

- 1 Köyden kente göç gelir dağılımını etkiliyor
- 1 Dünya ekonomisi büyümeyi sürdürüyor
- 2 Bütçe dengesindeki olumlu gelişme devam eder mi?
- 2 Cari açık rahatlıkla fonlanıyor
- 3 2006'da enflasyon tek hanede kaldı

SAYI: 01/07

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 18.01.2007
- 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 abone olmak isteyenler, e-mail adresine başvurabilirler.

Baskı: Doğan Can Ofset tel: (212) 5675383

Kilometre Taşları

Ege Cansen

MİLLİ GELİR DAĞILIMI

Bütün bilimlerin en çetrefil sorunu "ölçme"dir. Bilimlerin hem anası hem de babası fiziktir. Fizik, cansız şeylerle meşgul olduğundan, deneylerde ölçü alması en kolay alandır. Fizikte bile, ölçme sorunları vardır. Özellikle kuantum fiziğinde ve astrofizikte (yani en küçük ve en büyük şeyler evreninde) ölçü almak başlı başına bir meseledir. İktisatta ise doğru ölçü almak hemen hemen imkânsızdır. Bu yüzden iktisatta, "yanlış teraziyle doğru tartma" ilkesine uygun olarak, seriler ve entervaller ölçülür. İktisatta ölçmesi en zor olan fenomenlerden biri de milli gelir dağılımıdır.

Ölçmedeki tüm zorluklar bir yana, yapılan hesaplamalar, Türkiye'de gelir dağılımında bir düzelme olduğuna işaret etmektedir. Milli gelir dağılımı incelenirken, nüfus % 20'lik beş dilime ayrılır. Her bir dilimin, milli gelirden aldığı pay bulunur. Paylar birbirine yakınsa dağılıma, "adaletli", uzaksa "adaletsiz" denir. Bir zamanlar en yüksek dilim, milli gelirden % 50'den fazla pay alırken, en fakir dilim % 5'ten az pay alıyordu. Şimdi bu yüzdeler sırasıyla, % 44.4 ve % 6.1 olmuş. Demek ki gelir dağılımı, eskie kıyasla iyileşmiş! Acaba?

Burada acaba diye bir soru ortaya atmamın sebebi, yapılan hesaplara inanmamam değil. Düzelmenin, daha çok "köyden, kente göçle" birlikte ortaya çıkması dikkat çekici. Yani düşük gelirliler insanlar, köyden kente göçtükçe "görünen" gelirleri artıyor. Ancak akla şu soru

geliyor. Köyde kazanılan 1000 liranın, kişiye sağladığı yaşam kalitesi ile kentte kazanılan 1000 liranın kentte oturana sağladığı imkân birbirine eşit mi? Herhalde değil. O halde, kente göçenin "görünen geliri" artsa bile, "satılma gücü" bakımından gerçek geliri artmamış olabilir. Alın size ilginç bir ölçme sorunu.

Sui Generis

Tuğrul Belli

DÜNYA EKONOMİSİ GÜÇLÜ BÜYÜMESİNİ SÜRDÜRÜYOR!

Dünya ekonomisi son 5 yıldır yüksek bir büyüme trendi içerisinde. 2006'da toplam büyüme oranının %4'e yaklaşmış olduğu ve bu oranın gelişmekte olan ülkelerde %6.5 civarında olduğu tahmin edilmekte. Bu yüksek büyüme hızlarının terör saldırılarının olduğu, Afganistan'da ve Irak'ta savaşların yaşandığı, petrol fiyatlarının rekor düzeylere yükseldiği ve Doha ticaret anlaşmasının iflas ettiği bir dönemde gerçekleşmiş olması olayı daha da ilginç hale getiriyor.

Söz konusu negatif gelişmelere rağmen, dünya büyüme hızını yükselten faktörler neler? Açıkçası bu konuda analistler arasında çok net bir konsensus oluşmamış durumda. Hatta şöyle ki, eğer yukarıdaki negatif faktörler sıralansaydı, 5 yıl önce belki de hiç bir analist Dünya ekonomisi konusunda böyle iyimser bir gerçekleşme tahmin edemezdi. Neyse, bence Dünya ekonomisindeki dinamizmi sağlayan faktörler her şeye rağmen globalleşmenin artması, teknolojinin ucuz ve yaygın olarak kullanılabilir duruma gelmesi, sağlamcı para ve/veya maliye politikalarından taviz verilmemesi ve paradoksal bir şekilde yüksek petrol fiyatlarıdır. Yüksek petrol fiyatları

devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

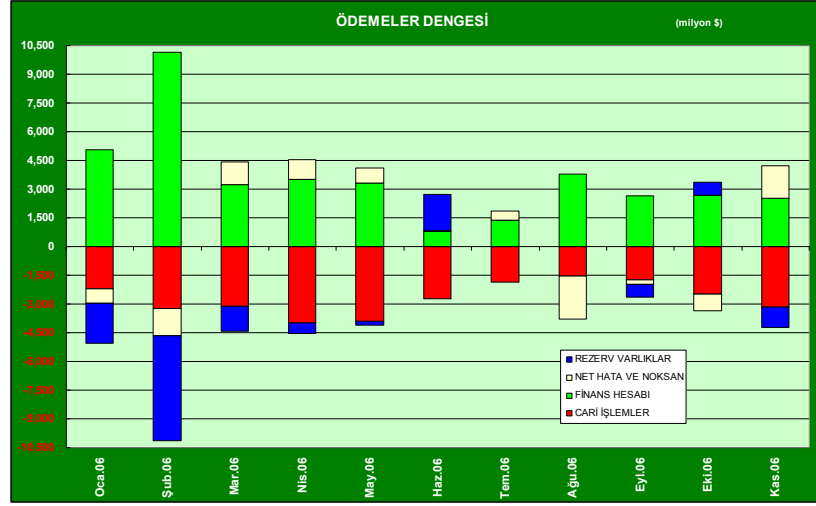
2006 bütçe açığının milli hasılaya oranında rekor sene!

◆ Senenin son ayında TL 2.9 milyar nakit açığı veren Hazine böylece tüm seneyi TL 7.7 milyar açıkla kapatmış oldu.

◆ Faiz-dışı dengeye baktığımızda ise aralıkta TL 1.3 milyar açık olduğunu görüyoruz. Bu aynı zamanda da senenin en yüksek açığı. Ancak bu çok da endişe verici bir duruma işaret etmiyor çünkü her zaman senenin son ayı diğer aylara göre harcamalarına arttığı bir aydır. Sene içinde kullanılan ödenekler kullanıma girer. Ancak, son senelerde sağlanan nisbi bütçe disiplini sayesinde eskiye nazaran aralık harcamalarının daha makul seviyelerde kaldığını söyleyebiliriz.

| 2006 YILI HAZINE NAKİT GERÇEKLEŞMELERİ (Milyon YTL) | 2005 | 2006 |
|---|-----------|-----------|
| 1. GELİRLER | 129,570.8 | 163,471.6 |
| 2. GİDERLER | 142,795.3 | 171,156.7 |
| FAİZ DIŞI GİDERLER | 97,305.7 | 126,217.4 |
| FAİZ ÖDEMELERİ | 45,489.7 | 44,939.2 |
| 3. FAİZ DIŞI DENGE | 32,265.1 | 37,254.2 |
| 4. NAKİT DENGESİ | -13,224.6 | -7,685.0 |
| 5. FİNANSMAN | 13,224.5 | 7,685.0 |
| 6. BORÇLANMA (NET) | 18,775.8 | 166.1 |
| DIŞ BORÇLANMA (NET) | -2,627.0 | -3,621.7 |
| Kullanım | 12,245.1 | 14,962.7 |
| Ödeme | 14,872.1 | 18,584.4 |
| İÇ BORÇLANMA (NET) | 21,402.8 | 3,787.9 |
| Kullanım | 149,614.1 | 110,962.6 |
| Ödeme | 128,211.3 | 107,174.7 |
| 7. ÖZELLEŞTİRME GELİRİ | 3,551.5 | 10,551.0 |
| 8. TMSF'DEN AKTARIMLAR | 1,215.4 | 84.5 |
| 9. BORÇ GERİ DÖNÜŞLERİ | 189.7 | 563.6 |
| 10. BORÇ VERME (-) (*) | 919.4 | |
| 11. BANKA KULLANIMI NET | -9,588.5 | -4,527.6 |

◆ TL 37.2 milyar olarak gerçekleşen faiz-dışı fazla ise acaba IMF kriteri olan %6.5'a ulaştı mı? Bilindiği gibi IMF özelleştirme ve faiz gelirleri gibi bazı kalemleri FDF hesabına katmıyor. Böyle bakıldığında FDF takriben TL 29 milyara geriliyor. 2006 milli hasılası tahmini olarak TL 550 milyar olarak gerçekleşeceğine göre olması gereken faiz-dışı fazla rakamı TL 36 milyar civarında. Yani, aslında



hedefin altında kalmış.

◆ İstikrar programının asıl başarısını gösteren bütçe dengesinin mutlak değerine baktığımızda ise geçen sene açığın TL 9.7 milyar olduğunu, bu sene ise kesin sonuçlar açıklanmamakla birlikte TL 3 milyar civarında kaldığını görüyoruz. 2007 ise bu başarının tekrar edilmesi zor bir sene olacaktır çünkü faiz-dışı gelir-gider dengesi tutturulsa bile yükselen faiz hadleri nedeniyle mutlak bütçe açığını 2006 seviyesinde tutmak imkansız gibidir. Zaten 2007 borçlanma programına baktığımızda da bu sene göre faiz giderlerinde TL 4 milyara yakın bir artış öngörülmektedir. Açıkçası yüksek giden faizler karşısında bu artış daha da fazla olabilir.

◆ 2007'de Hazine toplam TL karşılığı 17.8 milyar dış borçlanma ve TL 104.2 iç borçlanma yapmayı planlamaktadır (2006 için bu rakamlar sırasıyla TL 15 milyar ve TL 111 milyar olmuştur.) İç borç çevirme oranı da % 74.2 olarak

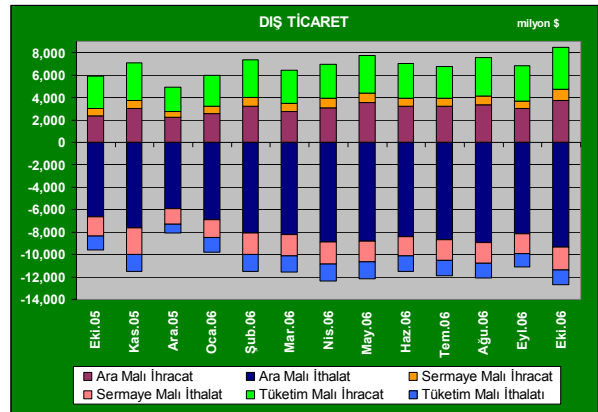
hedeflenmektedir. (2006:% 76.3).

Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

Cari açık rahatlıkla fonlanıyor.

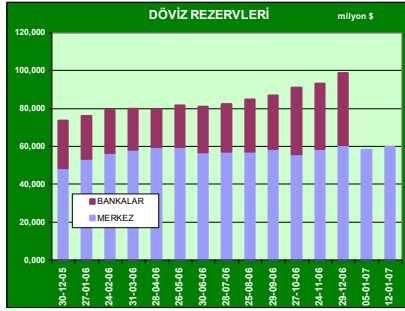
◆ Kasımda resmi finans hesabı girişlerinin cari açığın altında kalmasına rağmen, net hat ve noksandan gelen fonlarla cari açık kapatıldığı gibi MB'nın rezervlerinde de artış meydana geldi.

◆ Finans hesabı gelişmelerine bakarsak döviz kurunun düzeyinden bağımsız olarak Türkiye ekonomisinin aylık \$ 3 milyara kadar olan cari açıkları bir şekilde kapatma yetisine sahip olduğu görülüyor. Geçen sene tamamen global nedenlerle Haziran-Temmuz aylarında yaşanan çekilmeler dışında diğer bütün aylarda finans girişlerinin cari açığı kapamaya



muktedir olduğu görülüyor. Önümüzdeki dönemde geen global bir çekilme yaşanmaz ise (ki biz yaşanacağını öngörmüyoruz) cari açık rahatlıkla finanse edilmeye devam edilecektir. Emtia fiyatlarındaki gevşemenin cari dengeyi daha da rahatlatacağı söylenebilir.

◆ Döviz rezervlerindeki gelişmeler de bu uygun ortamı teyit eder nitelikte. MB rezervleri \$ 60 milyar seviyelerinde hareket ederken, bankalar rezervindeki keskin artışlar oldukça dikkat çekici.



◆ Kasımda ihracat geçen sene aynı ayına göre %43 artışla \$ 8.5 milyar ile tüm zamanların rekorunu kırdı. Ancak bu artışta ekim ayındaki bayram nedeniyle bir kısım ihracatın kasıma sarkmasının da etkili olduğunu belirtelim. Aynı şekilde ithalat da \$ 12.7 milyar ile rekor kırdı.

◆ Dış ticaretin mal kompozisyonuna baktığımızda fazla değişen bir şey olmadığı görülüyor. Ara malı ithalatı ihracata paralel bir artış gösteriyor. Öte yandan, ekonomideki büyüme hızının yavaşladığı yönündeki görüşlere rağmen sermaye malı ithalatında herhangi bir daralma göze çarpmıyor.

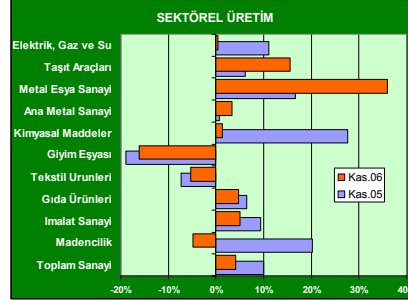
◆ TİM verilerine göre aralık ihracatı kasımı da geçerek \$ 8.7 milyara ulaştı. Böylece tüm sene ihracatı da %17 artışla \$86 milyara ulaştı. TL'nin aşırı değerli olduğu şeklindeki iddiaların yoğun olduğu bir sene dolar

bazında %17'lik bir ihracat artışı gerçekleştirmiş olması ise altı çizilmesi gereken bir nokta.

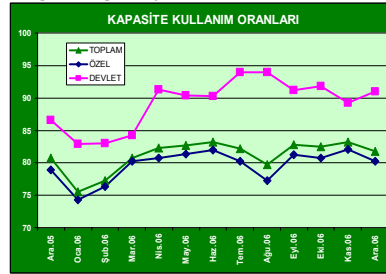
Üretim ve Büyüme

◆ Aşırı yüksek faizlere ve tüketici kredilerindeki durgunluğa rağmen, üretim rakamları beklentilerin üzerinde gelmeye devam ediyor. Kasımda toplam sanayi %4.2 büyürken, aralıkta da kapasite kullanım oranı geçen seneyle %1.1 arttı.

◆ Normal şartlarda baz etkisiyle %3 olan 3. çeyrek büyüme hızının altında kalması beklenen 4. çeyrek büyümesinin 3. çeyreğin üzerinde gelme ihtimali belirdi. Ancak nihai belirleyicinin toplam milli hasılaya %25 kadar katkısı olan hizmet sektöründeki gelişmeler olacağını belirtmeliyiz.



◆ Kasımda sektörlere baktığımızda metal eşya sanayinin %36 gibi çok yüksek bir oranda büyüdüğünü görüyoruz.

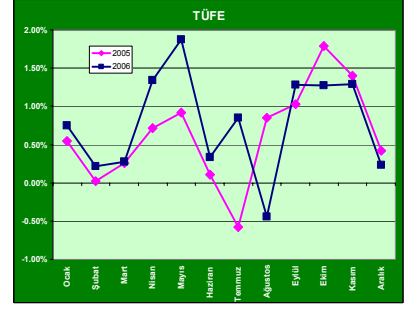


Enflasyon

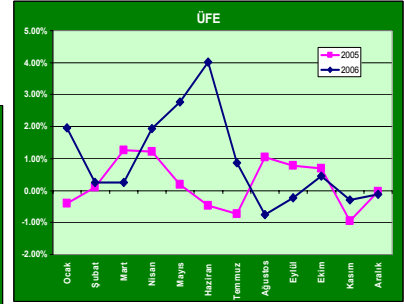
Enflasyon tek hanede kaldı

◆ Aralıkta TÜFE %0.23 artarken, ÜFE %0.12 azaldı. Böylece 2006 yılı enflasyonu TÜFE'de %

9.65, ÜFE' de ise %11.58 olarak gerçekleşti.



◆ Aralıkta TÜFE'de en çok artanlar konut ve gıda (%0.71 ve %0.6), en çok azalananlar ise giyim ve haberleşme (%2.0 ve %0.12) oldu. Senelik bazda ise kira artışı %14 ile TÜFE'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. En az artış %1.3 ile haberleşme sektöründe oldu.



◆ Zamanında döviz kurlarının enflasyona geçiş oranı üzerinde oldukça konuşulmuştu. Biz de bu oranın takriben %30 civarında olduğunu belirtmiştik. Bilindiği gibi MB'nin 2006 TÜFE hedefi %5 idi. Son aylarda TÜFE oranı %10'ların hemen altında bir yerde dengeye gelmiş gözüküyor. Öyle ki, önümüzdeki döneme baktığımızda bu oranın özellikle nisandan itibaren düşeceği görülüyor. Sepet bazında bakıldığında, "overshooting"leri hesaba katmaz isek devaluasyonun %11 olduğunu söyleyebiliriz. Yani, devaluasyonun enflasyona etkisinin %11'in %30'u kadar olması gerekiyor. Sene sonu enflasyonu olan %9.6'dan devaluasyon etkisini çıkarırsak %6.3'e ulaşıyoruz ki, bu da MB'nin sene başı hedefine

oldukça yakın bir oran.

Faizler

◆ Beklendiği gibi MB Ocak ayı Para Kurulu toplantısında da faiz oranlarını değiştirmede. Temmuz'dan beri günlük faizler % 17.50 seviyesinde.



◆ 2. piyasa faizleri ise yaklaşık 4 aydan beri 20-21 aralığında salınıyor. Yeni yılla birlikte biraz çözümlenme görülse de, siyasi beklentilerin kalıcı bir düşüşü engellemesi kuvvetle muhtemel.

SUI GENERIS—s1'den devam

dünyadaki tasarruf oranını ve likiditeyi artırmıştır çünkü petrol geliri elde eden ülkeler bu anormal düzeylere yükselen gelirlerini 70'ler de olduğu gibi çar çur etmekten imtina etmişler ve bunlarla döviz rezervlerini artırarak, ABD Hazine bonoları almışlar ve çok ciddi cari açıklar veren bu devri bir anlamda sübvansetmişlerdir.

Peki, önümüzdeki dönemlerde Dünya ekonomisinin yüksek büyüme hızı devam edecek mi? Evet, hiç kuşkusuz edecek çünkü petrol fiyatlarındaki makul gerileme ve ABD'nin ikiz açıklarının nisbi olarak azalması dışında, genel ekonomik şartlarda bir değişiklik olmayacaktır. Aksine, teknoloji daha da ucuzlayarak daha da yaygınlaşacak, ve dünya ticareti (bir sürü korumacı retoriğe rağmen) artmaya devam edecektir. Dünya ekonomisinde ağırlığı olan ülkelere baktığımızda, para politikaları konusunda kimsenin herhangi bir gevşeme içerisinde

| PARASAL GÖSTERGELER (milyon YTL) | 1 05.01.2007 | 2 01.12.2006 | 3 30.12.2005 | 4 1/2 | 5 1/3 |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|----------|
| Dolaşımdaki Para | 22,803 | 21,538 | 18,276 | 5.9% | 24.8% |
| Vadesiz Mevduatlar | 21,194 | 21,388 | 23,483 | -0.9% | -9.7% |
| M1 | 43,997 | 42,926 | 41,759 | 2.5% | 5.4% |
| Vadeli Mevduatlar | 139,625 | 137,676 | 111,387 | 1.4% | 25.4% |
| M2 | 183,621 | 180,603 | 153,146 | 1.7% | 19.9% |
| DTH | 100,471 | 99,136 | 76,440 | 1.3% | 31.4% |
| DTH (milyar\$) | 71.3 | 68.6 | 56.9 | 4.0% | 25.3% |
| M2Y | 284,092 | 279,739 | 229,587 | 1.6% | 23.7% |
| Mevduat Bankaları Kredileri | 169,620 | 166,160 | 120,994 | 2.1% | 40.2% |
| Açık Piyasa İşlemleri | 5,376 | 1,306 | 4,983 | 311.7% | 7.9% |
| Kamu Menkul Kıymetleri | 138,171 | 140,568 | 128,679 | -1.7% | 7.4% |

Parasal Göstergeler

◆ Yüksek faizlere rağmen 2006 genelinde parasal büyüklükler reel olarak oldukça yüksek artışlar gösterdi. Geniş para tanımı olan M2Y'deki artış %24'e yaklaştı.

◆ DTH'lardaki artış ise son derece dikkat çekici olmaya başladı. Sadece son ayda görülen artış bile \$ 3 milyara yakın. Buna rağmen varlık dolarizasyonunun ölçülerinden olan (TL mevduat / M2Y) rasyosunun da geçen aya

göre gerilememiş olması da enteresan. Bu kısmen TL'nin ay içinde değer kazanmasından, kısmen de TL varlıklarda görülen artıştan kaynaklanıyor.

olmadığını, aksine oldukça muhafazakar tutumların sürdürüldüğünü görüyoruz. (Bu konuda Japonya'nın yaşadığı deflasyon nedeniyle gevşek para politikası uygulamasının da global likiditeye katkısı olduğu sıkça gündeme getirilen bir söylemdir. Evet katkısı olmuştur ama bu katkı abartılmamalıdır.)

Petrol fiyatlarındaki gerileme dünyada oluşmuş olan likiditeyi geri çekecek bir boyutta değil, olsa olsa likiditenin artış hızını yavaşlatacak bir boyutta olacaktır. Aynı şekilde ABD'nin açıklarını toparlaması da zaman alacaktır. ABD'den varlık fiyatlarını sert bir şekilde düşürecek mali önlemler almasını kimse beklememelidir. Ticarete korumacı politikaların uygulanacağı ise sadece bir safsatadır. Ne ABD, ne de diğer bir gelişmiş Batı ülkesi zaten alım gücü zayıflamış olan orta sınıflarına ucuz Uzak Doğu mallarından mahrum edecek bir politikayı icraya koyma riskini göze alamaz.

Sonuçta, Dünya ekonomisinin büyüme hızının artması globalleşmenin ve teknolojinin yaygınlaşmasının bir sonucudur. Açıkçası, bugün için bu 2 faktörün ortaya çıkardığı enerjiyi nötralize edecek hiç bir gücün olmadığını düşünüyorum. Öte yandan, totalde ekonomik olarak zenginleşmekte olan bir dünyada gelir dağılımının eşit olarak gerçekleşmediği de bir kenara not edilmesi gereken bir olgudur. Ama, hiç kuşku yok ki, gelir dağılımındaki çarpıklıkların global büyümeyi riske sokma noktasına gelmesi durumunda kapitalizm ona da bir çözüm bulacaktır.