

- 1 Bu bol parayla resesyon olmaz
- 1 IMF kıyak çekecek mi?
- 2 Harcamalar dizginlenemiyor
- 3 Cari denge fazlaya geçti

SAYI: 09/09

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 18.09.2009
- 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

EKONOMİK RAPOR

Kilometre Taşları

Ege Cansen

PARA BOL MU, KIT MI?

“Kâğıt para icat oldu, para kıtlığı bozuldu”. Modern ekonomi, parasal ekonomi demektir. Aslında para, ta Finikeliler (yani bugünkü Lübnan ve havalisinde oturanlar) zamanından beri vardı. İlk kâğıt para basılabildiği 400 yıl oldu. Ama modern parasal ekonominin geçmişi 100 yıldan fazla değildir. Daha da önemlisi esas 1980’lerden sonra ekonomi denince üretimden, yatırımdan çok para işleri kastedilir olmuştur.

“Piyasadaki Para” iki şeyin çarpımına eşittir. Birincisi para miktarı (basılı para ve mevduat.) İkincisi ise paranın devir hızı. Yani bir paranın yılda kaç defa bir mal veya hizmetin alım satımında kullanıldığı. Para miktarı iyi kötü ölçülür. Ama paranın devir hızı ancak yıl bittikten sonra kabaca hesaplanır. Bu hızın yılda 50 olduğu rivayet edilir. Bir de “banka kredileri toplamı” diye bir tanım var. Bu, ekonomik gidişatı izlemek için kullanılan ve en kolay ölçülen parasal göstergedir.

Son yapılan hesaplamalara göre ABD’de gerek “krediler toplamı” gerekse “geniş para arzunda” 1929 Büyük Buhran dönemi hatırlatan bir daralma gözlemlenmiş. Bu yüzden bazı uzmanlar “çift dipli kriz” beklentilerini gündemde tutuyor. Herkes bununla hemfikir değil. Benim kanaatim ABD’de işin başında “Helikopter Ben” (havadan para yağdıran merkez bankacısı) olduğu sürece, ikinci bir Büyük Buhran beklememek gerek. Hatırlatalım ABD Merkez Bankası’nın bilânço büyüklüğü,

son bir yılda 750 milyar dolar-dan 2.25 trilyon dolara çıktı. Bernanke iş başında ise daha da çıkar. Para da eninde sonunda gevşer.

Sui Generis

Tuğrul Belli

OVP İMF KRİTERLERİNE UYGUN MU?

Uzun süredir beklenen Orta Vadeli Program (OVP) Eylül ayı ortasında açıklandı. Esasen daha önceki tecrübelerimiz, bu tip programların çok da ciddiye alınmaması gerektiğini göstermekte. Misalen, geçen seneki OVP 2009 büyüme hızını %5 olarak öngörürken, bu seneki OVP’de 2009 yılı büyüme tahmini %-6 olarak verilmiş bulunuyor. Muazzam bir fark! Tabii, bu farkı yaratan Dünya ekonomisindeki beklenenin oldukça üstünde daralma. Ancak insan gene de geçen seneki programın biraz daha temkinli kaleme alınmış olması gerektiğini düşünmüyor değil doğrusu. Bu seneki program ise temkinlilik (=gerçeklilik) bakımından daha sağlam kurgulanmış gibi gözüküyor. Öyle ki, 2010-2012 yılları arasındaki büyüme oranları sırasıyla %3.5, %4.0 ve %5.0 olarak öngörülmüş. (Önceki OVP’de 2010’da %5.5, 2011’de ise %6.0 büyüme tahmin edilmişti.) Öte yandan, ileriki yıllar için öngörülen bu göreceli düşük büyüme oranları Türkiye’nin krizle birlikte ne kadar geri gittiğinin de somut bir göstergesi. Eğer ekonomideki en önemli göstergenin kişi başına düşen milli hasıla olduğunu kabul edersek, OVP’de 2012 yılı için öngörülen 9,732 doların 2008 yılının bile gerisinde kaldığını

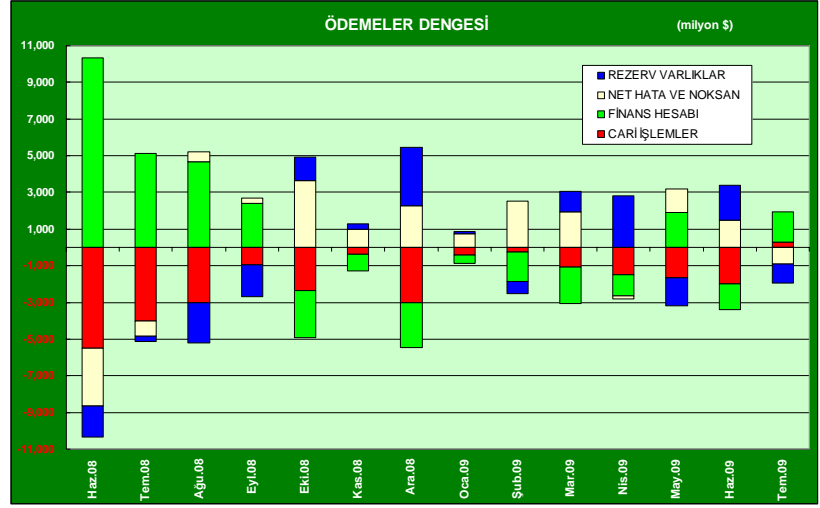
devamı sayfa 4’de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Harcamalar dizginlenemiyor

◆ Sadece Ağustos ayına baktığımızda Bütçe çok da kötü değilmiş gibi görünüyor. Faiz-dışı denge 6.5 milyar TL fazla verirken, Bütçe ise sadece 1.5 milyar TL açık vermiş gözüküyor. Ancak deyim yerindeyse “bu buzulun görünen kısmı”.

◆ Orta Vadeli Program’da açıklandığı üzere Hükümet’in bu seneki resmi Bütçe açığı beklentisi milli hasılanın %6.6’sı, rakamsal olarak da 62.8 milyar TL. Yani, son 4 ayda açığın ilk 8



kullanımını azaltan bir faktör.)

◆ Bütçede asıl endişe verici olan ise harcamaların dengesiz bir

ferlerdeki aylık artış %45, personel giderlerindeki artış ise %23. Üstelik bu harcamalar bir canlandırma programının parçası da değil.

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2008 Ağustos	2009 Ağustos	Artış	2008 Oca-Ağu	2009 Oca-Ağu	Artış
Harcamalar	20.437.402	23.518.304	15,1%	142.263.182	171.741.294	20,7%
1-Faiz Hariç Harcama	12.297.101	15.460.658	25,7%	105.947.221	131.215.386	23,8%
Personel Giderleri	3.586.089	4.406.468	22,9%	32.262.911	37.746.562	17,0%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	478.843	544.947	13,8%	4.027.190	4.554.415	13,1%
Mal ve Hizmet Alımları	1.924.067	2.277.658	18,4%	13.149.992	15.409.174	17,2%
Cari Transferler	4.457.194	6.447.761	44,7%	44.333.068	60.182.439	35,8%
Sermaye Giderleri	1.440.763	1.297.178	-10,0%	7.774.952	7.995.859	2,8%
Sermaye Transferleri	271.269	220.059	-18,9%	1.813.329	1.773.946	-2,2%
Borç Verme	138.876	266.587	92,0%	2.585.779	3.552.991	37,4%
2-Faiz Harcamaları	8.140.301	8.057.646	-1,0%	36.315.961	40.525.908	11,6%
Gelirler	26.447.423	21.993.651	-16,8%	146.873.386	140.404.877	-4,4%
1-Genel Bütçe Gelirleri	26.067.489	21.712.882	-16,7%	142.998.657	136.323.065	-4,7%
Vergi Gelirleri	18.919.554	19.296.297	2,0%	115.449.674	112.814.754	-2,3%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	496.244	360.982	-27,3%	6.056.343	8.043.010	32,8%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	111.851	26.446	-76,4%	559.900	577.467	3,1%
Faizler, Paylar ve Cezalar	494.174	1.995.113	303,7%	12.580.632	13.245.511	5,3%
Sermaye Gelirleri	5.999.714	24.680	-99,6%	8.072.843	1.437.664	-82,2%
Alacaklardan Tahsilat	45.952	9.364	-79,9%	279.265	204.659	-26,9%
2-Özel Bütçeli İdarelerin Gelirleri	311.886	213.542	-31,5%	2.508.092	2.611.003	4,1%
3-Düz. ve Den. Kurum. Gelirleri	68.048	67.227	-1,2%	1.366.637	1.470.809	7,6%
Bütçe Dengesi	6.010.021	-1.524.653	-125,4%	4.610.204	-31.336.417	-779,7%
Faiz Dışı Denge	14.150.322	6.532.993	-53,8%	40.926.165	9.189.491	-77,5%

ay kadar daha artması bekleniyor.

◆ Ağustos’ta ekonomik aktiviteyi gösteren vergilerin performansına baktığımızda Gelir Vergisi tahsilatında geçen seneye göre %1.4 kadar bir düşüş görülüyor. Bu işsizliğin devam ettiğini göstermekte. Dahilde alınan KDV’deki %20’ye yakın artış ise vergi indirimlerinin etkisinin azalarak da olsa devam ettiğini göstermekte. Bütçe açısından kötü ama halk sağlığı açısından iyi bir haber de “tütün mamulleri”nden alınan ÖTV’deki %29’lük düşüş. Sigara yasağı belirli bir etki sağlamış gözüküyor. (Ramazan’ın başlamış olması da sigara

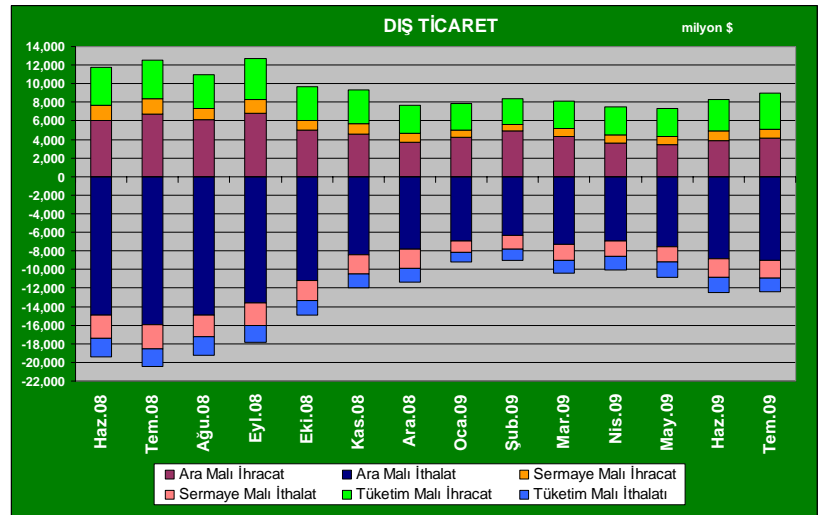
şekilde artmaya devam etmesi. Önemli kalemlerden cari trans-

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

Cari denge Temmuz’da fazlada

◆ Temmuz ayında 2004 Eylül’ünden beri ilk defa cari işlemler 286 milyon dolar fazla verdi. Finans hesabından da 1.7 milyar dolarlık bir girişin görüldüğü bu ay MB rezervleri 1 milyara yakın artış gösterirken, net hata ve noksan 900 milyon eksideydi.

◆ İhracatımız Temmuz’da miktar bazında sadece %5.4’lük

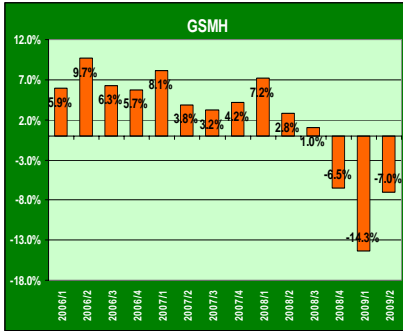


bir düşüş gösterdi. Bu oran Ekim 2008'den beri en düşük ihracat azalış oranı. Alt kalemlerden özellikle tüketim mallarındaki %9'luk artış dikkat çekici.

◆ TİM verilerine göre Ağustos'ta ihracat %30 gerileyerek 7.7 milyar oldu. 2008 Ağustos'unda ihracat \$10.9 milyar olmuştu.

Üretim ve Büyüme

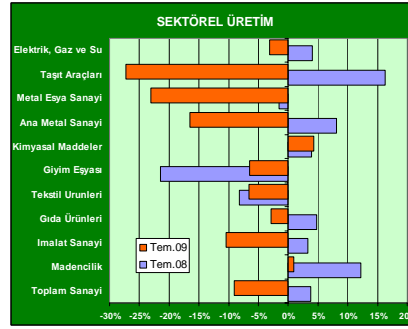
◆ 2. çeyrek milli hasıla küçülme oranı %7 olarak açıklandı. Aynı zamanda, 1.Ç küçülmesi de %13.7'den %14.3'e revize edildi.



◆ Milli hasılının alt kalemlerinde fazla bir sürpriz yok. 2. çeyrekte ticari faaliyetler %15, imalat sanayi ise %8.7 gerilemiş. Esasen aylık yayınlanan sanayi üretim verileriyle karşılaştırınca imalat sanayindeki azalmanın daha yüksek olması gerektiği de ortaya çıkıyor. 2. çeyreğin imalat sanayi üretim daralması %16.9 iken, milli gelir hesaplarında imalat sanayi gerilemesi sadece %8.7. Arada %8.2 gibi bir fark var. İki istatistik arasındaki fark hiçbir zaman bu ölçülerde olmamıştı.

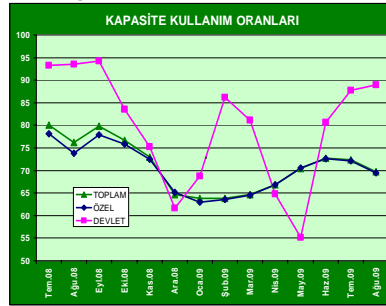
◆ Harcamalar tarafında ise özel sektör tüketimindeki azalmanın %1.2'ye gerilemiş olduğu gözüküyor. (1. çeyrekteki daralma %10.2 idi.) Asıl problem ise %30 gibi çok yüksek bir oranda gerilemiş bulunan özel sektörün yatırım harcamaları. Kamu tüketim ve yatırımları ise 1. çeyrekte (seçim harcamalarından kaynak-

lanın) hızını kaybetmiş gibi.



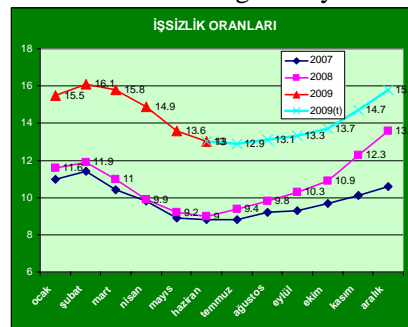
◆ Temmuz'da sanayi üretimindeki daralma azalarak da olsa sürmekte. Bu ay sanayi daralması %9.1 oldu.

◆ Büyüme verilerinin öncü göstergesi sayılabilecek kapasite kullanım oranı da fazla umut vaat etmiyor. Ağustos'ta %69.7'e gerileyen KKO önceki aya göre %2.6 gerilemiş durumda.



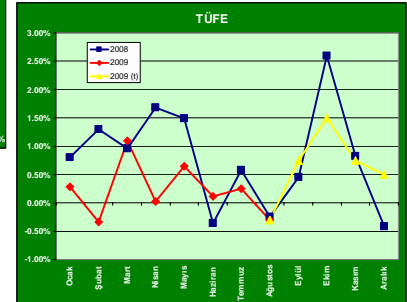
◆ İşyerleri Eylül'de %3.5 üretim artışı beklemekteler. Ancak, bu artış Ramazan ve okulların açılması gibi mevsimsel nedenlerden kaynaklanmakta.

◆ İşsizlik oranında geçen senenin aynı ayına göre olan fark daralmaya devam ediyor. Yılın geri kalanında oranın aşağıdaki grafikte belirlenen şekilde gelişmesi kuvvetle muhtemel gözüküyor.

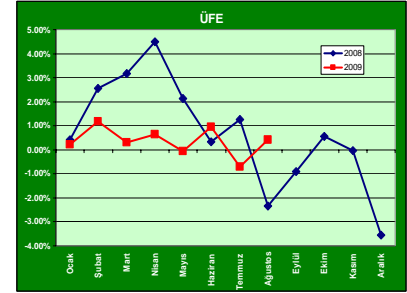


Enflasyon

◆ Ağustos'ta TÜFE %0.2 azalırken, ÜFE %0.42 arttı. Son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %5.33, ÜFE'de ise %-1.04 oldu.



◆ Bu ay en yüksek oranlı düşüşler sırasıyla enflasyona net etkileri %-0.44 ve %-0.37 olan gıda ve giyimde meydana geldi. Artış yönünde en yüksek etkiyi ise konut ve ulaştırma sektörleri yaptı.

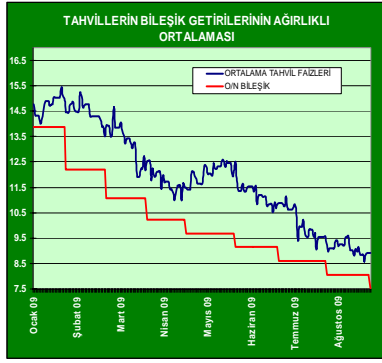


◆ Kalan aylarda TÜFE grafikteki gibi göreceli yüksek bir seyir izlese bile sene sonu enflasyonu Hükümetin tahmini olan %5.9'un oldukça altında (%5.4) kalmaktadır.

Faizler

◆ Merkez Bankası faiz indirimlerine hız kesmeden devam ediyor. 17 Eylül'deki indirimle birlikte yayınlanan duyuruda "Küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olması ve istihdam koşullarındaki olumsuz seyir, toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam etmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede Kurul, para politikası-

nın aşağı yönlü esnekliğini “uzun” bir süre koruması yönündeki görüşünü teyid etmiştir.” denilmekte.



Parasal Göstergeler

◆ Bankacıların kredilere hız verdikleri şeklindeki beyanatlarına rağmen, istatistikler bu durumu teyit eder nitelikte değil. Son 1 ayda kredilerdeki artış sadece %0.4 olmuş. Sene başına göre ise

SUI GENERIS—s1’den devam

görüyoruz. Diğer bir ifadeyle 2008 yılı kişi başı milli gelir rakamı olan 10,436 dolar rakamına en erken 2013 yılında ulaşabileceğiz. Diğer bir çok gösterge için de durum aşağı yukarı böyle. Bu da esasen ekonomide 5 yıllık bir kayıp anlamına geliyor.

Bu sene için öngörülen %6 küçülme, Hükümetin işlerin yılın geri kalanında da iyi gitmeyeceğini kabul ettiği anlamına geliyor. Son verilere göre 1. çeyrekte %14.3, 2. çeyrekte ise %7.0 oranında küçüldük. Bu oranlara göre yılın tümünde %6 küçülme için, 2. yarıyılın toplamında da negatif bir büyüme olması gerekiyor. Öte yandan, kamu harcamaları ve finansmanının planlanmasına yönelik bir program olan OVP’de 2009 yılı bütçe açığı 62.8 milyar TL ile milli hasılanın %6.6’sı olarak tahmin edilmiş bulunuyor. Diğer bir ifadeyle, Ağustos sonu itibarıyla 31.3 milyar TL olan bütçe açığına son 4 ayda bir o kadar daha ilave

PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL)	1 04.09.2009	2 31.07.2009	3 26.12.2008	4 1/2	5 1/3
Dolaşımdaki Para	32,696	31,361	30,568	4.3%	7.0%
Vadesiz Mevduatlar	29,361	28,758	27,106	2.1%	8.3%
M1	62,057	60,119	57,675	3.2%	7.6%
Vadeli Mevduatlar	229,149	226,632	224,186	1.1%	2.2%
M2	291,205	286,751	281,861	1.6%	3.3%
DTH	137,564	133,827	127,823	2.8%	7.6%
DTH (milyar\$)	91.7	90.6	84.8	1.2%	8.1%
M2Y	428,769	420,578	409,683	1.9%	4.7%
Mevduat Bankaları Kredileri	266,862	265,781	267,667	0.4%	-0.3%
Açık Piyasa İşlemleri	-16,499	-8,865	-2,836	86.1%	481.8%
Kamu Menkul Kıymetleri	209,808	201,014	169,559	4.4%	23.7%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	32.1%	31.8%	31.2%	0.8%	2.8%

hâlâ %0.3 oranında bir daralma söz konusu.

◆ Yukarıdaki tablo bankacılık kaynaklarının krediler yerine nereye gittiğini de net olarak gösteriyor. Sene başından beri kamu menkul kıymetlerindeki artış yüzdesel olarak %24, meblağ olarak ise 40 milyar TL!

◆ Normal şartlarda en azından ortalama faiz oranları kadar artması beklenen vadeli mevduatlardaki sene başından beri

olması söz konusu. Görünen o ki, son 4 ayda özellikle kamu harcamalarındaki yüksek oranlı artış devam edecek. Bu noktada hatırlanması gereken olgu, söz konusu harcamaların hemen hemen hiçbirinin bir canlandırma paketine ait olmayışı. Yani, bütçenin yapısal problemleri devam etmekte.

OVP ile ilgili merak edilen bir nokta da programın İMF ile koordineli bir şekilde hazırlanıp hazırlanmadığı. Ne de olsa, programda doğrudan İMF parmağı olması, bir stand-by anlaşmasının da yolda olduğu anlamına geliyor. Ancak, programda kamunun iç ve dış borcu ile ilgili tahminlere yer verilmemesi stand-by durumunu da belirsiz kılmakta.

Gene de bu konuyla ilgili bazı tahminlerde bulunabilir. Örneğin, OVP’de “Mali Kural” a yapılan vurgu İMF’nin işin içinde olduğunu gösteriyor. Öte yandan, maliye politikasının yeteri kadar sıkılmamış olması (2010-2012 Bütçe açığı hedefleri

%2.2’lik artış da bu oranın çok altında. Öte yandan, düşen TL faizlerle birlikte döviz mevduatında az da olsa bir kıpırdanma göze çarpmakta.

strayla %-4.9, %-4.0 ve %-3.2), bu haliyle programın İMF’nin onayından geçmediğinin de bir kanıtı olarak görülebilir. Program 2010’da milli hasılanın %23.8’i kadar kamu harcaması öngörmekte. Bu çok yüksek bir oran. 2006, 2007 ve 2008’de bu oranlar %17 ve %18.4 ve %22 idi. Harcamaların patladığı 2009’da bile bu oran %22.6 civarında gerçekleşecek. Ayrıca, kamu sektörünün gelirlerinin vergilerde bir artış sağlanmadan 2010 yılında nasıl milli hasılanın %23’üne çekileceği de net değil. Bu oran, 2008 yılı gibi “normal” bir senede bile %21.5 idi.

Kısacası, eğer İMF stand-by şartı olarak bu programın hedeflerini benimser ise özellikle yaklaşan genel seçimler de dikkate alındığında, Hükümete iyi bir kıyak çekmiş olacak.