

YORUM

Adnan NAS
adnann@global.com.tr

Teşvikli Büyüme Potansiyeli Bozar mı?

Yılın üçüncü çeyreğindeki %11.1'lik rekor büyüme, farketmişsinizdir, toplumda normalde olması gerektiği kadar yankı yaratmadı. Üstelik bu, bir önceki yılın üçüncü çeyrek performansı darbe girişimi nedeniyle ekonomik küçülme olarak gerçekleştiğinden oluşan baz etkisi ve bu yıl sağlanan olağan dışı vergi teşvikleri ve kredi desteği ile yaratılan büyük canlılık bilindiği için, fazla şaşırtıcı da bulunmadı. Son yazımda bizim büyüme hikayelerimizin kalıcı ve istikrarlı bir trend izlememesinin reaktif ve geçici politikaları tercih etmemizden kaynaklandığını, büyüme modelini değiştirmez ve ekonominin temel zaafalarını düzeltmeye odaklanmazsak kısa vadede konjonktür dengelerini sağlama becerimizin de giderek kısıtlanacağını, çünkü para ve maliye politikalarında manevra alanımızın daralacağını, böylece bir kısır döngüye mahkum kalacağımızı belirtmiştik. Konu o kadar önemli ki, yeni bir yılın eşliğinde ve geleceğe yönelik güvenin zayıfladığı endekslerden belli iken, daha önce değinmediğim farklı boyutlarını da irdelemekte yarar var. Üstelik sadece Türkiye açısından değil dünyanın gidişatı açısından da 2017 'yi pek iyimser bir ruh hali içinde sonlandırmadığımız da açık. Ancak durum, çözümlenmemiş sorunlarımızın fazlalığı ve esnekliği azalmış sosyal ve ekonomik yapımız dolayısıyla bizim için daha hassas ve kaygı verici.

Göstergeler Artsa da Kalitesi Düşüyor

En son söyleyeceğimi başta söyleyeyim, genelde kaygı verici olanı şöyle özetlemek mümkün: Ekonominin gücü, direnci ve potansiyeli konusunda belirleyici göstergelerin pek çoğunda, rakamsal düzeyin olmasa bile kalitenin sürekli düşüş trendinde olduğunu gözlüyoruz. Büyümede olduğu gibi cari açığın finansmanında, dış ticaret dengesinde, genç ve nitelikli işgücü istihdamında, bilimsel ve teknik eğitimde hep aynı trend söz konusu. Üçüncü çeyrekteki büyüme rekorunun da, hem yeni milli gelir hesaplama yönteminin akademisyen ve uzman çevreler nezdinde doğurduğu soru işaretleri, hem de sözü edilen büyümenin inşaat dışındaki alanlarda sözgelisi perakende ticarete fiiliyatta yaşanan sıkıntılarla çelişik görünmesi nedeniyle yeterince motive edici olmadığı anla-

şılıyor. Ayrıca baz etkisi ve olağan dışı teşvikler sürekli olamayacağı için önümüzdeki dönem büyüme besleyecek kanallar konusunda tereddütler var. Hem bankaların yeni krediler için kaynaklarının daralması, hem de iç tüketimin ve hane halkı borcunun doyma noktasına gelmesi dolayısıyla mevcut model ile gidebileceğimiz yol kısılanıyor. Kur riski ve azalan öngörülebilirlik yatırım hevesini kısıtlıyor. Artmakta olan bütçe açığı nedeniyle kamu kesimi katkısı da sorunlu. En önemlisi de büyümenin verimlilik / üretkenlik artışı ile bir ilgisi olmadığı ve talebin yükselmesinden kaynaklandığı için şimdiden %13'e (hatta üretici endeksinde %17'ye) ulaşmış enflasyon ile bağlantılı doğal bir sınırı var.

Gerçi açıklanan büyüme rakamları %12.4 artarak büyümeye 3.6 puan katkı yapan yatırımlar ve bunların içinde de %15.3 gibi makina-teçhizat yatırımları gibi umut veren veriler de içeriyor. Özellikle geçen yılın son ve bu yılın ilk iki çeyreğinde küçülen makina -teçhizat yatırımlarındaki düzelmeye sevindirici. Bunun ne kadarının özel kesimde olduğu belli olmasa da en önemli ihracat pazarımız olan AB ekonomilerinin toparlanması ve istikrarlı büyümeye kavuşmasının bir ivme yarattığı belli. Bu süreçte KGF destekli krediler ve vergi teşvikli iç tüketim ile birlikte bu faktörün sanayi üretimini hareketlendirdiği anlaşılıyor. Yine de büyümeye en fazla katkıyı 7 puan ile hana halkı tüketimi ve 4.2 puan ile hizmetler kesiminin verdiğini, sanayi katkısının 2.6 puan olduğunu not edelim. Son yılların en fazla özendirilen sektörü olan inşaat'ın büyümeye katkısı ise 1.4 puan. Ayrıca verilere bir önceki yıl ile değil bir önceki çeyrek ile karşılaştırılmalı olarak bakıldığında takvim ve mevsim etkilerinden arıtılmış büyümenin %1.2 olduğunu, bu bağlamda sanayi ve ihracatta artış ivmesinin düşmekte olduğunu hatırd tutmak gerek. Öte yandan işsizliğin geçen yılın %10.6 olan düzeyinden bu yıl %11.5'a yükseldiğini, istihdam oranında sağlanan %2.5'lük artışın ise büyümenin epey gerisinde kaldığını, bunun da büyümenin talep çekişli ve istihdam etkisi sınırlı niteliğini gösterdiğini söyleyebiliriz.

Cari Açık ve Dış Ticarete Yapısal Sınır

Ülkenin bir numaralı kırılabilirlik göstergesi olan cari açık ve dış finansman açısından durumu ise hassasiyetini koruyor. Yıl sonu itibariyle 40 milyar dolar'ı aşacağı ve milli gelir'in %5'i civarında kemikleşeceği anlaşılan cari açığı daha fazla arttırmamız tehlikeli. Kredi notlarımızın tümünün yakın geçmişte yatırım düzeyinin altına çekilmesi, üstelik görünümün de yakın gelecekte bir not yükseltiminin muhtemel olmadığına işaret olarak negatif tutulması ülke riski açısından zorlayamayacağımız bir sınırı temsil ediyor. Oysa mevcut üretim şablonumuz, yapısal olarak ithalata ve dış borçlanmaya bağımlı. Üstelik cari açığın finansman kalitesi giderek bozulmakta. 2016 ilk üç çeyreğinde dış finansmanın içinde doğrudan yatırımların payı %33'ten %21'e kredilerin payı %41'den 15'e düşerken, portföy yatırımlarının yani sıcak paranın payı %22'den %68'e çıkmış. Yani küresel finans sistemi bizi artık günlük olarak geri çekebileceği fonlarla finanse etmeye karar vermiş. Zaten bankalarımızın da döviz pozisyonlarını azaltma eğiliminde olduğunu görüyoruz. Bu durumda iç kredi kapasitesinin de daralması, büyümeye buradan gelecek desteğin azalması kaçınılmaz. Dış ticarete de benzer bir yapısal sıkıntı ile karşı karşıyayız. Dış ticaret açığı geçen yıla göre %29 artmış, 73 milyar dolar'a ulaşmış durumda. İhracat, ithalatın sadece %68'ini karşılıyor. Bu nedenle büyümeye yaptığı ve yapacağı katkı fazla değil.

Aslında sürekli referans yapılmakta olan %5 büyüme potansiyelinin de geçerliliği ve değişme ihtimali sorgulanabilir. Yeni milli gelir hesaplama yöntemiyle hem 2009 öncesi dönemlerle, hem de sektörel verilerle bağlantı imkanı kalmadığından, uzun dönem verilerinden çıkarsanan potansiyel büyüme oranını bilmek de zorlaştı. Üretimin teknolojik düzeyini ve inşaat-hizmet ağırlıklı sektörel dağılımını dikkate alınca bu potansiyel oran düşmüş de olabilir. Yani geçici tedbirlerle kamçılanan büyüme, uzun dönemli potansiyeli belirleyecek dinamikleri bozucu etki de yapabilir. Esas korkacağımız da odur.