

İçindekiler

- 1 Futbola Hazine yardımı
- 1 Sermayenin milliyeti olmaz
- 2 Bütçe Açığı %6'nın altına gelebilir
- 2 Ara mal ithalatında iç tüketime yönelik artış
- 3 TÜFE %6'nın altında kalabilir

SAYI: 8 / 05

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 09.08.2005
- Sahibi ve Yazı İşleri Müdürü:
Turkish Bank A.Ş. adına Tuğrul Belli
- Yazışma Adresi:
Ekonomik Rapor,
Turkish Bank A.Ş.,
Vali Konağı Cad., no:7,
Nişantaşı, İstanbul 34371
- tel: 212- 225 0330
- e-mail: rapor@turkishbank.com
- Raporun eski sayıları Turkish Bank web sitesinden indirilebilir. Rapora ücretsiz olarak üye olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Kilometre Taşları

Ege Cansen

HALKA AÇIK ŞİRKETE HAZİNE YARDIMI

Bilindiği gibi Galatasaray ve Beşiktaş kulüpleri, bundan bir süre önce şirketleştirdi ve halka açıldı. Zaten profesyonel takımlara sahip olan bu kulüplerin "dernek" statüsünde yürümesi birçok sıkıntılara yol açıyordu. Üstelik, kendimizi benzetmeye çalıştığımız Batı dünyasında spor kulüpleri, birer şirketti. Profesyonel spor, çoktandır "business" haline gelmişti. Eğer bu bir iş (business) ise, bu işi yapan tüzel kişiliğin de bir "şirket" olması gerekirdi.

Halka açılmış bulunan Galatasaray ve Beşiktaş şirketlerinin, artık "sermaye" ortakları var. Bu ortaklar, şirketten, temettü ve hisse senedi değer artışı bekliyor. Bu arada spor kulüpleri-miz, şirketleşmiş olmakla birlikte, dernek kişiliklerini de sürdürüyorlar. Bu tüzel kişilikleriyle ülke sporuna yaptıkları katkı için "devlet yardımı" talep ediyorlar. Mesela, Beşiktaş kulübüne İstanbul'un tam göbeğinde Fulya tarlası denilen yüzük taşı değerinde arsa, oyuncular çalışsın diye devletçe tahsis edilmişti. Şimdi ne görüyoruz? Burası kat karşılığında müteahhite veriliyor. Aynı anda bir bakıyorsunuz, Beşiktaş hisse senetlerinin değeri artıyor. Bu bir tesadüf mü? Aynı şey Galatasaray'ın Seyrantepe projesinden sonra da cereyan edecek.

Soruyorum: "Hiç halka açık (veya kapalı) bir şirkete, dolaylı veya dolaysız olarak Hazine yardımı yapılır mı? Bu o şirketin hissedarlarının cebine devletin para koyması demek değil mi?"

Böyle serbest pazar ekonomisi olur mu? Bu işlem "sermaye piyasasında rekabet" kurallarına aykırı değil mi? Anlayan, anlat-sın."

Sui Generis

Tuğrul Belli

"MİLLİ" SERMAYE

Özelleştirmenin hızlandığı ve yabancı sermayenin bolladığı bugünlerde, tabiri caiz ise, bir "milli sermaye" geyiği başladı. Gerçek liberal kapitalist sistemde sermayenin milliyeti olmaz. Ancak devlet kapitalizmi modeli olan ekonomilerde devlet güdümlü ve hatta devlet sahipliğinde sermayeden bahsedilebilir.

Son günlerde "milli görüşler" özellikle 2 alanda yoğunlaştı. Bankacılık ve genel olarak özelleştirme ama özelde Erdemir'in satışı.

Olayı özelleştirme kapsamında değerlendirirsek, alıcıları iyi tetkik etmek, pazarlığı sadece alı-satış fiyatı üzerinden değil, alıcının kurumsal yönetim ilkelerine, mali şeffaflığına, ülkeye getirmeyi planladığı yatırımlara vs. bakarak karar vermek zaten devletin asli görevidir. Bütün bu mülahazalardan belki de daha önemlisi alıcının devletiyle Türkiye'nin ticari ilişkilerinde müteakabiliyet olup olmadığıdır. Yani, bir Türk şirketi de alıcının ülkesinde serbestçe ticaret yapabilmeli, iş kurabilmeli ve varsa o ülkenin devlet ihalelerine katılabilmelidir. Tabii, özelleştirmenin olmazsa olmaz koşulu da satın alacak firmanın sadece Türkiye devleti değil, hiç bir devlet ile herhangi bir sermaye bağı bulunmamasıdır (Yoksa yapılan işlem özelleştirme değil, yeniden devletleştirme veya doğrudan yabancı devlete satış olur ki, bu kabul edilemez.)

Devamı s.4'te

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Artık FDF'ye değil, BD'ye bakalım

◆ Bütçe dengesindeki 6 aylık gelişmeye baktığımızda, oldukça başarılı bir performans görüyoruz.

BÜTÇE DENGESİ									artış
milyon YTL	Oca	Sub	Mar	Nis	May	Haz	Toplam	Hedef	2004/6
Harcamalar	11,187	9,176	10,970	11,335	12,186	10,525	65,379	155,628	1.5%
Faiz Hariç Harcama	5,977	6,315	7,098	7,098	7,961	7,527	41,975	99,188	20.7%
Personel Giderleri	3,081	2,516	2,560	2,638	2,572	2,362	15,729	31,904	7.7%
Sos.Güv.Kur. Devlet Primi	412	343	347	341	342	303	2,087	4,333	13.0%
Mal ve Hizmet Alımları	143	457	672	848	996	1,010	4,127	14,438	43.4%
Faiz Harcamaları	2,173	2,815	3,013	2,528	3,211	2,642	16,382	32,499	-44.7%
Cari Transferler	0	27	370	598	659	773	2,428	10,071	-81.8%
Sermaye Giderleri	0	52	39	34	117	248	491	1,088	-60.9%
Sermaye Transferleri	168	104	98	110	64	188	732	2,805	AD
Borç Verme	0	0	0	0	0	0	0	2,050	-100.0%
Yedek Ödenekler	5,210	2,861	3,872	4,238	4,225	2,998	23,404	56,440	AD
Geçiriler	10,181	8,886	9,270	8,859	13,867	10,447	61,511	126,490	23.5%
Vergi Gelirleri	10,072	8,543	9,036	8,659	13,746	10,339	60,396	124,330	51.6%
Vergi Dışı Gelirler	7,591	7,554	7,901	7,493	10,087	7,945	48,570	106,617	484.6%
Sermaye Gelirleri	2,121	884	1,061	1,079	3,623	2,332	11,101	17,238	AD
Alınan Bağış ve Yardımlar	12	12	26	16	17	26	108	343	-80.6%
Alacaklardan Tahsilatlar	349	94	49	70	19	36	616	132	AD
Katma Bütçe Geliri	108	343	234	201	122	108	1,115	2,160	8.4%
Bütçe Dengesi	-1,006	-290	-1,700	-2,476	1,681	-77	-3,868	-29,137	-73.5%
Faiz Dışı Denge	4,204	2,571	2,172	1,762	5,907	2,920	19,535	27,303	29.9%

Hatta bu sene artık dikkatimizi faiz-dışı bütçe fazlasından genel bütçe dengesine çevirmemiz daha doğru olacak. Bilindiği gibi bütçe açığının AB tarafından da belirlenmiş olan (ancak şu anda pek çok AB ülkesinin uymakta zorluk çektiği) sınırı GSMH'nin %3'ü. Bu sene milli gelirimizin yaklaşık olarak 500 milyar TL'ye ulaşacağından hareketle hedeflenen bütçe açığının milli gelire oranının %6 olduğunu görüyoruz. Ancak ilk 6 ay performansı devam ettirildiği takdirde bu oranın %4'lere düşmesi şaşırtıcı olmayacaktır.

◆ Her ne kadar MB yüksek TL faiz politikası illetinden kurtulamadıysa da, sıkı giden maliye politikası sayesinde ödenen faiz miktarı azalmaya devam etmekte. Bu sene 32.5 milyar TL olarak hedeflenen faiz ödemelerindeki reel komponenti düşersek, Hazine'den bono tutan kesime (yabancılar, bankalar ve bireysel yatırımcılar) takriben 20 milyar TL bir gelir transferi yapılmış bulunuyor. Bundan öte, genel TL faizlerinin yüksek olması nedeniyle TL olarak borçlanma durumunda olanlardan da (KOBİ'ler, tüketici, kredi kart ve emlak

kredisi kullananlar vs.) borç veren rantiyelere ciddi miktarda gelir transferi yaratılmış durumda. Yaklaşık 15 senedir izlenen bu ters gelir transferi politikasını (fakirden alıp zengine verme) düzeltmek için vakit geçirmeden ve çeşitli

çıkart gruplarının baskısı altında kalıcı vergi düzenlemeleri yapılması gerekiyor.

◆ İç borç stoku ilk 6 ay sonunda 235 milyarda. Bu sene başına göre %4.6 artışı işaret ediyor ki, normal. Kamunun dış borç stoku ise 65.8 milyar dolar seviyesinde ve sene başına göre %4 gerilemiş durumda. Sene sonunda kurlar bugünkü seviyelerine korusa, Hazinesin iç-dış toplam borç stoğu %6 seviyelerine gerilemiş olacak ki kritik %60 sınırına oldukça yaklaşmış olacağız.

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

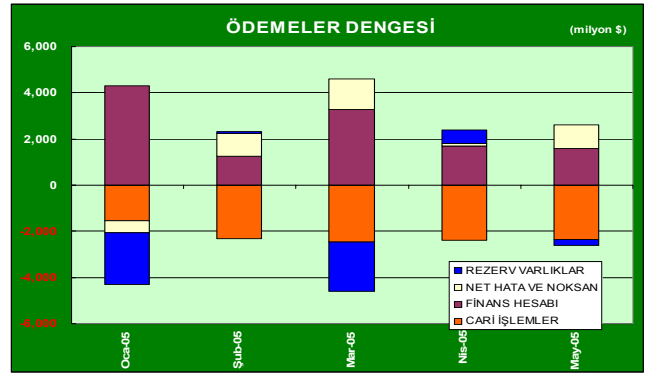
Ara mal ithalatında artış

◆ Grafikten de görüldüğü gibi Cari İşlemler Açığı aylık bazda 2 milyar doların üzerinde seyrediyor. Son 12 aylık açık 18

milyar doların üzerine çıkmış bulunuyor.

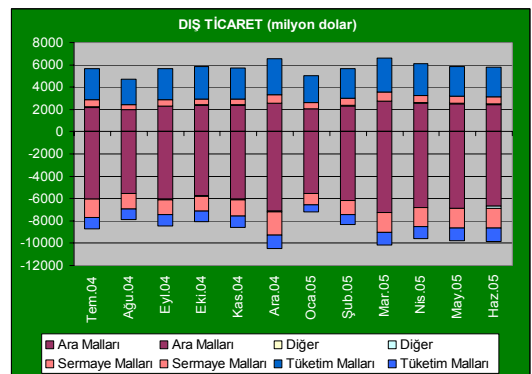
◆ Bilindiği gibi açık konusunda 3 değişik görüş var:

- 1- Yüksek cari açık her şartta tehlikelidir ve ithalat kısıtlamaları ve/ veya kur ayarlamaları ile kontrol altına alınmalıdır.
- 2- Açığın sebebi MB'nin yüksek TL faiz politikasıdır. Ekonomi oyuncuları ister istemez açık pozisyonun (dolar borçlanıp TL enstrümanlara yatırım yapmak) cazibesine kapılırlar; bu durum da ekonomiyi kırılgan bir konuma sürüklüyor.
- 3- Cari açık aslında görüldüğünden daha azdır çünkü kayıtsız ihracat söz konusu-



dur. Ayrıca sermaye hareketleri içinde gösterilmesi gereken bazı döviz hareketleri cari denge içinde gösterildiği için açık olduğundan yüksek gözükmemektedir.

◆ Bizim pozisyonumuz ise son



Parasal Gelişmeler

Tüm parasal göstergeler iyi!

◆ Dolaşımdaki para sene başından beri %33 oranında ciddi bir artış var.

◆ Son 1 ayda DTH'larda az da olsa bir artış göze çarpmasına rağmen TL göstergelerdeki artış daha fazla olduğu için ters-dolarizasyonun (yerel paraya dönüş) devam ettiğini söyleyebiliriz.

◆ Mevduat bankaları kredilerindeki hızlı artış ise devam ediyor. Mevduatın krediye dönüşüm oranı sene başında %54.4

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	22.07.05	25.06.05	31.12.04	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	16.549	15.672	12.446	5,6%	33,0%
Vadesiz Mevduatlar	18.625	17.353	17.023	7,3%	9,4%
M1	35.174	33.026	29.469	6,5%	19,4%
Vadeli Mevduatlar	96.000	92.375	79.875	3,9%	20,2%
M2	131.173	125.401	109.344	4,6%	20,0%
DTH	72.215	71.599	76.074	0,9%	-5,1%
DTH (milyar\$)	54,7	53,0	56,7	3,1%	-3,5%
M2Y	203.389	197.000	185.419	3,2%	9,7%
Mevduat Bankaları Kredileri	97.603	94.059	77.628	3,8%	25,7%
Açık Piyasa İşlemleri	5.791	6.829	3.622	-15,2%	59,9%
Kamu Menkul Kıymetleri	118.777	118.268	112.632	0,4%	5,5%

iken bugün %62.7'e yükselmiş durumda.

SUI GENERIS—s1'den devam

Erdemir konusu da enteresan. Mesela, "milli" tartışmalar nedeniyle Erdemir'den daha büyük, daha değerli bir devlet şirketi olan Türk Telekom için bu oranda söz konusu olmadı. Üstelik satın alan şirketin arkasında açıkçası tam ne olduğu belli olmayan bir Arap sermayesi olmasına karşın. Sebep basit: Erdemir büyük bir Anadolu kasabası şirketi ve bu yönüyle çalışanları politize edilmeye çok açık.

Bankacılıkta ise "milli sermaye korunsun, sektörün çoğunluğu yabancıların eline geçmesin" gibi bir sav öne sürülüyor. Ancak nedense bu savı destekleyici hiç bir kanıt ortaya konmuyor. Tek sözü edilen Sovyetler dağıldıktan sonraki Doğu Avrupa ülkelerinde Batı bankalarının sektörün neredeyse tamamına hakim oldukları. Ancak böyle olunca, "ülke ekonomilerine bir zarar vermişler mi" sorusuna ise cevap aranmıyor. Söz konusu ülkelerin ekonomik performanslarına bakınca, yabancı bankaların zarar vermiş olmasının pek de mümkün olmadığı ortaya çıkıyor.

Yabancı bankaların yerel ağırları zayıf olduğu için küçük işletmelere, KOBİ'lere yeteri kadar ağırlık vermedikleri, bu durumun da gelişmekte olan bir ülkenin ekonomisindeki potansiyel büyüme-yi yavaşlattığı iddia ediliyor. Yabancı bankalar bazılarının düşün-

düğünün aksine yardım sandıkları değil. Yabancı bankalar karlı oldukları bir işe mutlaka yatırım yapacaklardır. Ancak, eğer faaliyet gösterdikleri ülkedeki muhasebe standartları, mali denetimler düşüğe, kayıtdışılık nedeniyle gerçek rakamlara ulaşamıyorlarsa ve kredi tahsilatında hukuki problemlerle karşılaşıyorlarsa, tabii ki kurumsallaşmamış şirketlerle çalışmaktan imtina ederler. Burada sorumluluk bu standartları uygulattırması gereken devlettir.

Bir de 2001'de Türkiye'de olduğu gibi ekonomik krizlerin müsebbibi olarak görülen yabancı bankalar var. Öncelikle söz konusu yabancı bankaların Türkiye'de mukim olması gerekmeyen global yatırım bankaları olduklarını belirtelim. Bu bankalar uygulanan ekonomik programın temelinde bir bozukluk varsa Türk bankalarının uzun süre yapmaya çalıştıkları gibi bu bozuklukları örtbas etmeye çalışmazlar, aksine sistemin kırılma noktalarını test etmeye çalışırlar. Bu da uzun dönemde ülke ekonomisi için daha faydalı olur. (Ancak bu tarz bankaların kriz anlarında İMF üzerinden veya doğrudan söz konusu devlet idarelerine baskı yaparak bazı imtiyazlar sağlamak istedikleri de vakidir. Bu durumda da sorumluluk her zaman uyanık, bilinçli ve otoriter olması gereken

devletin mali yönetimine aittir.)

Neden acaba kimse olayı bir de yabancı gözlüğüyle değerlendirmiyor? Doğru dürüst kanun hükmünün çalışmadığı, hala pek çok konuda merkezi ve yerel otoritelerin ağızından çıkacak söze bağlı kaldığınız bir çalışma ortamındasınız. Yatırım yapacağınız ülke dünya yolsuzluk endekslerinde oldukça üst sıralarda. İş kanunları işvereni kollamıyor. Enerji fiyatları yüksek. Varlığınızı pek de hoş karşılamayan bir kamuoyu var vs. vs. Elimizdeki cevherlerin neden Türkiye'de iş yapış tarzına aşına petrol zengini Rus ve Arap sermayelerinin ilgisini çektiği sorusunun arkasında bu gerçekler de var.

Hatırlatmaya belki gerek yok ama son bankacılık krizinde 20'nin üzerinde bankaya el kondu. İçlerinde nedense bir adet yabancı banka yoktu. Halbuki "milli sermaye"yi temsil eden T.C. vatandaşı müflis bankacılarımız sayesinde millet olarak \$ 40 milyarın üzerinde bir borç yükü altına girmiş bulunuyoruz. Yaşasın "milli sermaye".