

## Orta Vadeli Program ve Riskler

Yaklaşık 3 aydır açıklanması beklenen Orta Vadeli Program nihayet Eylül ortasında açıklandı. Uluslararası krizin şiddetinin arttığı Eylül 2008'den beri, hem yurtiçinde, hem yurtdışında belirsizlikler hızla artmıştı. Yurtiçindeki belirsizlik ortamını azaltmak amacıyla, şimdiye kadar Merkez Bankası'nın ciddi para politikası çabaları oldu. Bu dönemde Merkez Bankası para politikası mesajlarını da, geçmişe göre oldukça netleştirdi.

Orta Vadeli Program, aynı dönem içinde, Hükümet kanadından gelen en kapsamlı ve (göreceli olarak) en net niyet göstergesi olduğu için önemsenmeli. Bu bağlamda, Program şu anda hedeflerden oluşsa da, önmüzdeki dönemde öngörülebilirliği artırmaya katkısı olacaktır.

Program'da gelecek üç yılı Hükümet'in nasıl kurguladığına dair önemli ipuçları var:

- Program'da yurtdışı ile ilgili ana senaryo, uluslararası krizde en kötünün geri kaldığı. Bu bağlamda, IMF'nin ana söylemleri kabul edilmiş.
- Yurtiçinde ise, 2009 büyüme tahmini %6'ya çekilerek daha gerçekçi hale getiriliyor. 2010 ise büyümenin %3.5, 2011 ve 2012 ise sırasıyla %4 ve %5 büyüyerek potansiyel büyüme hızına yaklaşılabileceği öngörülüyor. Burada çıkarılacak mesaj, 2003-2008 dönemindeki %7-8 büyüme hızlarına 2010-2012 döneminde ulaşmanın mümkün olmadığı anlaşılıyor.
- Program'daki en önemli hedeflerden biri, kamu açığının 2011 yılından itibaren stabilize edileceğinin hedeflenmesi. 2001 krizinden sonra hızla artan kamu borcu/GSYH oranı 2003 yılından beri hızla düşüyordu. Bütçe açığının 2009 yılında hızla artması sonucundan, borç tekrar yükselişe geçti. Program'a göre, kamu borcu 2010 yılında da artmaya devam ettikten sonra 2011 yılında tekrar azalmaya başlayacak. Bu aşamada, borcun tekrar azalması ile ilgili hedefler belirlenmesi oldukça olumlu. Önümüzdeki dönemde ülkelerin borç stokları önemli bir konu olacak. Bu konuda gerçekçi planı olan ülkelerin, diğerlerine göre avantajları olacaktır.
- Bütçe tarafında ise, %6.6'lık 2009 bütçe açığı ve %2.1'lik faiz dışı açık tahminleri, sene sonuna kadar ciddi bir mali önlem alınmayacağını gösteriyor. 2010 için %4.9 bütçe açığı, %0.3 faiz dışı açık tahminleri, iyileşmenin ağırlıklı olarak büyümenin artışıyla geçmesiyle gelirlerdeki artış beklentisinden kaynaklandığı anlaşılıyor. Zaten, 2010 yılı faiz dışı harcamalarında 2009 yılına göre belirgin bir kısıntı yok. 2011 ve 2012 yılları ise 2003-2007 dönemi göre halen gevşek bir bütçeye işaret etse de, 2009 ve 2010 yıllarına göre bir sıkılaşmaya işaret ediyor.
- Program tanımlı faiz dışı açığın 2009 yılındaki %2.1, 2010 yılında %0.3'e gerilemesi için, Merkezi Yönetim Bütçesindeki toparlanmanın yanısıra, diğer kamu sektöründe, 2009 yılına göre daha çok faiz dışı fazla üretebilmesi gerekiyor. Diğer kamu sektörünün faiz dışı denge hedeflerinin detayları yayınlanmadı; fakat devlet borçlanma gereği tahminlerine göre, kamu FDF'deki düzelme, genel sağlık sigortasındaki açığın azalmasından geliyor.
- Önümüzdeki dönemde gündemde önemli bir yer tutacak olan konu ise mali kural uygulaması. Orta Vadeli Program ile Hükümet Bütçe açığının milli gelire oranı olarak belirlenen mali kurala ilişkin yasal altyapının en geç 2010 yılının ilk çeyreğinde tamamlanarak, 2011'den itibaren yürürlüğe girmesi hedefleniyor. Mali kuralın herhangi bir hedeften farkı, politika yapımcıların kurala uymamasının belirgin bir maliyetinin olmasıdır. Mali kuralın takibinde bir kontrol mekanizması ve uygulama prosedürü vardır. Şu ana kadar yapılan açıklamalardan, mali kuralın toplam kamu açığı üzerine konacağı anlaşılıyor. Bu uygulamanın diğer başka ülkelerde uygulanan ve dönemsel bütçe dengesini (cyclically-adjusted budget balance) gözetten bir mali kural olacağı anlaşılıyor. **Eğer Mali Kural iyi kurgulanıp, uygulaması da başarılı olursa, uzun vadede kamu açıklarında yükselme riskinin kalıcı olarak Türkiye ekonomisi gündeminden çıkarabilmesi muhtemeldir.**

- Enflasyon tarafında ise, Orta Vadeli Program Merkez Bankası tahminlerini kullanarak, enflasyonun önümüzdeki yıllarda enflasyon hedeflerinin altında kalacağını belirtiyor. Burada çıkarılabilir sonuç, ise eğer rakamlar Programdaki tahminler doğrultusunda gerçekleşirse, para politikasının sıkılaşması yönünde çok büyük bir baskı gelmeyeceğidir.

## Programla İlgili Riskler Nedir?

Yukarıda da belirtildiği üzere, Programın en önemli hedefi borcun 2011 yılı itibarıyla stabilize ediliyor olması. Bizim hesaplarımıza göre, 2011 için hedeflenen %0.4'lük faiz dışı fazla rakamı ile kamu borcunun 2011 yılında stabilize olabilmesi için, 2011 yılında GSYH'nin %1'i civarında özelleştirme geliri elde edilmesi, büyümenin %4'ün altına düşmemesi ve kurda reel bir değer kaybı meydana gelmemesi gerekir çünkü hedeflenen harcama kısıntısının boyutu oldukça limitli. Borcu stabilize etmek için Hükümetin kontrolü dışında olan bu kalemlere ağırlık verilmesi ve faiz dışı fazlanın daha düşük seviyelerde tutulması, programın en zayıf noktası gibi gözüküyor.

Reform olarak açıklanan liste, bugüne kadar açıklanan ve uygulanamayan yapısal değişikliklerden oluşuyor. Sağlık reformu için sıralanan önlemler bir reform niteliği taşımaktan çok, idari önlemler listesi gibi duruyor.

Büyüme tarafındaki tahminlerin tutabilmesi, uluslararası piyasalarda işlerin oldukça iyi gitmesine bağlı. Hazine'nin iç borçlanmasını 2010 yılında da yüksek tutmak zorunda kalacağı düşünülürse, yatırımların ivmelenebilmesi için dış finansman gerekli olacak. Yurtdışı piyasalardan büyümeyi gelecek yıl %3.5 seviyelerine çıkaracak kadar bir borçlanma yapıp yapılamayacağı önemli bir soru işareti. Büyümenin de tekrar hızlanmasının, bu programın ana dayanaklarından biri olduğu düşünülürse, Program iç/dış finansman noktalarında kilitleniyor.

Dış piyasalarda işlerin düzeliyor, iç piyasada da güvenin artıp, Türkiye'nin yüksek büyüme hızlarına yükselmesi de muhtemel. Fakat, bu senaryo ancak Program'ın önümüzdeki 6 ay 1 yıl sıkı sıkıya takip edilip, iyi bir performans çıkarılmasına bağlı. Başka bir deyişle, güven Hükümet'in Programı uygulama performansına bağlı olarak geri gelecektir. Bu durumda, büyümenin ancak zaman içinde hızlanmasına olanak verir.

Bu durumda, en iyi seçenek işleri hızlandırmak olacaktır. Olası bir IMF anlaşması, ileride yapılacak reform programının garantisini olacağı için, hem güvenin tesis edilmesine yardımcı olacaktır; hem de yukarıda bahsedilen finansman problemini hızlı bir şekilde halleder. Eğer IMF anlaşması yapılmazsa, yapılacak en iyi şey, reform programı ve Mali Kural'la ilgili detayların bir an önce açıklanıp takvime bağlanarak, kredibilitate açığının kapatılması olacaktır.

	Gerçekleşmeler			Program			
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
GSYH Büyüme Hızı (%)	6.9	4.7	1.1	-6	3.5	4	5
Özel Tüketim	5.1	4.9	0.5	-2.3	2.5	3.3	4.4
Yatırımlar	13.3	5.4	-4.6	-17.9	7.5	6.8	10.2
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	526	659	742	608	641	669	723
Kişi Başına Milli Gelir (GSYH, Dolar)	7,583	9,234	10,436	8,456	8,821	9,096	9,732
İşsizlik Oranı (%)	9.9	9.9	11	14.8	14.6	14.2	13.3
İhracat (FOB) (Milyar Dolar)	85.5	107.3	132.0	98.5	107.5	118	130
İthalat (CIF) (Milyar Dolar)	139.6	170.1	202.0	134	153	168	187
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-32.1	-38.2	-41.5	-11	-18	-22	-28
TÜFE Yıl Sonu (% Değişme)	9.7	8.4	9.6	5.9	5.3	4.9	4.8
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi /GSYH	0.6	1.6	1.8	-6.6	-4.9	-4	-3.2
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı) /GSYH	4.6	3.1	1.8	-2.1	-0.3	0.4	1.0
AB Tanımlı Brüt Kamu Borç Stoku /GSYH	46.1	39.4	39.5	47.3	49	48.8	47.8