

1 Büyüme sonsuza kadar sürdürülebilir mi?**1** IMF veya IMF'siz mali reform bir ihtiyaç**2** Açık hedefin TL10.6 milyar altında**3** Dış ticarette kıpırdanma sinyalleri**3** Tarım-dışı istihdamda marjinal artışlar var**4** Enflasyon artış dönemine girdi

SAYI: 01/10

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 21.01.2010
- Sahibi ve Yazı İşleri Müdürü:
Turkish Bank A.Ş. adına Tuğrul Belli
- Yazışma Adresi:
Ekonomik Rapor,
Turkish Bank A.Ş.,
Vali Konağı Cad., no:1,
Nişantaşı, İstanbul 34371
- tel: 212- 373 6373
- e-mail: rapor@turkishbank.com
- Raporun eski sayıları Turkish Bank web sitesinden indirilebilir. Rapora ücretsiz olarak abone olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Baskı: Doğan Can Ofset tel: (212) 5675383

Kilometre Taşları

Ege Cansen

ROMA KULÜBÜ

İktisat, esas itibariyle milli gelir artışını sağlamaya yönelik düşünceler sistemidir. Acaba milli gelir artışını sonsuza kadar sürdürmek mümkün müdür? Buna başta petrol olmak üzere doğal kaynaklar izin verir mi? Acaba bir gün gelecek ve iktisat, milli gelir büyümesiyle değil küçültülmesi meselesiyle meşgul olmaya başlayacak mıdır?

1968 yılında Roma'da politik olmayan bir uluslararası kuruluş faaliyetine geçmişti. "Roma Kulübü" denilen bu girişimin başında Nicolas Gerogescu-Roeven adında bir düşünür vardı. 1972'de dünya nüfusunun hızlı büyümesi ve sonlu kaynaklar üstündeki etkisini modelleyen *Limits to Growth* (Büyümenin Sınırları) isimli bir çalışma başlatıldı. Bu çalışma 1993'de ve 2004'te güncellenilerek yayınlandı.

Küçülme fikrinin babası Gerogescu-Rogen 1971'de yazdığı "Entropi Kanunu ve Ekonomik Süreç" isimli bir eserinde, dünya milli gelirini sürekli büyütmenin, enerji israfına yol açtığını ve bu yüzden büyüme sürecinin duvara toslayacağını iddia etmiştir. Bu iddia doğrulanmamıştır. Çünkü yeni enerji kaynakları bulunmakta veya var olanlar insan kullanımına sokulabilmektedir. Yani büyüme sürmektedir.

Ancak büyümenin sifıra doğru gittiği, dünya için olmasa da gelişmiş ülkeler açısından doğrudur. Üstelik bu ülkelerin nüfus artışları da sifıra hatta eksiye gitmektedir. İktisat

"hüzünlü" bir bilimdir. Ama iktisatçılar illaki bir şeye üzölmek istiyorsa, bu zengin ölkedeki "durgunluk" olmama- lıdır. Bu kadar milli servet, zenginlerin sölalesine yeter.

Sui Generis

Tuğrul Belli

KAPSAMLI BİR MALİ REFORM İHTİYACI ARTARAK DEVAM EDİYOR

Son dönemde neredeyse hergün IMF anlaşması ile ilgili yeni iddialar ortaya atılmakta. Bir gün anlaşmanın Esnek Kredi Hattı (flexible credit line) imkanı şeklinde olacağı, ertesi gün ise anlaşmanın kısa vadeli bir klasik stand-by anlaşması şeklinde olacağı Hükümet yetkilileri tarafından gayri-resmi bir şekilde beyan edilmekte. Sonuçta, hiç bir anlaşmanın gerçekleşmemesi de olasılıklar dahilinde. Ancak, her şart altında, sürdürülebilir kamu borcu ve genel olarak kamu finansmanının sağlamlığı kriterleri konusunda bazı adımlar atılması gerektiği gözüküyor. (Bu bağlamda, Hükümet 2010'un ilk çeyreğinde bütçenin bir mali kurala bağlanmasını hedeflemekte ve konuyla ilgili bankacı ve ekonomistlerden de destek istemektedir.)

2009 gibi ciddi bir kriz senesinde bile Hazine'nin reel faizlerde çok ciddi bir gerileme ile birlikte %100'ün üzerinde bir borçlanmayı gerçekleştirmiş olması kamu finansmanının gücünü göstermesi açısından önemli bir kriter sayılmalıdır. (Muhakkak ki, daralan ekonomiyle birlikte kredi talebinin bıçak gibi kesilmiş olması ve bankaların atıl kaynaklarını plase edebilecekleri imkanların sınırlanması ve MB'nin faiz politikası konusunda oldukça net

devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Açık tahminin TL10.6 milyar altında

◆ Yılın son ayında gelirlerde meydana gelen %38 gibi yüksek boyutlu artış bu ayki bütçe açığının beklentilerin altında gerçekleşmesini sağladı.

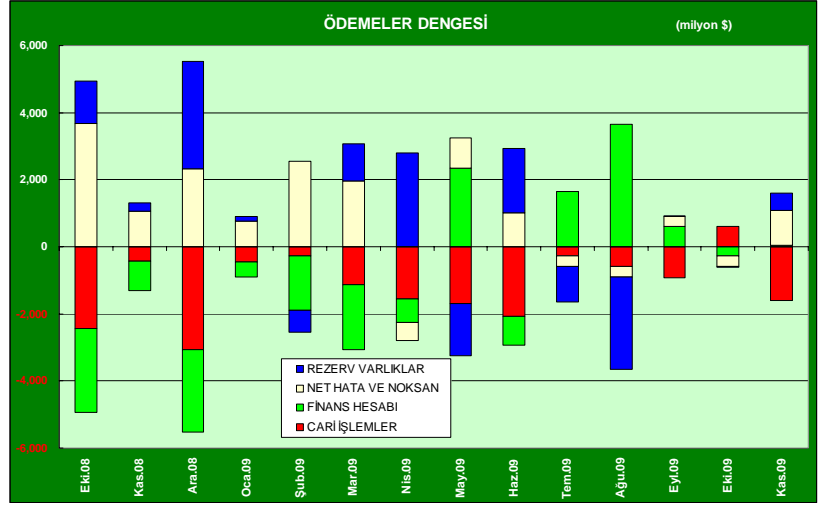
◆ Gelirlerdeki artışın tamamı vergi gelirlerinden sağlandı. Ancak, buradaki farkı yaratan Kasım ayında gerçekleşen vergi tahsilatının 6 milyar TL kadarının Hazine hesaplarına Aralık'ta intikal etmiş olmasından kaynaklanmaktadır. Bu miktar düşüldüğü

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2008 Aralık	2009 Aralık	Artış	2008 Oca-Ara	2009 Oca-Ara	Artış
Harcamalar	25,000,101	27,733,324	10.9%	227,030,562	267,275,085	17.7%
1-Faiz Hariç Harcama	23,129,502	26,691,582	15.4%	176,369,257	214,074,190	21.4%
Personel Giderleri	3,274,564	3,633,038	10.9%	48,856,322	55,930,251	14.5%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	858,370	890,921	3.8%	6,407,540	7,205,843	12.5%
Mal ve Hizmet Alımları	5,227,252	7,281,887	39.3%	24,411,518	29,594,296	21.2%
Cari Transferler	6,964,885	6,883,434	-1.2%	70,360,437	91,761,016	30.4%
Sermaye Giderleri	5,334,323	5,979,418	12.1%	18,515,893	19,847,283	7.2%
Sermaye Transferleri	558,161	1,311,439	135.0%	3,173,794	4,313,690	35.9%
Borç Verme	911,947	711,445	-22.0%	4,643,753	5,421,811	16.8%
2-Faiz Harcamaları	1,870,599	1,041,742	-44.3%	50,661,305	53,200,895	5.0%
Gelirler	15,840,337	21,874,602	38.1%	209,598,472	215,060,457	2.6%
1-Genel Bütçe Gelirleri	14,778,721	21,313,224	44.2%	203,026,914	208,656,435	2.8%
Vergi Gelirleri	12,035,855	18,169,118	51.0%	168,108,960	172,416,575	2.6%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	483,306	625,878	29.5%	7,422,167	9,944,204	34.0%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	67,669	48,900	-27.7%	849,596	879,394	3.5%
Faizler, Paylar ve Cezalar	1,261,448	1,875,831	48.7%	17,125,849	23,070,049	34.7%
Sermaye Gelirleri	827,373	564,309	-31.8%	9,113,751	2,044,276	-77.6%
Alacaklardan Tahsilat	103,070	29,188	-71.6%	406,591	301,937	-24.7%
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	970,115	488,437	-49.7%	4,824,938	4,602,510	-4.6%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	91,501	72,941	-20.3%	1,746,620	1,801,512	3.1%
Bütçe Dengesi	-9,159,764	-5,858,722	-36.0%	-17,432,090	-52,214,628	199.5%
Faiz Dışı Denge	-7,289,165	-4,816,980	-33.9%	33,229,215	986,267	-97.0%

zaman aslında vergi gelirlerinin 2008 Aralık ayıyla aynı miktarlarda olduğu görülmektedir.

◆ Senelik bütçe açığı da Hükümetin 2010 Bütçe'sinde 62.8 milyar TL olarak tahmin ettiği miktarın oldukça altında, 52.2 milyar TL olarak gerçekleşmiş bulunmaktadır. 2009 milli hasıla tahmininin 947 milyar TL olduğu dikkate alındığında açığın milli hasılaya oranı da %5.5.

◆ Bütçe açığının beklenenden daha düşük çıkmasında işsizlik fonu nemalarından yapılan aktarımlar, akaryakıt vergilerinde ve "faizler, paylar ve cezalar" kaleminde meydana gelen artışların etkili olduğu görülmüştür.



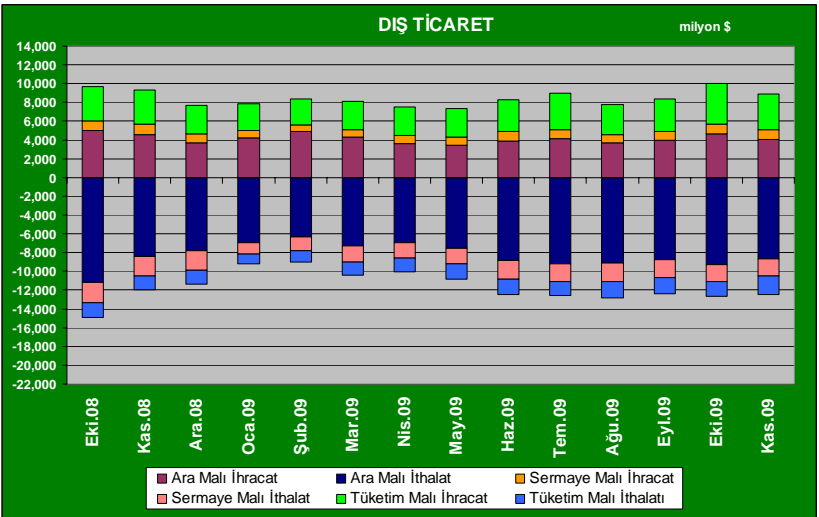
◆ Aralık'ta ithalde alınan KDV mobil ithalatından kaynaklandığı söylenebilir.

mobil ithalatından kaynaklandığı söylenebilir.

◆ Harcamalar tarafında ise çoğu kalemin sene ortalamalarının altında artış gösterdiği görülmektedir. Özellikle çoğu sosyal güvenlik açıklarından oluşan cari transferler kaleminde ekşi büyüme görülmesi dikkat çekici. Ancak, bu durumun söz konusu açıkların kontrol altına alındığının bir göstergesi olduğunu söylemek için henüz çok erken.

◆ Sene başında 57.5 milyar TL olarak tahmin edilen faiz harcamaları da 53.2 milyar TL olarak gerçekleşti. Maliye'nin faiz hesabında bu kadar yanılmış olması ilginç çünkü Hazine'nin borçlanmasının büyük çoğunluğu

oranda bir artış göze çarpmakta. Bu artışın motorlu taşıtlar ÖTV'sindeki artış da dikkate alındığında, büyük ölçüde oto-



1 yılın üzerinde olduğu için ertesi sene ödenecek faiz miktarı önceden hesaplanabilmekte.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

Dış ticarete hafif bir kıvrımdanma

◆ Kasım ayında ihracat bir önceki aya göre %12 daralma göstererek \$ 8.9 milyar olarak gerçekleşti. Ancak bu ay bayram nedeniyle işgünü sayısındaki azalışın da bu düşüşte etkisi var. Nitekim, TİM'in açıkladığı rakamlara göre Aralık'ta ihracat yeniden artışa geçerek \$ 9.5 milyar seviyesinde gerçekleşti.

◆ TİM 2009 toplam ihracat rakamlarına ihracatçı birliklerince kayda alınması zorunlu olmayan, ancak ihracat sayılan işlenmemiş değerli maden, uçak ve gemilere teslim edilen akaryakıt ve kumanya ile diğer kalemlerin geçici toplam ihracat tutarlarını da ekleyerek 2009 tüm sene ihracatını \$ 101.6 milyar olarak ilan etti. Bu rakam geçen seneye göre %23 azalışı ifade etmekte.

◆ Bütçe rakamlarından da görüldüğü gibi Aralık'ta ithalatta da önemli bir artış söz konusu. Ancak bu artış ara mallarından daha çok otomobillerden kaynaklanmakta. Aralık'ta ticaret açığı \$ 5 milyara, cari açık ise \$ 3.5 milyara yükselebilir.

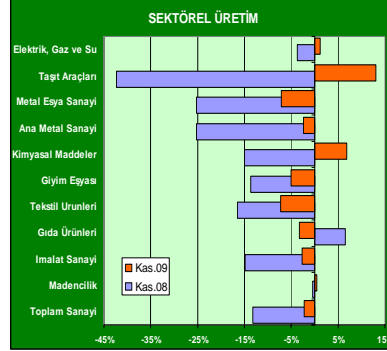
◆ Kasım'da ise cari denge \$1.6 milyar açık vermiş bulunuyor. Son 12 aylık cari açık ise \$ 13 milyar olarak gerçekleşti. Finansal girişlerin çok cuzzi olduğu Kasım'dan sonra Aralık'ta daha yüklü bir giriş, buna karşın MB rezervlerinde parite kaynaklı bir azalış görülecek.

Üretim ve Büyüme

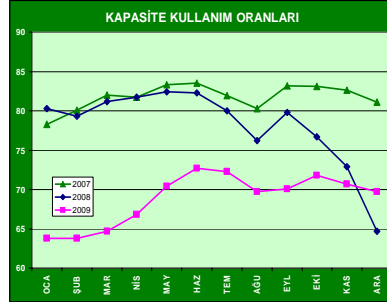
Tarım-dışı istihdamda artış

◆ Kasım'da toplam sanayi

üretiminde %2.3 azalış meydana geldi. Geçen sene aynı dönemde azalış %13.2 idi. TÜİK artık eş zamanlı olarak mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks rakamlarını da yayınlamaya başlamış bulunuyor. Bu düzeltme sonucunda ise sanayide %5.8 artış söz konusu.



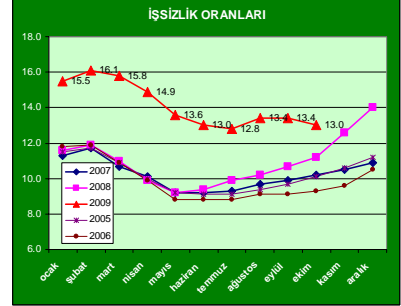
◆ Öte yandan Aralık kapasite kullanımında bir gerileme söz konusu. Her ne kadar 2008 Aralık'ta grafikten de görüldüğü gibi çok yüksek oranlı bir gerileme meydana geldiği için sanayi üretimi geçen seneye oranla pozitif çıkacak ise de, Kasım'a göre de önemli bir daralma gösterecektir.



◆ Ekim ayında toplam işgücü aynı kalmış olmasına rağmen işsizlik oranında bir azalma görülüyor. Bunun ana sebebi işgücüne katılım oranının da azalmakta olması.

◆ Grafikten de görüldüğü gibi Türkiye'de ağırlıklı tarımdan kaynaklanan çok güçlü bir mevsim etkisi söz konusu. Ancak bu sene bu etkinin kırıldığını görüyoruz. Tarımda mevsimsel istihdam gerilemesi devam et-

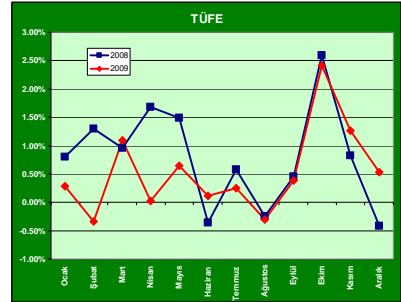
mekle birlikte, tarım-dışı sektörlerde bir kıvrımdanma göze çarpmakta. İmalat, inşaat, ulaştırma ve toplum işleri sektörlerinde net artışlar var. Diğer ilginç bir gelişme de tarım-dışı sektörlerde kadınlarda net iş artışı 131 bin kişi olurken, erkeklerde artışın 53 bin kişi de kalmış olması.



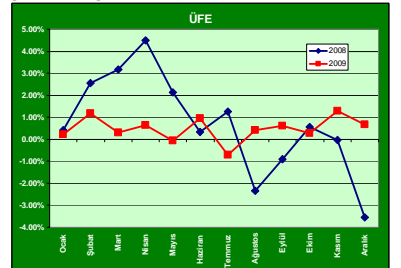
Enflasyon

Enflasyon artış dönemine girdi

◆ Aralık'ta TÜFE %0.53, ÜFE ise %0.66 arttı. Böylece 2009 tüm sene enflasyonu TÜFE'de %6.53, ÜFE'de ise %5.93 oldu.



◆ TÜFE'ye bu ay etki yapan en yüksek oranlı artış %2.2 ile gıdada görüldü.



◆ Grafikten de görüldüğü gibi 2009 Ocak ve özellikle Şubat aylarında TÜFE oldukça düşük seyretmişti. Bu sene ise bu müm-

kün gözükmüyor. Şubat sonunda enflasyonun %9'lara yaklaşması olasılık dahilinde. Ekim sonunda görülen %5.07'lik enflasyon seviyesine 2010'da geri dönülmeyeceği rahatlıkla söylenebilir.

Faizler



SUI GENERIS—s1'den devam

bir yol haintası çizmiş olması da, Hazine'nin borçlanmasına yardımcı olmuştur.) Öte yandan, kamunun artan borçlanması sonucunda kamunun borçluluk oranında belirgin bir artış yaşanmıştır. Ancak bu oran bakımından Türkiye kendisiyle aynı grupta olan ülkelere göre çok da dezavantajlı bir konumda değildir. Öte yandan, 2009'da bütçe açığının milli hasılaya oranının %5.5 olarak gerçekleşmesi (ki İMF hesaplamalarına göre açık %6.5'i geçebilir) ve 2010'da da resmi açık hedefinin %5 olması ciddi bir handicap olarak durmaktadır. Bu da bizi bir kez daha orta vadeli bir perspektif içinde kamu maliyesinin reformu konusuna geri getirmektedir.

Maalesef, 2005-2008 dönemi bütçenin "yapısal" iyileştirmeleri konusunda yeterli inisiyatifin alınmadığı dönemler olmuştur. Bu dönemde yapılan az sayıdaki yapısal düzenlemelerden emeklilik şartları ile ilgili olanın bile SGK açıklarını kapatmakta yeterli olmadığı bariz bir şekilde görülmektedir. SGK'lara yapılan transferler hem nominal, hem de milli gelire oran olarak artmaya

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 08.01.2010	2 04.12.2009	3 26.12.2008	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	34,556	35,920	30,568	-3.8%	13.0%
Vadesiz Mevduatlar	32,726	31,299	27,106	4.6%	20.7%
M1	67,281	67,219	57,675	0.1%	16.7%
Vadeli Mevduatlar	248,309	238,854	224,186	4.0%	10.8%
M2	315,590	306,073	281,861	3.1%	12.0%
DTH	138,177	138,332	127,823	-0.1%	8.1%
DTH (milyar\$)	94.0	93.4	84.8	0.7%	10.9%
M2Y	453,768	444,404	409,683	2.1%	10.8%
Mevduat Bankaları Kredileri	290,030	284,067	267,667	2.1%	8.4%
Açık Piyasa İşlemleri	-12,104	-23,340	-2,836	-48.1%	326.8%
Kamu Menkul Kıymetleri	230,659	229,221	169,559	0.6%	36.0%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	30.5%	31.1%	31.2%	-2.2%	-2.4%

◆ Merkez Bankası 14 Ocak toplantısında beklediği gibi faizlerin bulunduğu seviyeyi korumasına karar verdi.

◆ Banka konuyla ilgili açıklamasında küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate

alan Kurul, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini vurguladı.

◆ 2 ay önceki son faiz indirimi-ne menfi cevap veren 2. piyasa faizleri o günden sonra İMF beklentilerinin de artmasıyla %8 civarında bir stabilite kazanmış gözükmüyor.

devam etmektedir. Öte yandan hükümet sene başında gerçekleştirdiği zamlar ve bugünlerde gündeme gelen ilave tedbirlerle sıkı maliye politikasından ödün vermeyeceğini de göstermiştir. Nitekim alınan tedbirler sonucunda 2009 bütçe açığı tahminlerin oldukça altında gerçekleşmiştir. Ancak, söz konusu tedbirlerin büyük çoğunluğunun dolaylı vergileri artırmaya yönelik olduğunu, ve bu durumun da zaten çarpık olan kamu maliyesi yapısını daha da bozduğunu hatırlamakta fayda var. Kısacası, bütçede ciddi bir yapısal reform ihtiyacı söz konusu. 2-3 senedir konuşulmakla birlikte, geçen seneki kriz sırasında unutulmuş ama bugünlerde tekrar gündeme gelen "mali kural" uygulamasını da bu bağlamda değerlendirmek gerekiyor.

Bütçe gelirlerini artırmaya yönelik bir tedbir olarak banka şubelerinden daha önce bir defaya mahsus alınan harçların artırılarak senelik hale getirilmesi ise 2009'da hızla gerileyen faizler nedeniyle yüksek kârlılık elde etmiş olan bankacılığa getirilen bir salma mahiyetinde-

dir. Maliyenin bu şekilde senede 400 milyon TL kadar bir ek gelir elde etmesi beklenmektedir. (Tabii, bankalar bu miktarı gider yazacakları için gerçek gelir 320 milyon TL civarında olacaktır.) Şahsen bankacılığı bir yarı-kamu sektörü olarak nitelendirdiğim için, bu tip müdahalelere prensip olarak karşı değilim (Kaldı ki bugünlerde gelişmiş (sözüm ona) serbest piyasa ekonomilerinde bankalara getirilen ve getirilmesi planlanan vergiler yanında bu tedbir teferruat kalmaktadır.) Ancak her vergi veya teşvik gibi, söz konusu bu harcın da banka sektörüne etkisi olacaktır. Artık bankalar yeni şube açma konusunda daha az istekli olacak, ve hatta mevcut şubelerin bir kısmının tasviyesi bile gündeme gelebilecektir. Bankalar zaten son yıllarda gençleşen nüfusla birlikte ağırlık verdikleri internet ve diğer teknoloji bazlı alternatif dağıtım kanallarına daha fazla yöneleceklerdir. Öte yandan, bankaların bir aracılık kuruluşu olduğunu hatırlarsak, nihai maliyetin artan aracılık maliyetleri kanalıyla banka müşterilerine yansıtacağını da unutmamak gerekiyor.