

1 Haberleri filtreden geçirerek okumalısınız

1 Yunanistan problemi daha ağır bir şekilde geri geldi

2 Vergide tahsilat oranları çok düşük

3 Cari açıkta rekor her ay ileriye taşıyor!

SAYI: 05/11

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 25.05.2011
- 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

Kilometre Taşları

Ege Cansen

GAZETE OKUMA KILAVUZU

Hemen hepimiz her gün bir iki gazeteye; ince, ince okumasak bile en azından göz atıyoruz. Nasıl gazete okurları taraflı ise, gazeteler de taraflıdır. Demek ki, bir gazeteyi elimize almadan önce onun hangi tarafa ait olduğunu bilmek isteriz. Eğer okurla gazete aynı tarafta ise, gazete okumak rahatlatıcı ve kendi kendini haklı gören zevkli bir uğraş olur. Eğer okurla, gazete zıt konumlarda ise, o gazeteyi okumak bir süre sonra kişide asap bozukluğu yaratır. Zaten vazife icabı olarak veya merak saikiyle çok gazete okuyanlar, sinirlenmemek için, herhangi bir gazeteyi daha ellerine almadan "filtreli" gözlüklerini takarlar. Her okuduklarını, nasıl olsa tersi doğrudur diye kendi kendilerine tercüme ederler. Bu tarz okuma genellikle faydasızdır. İnsan her okuduğunu beğenmek veya kabul etmek mecburiyetinde değildir. Ama kendine karşı okuduğunu anlama mecburiyeti vardır. Birinci tavsiyem, tüm gazeteleri filtreli gözlükleri takmadan okumaya çalışmaktır.

Kılavuzluk, orta parkurda yayın yapan gazetelerin yazdıklarını anlamak için daha da önemlidir. Bu gazetelerin temel kaygısı reklâm verenleri memnun etmektir. Başlığı ne olursa olsun, haber diye yazılanların yüzde doksanı bir firmanın reklâmıdır. Dolayısıyla okur öncelikle "acaba bu haber veya yorumda kimin reklâmı yapıyor?" diye düşünmelidir. Bir defa reklâm veren satır aralarından teşhis

edildi mi, iş bundan sonra kimin devletten hangi yolla nasıl kayırılma beklediğini çözmeye kalır.

Gerek yandaş, gerek yeminli muhalif, gerekse ortacı gazetelerin esas derdi, halkı memnun etmektir. Bunun için halkın genel kabul görmüş batıl inançları, hurafeler ve şehir efsanelerini doğrulayan yönde yayın yapılır. Bunun için gerçek olay bulunmazsa asparagas haberlere yer verilir.

Sui Generis

Tuğrul Belli

İSKELET DOLAPTA DAHA FAZLA SAKLI KALAMADI!

Yunanistan ile ilgili ortaya çıkan son durum aslında olayı yakından takip edenler açısından çok da şaşırtıcı değil. Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) Yunanistan'ın krizini bir iflas olarak görmeyip sadece bir likidite sorunu olarak görmeyi tercih eden ve sorunu 110 milyar euroluk orta vadeli bir finansman desteğiyle çözüme yaklaşımının yeterli olmayacağı üzerine çok yazılıp çizilmişti. Nitekim, gelinen noktada, 2012 sonu itibarıyla Yunanistan'ın kamu borçlarının milli gelirinin %160'ı gibi finanse edilmesi imkansız bir düzeye çıkacağı görülmüyor.

Esasen, AMB'nin Yunanistan krizine yaklaşımında 3 temel hatadan söz edilebilir. Birinci ve belki de en temel hata 2000 yılında Yunanistan'ın "euro"ya kabul edilmeydi. O gün bile Yunanistan'ın kamu açığı azami %3 olmasını gerektiren Maastricht kriterlerinin oldukça üzerindediydi. 2000'li yıllarda ise Yunanistan'ın kamu dengesi giderek daha da bozulmasına rağmen gerek

devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Vergi tahsilat oranı hâlâ çok düşük!

◆ Bütçe rakamları pozitif yönde şaşırtmaya devam ediyor. Nisan ayında bütçe dengesi 1.1 milyar TL, faiz-dışı denge ise 3.9 milyar

alındığında Nisan ayında toplanan 4.3 milyar TL ithalde alınan KDV'nin yaklaşık olarak 1.6 milyar TL'sinin bu ürünlerden sağlandığı ortaya çıkıyor (Nisan ayı petrol ürünleri ithalatı 4.2 milyar dolar). Bu durum bütçedeki bir başka çarpık gelişmeyi de göstermekte. Bütçede bu ay petrol

miktarının da 14.2 milyar TL olduğu görülüyor. Özellikle kaynaktan kesilen bir vergi olan KDV'de bu kadar yüksek bir kaçak oranı olması kayıt-dışı ekonominin boyutunu göstermesi açısından önemli.

◆ Bütçe gelirleri arasındaki diğer dikkat çekici bir nokta da petrol ve doğalgaz ürünlerinin gerek fiyatındaki, gerekse de kullanımındaki artışa rağmen, tahsil edilen ÖTV miktarlarında geçen seneye göre hemen hemen hiç artış olmaması. Buradan da, bu ürünlerin satış ve dağıtımından sorumlu devlet kurumlarının mali durumlarının ÖTV ödemelerini yapamayacak kadar zayıflamış olduğu anlaşılıyor.

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ	2010 Nisan	2011 Nisan	Artış	2010 Oca-Nis	2011 Oca-Nis	Artış
Harcamalar	25,173,170	22,466,804	-10.8%	93,545,963	95,320,044	1.9%
1-Faiz Hariç Harcama	18,120,636	19,625,984	8.3%	71,494,159	78,510,594	9.8%
Personel Giderleri	5,181,153	6,022,617	16.2%	21,405,168	24,796,213	15.8%
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	859,832	996,838	15.9%	3,614,019	4,305,655	19.1%
Mal ve Hizmet Alımları	2,213,503	2,592,889	17.1%	6,415,799	7,367,116	14.8%
Cari Transferler	7,531,061	7,918,150	5.1%	35,250,296	37,472,462	6.3%
Sermaye Giderleri	1,190,860	1,564,180	31.3%	2,202,393	3,063,425	39.1%
Sermaye Transferleri	435,146	234,095	-46.2%	716	499	-30.3%
Borç Verme	709,081	297,215	-58.1%	1,890,246	1,006,329	-46.8%
2-Faiz Harcamaları	7,052,534	2,840,820	-59.7%	22,051,804	16,809,450	-23.8%
Gelirler	20,718,114	23,523,153	13.5%	77,750,294	92,251,970	18.7%
1-Genel Bütçe Gelirleri	19,973,323	22,673,310	13.5%	74,691,626	88,831,421	18.9%
Vergi Gelirleri	15,330,435	19,286,620	25.8%	63,232,203	76,736,927	21.4%
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	2,306,576	1,501,752	-34.9%	3,980,128	4,131,480	3.8%
Alınan Bağış ve Yardımlar ile Özel Ge	104,457	61,768	-40.9%	566	512	-9.5%
Faizler, Paylar ve Cezalar	2,003,175	1,720,089	-14.1%	6,566,932	5,974,312	-9.0%
Sermaye Gelirleri	216,137	84,603	-60.9%	273	1,381,882	AD
Alacaklardan Tahsilat	12,543	18,478	47.3%	73	94	
2-Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	454,234	675,097	48.6%	1,915,635	2,140,487	11.7%
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	290,557	174,746	-39.9%	1,143,033	1,280,062	12.0%
Bütçe Dengesi	-4,455,056	1,056,349	-123.7%	-15,795,669	-3,068,074	-80.6%
Faiz Dışı Denge	2,597,478	3,897,169	50.0%	6,256,135	13,741,376	119.6%

TL fazla verdi. Böylece ilk 4 ay sonunda bütçe açığı 3.1 milyar TL olarak gerçekleşirken, açık geçen sene aynı dönemdeki 15.8 milyar TL'lik açığın da oldukça gerisinde kaldı.

◆ Detaylara bakıldığında, özellikle cari transferler kalemindeki artış hızının enflasyonun oldukça gerisinde kaldığı görülüyor. Bu durumun sosyal güvenlik açıklarındaki gerçek bir iyileşmeden kaynaklandığını söylemek için ise vakit henüz erken. Diğer önemli harcama kalemleri ise enflasyonun oldukça üzerindeki artış hızlarını korumaktalar.

◆ Hızla artan ithalat sayesinde vergi gelirlerinde meydana gelen yüksek artış gelirlerin de ilk 4 ayda %19'a yakın bir oranda artmasını sağlamış. Detaya inildiğinde, ithalde alınan KDV'nin bu ay da %49 gibi yüksek bir oranda artmış olduğu görülüyor. Petrol ürünlerinden ortalama olarak %25 oranında KDV alındığı dikkate

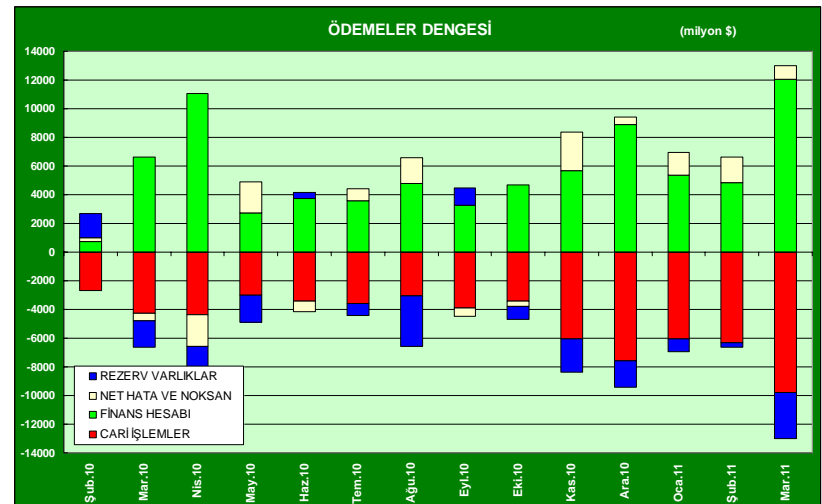
dışı ürünlerden alınan KDV 2.7 milyar TL civarında. Aynı dönemde ise Türkiye'deki neredeyse tüm ekonomik aktiviteler üzerinden alınan "dahilde alınan KDV" miktarı ise sadece 2.3 milyar TL. Belli ki, KDV üzerinde çok büyük bir kaçak söz konusu. Gerçekten de Muhasebat Müdürlüğü'nün tahsilat/tahakkuk oranlarına bakıldığında ilk 4 aylık KDV kaçağı oranının %60 ve

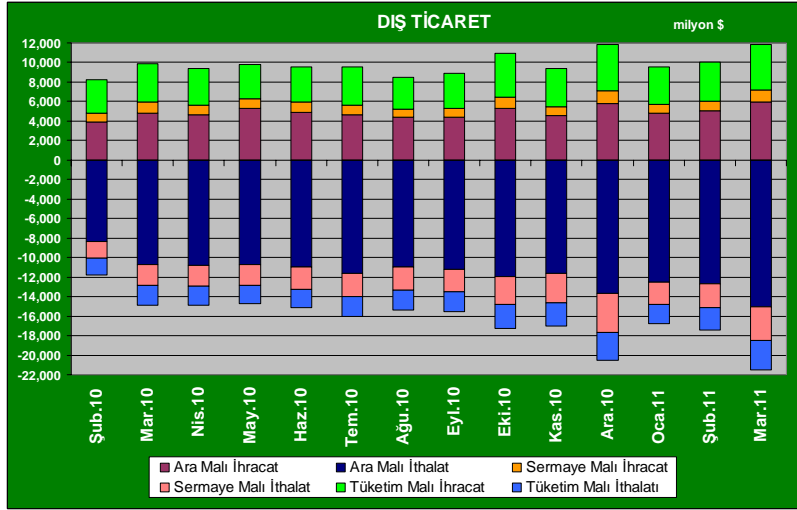
Cari açığın önlenemez yükselişi!

◆ Mart'ta cari açık 9.8 milyar dolarla yeni bir rekor daha kırdı. Açığın beklentilerin üzerinde çıkmasında yabancı firmaların yurtdışına yaptıkları temettü ödemelerinin artmasının da etkisi olduğu belirtiliyor. Ancak, son yıllarda yabancı yatırımlarına artmış olduğu dikkate alındığında temettülerde de artış olması gayet normal.

◆ Enerji ithalatını tümünden

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret





dışarıda bıraktığımızda dahi, son 12 aylık cari açığın hızla arttığı görülüyor. Nitekim, enerji-dışı dış ticaret açığımız Mart ayında 5.6 milyar dolarla yeni bir rekor kırdı! Ayrıca, enerji faturasını dışarıda bırakan bir hesap yapılması çok da anlamlı değil çünkü enerji fakiri bir ülke olarak petrol ve doğalgaz ithalatına son derece bağımlıyız.

◆ Mart ayında 9.8 milyar dolarlık açığa karşın ülkeye 12.1 milyar dolar resmi yollardan, 1 milyar dolara yakın bir miktar da net hata ve noksan olarak finansman girişi olmuş. Sonuçta da MB rezervleri bu ay 3.2 milyar dolar artış göstermiş.

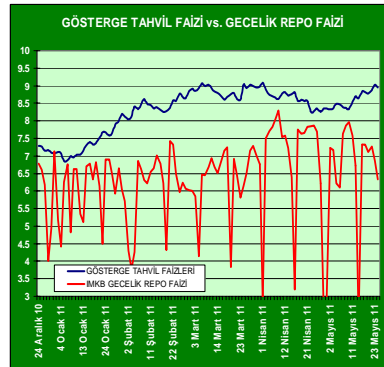
◆ Mart ayı ihracatı %20 artışla \$ 11.8 milyar, ithalatı ise %44 artışla \$ 21.7 milyar olarak gerçekleşti. Gümrük kayıtlarına göre ise Nisan'da ihracat %25 artışla gene \$ 11.8 milyar oldu. Bu ay artışta dikkat çeken sektörler kimyevi maddeler, demir-çelik, hazır giyim ve otomotiv.

◆ Mayıs ayının ilk 23 gününde ise ihracat %22 artarak 7.8 milyar dolara ulaşıyor.

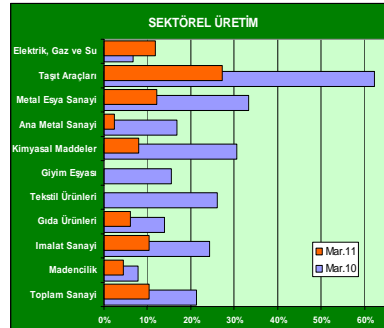
Üretim ve Büyüme

Üretimde yavaşlama var mı?

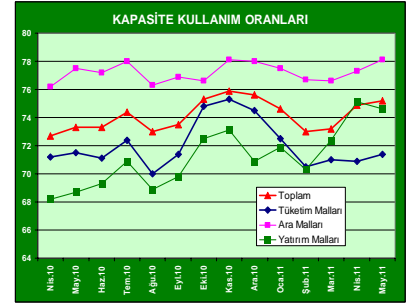
◆ Üretim endeksi Mart ayında



%10.4 artış gösterdi. Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %0.3 azalış gösterdi.



◆ Benzer bir gelişme Nisan ve Mayıs kapasite kullanım oranlarında da görülmekte. Mevsim etkilerinden arındırılmamış KKO artışını sürdürürken, 76.2 değeri ile Mart'ta tepe yapan mevsimsellikten arındırılmış KKO ise sonraki iki ay 75.8 ve 74.8'e gerilemiş bulunuyor.



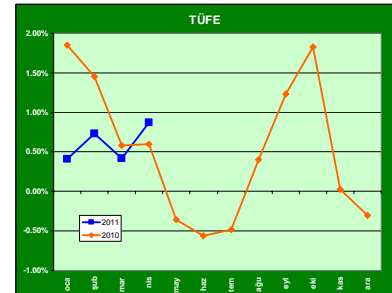
◆ KKO değerleri ile işsizlik oranı arasında çok yakın bir paralellik söz konusu. Buradan da işsizlik oranındaki azalışın Nisan ve Mayıs'ta durması beklenebilir.

İŞGÜCÜ DURUMU (Şubat)

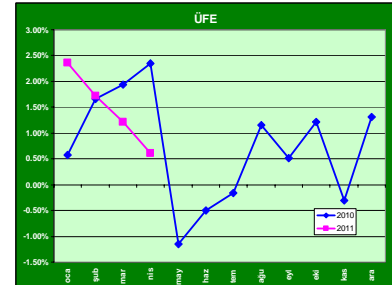
	2010	2011
Kurumsal olmayan nüfus (000)	71 043	71 920
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	52 223	53 152
İşgücü (000)	24 831	25 766
İstihdam (000)	21 267	22 802
İşsiz (000)	3 564	2 964
İşgücüne katılma oranı (%)	47,5	48,5
İstihdam oranı (%)	40,7	42,9
İşsizlik oranı (%)	14,4	11,5
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	17,5	14,2
Genç nüfusta işsizlik oranı ⁽¹⁾ (%)	25,5	20,6
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27 392	27 386

Enflasyon

◆ Nisan'da TÜFE %0.87, ÜFE ise %0.61 artış gösterdi. Böylece son 12 aylık enflasyon TÜFE'de %4.26, ÜFE'de ise %8.21 oldu.



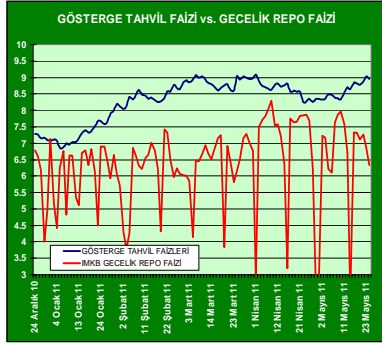
◆ Bu ay TÜFE'ye en çok etki yapan %0.79 ile giyim oldu. Geçen ay olduğu gibi gıda %0.13 enflasyonu azaltıcı etki yaptı.



◆ Grafiklerden de görüldüğü gibi baz etkisi nedeniyle önümüzdeki 3 ay boyunca hem TÜFE, hem de ÜFE'nin yıllık bazda artış göstermesi şaşırtıcı olmayacak.

Faizler

◆ KKO'nun hâlâ kriz öncesi dönemlerin oldukça altında seyretmesi, Merkez'in faiz konusundaki "güvercin" politikasını destekliyor.



SUI GENERIS—s1'den devam

yatırımcılar, gerekse de derecelendirme kuruluşları bu gelişmeyi göz ardı ettiler. (2001-2007 arasında Yunanistan'ın kamu açığı makyajlanmış rakamlarla bile ortalama olarak %5.8 idi.) Tabii, bu durumda AMB'nin Yunanistan kamu kağıtlarına Almanya kamu kağıtları ile aynı teminat değeri biçmesinin de önemli bir etkisi oldu. Bu AMB'nin ikinci hatasıydı. Son hata ise AMB'nin 2010 başında Yunanistan'ın borç krizi iyice su yüzüne çıktığı zaman doğrudan IMF'yi devreye sokacağı yerde krizi bir likidite sorunu olarak görerek kısa vadeli finansman ile aşmaya çalışması oldu. Göreceli küçük bir ekonomi olduğu için de problem o gün IMF'ye çok büyük bir yük olmadan çözülebilirdi.

Tabii, Yunanistan'ın para birimi "euro" değil de "drahmi" olsaydı, yüksek oranlı bir devaluasyon bir çözüm olarak düşünülebilirdi. Ancak, bugün gelinen noktada Yunanistan'ın "euro"yu terk etmesi gibi bir seçeneği yok.

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	06.05.2011	08.04.2011	31.12.2010	1/2	1/3
Dolaşımdaki Para	48,932	47,453	44,595	3.1%	9.7%
Vadesiz Mevduatlar	48,350	47,229	48,963	2.4%	-1.3%
M1	97,282	94,681	93,559	2.7%	4.0%
Vadeli Mevduatlar	320,923	317,622	305,696	1.0%	5.0%
M2	418,204	412,303	399,255	1.4%	4.7%
DTH	154,283	153,234	144,790	0.7%	6.6%
DTH (milyar\$)	100.4	101.6	93.7	-1.2%	7.2%
M2Y	572,487	565,538	544,045	1.2%	5.2%
Mevduat Bankaları Kredileri	470,160	454,386	420,643	3.5%	11.8%
Açık Piyasa İşlemleri	-48,042	-34,211	-10,913	40.4%	340.2%
Kamu Menkul Kıymetleri	237	237,548	249,473	-99.9%	-99.9%
Dolarizasyon (DTH/M2Y)	26.9%	27.1%	26.6%	-0.5%	1.3%

Nitekim, faizleri değiştirmedığı 25 Mayıs toplantısında MB bir kere daha bu konuya vurgu yaptı. Öte yandan, bu durum ihracata üretimin zayıflığına, dolayısıyla da gitgide kötüleşen cari açığa da işaret etmekte.

◆ Mayıs başından beri gösterge tahvil faizlerinde belirgin bir artış söz konusu.

Parasal Göstergeler

◆ Her ay yazmaktan sıkıldık

Euro üzerinden yapılmış kontratları yeni para birimine çevirme gibi ciddi teknik zorluklar bir kenara, böyle bir gelişme "euro"nun kredibilitesine büyük bir darbe olacaktır. Devaluasyonun bir seçenek olmadığı durumda, teorik olarak yerel ücret ve fiyat seviyelerinin düşürülmesi yoluyla (deflasyon) Yunanistan'ın rekabetçi durumu artırılarak bir denge sağlanması düşünülebilir. Ancak, böyle bir düzeltme için çok yüksek oranlı bir deflasyon gerekiyor ki, Yunan halkı böyle bir acı ilacı kabul etmez. Ayrıca, böyle bir durumda milli gelir "euro" bazında önemli ölçüde gerileyeceği için, bütün borç göstergeleri daha da kötüleşecektir. Kamu açıklarının planlanan oranda ve sürede daraltılması da hemen hemen imkansız. Bütçede daha fazla kısıntı yapmak ve/veya vergi oranlarını artırmak da bir çözüm değil çünkü bu durumda ekonomi daha da daralacak. Yunanistan ile ilgili 2011 tahminleri ise bütçe açığının %8.4 ve büyüme-

ama banka kredileri %35 civarındaki senelik artış oranını istikrarlı bir şekilde sürdürmekte. Bilindiği gibi hükümet artışın %25'de kalmasını istiyordu.

◆ Merkez Bankası'nın düşük faizli haftalık repo kanalıyla bankaları fonlamasını gösteren Açık Piyasa İşlemleri sene başındaki 10 milyar seviyesinden 50 milyara yaklaşmış durumda.

nin de %-3.9 olacağı şeklinde.

Gelinen noktada, Yunanistan'ın kamu borçlarının yeniden yapılandırılması artık şart olmuş durumda. Aslında en doğru yaklaşım borçların önemli bir oranda (%40 gibi) silinmesi olacaktır. Ancak, bu borçların büyük kısmı Avrupa bankalarının elinde ve onlar da doğal olarak böyle bir stratejiye sonuna kadar karşı. Ancak, en azından kısa vadeli Yunan kamu kağıtlarının vadelerinin çok daha ileri tarihlere ötelenmesi artık kaçınılmaz. (Durumu bir "iflas yönetimi" olarak adlandırarak yatırımcıları iyice ürktürmekten kaçınan AB ise bu konuda daha önce pek duyulmamış bir terminoloji (reprofiling) kullanmayı tercih ediyor.) Eş zamanlı olarak, Avrupa Finansal İstikrar Fonu ve IMF'den de ikinci bir yardım paketinin devreye sokulması gerekecek.