ulaşılmış olması, yeni bir daralma karşısında gelişmiş ekonomilerde politika esnekliğini neredeyse tümüyle ortadan kaldırmaktadır. Euro bölgesindeki bazı ülkelerde kamu maliyesinde politika alanı mevcudiyetini yitirmiş; ağır güvensizlik ve finansal sektörde yüksek kırılabilirlikler oluşmuştur. Yapısal kırılabilirliklerin hala aşamadığı gelişmiş ekonomilerde, 2011 yılında büyümenin daha zor ve kademeli olması beklenmektedir.

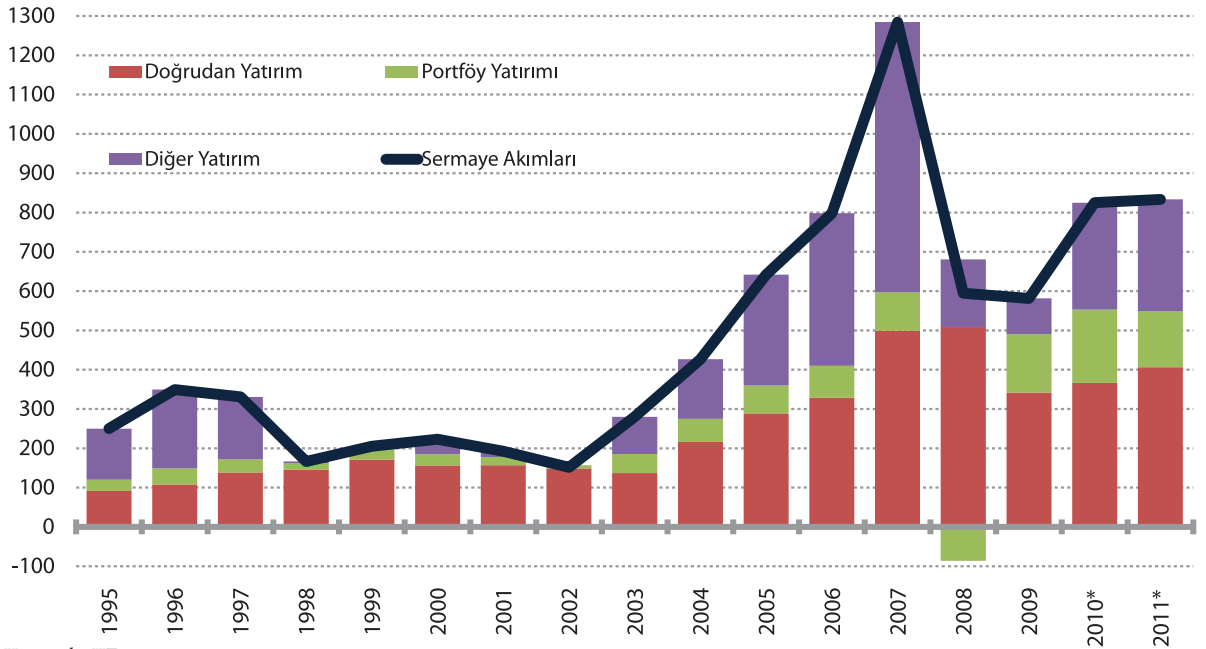
Yıl içerisinde; önce Güney Avrupa ülkelerinde patlak veren ve ardından Avrupa Birliği'nin (AB) geneline yayılan "kamu borç sürdürülebilirliği" meselesi, AB'yi büyük bir krizin eşğine getirmiş; Euro'nun geleceği ciddi ölçüde tartışılır hale gelmiştir.

Euro bölgesindeki borç krizinin bir uzantısı olarak, Mayıs 2010'da 110 milyar Euro'luk AB paketi ile Yunanistan; ardından, Kasım 2010 tarihi itibarıyla da, AB ve Uluslararası Para Fonu (IMF)'nden

gelen 85 milyar Euro'luk bir paket ile İrlanda kurtarılmıştır. Ardı ardına gelen kurtarma paketleri, piyasalardaki "bulaşma" riskine dair korkuları dindirmeye yetmemiştir. Nitekim, borç krizinin Portekiz ve İspanya (Avrupa'nın 4. büyük ekonomisi) gibi görece daha önemli ülkelere yayılması endişesi piyasalarda artçı sarsıntılara sebep olmuştur.

Gelişmiş ülkelerde 2008-2009 Krizi'nin etkilerinin halen hissedilmesi, krizle birlikte uygulanmaya başlanan ultra gevşek para politikalarının 2010 boyunca sürdürülmesine neden olmuştur. Olağanüstü likidite ve gelişmiş ülkelere uzunca süre devam etmesi beklenen düşük faizler nedeniyle, Türkiye dahil pek çok gelişmekte olan ekonomi, sermaye akımları ile başa çıkmak zorunda kalmıştır. Nitekim, gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye akımları 2009 yılında 581 milyar ABD doları olarak gerçekleşirken; 2010 yılında bu rakamın 825 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir¹.

Gelişmekte Olan Ülkelere Net Özel Sermaye Akımları (milyar ABD Doları)



Kaynak: IIF
* IIF Tahminleri

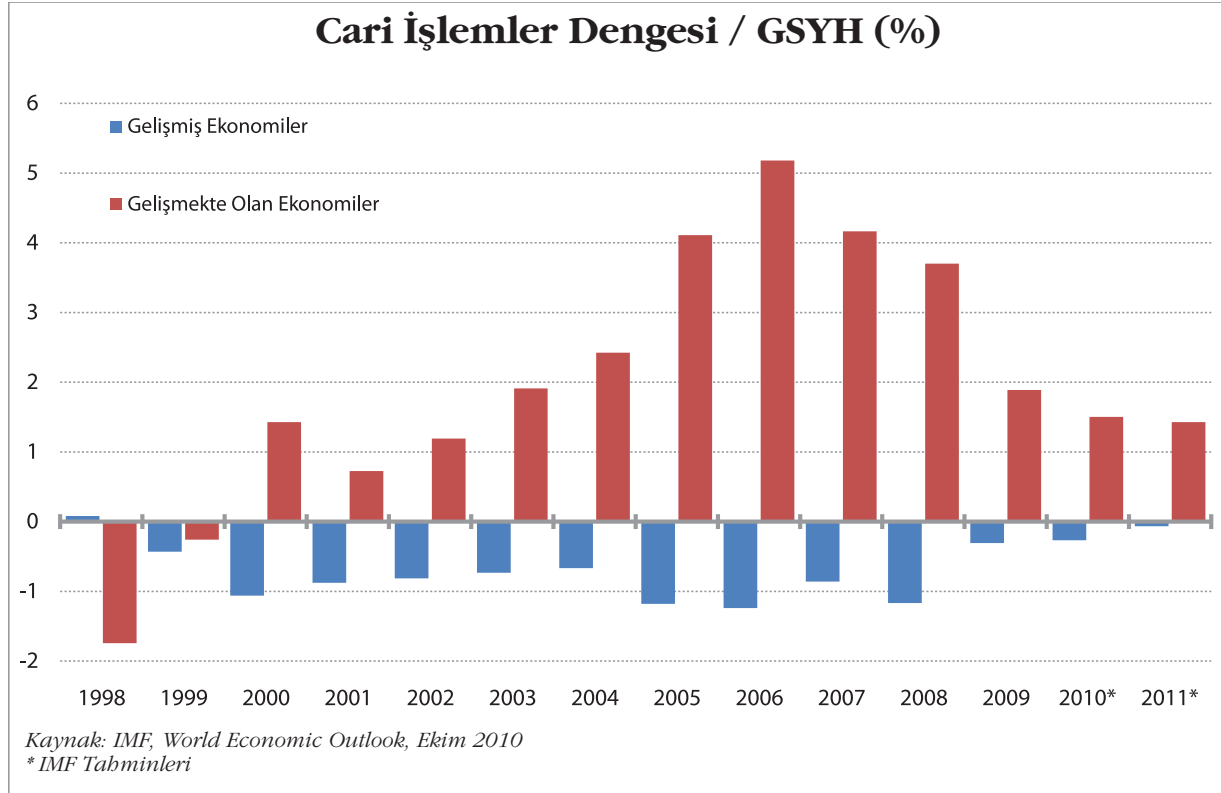
Uygulanan aşırı gevşek para politikalarının 2011 yılında da sürdürülecek olması, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarının benzeri şekilde devam edeceği beklentisini güçlendirmiştir.

Artan sermaye akımlarıyla birlikte yerel para birimlerinin değer kazanması neticesinde bu ülkelerin ihracat performanslarında yaşanacak olası gerilemeler, varlık fiyatlarında görülecek

(1) Robin Koepke, Julien Mazzacunati ve Phil Suttle, "2010 October Capital Flows to Emerging Market Economies", The Institute of International Finance Publications, 4 Ekim 2010.

balonlar ve söz konusu ülkelerdeki genel fiyat istikrarının sürdürülebilirliği önünde oluşacak ciddi riskler, bazı gelişmekte olan ekonomileri çeşitli önlemler almaya itmiştir. Aralarında, Brezilya, Kore ve Tayland gibi ülkelerin de yer aldığı bazı ülkelerde, sermaye giriş-çıkışlarına doğrudan uygulanan vergilerin yanı sıra; doğrudan döviz kurlarına müdahale ve Türkiye'de olduğu gibi likidite yönetimi ve munzam karşılıkların artırılması (Türkiye, Çin vs.) gibi uygulamalar yine bu dönemde ön plana çıkmıştır.

Mevcut tabloyu Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega² yaptığı açıklamada "uluslararası kur savaşları" diye tanımlarken; kimileri ise bu durumu, "ABD deflasyonu ile Asya reflasyonu arasındaki bir savaş" olarak tanımlamayı tercih etmiştir. Mevcut sorunsalın arkasındaki temel unsurun ise, belirgin bir düzelmeye görülmeyen "küresel dengesizlikler"³ (Asya'daki yüksek cari fazla, ABD'deki yüksek cari açık) olarak ifade etmek daha doğru olacaktır.



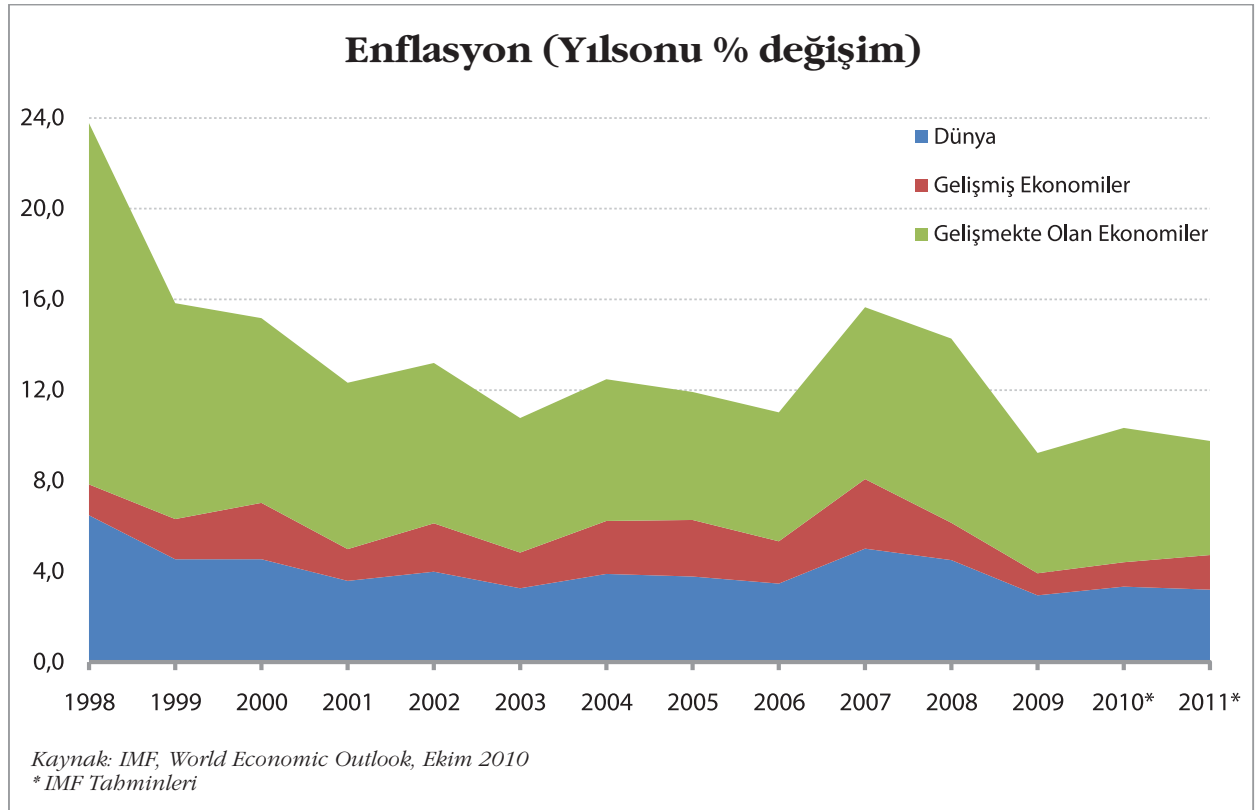
(2) Financial Times, Brazil in "currency war" alert, 27 Eylül 2010.

(3) Küresel dengesizlikler literatürü ve mevcut durum analizleri için bakınız: Sebastian Edwards, "The End of Large Current Account Deficits, 1970-2002: Are There Lessons for the United States?" NBER Working Paper No. 11669, Cambridge, 2005; Barry Eichengreen, "Global Imbalances: The Blind Men and the Elephant" Issues in Economic Policy 1, The Brookings Institution, Washington, DC, 2006; Olivier Blanchard ve Gian Maria Milesi-Ferretti, "Global Imbalances: in Midstream?", IMF Staff Position Note, 22 Aralık 2009; Luiz de Mello, Pier C. Padoan ve Linda Rousová, "Are Global Imbalances Sustainable? Shedding Further Light on the Causes of Current Account Reversals", OECD Economics Department Working Papers No. 813, 10 Kasım 2010.

Günümüz küresel ekonomisinde "kur savaşlarını" uluslararası rezerv para birimi olan doları sınırsız basma imkanına sahip ABD'nin kazanacağını ifade edenlerin sayısı ihmal edilemeyecek kadar yüksektir. Tüm bu tartışmaların ortasında, 3 Kasım 2010'da, Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed), yüklü tahvil alım programı kanalıyla, ABD'nin ikinci kez parasal gevşemeye gideceğini ve 2011 Haziran'ına kadar piyasadan 600 milyar dolarlık hazine tahvil alımı yapılacağını açıklaması, piyasaları daha da tedirgin etmiştir.

ABD'nin uyguladığı bu ultra gevşek para politikası, varlık fiyatlarında yaşanacak kontrolsüz artışlar kanalıyla, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist baskı yaratma ihtimalini güçlendirmektedir. Böylesi bir senaryoda, gelişmekte olan ülkelerin varlık fiyatlarında olası bir şişmeyi engellemek için çeşitli politika araçlarına başvurmaları beklenir.

Gelişmiş ülkelerdeki istihdam dinamikleri 2010 yılında, küresel ekonomide son dönemlerde kaydedilen toparlanmanın istihdamdaki görünümü desteklemediğini göstermektedir. Özellikle Amerikan ekonomisinde işsizlik rakamlarının bir türlü toparlanamıyor olması, "istihdam yaratmayan büyüme" kavramı ile bizleri karşı karşıya bırakmıştır. İşsizlik oranlarının halen çok yüksek seyrettiği gelişmiş ekonomilerde, hem bütçe hem de dış ticaret açıklarının sürdürülebilir düzeylerde olmadığı görülmektedir. Umut verici küresel büyüme verilerinin özellikle güçlü istihdam verileri ile desteklenmesi, 2011 yılında, kriz döneminden "istikrarlı büyüme" geçiş sürecinin başladığının habercisi olacaktır.



Gelişmiş ülkelerde tüketici güveninin henüz tesis edilememesinden doğan arz fazlasının gelişmekte olan piyasa ekonomileri tarafından tüketilerek dengelenmesi, iktisaden dengeleyici bir sonuç doğuracaktır. Bu dengenin oluşabilmesi için kurların mal ve hizmet piyasasındaki gölge fiyatları yansıtacak dalgalanmaya bırakılması şarttır. Maalesef, 11-12 Kasım 2010 tarihlerinde G20 Seul Zirvesi'nde, kur savaşlarında bir mesafe kat edilememiş; taraflar, özellikle Çin ve ABD, pozisyonlarını aynen korumuşlardır.

Fransa'nın ev sahipliğinde gerçekleştirilecek 2011 G20 zirvesine kadar, açık veren ülkeler ile, gelişmekte olan, fazla veren ülke grupları arasında, adil bir dengeleme sürecinin başlaması; 2011 yılında 4.2 oranında büyümesi öngörülen dünya ekonomisi büyümesi için şarttır. Öte yandan, bunun mümkün kılınabilmesi için, Euro bölgesinde yaşanan "meşruiyet" krizinin, bankacılık sektörü reformlarıyla desteklenerek çözümlenmesi bir gereklilik olarak ayrıca ön plana çıkmaktadır.

Euro bölgesindeki borç krizi sonucu yaşanan dalgalanma, Euro bölgesi için "ortak bir kamu maliyesi" politikasının ne kadar "hayati" olabileceğini, "mali kural" anlayışının tesisinin bu tür bir krizde ne kadar önemli bir çıpa görevi göreceğini bir kez daha ortaya koymuştur. Kriz sonrası toparlanma döneminde, küresel büyümenin sürükleyicisi olan gelişmekte olan ekonomilerin, 2011 yılında da, IMF tahminlerine göre yüzde 6.4; gelişmiş ekonomilerin ise yüzde 2,7 büyümesi beklenmektedir. Gelişmiş ekonomiler kaynaklı riskler 2011 yılında büyümenin istikrarına ilişkin kaygıların sürmesine neden olacaktır. ABD'de yüksek seyreden işsizlik oranları ve konut piyasasında istikrarın halen tesis edilememiş olması; Euro Bölgesi'nde de kamu borç göstergelerindeki ciddi bozulma, yüksek bütçe açıkları ve cılız büyüme performansı; önümüzdeki yıl küresel büyüme görünümü açısından risk unsurları olarak görülmektedir.

Gelişmekte Olan Ülkeler ve Sermaye Akımları

2008-2009 küresel krizi sonrasında gelişmekte olan ülkelerin olumlu ekonomik görünümüleri, sahip oldukları görece yüksek faiz oranları, nispeten düşük borçluluk oranları ve azalan risk primleri neticesinde, sermaye akımlarının son 12 ayda hızla ve yoğun bir şekilde bu ülke grubuna aktığı görülmektedir.

Söz konusu ülkelere yönelen sermaye akımlarının kompozisyonuna bakıldığında, doğrudan yatırımların 2009 ve 2010'da yatay seyrettiği; öte yandan, kısa vadeli tahvil ve hisse senedi piyasalarına yönelen sermaye akımlarının daha dalgalı bir görünüm sergilediği anlaşılmaktadır. 2009 yılında gelişmekte olan ülkelere 148.7 milyar ABD Doları düzeyinde portföy yatırımı gerçekleştirirken; 2010 yılında bu rakamın yaklaşık yüzde 25'lik bir artışla 186.5 milyar ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir⁴.

Sermaye akımlarının kompozisyonu kadar, yöneldikleri bölgeler de, krizle birlikte değişime uğramıştır. Avrupa, Orta Doğu ve Afrika (EMEA)'ya yönelen sermaye akımları, Asya ve Latin Amerika'ya doğru kaymıştır. Kriz öncesinde yapısal reformlarını tamamlayan, finansal sistemlerini güçlendirici düzenlemelere giden, uluslararası rezerv düzeylerini yüksek tutan, ve kamu-özel sektör borçluluk oranlarını önceki yıllara kıyasla epey olumlu bir görünüme kavuşturmayı başarmış gelişmekte olan ekonomilerin sermaye akımları için çekim merkezi haline geldiği görülmüştür. Bu da, gelişmekte olan ekonomiler arasında, piyasanın bir ayrılmaya gittiğini ve kriz öncesinde makro parametrelerini sağlamlaştıran ülkelerin daha fazla rağbet gördüğünü göstermektedir. EMEA'ya giden sermaye akımlarında yüzde 22.8'lik bir daralma beklenirken; Latin Amerika ve Gelişmekte Olan Asya ülkeleri için, sırasıyla yüzde 71.4 ve 181.5'lik artış beklenmektedir⁵.

Geçmiş tecrübeler göstermektedir ki; gelişmekte olan ekonomilere güçlü ve yoğun sermaye girişleri olabileceği gibi, 1980'lerdeki Latin Amerika Borç Krizi'nde, 1997-1998'deki Asya Krizi'nde ve 2008-2009 Krizi'nde de tecrübe edildiği üzere, ciddi boyutlarda sermaye çıkışları da yaşanabilmektedir. Bu nedenledir ki, kısa vadeli sermaye akımları uzun vadede "sürdürülebilir büyüme" için doğru bir dayanak noktası değildir.

Tüm bu riskler bilinmekteyken, burada akla gelen "gelişmekte olan ülke Merkez Bankalarının bu tehdide karşı nasıl karşılık verdiği?" hususudur. İlk seçenek, sermaye akımlarına karşı herhangi bir müdahalede bulunmadan, yerel para birimlerinin değerlenmesine göz yummaktır. Ancak, geçmiş olumsuz tecrübelerden dersini fazlasıyla almış politika yapıcılar, bunun ülke rekabetini düşürecek bir politika tercihi olduğunun farkındadırlar. İkinci seçenek ise, yerel para biriminin değerlenmesine merkez bankası döviz kuru müdahaleleri ile sınırlamaktır. Yakın zamanda, İsrail, Peru, Kolombiya, Güney Afrika ve Türkiye bu seçeneği tercih eden ülkeler olarak ön plana çıkmıştır. Kısa vadeli sermaye akımlarının, hızla büyüyen ve halihazırda aşırı ısınmış ekonomilerde uluslararası rezervlerin gereğinden fazla büyümesine, kredi genişlemesi aracılığıyla da makro ve finansal istikrarı için risk unsurları olan varlık balonları ve enflasyonun oluşmasına neden olduğu bilinmektedir.

Başvurulan diğer bir seçenek de, sermaye kontrolleridir. İktisadi literatürde⁶ de pek çok kez ifade edildiği üzere, sermaye kontrollerinin güçlü sermaye akımlarını durduraktan ziyade; akımların kompozisyonunda bir değişime vesile olduğu bilinmektedir. Bu uygulamaya örnek olarak Endonezya'nın bazı borç enstrümanlarının vadelerine alt limit getirmiş olması verilebilir. Tayland ise, tahvil getirilerine stopaj vergisi getirirken; yerel para birimi Real'in aşırı değerlenmesinden endişe eden Brezilya, yabancıların tahvil alımlarına uygulanan vergi oranlarını yaklaşık iki katına yükseltmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye akımlarına karşı aldıkları önlemler açısından kendi aralarında ayrıştığı görülmektedir. Kriz döneminde, Latin Amerika ve EMEA'daki gelişmekte olan ekonomilerin kur esnekliği bakımından daha rahat davrandıkları görülmüştür. Görece daha yüksek uluslararası rezerve sahip olan Asya'daki ekonomilerin ise döviz kuruna daha sert müdahalelerde bulunduğu; bunun da, Asya'da yerel para birimlerindeki aşırı değerlenmenin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha sınırlı kalmasına sebep olmuştur.

(4) Robin Koepke, Julien Mazzacunati ve Phil Suttle, "2010 October Capital Flows to Emerging Market Economies", The Institute of International Finance Publications, 4 Ekim 2010.

(5) Ibid.

(6) Sermaye akımları ve gelişmekte olan ülke tecrübelerine ilişkin kapsamlı ve güncel bir çalışma için bakınız; José Antonio Cordero ve Juan Antonio Montecino, "Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries", Center for Economic and Policy Research, Nisan 2010.

B Ö L Ü M
2

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NE
GENEL BAKIŞ

2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NE GENEL BAKIŞ

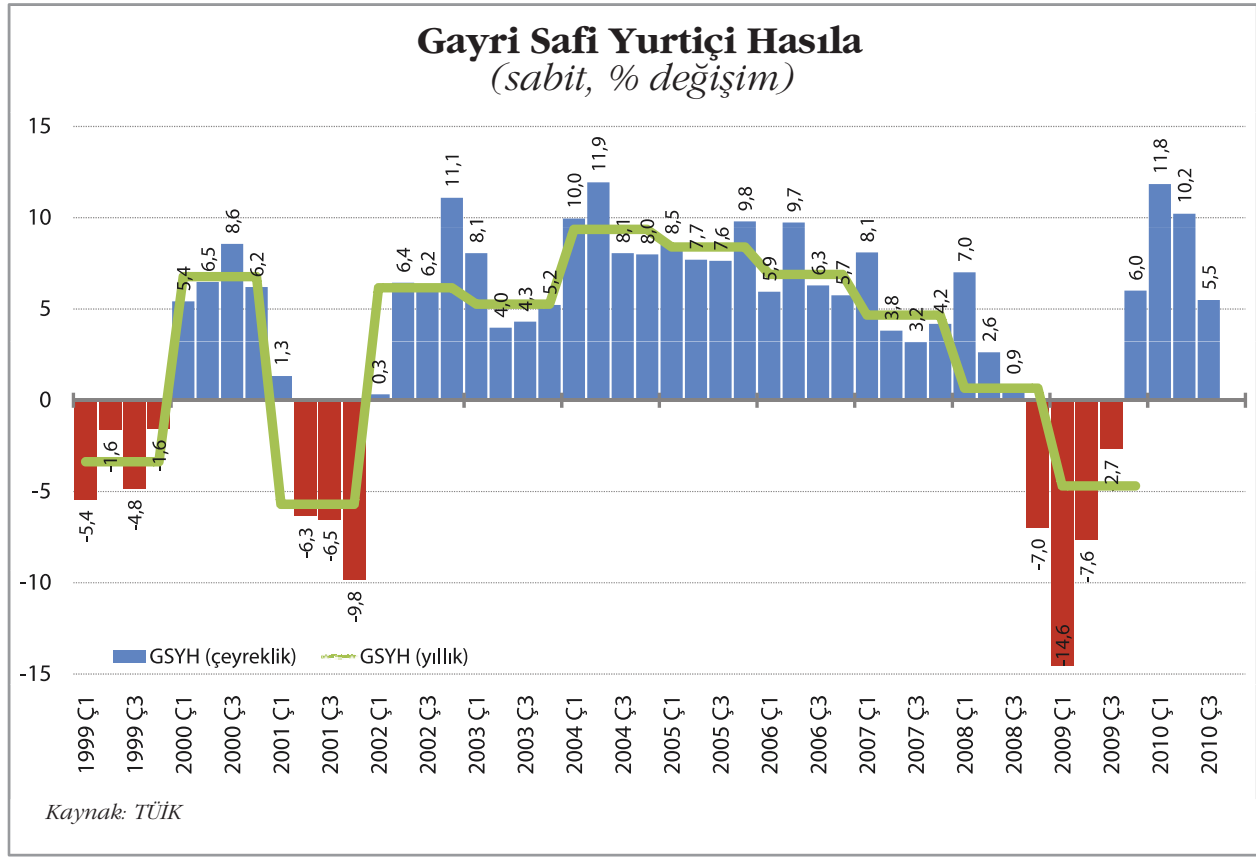
Türkiye ekonomisi, 2002 - 2007 yılları arasında güçlü ve kesintisiz bir büyüme performansı sergilemiştir. Bu başarının arkasında, 2001 Bankacılık Krizi'nin ardından hayata geçirilen yapısal reformlar, makroekonomik politikalarda kazanılan istikrar, kamu borç ve bütçe göstergelerindeki disiplin anlayışı, Merkez Bankası'na özerklik kazandırılması, enflasyonun kontrol altına alınması ve tüm bunları besleyen politik istikrar gibi unsurlar bulunmaktadır. Aynı zamanda AB ile ilişkilerin kuvvetlendirilip, adaylık statüsünün elde edilmesi ve başarıyla yürütülen IMF Standby Programı'nın da etkisiyle, Türkiye'ye duyulan küresel ilgi ve güven artmıştır. Maalesef, bu olumlu gidişat, 2007 yılında bozulma eğilimi baş gösteren bütçe göstergeleri ve 2008 yılının sonbaharında patlak veren küresel krizle birlikte sekteye uğramış ve yirmiyedi çeyrek üst üste büyüyen Türkiye ekonomisi, 2008'in son çeyreğini küçülerek kapatmıştır.

Makroekonomik dengeleri güçlü ve sağlam bankacılık sektörü ile bu vakte kadar başarılı bir performans sergilemiş olan Türkiye ekonomisi, 2008 - 2009 küresel krizinde, gelişmiş ülke ekonomilerindeki kadar ağır olmasa da, ciddi bir darbe almıştır. Birbiriyle yakından ilintili üç kanal aracılığıyla Türkiye ekonomisi krizden etkilenmiştir. Bunlardan en çarpıcı olanı, dış talepteki keskin daralma sonucu ihracatın muazzam bir şekilde düşmesidir. Dış finansmanda yaşanan güçlükler sonucu oluşan likidite darboğazı özellikle reel kesimi sıkıntıya sokarken; artan belirsizliklerle paralel olarak yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesi de iktisadi faaliyetlerin ciddi oranda yavaşlamasına neden olmuştur. Sonuç itibarıyla, Türkiye ekonomisi 2009 yılının birinci çeyreğinde, yüzde 14.6'lık tarihi daralma ile OECD ve G20 ülkeleri arasında da en çok küçülen ekonomilerden biri olmuştur.

2.1. Büyüme

2008 - 2009 krizine karşı küresel çapta alınan yüksek boyutlu parasal ve mali tedbirlerin yardımıyla, küresel toparlanma beklenenden önce başlamış; 2009 yılında dünya ekonomisinde daralma yüzde 0.6 ile sınırlı kalmış, Türkiye ekonomisi ise nispeten güçlü makro parametreler ve güçlü bankacılık kesimine rağmen yüzde 4.7 oranında küçülmüştür.

2009 yılı ikinci çeyrek itibarıyla, Türkiye ekonomisinde canlanma eğilimi başlamıştır. Krize karşı alınan mali ve parasal tedbirler sonucunda belirsizliklerin azalması, tüketici güveninin yeniden artması ve kredi koşullarının iyileşmesi sonucu, 2010 yılında bu canlanma eğiliminin hızlanarak arttığı görülmüştür.

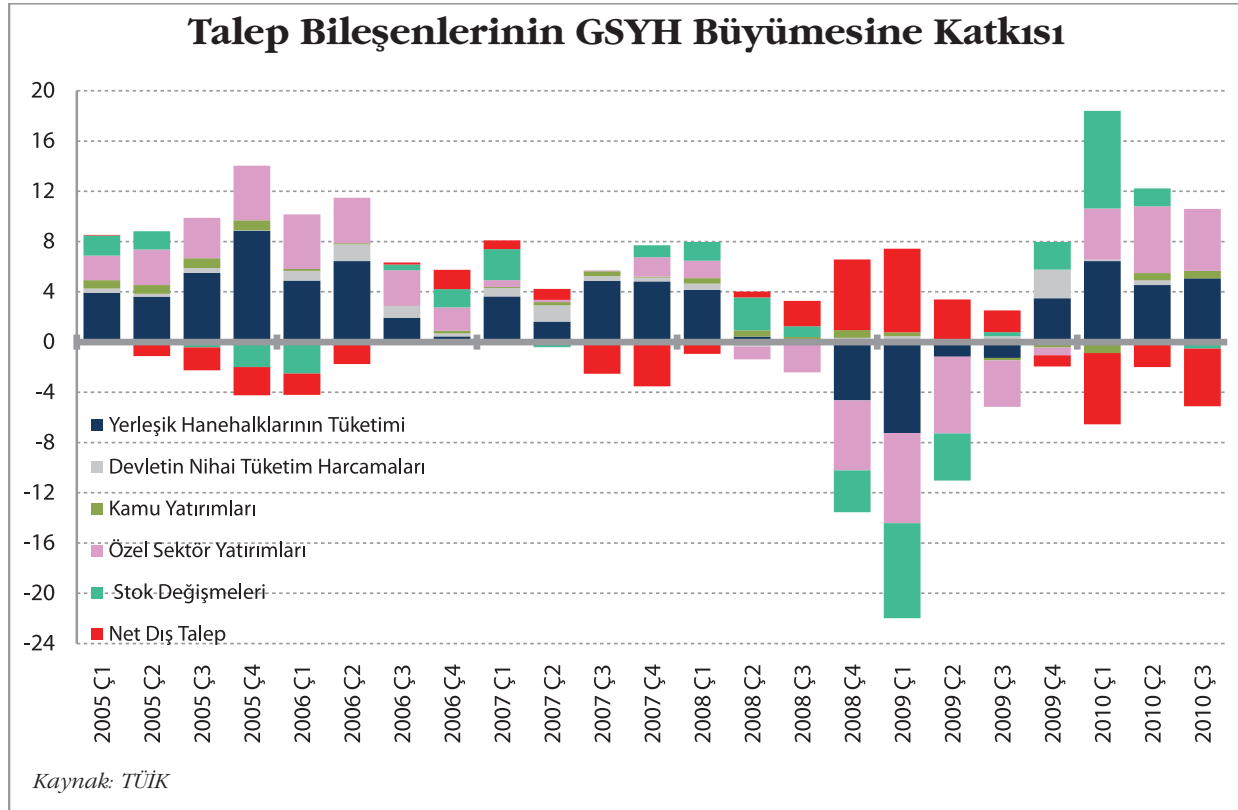


2010'un ilk yarısında özellikle "olumlu" baz etkisi ve iç talepteki "keskin" toparlanma sonucu yüzde 11'lik çift haneli bir büyüme kaydedilmiştir. Olumlu baz etkisinin yılın üçüncü çeyreğinde etkisini yitirmesi ve Avrupa ekonomilerinde ortaya çıkan mali sorunların gecikmeli etkileriyle, ilk iki çeyrekte yakalanan yüksek büyüme oranları yerini nispeten "daha ılımlı" yüzde 5,5'lik bir büyümeye bırakmıştır. Yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlemlenen bu kısmi yavaşlamanın, önümüzdeki yıl olumlu baz etkisinin de kaybolması ile, daha da hızlanması beklenmektedir.

2010 yılının ilk dokuz ayında, üretim yönlü GSYH bileşenleri incelendiğinde, özellikle imalat sanayi, inşaat, ulaştırma ve ticaretin en yüksek katma değer artışının kaydedildiği faaliyet kolları olduğu ortaya çıkmaktadır. 2009 yılında yüzde 16'lık en keskin daralmalardan birini yaşayan, istihdam yaratması ve üretimi arttırması ile Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olan inşaat sektörünün, 2010'un ilk dokuz ayında yüzde 18,3'lük artış ile en hızlı büyüyen faaliyet kollarından biri olduğu görülmektedir.

Harcamalar yönlü GSYH büyümesinin kompozisyonu, yıl boyunca iç talepteki ve dış talepteki ayrışmanın daha belirginleştiğini göstermektedir. Özel kesim tüketim ve yatırımlarındaki istikrarlı artış, talep yönlü canlanmanın itici gücü olmuştur. Yerleşik hane halkı tüketimi, 2009 yılını yüzde

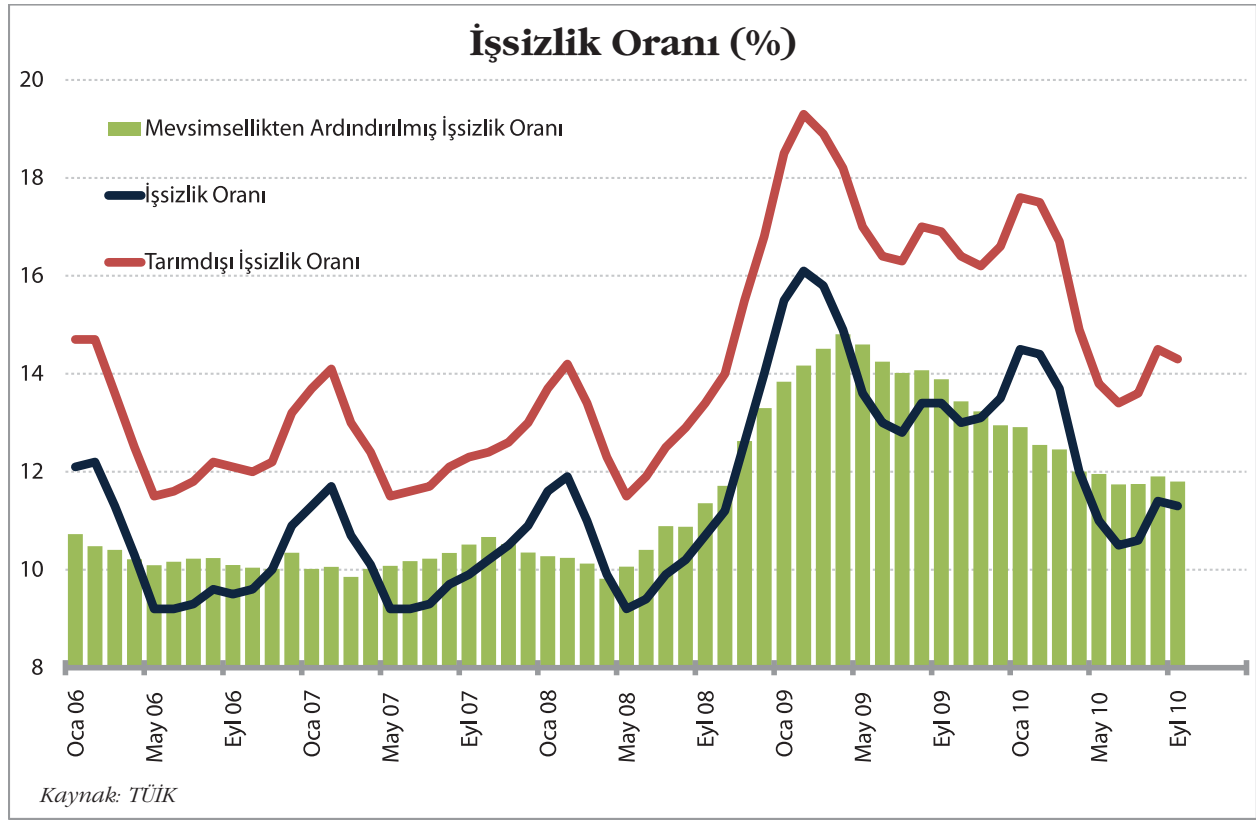
2.2'lik bir daralmayla kapatmışken, 2010'un ilk dokuz ayında, ortalama yüzde 7.5'lik önemli bir artış kaydedilmiştir. Özel sektörün yatırım harcamalarında ise, yılın ilk dokuz ayında ortalama yüzde 30 civarında yüksek bir artış kaydedilirken, 2009 yılının yüzde 21.3'lük bir daralma ile kapatıldığı görülmektedir.



2.2 İstihdam Piyasası

2010 yılında gelişmiş ülke ekonomilerinde istihdam piyasalarının henüz tam anlamıyla toparlanmadığı görülürken, gelişmekte olan ekonomilerin istihdam piyasalarındaki gidişatın daha olumlu bir seyir izlediği görülmektedir.

Küresel krizin etkisiyle, 2009 yılında Türkiye ekonomisinde (Şubat 2009, yüzde 16.1) tarihi işsizlik seviyelerine ulaşılmıştır. 2010 yılı, bir önceki yıl tecrübe edilen ürkütücü seviyelerin geride bırakıldığı ve görece bir iyileşmenin yaşandığı bir yıl olmuştur. Eylül 2010 itibarıyla, işsizlik oranı yüzde 11.3 olarak gerçekleşirken, tarımdışı işsizlik oranı da yüzde 14.3 seviyesinde olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerin halen üzerinde seyrettiğini göstermektedir. Eylül 2010 itibarıyla, mevsim etkisinden arındırılmış veri yüzde 11.8'i gösterirken, Nisan 2010'dan itibaren de işsizliğin yüzde 12'ler seviyesinde sabitlenmiş olduğu tespit edilmektedir.



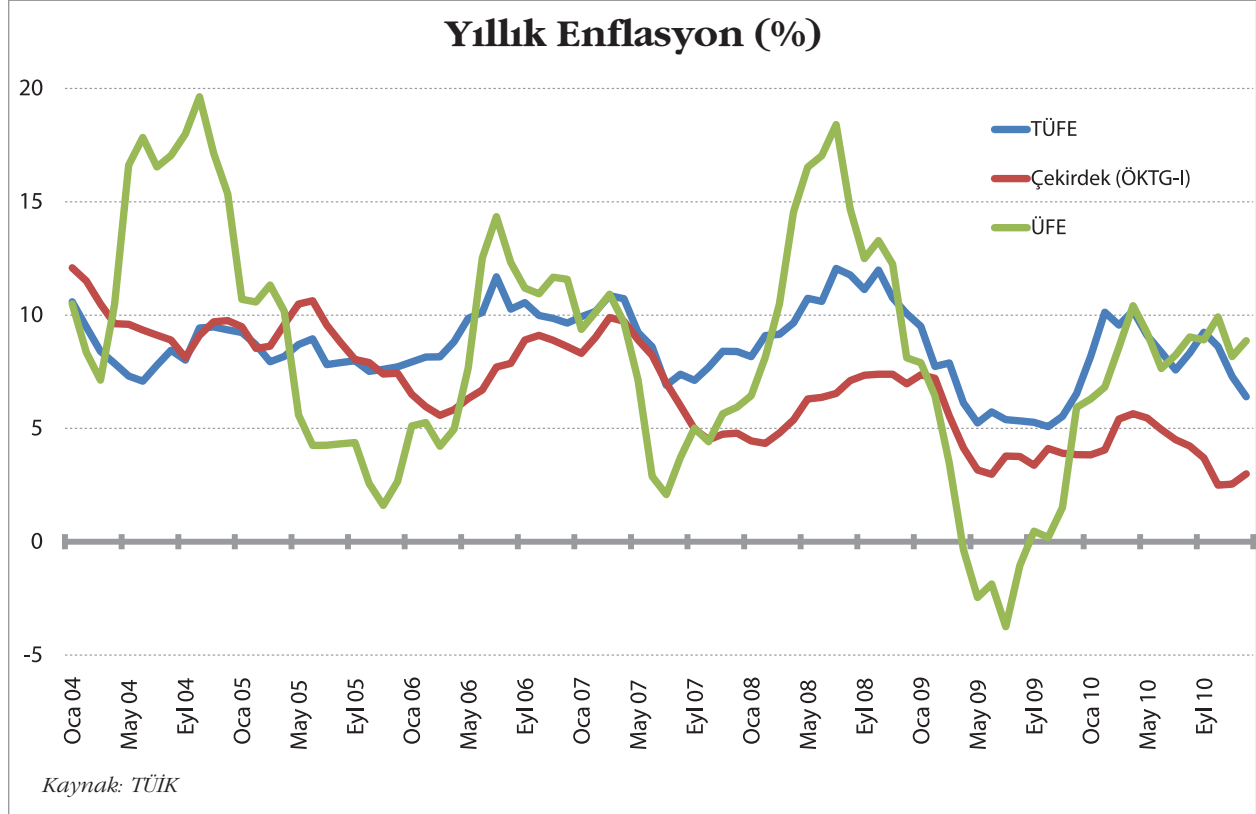
Eylül 2010 itibarıyla tarım, sanayi, inşaat ve hizmet sektörlerinde istihdam edilenlerin genel istihdam içerisindeki payları sırasıyla; yüzde 26.1, yüzde 19.5, yüzde 6.6 ve yüzde 47.7 olmuştur. Yine aynı dönemde, bir önceki yılın aynı ayına göre, tarım, sanayi ve inşaat sektörlerinde istihdam edilenlerin paylarının sırasıyla yüzde 0.06, yüzde 0.61 ve yüzde 0.21 arttığı, hizmet sektörünün toplam istihdam edilenler içindeki payının ise yüzde 0.87 gerilediği görülmektedir.

İktisadi faaliyette görülen belirgin toparlanmaya rağmen, küresel ekonomik toparlanmanın hala tam tesis edilememiş olması, işsizliğin yapısal unsurları, demografik gelişmeler ve istihdam piyasası üzerindeki vergi yükleri gibi faktörler nedeniyle; Türkiye’de istihdam artışı tam olarak büyümeye paralellik arz etmemektedir. İstihdam piyasasında kriz öncesi seviyelere ulaşmak kademeli ve yavaş olacaktır.

2.3 Enflasyon ve Para Politikası

2008-2009 krizi ekonomik politikaların tasarım ve uygulama süreçlerinde küresel çapta temel değişikliklere gidilmesine neden olmuştur. Özellikle para ve maliye politikalarında yaşanan dönüşüm çarpıcıdır. Krize dek, özellikle "fiyat istikrarı" üzerine odaklanan Merkez Bankalarının kriz ile birlikte "finansal istikrar" konusunda daha pro-aktif ve hassas bir tutum içine girdikleri görülmektedir. Para politikası tarafından bakıldığında küresel ölçekte yaşanan bu dönüşüme Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) da kayıtsız kalmadığı görülmektedir.

2010 yılı sonunda enflasyon göstergelerinin bir önceki yıla göre daha düşük bir seviyede yılı sonlandırdığı anlaşılmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde artış eğiliminde olan manşet enflasyon, takip eden dönemde dalgalı bir seyir izlemiş; son çeyrekte ise düşüş trendine girmiştir. Yılın son çeyreğinde yakalanan bu düşük enflasyon eğilimine paralel olarak, çekirdek enflasyon göstergeleri de tarihi en düşük seviyelerini görmüştür. Sonuç itibariyle, yıllık TÜFE 2010 yılını yüzde 6.4 ile Merkez Bankası'nın yüzde 6.5'lik hedefinin altında kapatırken; ÜFE yılı yüzde 8.9'luk bir düzeyde sonlandırmıştır.



TÜFE'de yıl boyunca izlenen dalgalı seyrinde, temelde gıda fiyatlarındaki oynaklığın etkili olduğu görülmektedir. Ancak, TCMB'nin 2010 yıl sonu için öngördüğü yüzde 10.5'lik gıda enflasyonu, yılsonunda yüzde 7.0 olarak gerçekleşerek olumlu bir sürpriz yapmıştır. Yıl içerisinde arz ve talep koşullarına fazlasıyla duyarlı olan taze sebze-meyve tüketimi ve artan et fiyatları gündemi oldukça çok meşgul etmiştir. Özellikle, et fiyatlarındaki artışı kontrol altına almak amacıyla, Tarım Bakanlığı et ithalatına yönelik yeni düzenlemelere gitmiştir.

Yıl içerisinde temel çekirdek enflasyon göstergeleri kimi zaman yüzde 5.0'lık orta vadeli enflasyon hedefinin üzerine çıksa da I tanımlı (gıda, içecek, enerji, alkollü içki-tütün, altın hariç) gösterge, Nisan ayı ile birlikte düşüş trendine girmiş; Ekim 2010 tarihinde yüzde 2.5 ile tarihi düşük düzeyini görmüştür. Yıl içerisinde çekirdek göstergelerde yaşanan bu düşüş eğilimi, TCMB'nin

faiz artırımı kararlarının ileriye alınmasında da önemli rol oynamıştır. Önümüzdeki yıl enflasyon gelişmelerinde baz etkisinin yanı sıra, gıda ve emtia fiyatlarının seyrinin belirgin rol oynaması beklenmektedir. 2011 yılının ilk iki ayında, 2010 yılının başında yapılan vergi artışlarının geri alınması ve oluşan yüksek baz etkisi sonucu yıllık enflasyon rakamının yüzde 4.0 seviyelerine gerilemesi beklenmektedir.

Tarım fiyatlarındaki dalgalı seyir 2010 yılında ÜFE'nin de dalgalı bir seyir izlemesine sebep olmuştur. Eylül 2009'dan bu yana artış eğilimini sürdüren yıllık ÜFE, Nisan 2010'da yüzde 10.45 ile yıl içerisindeki en yüksek değerine ulaşmıştır. Yılın geri kalanında oynak bir seyir izleyen ÜFE, 2010 yılını yüzde 8.9 seviyesinde tamamlamıştır.

Kriz sonrası yeni konjonktürde,

- İç-dış talep dengesizliğinin iyice artması
- Gelişmekte olan ülkelere yoğun sermaye akışı
- Sermaye akımlarının kompozisyonunun değişmesi

sonucu, olası varlık balonlarının oluşmasını önlenmek ve cari açığın finansal istikrarı tehdit edecek boyutlara ulaşmasını engellemek amacıyla; TCMB para politikası duruşunda kademeli bir değişime gitmiştir. Bu minvalde, TCMB Mayıs 2010'da finansal istikrarın tesisi için alınması gereken tedbirleri "Çıkış Stratejisi" adlı politika çerçevesi dokümanı ile kamuoyuna duyurmuştur. Yeni stratejik yönetiminin temel unsurlarını⁷ içeren bu doküman ile; TCMB para politikası araçlarında çeşitlendirmeye gitmiş ve politika faizinin yanı sıra, munzam karşılık oranları ve likidite yönetimi gibi araçlardan yararlanmaya başlamıştır.

TCMB 2010 yılı politika tedbirleri⁸ şu şekilde özetlenebilir;

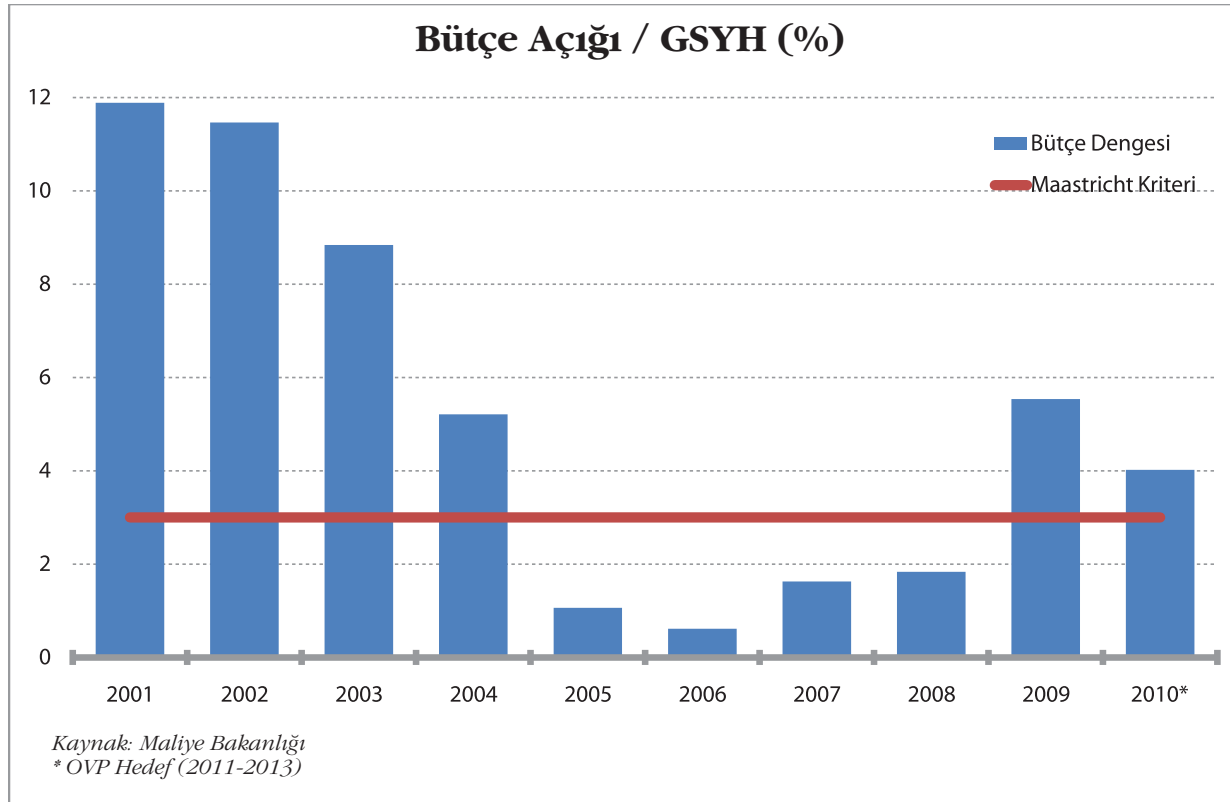
- Teknik faiz ayarlaması ve daha etkin likidite yönetimi amacıyla koridor sisteminin uygulamaya konulması (18 Eylül 2010)
- Zorunlu karşılıklar oranlarının artırılması (23 Eylül 2010)
- Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin durdurulması (23 Eylül 2010)
- Rezerv birikimi için daha esnek bir mekanizmanın devreye sokulması (04 Ekim 2010)
- 3 Aylık repo ihalelerine son verilmesi (14 Ekim 2010)
- TCMB Borçlanma Faiz Oranlarının 5 puan düşürülmesi (16 Eylül, 14 Ekim, 12 Kasım, 16 Aralık 2010)
- Politika faiz oranlarının 50 baz puan indirilmesi (16 Aralık 2010)
- Zorunlu karşılıkların mevduat vade yapılarına göre belirlenmesi ve kapsamının genişletilmesi (17 Aralık 2010)

(7) TCMB'nin Yeni Stratejik Yönetimi'nin Temelleri: (1) Daha çok özkaynak kullanımı, daha basiretli borçlanma, (2) yurtiçi ve yurtdışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması, (3) kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi, (4) vadeli işlem ve opsiyon borsası gibi araçlarla kur risk yönetiminin daha etkin sağlanması.

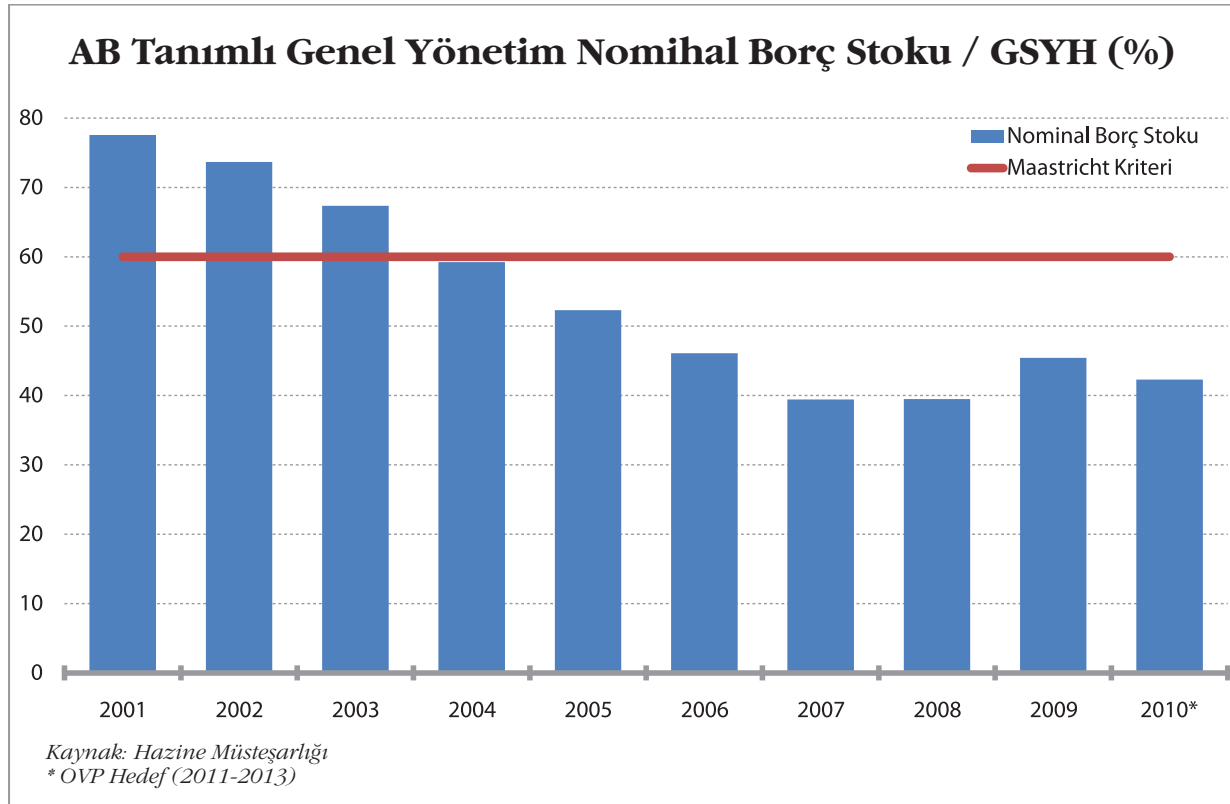
(8) TCMB Başkanı Sayın Durmuş Yılmaz'ın Konya Sanayi Odası Sunumu, 18 Aralık 2010.

2.4 Kamu Maliyesi

2008 - 2009 krizi sonucu küresel çapta iktisadi faaliyetlerin keskin bir şekilde daralması sonucu kamu gelirleri keskin bir düşüş yaşamış, küresel durgunlukla mücadele etmek için büyük ölçekte mali canlandırma paketleri devreye sokulmuştur. Özellikle gelişmiş ülkelerde daha önce benzeri görülmemiş düzeylere ulaşan söz konusu bu müdahaleler sonucu, ekonomik faaliyetler istikrar kazanmış ve iktisadi canlanma hafif de olsa başlamıştır. Ancak bu ülkelerde bütçe ve borç göstergeleri ciddi tahribata uğramıştır. Gelişmekte olan ekonomilerde ise, daha küçük boyutta kamu müdahalelerine başvurulması ve halihazırda bu ülkelerin kriz öncesi bütçe ve borç göstergelerinin nispeten iyi bir görünüme sahip olması, bu ülkelerdeki bozulmanın görece daha sınırlı kalmasını sağlamıştır. Benzeri şekilde, kriz nedeniyle Türkiye ekonomisinde mali canlandırma paketleri devreye sokulmuş ve 2009 yılında merkezi yönetim bütçe açığının milli gelire oranı yüzde 5.5 düzeyine çıkmıştır.



2010 yılında ise, gerek iktisadi faaliyetteki beklenenden daha erken ve güçlü toparlanma sonucu artan vergi gelirleri, gerekse de faiz giderlerindeki düşüşler kamu mali dengelerinin olumlu bir seyir izlemesine neden olmuştur. İktisadi faaliyetteki istikrarlı toparlanma ve yapılan vergi ayarlamaları sonucu vergi gelirlerinin hızlı ve keskin bir şekilde arttığı görülürken; harcamalar tarafında ise, özellikle faiz dışı harcamaların kontrol altına alınması ve iç borçlanma giderlerindeki düşüşe paralel faiz giderlerindeki azalma; merkezi yönetim bütçesindeki bu olumlu seyre katkı yapmıştır.



2010 yılı ilk onbir ayında merkezi yönetim bütçesi 23.5 milyar TL açık verirken, faiz dışı fazla 23 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bütçe giderleri aynı dönemde 255.8 milyar TL olurken; bütçe gelirleri ise 232.3 milyar TL olmuştur.

Türkiye’de bütçe gelirlerinin büyümeye aşırı duyarlı olduğu ve neredeyse bütçe gelirlerinin yüzde 70’ine yakın bir kısmının tüketimden alınan dolaylı vergilerden sağlandığı hatırlanacak olursa (OECD ortalaması yüzde 35), 2010 yılında bütçenin gelir tarafında kaydedilen iyileşmede vergi gelirleri kaynaklı keskin artışın rolü bir kez daha vurgulanmalıdır. Vergi gelirleri, bir önceki yılın ilk onbir ayına kıyasla, yüzde 24.8’lik keskin bir artışla 192.6 milyar TL düzeyini bulmuştur. Harcamalar cephesinde ise, faiz hariç bütçe harcamalarının görece kontrollü ve yavaş bir seyir izlediği görülmektedir. Nitekim, 2010 yılı Ocak-Kasım döneminde, faiz hariç bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 11.7 oranında artarak 209.3 milyar TL olmuştur.

2011 - 2013 dönemi kapsayan ve hükümetin temel politika çerçevesini çizen doküman olarak tanımlanabilecek Orta Vadeli Program (OVP) Ekim 2010’da kamuoyu ile paylaşılmıştır. 2010 yılında yaşanan mali iyileşmenin, önümüzdeki dönemlerde devam etmesi beklenmektedir. Harcamalar tarafında iç borçlanma faizlerindeki düşüşe paralel faiz giderlerinin azaltılması hedeflenmektedir. Gelirler tarafında ise vergi denetim kapasitesini etkili ve güçlü hale getirecek yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesi suretiyle vergi tabanının genişletilmesi ve bunun sonucunda da vergi gelirlerinin artırılması, önümüzdeki dönemlerde maliye politikasında "sınırlı" ve "kademeli" bir sıkılaştırmanın hedeflendiğini göstermektedir.

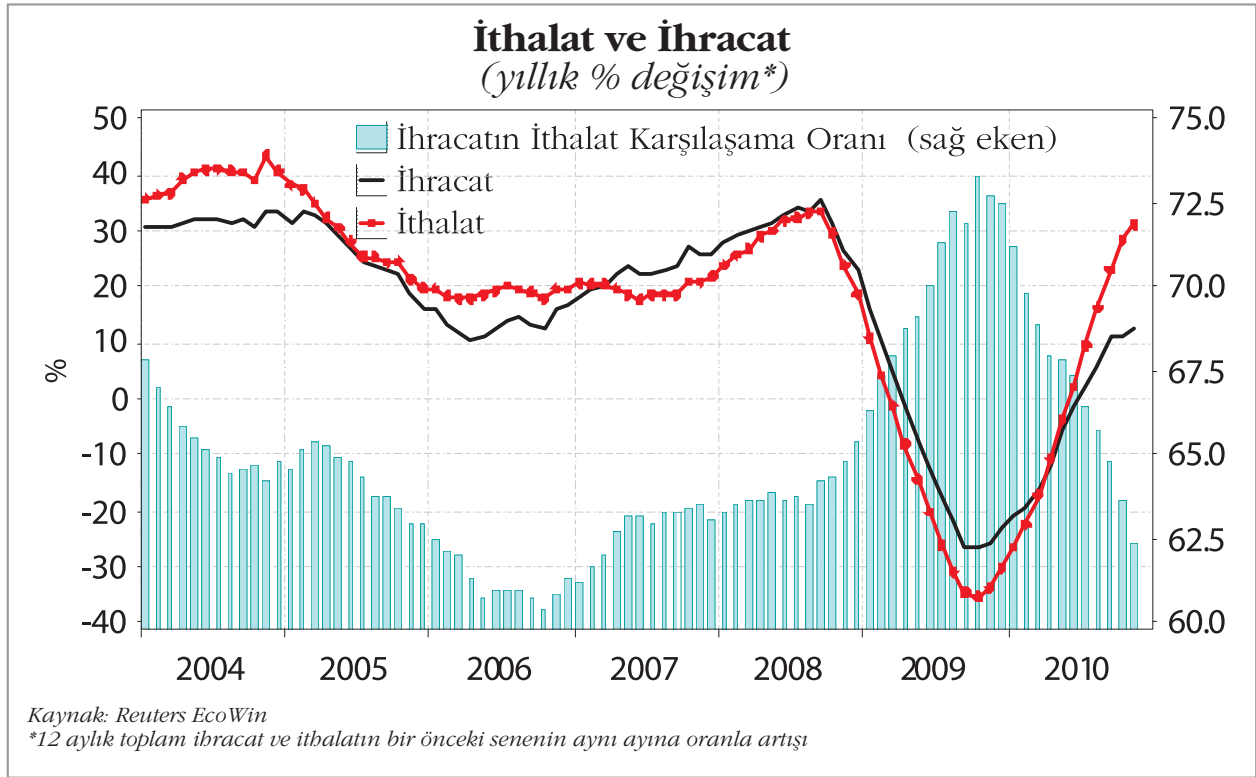
2010 yılında düşen reel faizler sayesinde kamu kesimi borçlanma gereği belirgin olarak azalırken, yılın ilk onbir ayında borçlanmanın reel maliyetinin düşmesinin kamu borç göstergelerine olumlu yansıtıldığı görülmektedir. Borçlanmanın ortalama vadesi uzarken, borçlanma içinde TL cinsi borcun payı da artmıştır. Merkezi yönetim toplam borç stoku yılbaşından Kasım ayına kadar olan dönemde yüzde 5.6'lık artışla 465.5 milyar TL olmuştur. Toplam borç stokunun yüzde 74.6'sını oluşturan iç borç stoku 350.8 milyar TL seviyesindeyken, dış borç stoku 114.6 milyar TL olmuştur. OVP (2011 - 2013) tahminine göre ise 2010 yılında bu oranın yüzde 42.3 olması beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde yüzde 79 civarında seyreden bu oranın Türkiye'de görece daha düşük seviyelerde seyretmesi, Türkiye için olumludur. Mali kuralı hayata geçirmeye ramak kala vazgeçen ve 2011 yılı Haziran ayında genel seçimlere gidecek olan Türkiye, "kontrollü" mali sıkılaşmaya ve bütçe göstergelerinde iyileşmeye devam etmelidir. Bu yönde atılacak adımlar, Türkiye'nin realitesini yansıtmadığı iddia edilen kredi notunun da, seçim sonrasında arttırılması için bir baskı unsuru olacaktır.

2.5 Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Küresel krizin 2008 yılı son çeyreği ile daha belirgin hissedilmesi, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de iç ve dış talebin önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. 2009 yılı ikinci yarısından sonra gerek küresel ekonomideki göstergelerin bir nebze olsa da düzelmesi, gerekse de Türkiye ekonomisinde toparlanmanın hız kazanması dış ticaret görünümünün seyrini etkilemiştir.

Düzelen ekonomik görünüm ve iç talep yönlü büyümenin öne çıkması, 2009 yılı son çeyreğiyle hız kazanan dış ticaret açığının, 2010 yılı Ocak-Kasım döneminde de sürmesine neden olmuştur. Bu dönemde özellikle küresel ekonomideki sorunların tam anlamıyla giderilememiş olması ve Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan AB'nin borç krizi ile çalkalanması, ihracat rakamlarının ithalat rakamlarına oranla daha yavaş seyretmesine neden olmuştur. 2010 yılında dış ticaret açığının önemli derecede artmasında, düşük faiz ortamının desteği ile artan kredi hacmi ve TL'nin reel olarak değerli olması görülmektedir.

2009 yılı Ocak-Kasım döneminde 33.8 milyar ABD doları seviyesinde olan dış ticaret açığı, 2010 yılı aynı dönemde yüzde 85.8'lik keskin bir artışla 62.8 milyar ABD dolarına tırmanmıştır. Kasım 2010'da 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 80.7 artarak 67.8 milyar seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılı Ocak-Kasım döneminde ihracat bir önceki yıla göre yüzde 10.9 artıp 102.1 milyar ABD dolarına ulaşırken, ithalattaki artış yüzde 31 ile 164.9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Yıl içerisinde iç ve dış talepteki ayrışmanın belirginleşmesi, ihracatın ithalatı karşılama oranını düşürmüş, 2009 Kasım ayında yüzde 70.6 olan bu oran, 2010 Kasım ayı itibarıyla yüzde 55.1'e gerilemiştir.



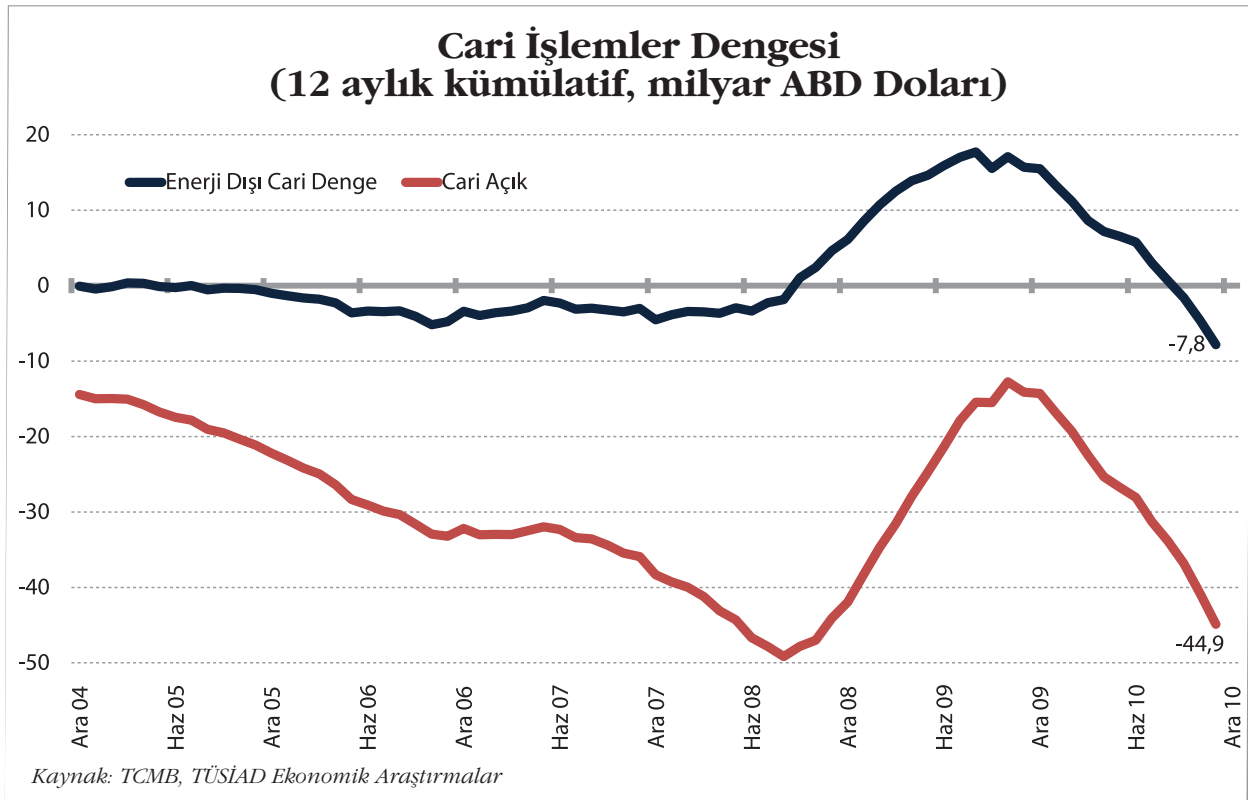
2010 yılında AB ekonomilerinin sergilediği cılız büyüme performansı ve borç sorunları, bu ülke grubuna yapılan ihracatın genel ihracat artış hızına göre geride kalmasına sebep olmuştur. Kasım 2010'da bu ülkelere yapılan ihracat geçen yılın aynı ayına göre yüzde 0.1 gerilerken, Yakın ve Ortadoğu ülkelerine yapılan ihracat yüzde 19.8 artış kaydetmiştir. Halen AB-27 ülkeleri, toplam ihracattaki yüzde 46.3'lük (2010'nun ilk 11 ayı itibariyle) payları ile Türkiye'nin en önemli ihracat pazarı olarak dikkat çekerken, Yakın ve Ortadoğu ülkelerinin toplam ihracat içindeki payı yüzde 20.3'e yükselmiştir. Bu gelişme, krizle birlikte Türk ihracatçılarının hızlı ve pro-aktif bir tutumla ihracat pazarlarını çeşitlendirme yönünde başarılı bir adım attıklarına işaret etmektedir.

Türkiye'nin potansiyel büyüme oranına yaklaşmasıyla birlikte ithalat talebi aşırı artış göstermiş ve cari açığın derinleşmesi hızlanmıştır. Cari işlemler açığının derinleşmesine yurtdışı talebin yanı sıra daha sınırlı da olsa reel kur hareketlerinin de rol oynadığı düşünülmektedir. Kasım ayında cari açık 5.9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişme, bir önceki yılın aynı ayında 1.8 milyar ABD doları seviyesine göre yüzde 225'lik artışa işaret etmektedir. Böylece, 2010 yılı Ocak-Kasım döneminde cari açık 41.6 milyar ABD doları ile bir önceki yıl 11 milyar ABD doları olan seviyesine göre yüzde 277'lik oranında ciddi bir artış kaydetmiştir.

Dikkat edilmesi gereken diğer bir nokta, enerji hariç cari işlemler dengesinin Kasım 2010 itibariyle kriz öncesi seviyeleri yakalamış olmasıdır. Küresel krizin etkisiyle 2008 yılı son çeyreğinden itibaren fazla vermeye başlayan enerji hariç cari dengenin 2010 yılı son çeyreği itibariyle açık

vermeye başladığı görülmektedir. Diğer bir ifadeyle Türkiye’de küresel kriz nedeni ile cari işlemler açığında geçici bir düzelme yaşanmış, ekonomik toparlanma ile birlikte cari açık yeniden kırılganlık unsuru olarak ön plana çıkmıştır.

Hızla artan cari açığın yanı sıra, bozulan finansman kalitesi de cari açık tarafında endişelerin artmasına neden olmaktadır. Küresel likiditenin gelişmekte olan ülkelere hızla artan bir biçimde yönelmesi, Türkiye gibi ülkelere kısa vadeli sermaye akımlarının miktarını da arttırmaktadır. Artan sermaye girişlerine yoğun bir şekilde maruz kalan Türkiye ekonomisi, 2010 yılında bankaların ve reel sektörün dışarıdan borçlanması ve ağırlıklı olarak da kısa vadeli sermaye girişleri suretiyle, cari açığı finanse etmiştir. Kasım 2010 itibariyle, 12 aylık kümülatif doğrudan yatırımlar toplamının geçen senenin aynı dönemine göre yüzde 25’lik azalışla, 5.044 milyar ABD dolarına düştüğü, portföy yatırımlarının ise yüzde 7991’lik sert artışla 15.859 milyar ABD dolarına ulaştığı görülmektedir. Kasım 2010’da dikkati çeken diğer bir gelişme de, net hata ve noksan kalemi üzerinden 2.132 milyar ABD dolarlık fon girişi yaşanmasıdır. Bu rakam, yıl içinde görülen en yüksek seviye olup, aylık rakamlar itibariyle, Şubat 2009’dan bu yana yaşana en yüksek miktarlı fon girişidir.



İstikrarlı büyüme performansı ve artış eğiliminde olan emtia fiyatları, ilerleyen zamanlarda cari açığın derinleşmesinde önemli risk unsurları olarak belirlemektedir. Merkez Bankası'nın kısa vadeli sermaye girişlerini caydırma amaçlı aldığı önlemlerin yerinde olduğu, etkilerinin ise 2011 yılının ilk aylarında belirginleşeceği tahmin edilmektedir. Ancak alınan bu önlemler, kısa vadeli ve geçici müdahaleler olup, Türkiye özelinde adeta yapısal bir soruna dönüşmüş olan cari açığın uzun dönemde "kontrollü" ve "sürdürülebilir" bir görünüme kavuşması için yeterli değildir.

B Ö L Ü M

TÜSİAD 2011 MAKROEKONOMİK
SENARYOLARI

3. TÜSİAD 2011 MAKROEKONOMİK SENARYOLARI

Türkiye 2011 yılına, 2010 yılındaki öngörülerin üstünde daha yüksek bir büyüme eğilimi ile girmiştir. Elbette bu hızlı toparlanmada, 2009 yılının özellikle ilk yarısında tecrübe edilmiş ağır daralmanın baz etkisi de bulunmaktadır. Ancak baz etkisinin yanında, Hükümetin, zamanlı ve içsel tutarlılığı olan bir orta vadeli program ile bekleşileri kontrol altına alması ve belli ölçülerde yeni pazarlar aracılığıyla geliştirilen ticaretin rolü bu büyüme performansında etkili olmuştur.

Gerek özel sektör yatırımları gerekse özel sektör tüketim harcamaları krizden çıkışı desteklemiş, otomatik dengeleyiciler yoluyla da, kamu kesimi dengeleri önemli bir hasar almadan 2010 yılı hedef büyüklüklerine yaklaşmıştır.

Türkiye ekonomisinin krize bağlı toplam üretim kaybını, "temel senaryoda" 2011'nin ikinci yarısında telafi edebileceği tahmin edilmektedir. Türkiye'nin içinde bulunduğu ülke grubunda bu toparlanma büyük ihtimal ile 2011 yılının birinci yarısında tamamlanacaktır.

Öte yandan, Türkiye ekonomisinin düşük iç tasarruf oranına bağlı olarak büyüme sürecinde karşı karşıya kaldığı en temel kırılma unsuru olan cari işlemler açığı sorununda başlangıç noktasına dönmüştür. 2010 yılında milli gelire oranı yüzde 6.0 civarında oluşacak olan cari işlemler açığı, 2011 yılında da "temel senaryoda" bir risk unsuru olmaya devam edecektir. Bu öngörü 2011 yılında artması beklenen petrol talebine ve petrol fiyatlarına bağlı olarak daha da güçlenecektir. Bu durum "vasati" ve "iyimser" senaryolar için de geçerlidir.

2011 yılında, Türkiye'nin temel ticaret ortaklarında radikal bir toparlanmadan ziyade tedrici bir iyileşmeden bahsetmek mümkündür. ABD'de tasarruf oranlarının yeniden yükselme eğilimine girmesi, Avrupa'da bankacılık ve finans sektörünün konsolidasyonunun devam ediyor olması ve 2011 yılında İrlanda ve Yunanistan'da kamu borç stokunun olağanüstü derecede artma ihtimali, 2011 yılını dış talep açısından son derecede kırılma kılmaktadır.

Gelişmiş ülke gruplarında, tasarruf oranlarının artması ve hatta aynı düzeyde kalması durumunda, bu ülkelerde oluşan tasarrufun, Türkiye dahil tüm gelişen piyasalara akması devam edecektir. Bu bağlamda, Türkiye dahil yeni gelişen piyasa ekonomilerinde yerli paraların değer kazanması söz konusu olacaktır. 2010 yılında, fon akımlarını sınırlamak veya kontrol etmek amacıyla, çeşitli ülkelerde uygulanan önleyici politikaların sonuçları farklılıklar arz etmekle birlikte, bu politikaların 2011 yılında da devam edeceği öngörülmektedir. 2011 yılında, Türk Lira'sının, doğrudan yabancı sermaye bileşenine de bağlı olarak yüzde 1.0 ile 4.0 arasında değer kazanacağı tahmin edilmektedir.

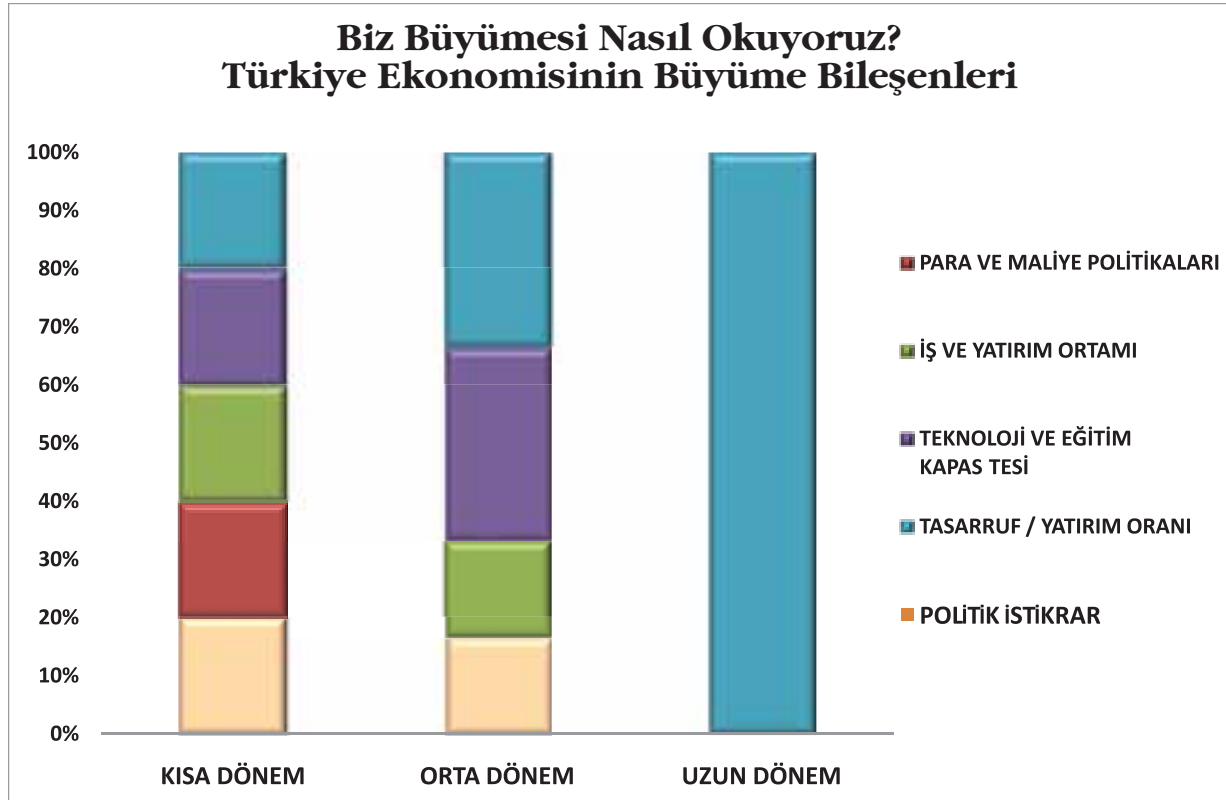
Türkiye, 2010 yılı göstergeleri ve krizden çıkış yöntemleri ile, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke gruplarının arasında konumlanmaktadır. Türkiye, piyasa ekonomisinin derinliği, tüketici davranışları, tüketici borçluluk oranları ve tasarruf oranları itibariyle, gelişmiş ekonomilere yaklaşıırken, bankacılık sektöründe yeniden yapılanma ihtiyacı olmaması açısından yeni gelişen piyasa ekonomilerine benzerlik arz etmektedir.

Öte yandan, kamu maliyesinde, bu ülkelerin oyun alanı ile karşılaştırıldığında oldukça sınırlı bir mali hareket alanı bulunmaktadır. Sonuç olarak Türkiye, hem dikkatli ve hatasız olarak kamu maliyesinde konsolidasyonu sağlamak, hem de büyümeyi devam ettirebilmek amacıyla mikro yapısal unsurları süratle hayata geçirmek suretiyle üretkenlik düzeyini artırmak durumundadır.

Üstelik bu incelikli politika demetinin, yılın ortasında gerçekleştirilecek olan genel seçim yılı içinde uygulanması söz konusudur. Her ne kadar, 2010 yılı başına kadar, seçime bağlı popülist bir harcama eğilimi tecrübe edilmemiş olsa da, seçimlerin yapısal reform yapabilme yeteneğini sınırladığı da çok açıktır.

Türkiye 2011 yılına uzun süredir bekleyen ve kısa-uzun dönemde iş ve yatırım ortamı açısından olağanüstü öneme sahip olan Türk Ticaret Kanunu gibi önemli bir yapısal reformu hayata geçirerek girmiştir. Keza 2011 yılında uygulamaya girecek olan istihdam paketi, işgücü piyasasında sağlanacak olan güvenceli esneklik açısından önemli bir dönüşe işaret etmektedir.

Ancak Türkiye ekonomisinde sürdürülebilir büyümeyi sınırlayan ve son kertede iş ve yatırım ortamını da olumlu etkileyen "toplam faktör verimliliği" reformları henüz arzu edilen düzeylerde değildir. Kayıtdışı ile mücadele, eğitimin kalitesi, kadının işgücüne katılımı, bölgesel kalkınma, inovasyon ve teknoloji kapasitesi, enerji ve alt yapı sektörlerinde liberalizasyon gibi verimlilik politikaları Türkiye'nin uzun dönemli büyümesini etkileyen temel unsurlardır. Üstelik bu alanlarda gerçekleştirilecek reformların sonucu ancak orta ve uzun dönemde görülebilmektedir. Gösterim amacıyla aşağıda sunulan grafikten de anlaşılacağı üzere, Türkiye ancak bu politikalar ile uzun dönemde tasarruf veya yatırım oranını artırabilecek ve süregelen en temel sorunu olan işsizlikle mücadele edebilecektir.



TÜSİAD'ın büyümeye yönelik tahlilleri yukarıda gösterim amaçlı sunulmuş yaklaşım esas alınarak hazırlanmaktadır. Büyüme uzun dönemde sadece yatırım oranı tarafından belirlenirken; kısa dönemde, etkili makro ekonomik politika, toplam faktör verimliliği ve iş-yatırım ortamı değişkenleri ile belirlenmektedir. Siyasi istikrar ise hem kısa hem de orta dönemde büyümenin bir bileşeni olarak değerlendirilmektedir.

Büyüme, kısa ve orta dönemde makro politikalara daha fazla duyarlıyken, orta ve uzun dönemde ekonomi politikaları yerini, politika tercihlerinin daha az etkili olabileceği beşeri ve demografik unsurlara bırakmaktadır.

2011 yılı ekonomik değişkenleri, bu arka plan değerlendirmeler bağlamında üç senaryo çerçevesinde gerçekleştirilmiştir⁹.

Senaryo (A) "vasati senaryodur" ve gerek maliye gerekse para politikalarının Orta Vadeli Program hedef ve varsayımlarından önemli derecede sapacağı durumunu varsaymaktadır. Keza, dış talebi belirleyen unsurlarda da en kötümser olmasa da vasati bir gelişme sergileneceği varsayılmıştır. Bu senaryoda, 2011 yılında gerçekleştirilecek genel seçimlerin mikro reform alanını da büyük ölçüde yok edeceği varsayılmıştır.

(9) 2011 yılı Türkiye ekonomisi senaryoları, "TÜSİAD Zaman Serisi Modeli" temel alınarak hesaplanmıştır.

Senaryo (B) "temel senaryodur" ve doğal olarak gerçekleşmesi istatistiki olarak daha yüksek bir olasılığa sahiptir. Bu senaryo, mütevazı hedefler ve varsayımlar ile hazırlanmış olan Orta Vadeli Program'ın kapalı ve açık olan tüm varsayımlarını kabul etmektedir. Dış talep ise uluslararası kurumların öngörülerıyla bire bir örtüşmektedir. Keza yapısal reform alanında sınırlı sayıda reformun hayata geçirileceği öngörülmüştür.

Senaryo (C) ise "iyimser" bir senaryodur ancak ulaşılamayacak bir senaryo değildir. Temel farklılık, 2011 yılının mikro reformlar açısından tam olarak değerlendirilebileceği ve dış talebin öngörülenden sınırlı oranda da olsa daha yukarıda gerçekleşebileceğini varsaymaktadır.

Tüm senaryolarda TÜSİAD'ın her üç ayda bir gerçekleştirdiği TÜSİAD CEO Beklenti Endeksi'nin içeriğinde bulunan ve yatırımcı davranışı ile ilgili beklentiler ve yatırım ortamının gerektirdiği reform alanlarına yönelik öngörülerden senaryonun niteliği ile tutarlı bir şekilde yararlanılmıştır.

TÜSİAD 2011 Makroekonomik Senaryoları

	2009	2010 ¹	(A) 2011 ²	(B) 2011 ²	(C) 2011 ²
Büyüme	-4.7	7.5	3.0	5.0	6.6
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	-2.2	4.1	2.9	4.6	5.7
Özel Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	-22.3	20.0	8.0	13.0	20.0
Enflasyon, GSYH Deflatörü	5.2	8.3	6.4	5.8	5.0
Bütçe Açığı / GSYH, %	-5.1	-3.4	-3.4	-3.0	-2.9
Kamu Borç Stoku / GSYH, %	45.5	42.3	42.3	41.8	40.0
İhracat, FOB, Mlr Dolar	104.6	106.1	108.2	115.0	132.0
İthalat, CIF, Mlr Dolar	140.9	164.9	177.0	190.0	204.0
Cari İşlemler Açığı / GSYH,%	-2.3	-5.9	-6.9	-6.8	-6.8
İşsizlik, %	14.0	12.2	13.0	12.2	11.3
Reel Kur Endeksi (TÜFE Bazlı, TCMB),%	-6.6	10.9	4.0	2.5	1.0
Reel Faiz (Ortalama İç Borçlanma Faizi)	6.1	4.0	1.0	0.5	0.0

(1): Gerçekleşme tahminidir.

(2) 2011 Senaryoları TÜSİAD Zaman Serisi Modeli Kullanılarak geliştirilmiştir.

Senaryo A: Vasati

Senaryo B: Temel

Senaryo C: İyimser

Senaryoların dışsal değişkenleri:

- Kamu Gelir ve Giderleri
- Para Politikası Hedeflerinin Tutturulması
- Dış Ekonomik Büyüme
- Mikro Yapısallarda İyileşme; "Dünya Rekabet Edebilirlik" ve "Doing Business" endekslerinde Türkiye'nin Pozisyonu
- TÜSİAD CEO Beklenti Endeksi Öngörülleri

A, B ve C Senaryolarında ilgili dışsal değişkenlerin çeşitli bileşkeleri kullanılmıştır. Hiçbir senaryoda tümüyle olumsuz veya tümüyle olumlu seçenekler kullanılmamıştır.

KAYNAKÇA

Barry Eichengreen, "Global Imbalances: The Blind Men and the Elephant" Issues in Economic Policy 1, The Brookings Institution, Washington, DC, 2006.

DPT, 2011 Yılı Programı, Kasım 2010.

DPT, Orta Vadeli Program (2011-2013), Eylül 2010.

Financial Times, Brazil in "currency war" alert, 27 Eylül 2010.

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2010.

José Antonio Cordero ve Juan Antonio Montecino, "Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries", Center for Economic and Policy Research, Nisan 2010.

Luiz de Mello, Pier C. Padoan ve Linda Rousová, "Are Global Imbalances Sustainable? Shedding Further Light on the Causes of Current Account Reversals", OECD Economics Department Working Papers No. 813, 10 Kasım 2010.

Olivier Blanchard ve Gian Maria Milesi-Ferretti, "Global Imbalances: in Midstream?", IMF Staff Position Note, 22 Aralık 2009.

Reuters Eco Win, Veri Tabanı.

Robin Koepke, Julien Mazzacunati ve Phil Suttle, "2010 October Capital Flows to Emerging Market Economies", The Institute of International Finance Publications, 4 Ekim 2010.

Sebastian Edwards, "The End of Large Current Account Deficits, 1970-2002: Are There Lessons for the United States?" NBER Working Paper No. 11669, Cambridge, 2005.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, Aralık 2010.

T.C. Maliye Bakanlığı, Bütçe Gerçekleşme Raporu, Aralık 2010.

TCMB, Enflasyon Raporu 2010-IV, Ekim 2010.

TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Sayı 11, Aralık 2010.

TCMB, Veri Tabanı.

TÜİK, Veri Tabanı.

