

2010 BÜYÜMESİ İÇİN ÖZEL SEKTÖR FINANSMANINI ÇÖZMELİYİZ

Prof. Dr. Kerem ALKİN

OECD'nin 2010 ve özellikle 2011–2017 dönemine yönelik büyüme beklentisi umut verici. Ancak, ortalama yüzde 6,7'lik büyüme için yüzde 18'in üzerinde özel sektör yatırım harcaması artışı gerekmektedir. İç talep toparlanmadan bu ölçüde bir özel sektör yatırımı zor gözüküyor.

16 Eylül'de Orta Vadeli Program (OVP) açıklandığından bu yana, karşılaştığım her işadamına, her bankacıya 2010 yılına yönelik olarak özel sektör finansmanının ipuçlarını keşfedip etmediklerini soruyorum. Bankacılık camiasında, eldeki verilere dayalı olarak, Hazine'nin 2010 yılı için hesap edilen iç borç geri ödemesi 185 milyar TL olarak öngörülmekte. Buna 40 milyar TL civarındaki finanse edilecek kamu açığını da eklediğimizde, önümüzdeki yıl için Hazine'ye 225 milyar TL kaynak gerekiyor. 2010 yılının küresel ve yerel koşulları başarılı özelleştirmelere izin verirse, Hazine 15 milyar TL'lik bir kaynağı özelleştirme yoluyla elde edebilir. Tüm iyimser tahminlere rağmen, 200 milyar TL'lik bir kaynak ihtiyacı kendisini hissettiriyor. 2010'daki yeni dış borçlanma, gelecek yıl vadesi gelen dış borç ödemelerini karşılasa, demek ki Hazine'nin iç borç çevirme oranı yine yüzde 110 civarı olacak. Bu durumda, özel sektör nasıl finanse edilecek?

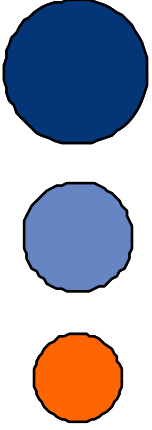
Halka Arz Mümkün Mü?

Böyle bir dönemde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın reel sektörü halka arza teşvik etmek amacıyla atağa geçmiş olması önemli. Türk şirketleri için, hala birçok nedene bağlı olarak, tahvil yoluyla borçlanmak zorlu bir süreç. Sermayeyi halka açmak, faiz oranlarının geldiği seviye ve döviz kurlarının seyri dikkate alındığında, öteden beri borsaya girmeyi düşünen yatırımcıları cezp edebilir. Ancak, 2010 yılında halk arzların hızlanması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) 27 Ekim Salı günü kamuoyu ile paylaştığı enflasyon raporundaki senaryoların geçerliliğine bağlı. Yani, küresel trend ve bu trendin Türk ekonomisine yansımaları sapma göstermez ise, önümüzdeki yıl faiz oranlarında ve döviz kurlarında hayli sınırlı bir düzeltme söz konusu olacaktır. Bu da, hisse senedi piyasasının önünü açabilir.

Ancak, Hazine, hem iç borç geri ödemesi, hem de kamu açığının finansmanı için, hayli tempolu bir borçlanma gerçekleştirecek ise, sermaye piyasasındaki sınırlı kaynakların sürekli Hazine'ye akması ve buna bağlı olarak, beklenenden daha hızlı yükselen faiz oranları, halka arzları cazip olmaktan çıkarabilir. Yani, hisse senedi piyasası, hem likidite sıkışması, hem de alternatif yatırım aracının artan cazibesine bağlı olarak, gölgede kalabilir. Bu nedenle, Hazine'nin bir şekilde özel sektörün finansman imkanları açısından bir hareket alanı bırakması gerekmektedir. 2010 yılında yatırım yapmayı planlayan şirketler, ne bankacılık sektöründen, ne de sermaye piyasasından, ister kredi, ister tahvil ihracı, isterse de hisse senedi ihracı ile aradıkları kaynağı bulamayacaklar ise, 2010 yılında ne özel sektör yatırımı, ne de bu yatırımlara bağlı olarak gerçekleşecek bir pozitif büyüme bekleyelim.

İç Talebin Finansmanı Da Muallak

Orta Vadeli Program dahilinde veya ekonomi yönetiminin harici açıklamalarında, özel sektörün desteklenmesine yönelik ipuçlarını yakalayamıyoruz. 2010 yılı bütçesinde, KOBİ'lerin Halk Bankası ve Ziraat Bankası aracılığıyla desteklenmesi, ihracatçılarımızın desteklenmesine yönelik olarak, KOSGEB'e aktarılacak kaynağın miktarı açısından bir detaya sahip değiliz. Buna karşılık, çeşitli mal ve hizmetlerden alınacak vergilerin beklenenden daha yüksek oranda artacağına dair öngörülerin hızlandığına şahit oluyoruz, yeni vergilerin konduğunu, çeşitli kamu kuruluşlarına kaynak aktarmak adına yeni kamu yüklerinin ihdas edildiğini gözlemliyoruz. Hane halkı, tüketiciler şimdiden 2010 yılında hangi mallar aracılığı ile daha fazla dolaylı vergi ödeyeceklerini tahmin etme çabasına girdiler.



Oysa, 2010 yılında özel sektörü hareketlendirmek için, sınırlı bütçe kaynaklarını özel sektörü ayakta tutmak için kullanma lüksümüz yok. Özel sektöre 'balık vermek' yerine, 'balık tutabilmelerinin' önünü açmamız gerekiyor. Yani, Türk halkını tüketimini 2007 düzeyine geri getirmeye ikna etmemiz gerekiyor. İş dünyasına bu soruyu da sorduğumda, nasıl yatırım konusunda umutsuzlarsa, tüketim harcamalarının doyurucu düzeyde canlanacağı konusunda da umutsuzlar. Kamu personeline, önümüzdeki bayram veya yılbaşına kadar geçerli olacak 200 TL'lik hediye çeki, yılbaşında yürürlüğe girecek bir gelir vergisi reformu bile, bir moral etkiye neden olabilir. Domuz Gribi aşısı için 500 milyon TL harcaabiliyorsak, küçük esnafın ve KOBİ'lerin nefes alması için bir 600 milyon TL'lik kaynak aktaramaz mıyız?

Küresel İyileşme Kırılğan

ABD Yönetimi'nin, şubat ayında Kongre'ye onaylattığı 787 milyar dolarlık destek paketinin belirli bir bölümünü kullanarak, 640 bin 329 işi korumayı başardığı bir gerçek. Ancak, elde edilen sonuç yeterli değil. Çünkü Başkan Obama ve ekibinin umudu, atılan adımların ABD'de işsizlik oranını yüzde 9'un üzerinde çıkartmayacağı yönündeydi. Oysa, oran yüzde 9,8'e gelmiş durumda ve yüzde 10,4'e kadar yükselişini sürdürmesinden endişe duyuluyor. Bu nedenle, ABD Ticaret Bakanı Locke 2010 yılının mart ve nisan ayları için, 1 milyonluk geçici iş imkanı oluşturabilmek için her türlü çözüm modelinin hararetle bir şekilde tartışıldığını, alternatif modeller arasında yeni bir destek paketinin Kongre'den geçirilmesinin dahi yer aldığını belirtmekte. ABD Hazine Bakanı Geithner ise, 787 milyar dolarlık destek paketinin sonuçlarını görmek için belirli bir süreye daha ihtiyaç duyulduğunu ifade etmekte.

İşsizliğin neden olduğu endişe ve ünlü spekülâtör Soros ile, küresel krizin 'kahini' konumundaki Prof. Roubini'nin karamsar değerlendirmeleri, zaten kırılğan olan iyimserliği çok çabuk dağıtmakta. Bunun doğal sonucu olarak, altına olan küresel ilginin artarak sürdüğünü ve altının ons fiyatının yeniden 1060 doların üzerine sarktığını görüyoruz. Euro-dolar paritesi ile 1,46 - 1,54 dolar bandındaki salınımını sürdürüyor. Kırılğanlığın artması halinde altın fiyatının 1080 dolara hamle etmesi şaşırtıcı olmamalı.

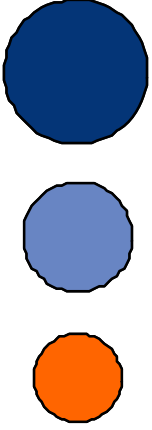
2010 Büyümesi İçin Ek Önlem

Orta Vadeli Program'da, Türk ekonomisinin 2010 yılında yüzde 3,5'luk bir büyüme gerçekleştireceği öngörülmüş olsa da, söz konusu büyüme hedefinin gerçekleşmesi için gerekli olan özel kesimin tüketim harcamalarındaki yüzde 2,5'lik artış ile özel kesimin yatırım harcamalarındaki yüzde 8'lik artışın nasıl gerçekleştirileceği, nasıl finanse edileceği netlik kazanmış değil. Türk Bankacılık Sektörü ise, 2010 yılında büyümenin canlandırılması hususunda belirsizlik sürdüğünden, önümüzdeki yıl reel sektörün toparlanamaması halinde, kendileri açısından da sürecin hayli sıkıntılı geçeceğini farkındalar.

Bu nedenle, ekonomi yönetiminin 2010 yılı büyümesi için çabalarını yoğunlaştırması gerekiyor. Başbakan Erdoğan, 'erken seçim'e yönelik şaka veya dokundurmalarla, 'şakası bile, telaffuz edilmesi bile ekonomiye zarar veriyor' yönünde tepki verdi. Bununla birlikte, 2010 yılı bütçesindeki detaylar, bir erken seçim ihtimalini de iktisatçıların zihninden sildirmiyor, tersine erken seçim ihtimaline işaret eden ipuçları taşıyor. Önümüzdeki yıl, büyümeye katkı amacıyla, Türkiye'nin aylık ortalama ihracat hacmini 10 milyar dolara taşımamız. Ekim ayı ihracat hacmi, bu açıdan umut verici. Türkiye'nin dış politika alanındaki başarısını, 1. ve 2. kuşak komşu ülkelerle ihracat hacmini büyüterek perçinlemesi, 2010 yılında büyüme ve şirketlerimizin ayakta tutulması anlamında nefes aldıracaktır. Ama, 2010 yılı için ihracatçımız nasıl finanse edilecek, ihracata ne ölçüde bir destek öngörülüyor, bu konuda herhangi bir bilgiye sahip değiliz. 2010 yılı için büyümenin yol haritası netleşene kadar, bu konudaki talepkarlığımızı da sürdüreceğiz.

Kur Ve Faize Dikkat

Küresel piyasalardaki kırılğanlık, yurtiçi piyasaları da etkiliyor. Dolar kuru 1,48-1,52 TL bandındaki hareketini sürdürmekte. Bu bandın kırılması halinde, 1,52-1,56 ve ardından 1,56-1,62 TL bandı



gözükmekte. Küresel piyasalarda kırılganlığın daha da artması halinde, dolar kuru 1,68 TL'ye kadar artışını sürdürebilir. Ancak, bugün için 1,48-1,52 TL ve bunun aşılması halinde, 1,52-1,56 TL bandının üzerine kur hareketi zor gözüküyor. Faiz cephesinde ise, yüzde 8,5-10,5 bandı açılmış gözüküyor. 2010 yılının büyüme öngörüsüne yönelik belirsizlik, Hazine'nin finansman ihtiyacına yönelik tedirginlik sürdüğü müddetçe, faiz oranları yüzde 10,5'e doğru yükselişini sürdürebilir. Merkez Bankası'nın tüm iyi niyetli çabalarına rağmen, ekonomi yönetiminin iş dünyasının ve halkın zihnindeki soru işaretlerini tatminkar bir şekilde cevaplandırması gerekecek.

Firmaların Kısa Vadeli Çözümü İşsizliği Arttırdı

Dünya genelinde, işletmeler üretim kapasitesini talepteki dalgalanmaya uydurmak ve daralan iş hacmine rağmen ayakları üzerinde kalmayı başarmanın derdine düştüler. İşletmelerin büyük bir bölümü, malzeme tedarikini düşürmek suretiyle maliyetleri kısma çalıştı. Bu durum, dünya ekonomisine hammadde ve ara mamul üreten işletmeler için 'felaket' anlamına geliyordu. Nitekim küresel emtia fiyatlarının, hammadde fiyatlarının şubat ve mart aylarında dibi gördüğüne şahit olduk. Ancak, bu tür önlemlerin yeterli sonuç vermemesi nedeniyle, şirketler işçilik maliyetlerine yoğunlaştı. Firmalar hızla mevcut personellerinin durumunu inceleyerek, 'sapla samanı' ayırmaya, olabildiği ölçüde en nitelikli ve deneyimli işgücünü şirkette tutmaya çalıştılar. Sözleşmeli elemanların büyük bir kısmı işten çıkarıldı. Tüm bu gelişmeler, gerek ABD ve AB'de, gerekse de Türkiye'de işsizlik rakamlarının rekor düzeyde yükselmesine neden oldu.

Millette Tüketim Yapacak Motivasyon Yok

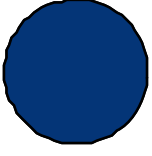
Türk ekonomisinin yüzde 6'yı rahatlıkla geçebilecek bir ortalama büyüme performansına sahip olduğu ekonomi çevreleri ve iş dünyasınca bilinmekte. Ancak, 86 yıllık Cumhuriyet tarihine bakıldığında, bu oranın yüzde 4 civarında şekillendiğini görmekteyiz. 2003 – 2006 döneminde yakalanan yüzde 7,4'lük ortalama büyüme performansı dahi, aynı oranı 2003 – 2009 dönemini dikkate alarak hesaplanmaz halinde, yine ortalama yüzde 4'e gelecek. Yani, Türk ekonomisi Çin başta olmak üzere, gelişmekte olan kimi Asya ekonomilerinin son 15 yıldır yakaladığı büyüme temposunu yakalamak zorunda. 2007 yılından itibaren Türk ekonomisinde büyümenin neden yavaşladığını detaylı araştırdığımızda, açık ve net özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama karşınıza çıkıyor. Özel sektör yatırımlarının neden yavaşladığını detaylandırdığımızda ise, hane halkının tüketim harcamalarındaki kırılganlığın öne çıktığını görüyoruz.

İhracat Kalıcı Büyüme Sağlamaz

Türk ekonomisinde, reel sektör şirketlerinin ortaya koydukları ihracat becerisi her türlü takdiri hak etmekte. Bununla birlikte, bir ulusal ekonominin ciddi ihracat becerisi ile büyümesini sürdürebilir kılması mümkün değildir. Eğer, iç talepteki kırılganlığa rağmen, ihracata yüklenerek büyümeyi sürdürmek mümkün olsa idi, sürdürülebilir büyümeyi önce Japonya yakalardı. Oysa, Japonya'nın neredeyse 15 yıldır sıklıkla resesyona sürüklendiği biliyoruz. Nitekim, Türkiye de 2002 - 2006 döneminde ihracat hacminde yakaladığı başarıyı, imalat sanayinin üretim performansı ile bir süre büyümeye önemli bir katma değer katmasına dönüştürdü. Ancak, 2007 ve 2008'de ihracat alanında rekorlar kırılmaya devam etmesine rağmen, Türkiye aynı büyüme performansını sürdüremedi. Çünkü iç talepteki kırılganlığın arttığı bir sürece girmiştik. O halde, bir noktanın altını yeniden çizmek gerekmektedir; hiçbir ulusal ekonomi iç talep desteği olmayan büyümesini sürdürebilir kılamaz, kalkınmasını devam ettiremez.

ABD'nin Sıkıntıları Kritik Boyutta

ABD ekonomisinden haftalık işsizlik ödeneği başvurularına yönelik bilgiler sınırlı bir iyileşmeye işaret etse de, Başkan Obama gerek bütçe ve cari işlemler açığının azaltılamaması ve bu nedenle ABD Hazinesi'nin tempolu bir şekilde borçlanması sürdürmesi halinde, ABD ekonomisinin çift dipli bir



durgunluk riskiyle karşı karşıya olduğunu hatırlatmakta. Obama, bir yandan açıkları ve bunun gerektirdiği borçlanma temposunu azaltmaya çalışırken, bir yandan da istihdamı arttırmaları gerektiğini de belirtmekte. Ancak, ABD yönetiminin aynı anda bir hayli farklı iki hedefi nasıl gerçekleştireceği meçhul. Bu noktada, ABD'de işsizlik rakamı artmaya devam ettikçe, ABD halkının tasarruf etmeyi sürdüreceği, işsiz kalma korkusunun iç talep üzerindeki baskıyı kalıcı hale getireceği bir gerçek.

Nitekim ABD Hazine Bakanı Geithner da, dünya ekonomisini ABD'li tüketicilere olan bağımlılığınan kurtarmanın büyümeyi yeniden dengelemeye yardımcı olacağını söylemekte. Geithner, bu durumun aynı zamanda işsizliği düşürme çabalarını destekleyeceğini belirtmekte. Esasen, ABD Hazine Bakanı, 'dünya ekonomisini ayakta tutmak için, artık ABD halkının para harcamasına güvenmeyin' demeye getiriyor. Geithner, ABD'nin diğer ülkelerle, özellikle G-20 Grubu'yla ortak hareket ederek ekonomik hedeflerini tutturma konusunda daha verimli sonuçlar elde edeceğini öngördüğünü belirtmekte. O halde, ABD'de iç talep zayıf seyrettiği müddetçe, resesyondan kısmen çıkış gerçekleşse de, ABD ekonomisinin gerçek performansına ulaşması hayli zaman alacak.

2010'da İç Talep Muallak

Konu Türkiye'ye geldiğinde, tablo benzer şekilde hayli sıkıntılı. Hükümet'in, ekonomi yönetiminin bütçe imkanları konusunda hayli sıkışmış olması, iç talebi canlandırmak adına yapılabilecek vergi indirimlerini engelliyor. Beri tarafta, çalışanların ve emekli kesiminin önemli gelir kaynaklarından birisini oluşturan banka mevduat faizi gelirleri, son bir yıl içerisinde yarı yarıya azalmış durumda. Ev sahipleri, kira gelirlerindeki aksamadan, kira gelirlerinin düşmesine sebep olan piyasa ortamından muzdarip. Yani, 1,5 sene öncesine kadar nüfusun yüzde 10'u için ek gelir imkanı sağlayan faiz, kira geliri benzeri imkanlar ciddi ölçüde daralmış durumda. Bu nedenle, iç talepteki kırılmanın daha da arttığına şahit oluyoruz.

Merkez Bankası üst yönetiminin, enflasyon trendinde bir değişiklik olmaması halinde, düşük faiz politikasını 2010 yılı sonuna kadar devam ettirmeyi hedeflemekten söz etmesi, bir dönem para ve sermaye piyasası kazançlarıyla, yatırım araçlarının getirileriyle geçimini sağlayan, ek gelir imkanı sağlayan kesimleri, bu dönem üzmette, endişeye sevk etmekte. Ayrıca, Türkiye'nin yeni bir heyecan yaratacak, ekonomi aktörlerini, yerli ve yabancı yatırımcıları harekettendirecek başlıkları olmadığı için, yani bir 'Avrupa Birliği', bir 'ekonomik reformlar' başlığı gibi 2003-2006 döneminde, piyasaları heyecanlandıran başlıklar da gündemden düştüğünden, Türkiye'nin küresel yatırımcılar açısından cazibesini arttıracak yeni başlıkları bulamıyoruz. Bu dar zaman dilimi içerisinde, heyecan yaratabilecek bir başlık 'uluslararası derecelendirme notunun yükseltilmesi' olabilir. Ama üç derecelendirme kuruluşu bu ne zaman ve hangi şartlarla gerçekleştirir, birlikte göreceğiz.