

İçindekiler

- 1 Yüksek faiz – düşük döviz politikasında sona gelindi
- 1 Gelir bakımından fakir bir devletle kalkınma zor
- 2 Maastricht'i tutturduk gibi
- 3 Enflasyonda hedefi tutturmak için 2 ay sıfır çekmek gerekli

SAYI: 02/06

- Turkish Yatırım Araştırma Birimi tarafından her ay yayınlanır.
- Baskıya giriş tarihi: 10.02.2006
- 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

EKONOMİ NASIL DÜZE ÇIKTI?

Gerek yurt içinden, gerekse yurt dışından Türk ekonomisini yorumlayanlar övgü üzerine övgü yağdırıyor. Bu yorumcular gerçekleştirmeleri iyi bulmakla kalmıyor, bu bir mucizedir diyor. Bilim, bilmektir. Bilmek, “sonuç belli ise sebebini”, “sebepe belli ise sonucunu” bilmektir. Bir oluşumu “mucize” kelimesiyle açıklamak, sebebini veya sonucunu bilmemektir. Bu aslında bir cehalet itirafıdır.

Ben Türk ekonomisinde yaşanan iyileşmeyi görüyorum ve takdir ediyorum. Emegi geçenlere de teşekkür ediyorum. Ama ortada bir mucize olduğunu sanmıyorum. Ekonomide yaşanan iyileşmenin esas sebebi, ABD'nin ülkemize sağladığı destektir. ABD bu desteği öncelikle IMF üzerinden verdiği büyük paralarla, sonra da Avrupa Birliği'nin siyasi liderlerine “Türkiye'yi aranızda alın” baskısıyla hayata geçirmişti. Aksi takdirde Türk ekonomisinin 2001'den sonra bir kez daha krize girmesi işten bile değildi.

ABD'nin desteği sürerken, başta Başbakan Erdoğan olmak üzere, Maliye Bakanı Unakıtan ve özellikle Hazine Bakanı Babacan, siyasi olarak işlerini iyi yaptılar. Daha doğrusu, kendilerine söylenenleri yerine getirdiler, kısaca “faiz dışı fazla” hedeflerini tutturdular. Merkez Bankası da yine IMF talimatlarına uygun hareket ederek “dövizi bastırıp, enflasyonu frenledi”. Bunun kaymağını da Londra bankaları ve onların yerli işbirlikçileri yedi.

Eğer bir şeye mucize demek gerekirse, ben bu dönem içinde Türk sanayicisinin gösterdiği hayatta kalma ve kendini aşma azmine bu sıfatı uygun görürüm. Sanayicinin bu cansiperane çalışmasına güvenip, enflasyonla savaşıyoruz diye, “faizi yüksek-dövizi düşük” tutanları uyarmak istiyorum. Boğanın sıfat çekecek hâli kalmadı.

Sui Generis

Tuğrul Belli

LİBERALİZM VE KAMU HARCAMALARI

Toplumsal gelişmelere aylar, yıllar ve hatta on yıllar perspektifinde değil de yüzyıllar perspektifinde baktığımızda bütün dünyada ekonomik ve kültürel liberalizmin karşı konulmaz şekilde hegemonyasını kurmakta olduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz. Tabii ki bu yaygınlaşma kapitalizm sürecine diğer toplumlardan çok daha önce girmiş olan Batı'da çok daha ileri boyutlarda. Ancak gelişen iletişim teknolojisi ve globalleşen kapitalizm sonucunda Doğu toplumlarında da güçlü bir liberalleşme dalgasının yayılmakta olduğu yadsınamaz.

Yalnız liberalizmle ilgili paradoksal bir durum da söz konusu. Tanım itibarıyla serbestiyet ifade eden liberalizmin korunması için sıkı kurallar, kanun hükmünün mutlak üstünlüğünün tesisi, güçlü bir asayiş ve mali polis düzeni ve bütün bunlar için de parasal anlamda güçlü bir devlet yapısı gerekiyor. (Liberalizmde devletin birey üzerindeki kontrolünü göstermek için şu örneği verebiliriz: Liberalizmin beşiği olan İngiltere'de sokaklarda 2 milyon adet gizli kamera bulunmaktadır. Herhangi bir şahıs gün içinde Londra'da dolaşmaya çıkarsa ortalama 300 değişik kamera tarafından görüntülenir. Bu sistem El Kaide

devamı sayfa 4'de

Bütçe ve Kamu Finansmanı

Maastricht'i tutturduk (gibi!)

◆ 2005 yılı bütçesi beklendiği gibi başarılı bir neticeyle noktalandı. Son büyüme tahminlerine göre 2005 yılı GSMH'si YTL olarak 490 milyar civarında gerçekleşecektir. 2005 yılı Bütçe denge açığı 9.7 milyar YTL oldu-

BÜTÇE DENGESİ milyon YTL	2004			2005			04-05			2005		2006	
	Ara	Ara	Artış	Toplam	Toplam	Artış	Hedef	Hedef					
Harcamalar	17,083	17,857	4.5%	140,200	144,562	3.1%	155,628	157,271					
1-Faiz Hariç Harcama	12,895	13,609	5.5%	83,712	98,883	18.1%	99,188	111,011					
Personel Giderleri	2,172	2,063	-5.0%	28,948	31,856	10.0%	31,904	35,642					
Sosyal Güven. Devlet Primi	551	604	9.6%	4,023	4,533	12.7%	4,333	4,885					
Mal ve Hizmet Alımları	4,596	4,143	-9.9%	12,560	14,290	13.8%	14,438	15,930					
Cari Transferler	1,938	3,008	55.2%	27,659	35,190	27.2%	32,499	37,372					
Sermaye Giderleri	2,944	3,193	8.5%	7,972	9,684	21.5%	10,071	10,737					
Sermaye Transferleri	166	192	15.5%	437	1,546	253.5%	1,088	2,184					
Borç Verme	527	406	-22.9%	2,075	1,784	-14.0%	2,805	3,279					
2-Faiz Harcamaları	4,188	4,248	1.4%	56,488	45,680	-19.1%	56,440	46,260					
Gelirler	11,164	13,560	21.5%	109,887	134,819	22.7%	126,490	144,058					
1-Genel Bütçe Gelirleri	11,038	13,413	21.5%	108,074	132,658	22.7%	124,330	141,773					
Vergi Gelirleri	9,046	10,245	13.3%	90,093	106,932	18.7%	106,617	112,701					
Vergi Dışı Gelirler	1,975	3,109	57.4%	17,065	23,198	35.9%	17,238	14,497					
Sermaye Gelirleri	22	28	25.4%	161	2,042	1167.7%	343	2,272					
Alınan Bağış ve Yardımlar	-6	32	-669.3%	755	486	-35.6%	132	374					
2-Katma Bütçe Öz Geliri	126	147	17.1%	1,813	2,161	19.2%	2,160	2,285					
Bütçe Dengesi	-5,919	-4,297	-27.4%	-30,313	-9,743	-67.9%	-29,137	-13,213					
Faiz Dışı Denge	-1,731	-49	-97.2%	26,175	35,936	37.3%	27,303	33,047					

ğuna göre bütçe açığının milli hasılaya oranı %2 civarında kalacaktır. Bu oran Türkiye'de çok uzun süredir görülmemiş düşüklükte bir orandır.

◆ Biz Eylül raporunda Türkiye'nin Maastricht kriterlerini en geç 2007 sonunda tutturmuş olacağını çeşitli faiz-dışı fazla senaryolarını ele alarak ispatlamıştık. Ancak açıkçası bu sonucun bütçe ile ilgili kısmının bir sene öncesinden 2006 sonunda gerçekleşeceğine pek ihtimal vermemiştik.

◆ Diğer önemli Maastricht kriteri olan toplam kamu borçlarının GSMH'nin %60'ını geçmemesi durumunu incelersek sene sonunda iç borç stoğunun 244.8 milyar, ilk 9 ay sonunda dış borç stoğunun ise 71.6 milyar dolar olduğunu görüyoruz. Son 3 ayda dış borçlarımızda nete bir artış olmadığını farz edersek, yıl sonu dış borçlarımızın TL tutarı 96.5 milyar gibi. Sonuçta toplam kamu borçları YTL 341 milyar

civarında gerçekleşmiş. Bu da milli hasılanın %70'ine tekabül ediyor. Ancak iç borçlarımızın 50 milyar YTL kadarı piyasaya değil, bankacılık krizi sonrası TMSF'ye verilmiş olan nakit-dışı tahvillerden oluşuyor. Devletin iki kurumu arasında gerçekleşmiş olan bir işlem bir mantığa göre toplam kamu borcuna dahil edilmeyebilir. Bu durumda kamu borçlarının milli gelire oranı

Maastricht oranı olan %60'ın tam altına geliyor.

◆ Bu kadar iyi haberden sonra bütçeye biraz da eleştirel gözle bakalım. 2005 hedefini gerçekleştirmeyle kıyaslırsak aslında 2005'deki sürpriz sonucun tamamen faiz giderlerinin öngörülenin 10 milyar altında kalmasından kaynaklandığı ortada. Hepimizin bildiği gibi 2005'de MB hiç de gevşek bir faiz politikası izlemedi.

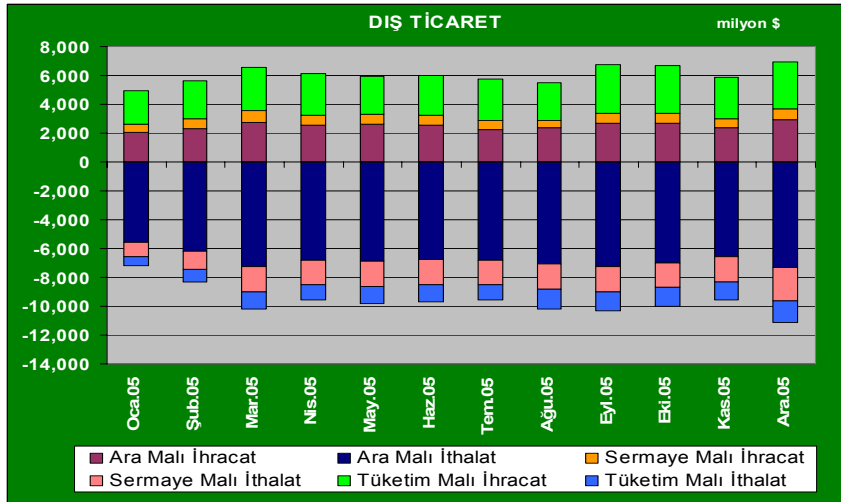
Bu nedenle 2005 faiz gider hedefinin baştan abartılı olduğu sonucuna varıyoruz. Aynı şey 2006 için de geçerli. Öngörülen faiz gideri 2005 gerçekleşmesinin de üstünde. Ciddi bir kriz haricinde böyle bir durum olasılığı sıfır. Yani, bu sene de faiz gider hedefi şişirilmiştir.

◆ Sosyal güvenlik harcamalarındaki açıkları yamamak için kullanılan cari transferler kalemi 2005 hedeflerini ciddi şekilde aşan tek kalem. Bu konuda mutlaka bir reform yapılması gerekiyor. Ancak seçim tarihi yaklaştıkça Hükümetin bu konuda radikal bir karar alabileceği konusunda karamsarız.

◆ Bütçede mecburi harcamaların toplam harcamalara oranı %80. Bu çok yüksek bir oran. Ayrıca bu ayki yorum yazısında belirttiğimiz gibi faiz-dışı bütçe toplamının milli hasılaya oranı gelişmiş ülkelerde %30'un altında değil iken Türkiye'de 2006 hedefi bile %20 civarında. Bu kadar fakir bir devletle sürdürülebilir kalkınma yaratamayız. Bu çok açık. Vergiyi tabana yayarak dolaysız vergi gelirlerimizi artırmalıyız.

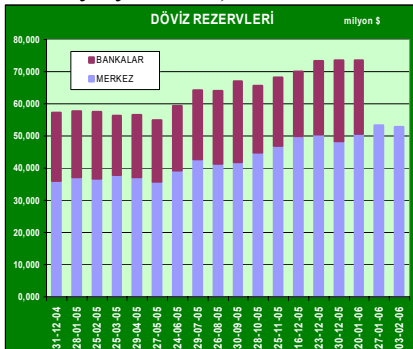
Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

◆ 2005 aylık dış ticaret verile-



rinin grafiğine baktığımızda gelişmelerin o kadar da korkutucu boyutta olmadığı çok bariz. Hatta Mart'tan beri ithalat trendinde bir artış gözüküyor (ki sene içerisinde petrol ve diğer enerji fiyatlarının oldukça yüksek boyutlarda artmış olmasına rağmen). Aralık'ta ise bir yükseliş var gibi gözükse de, bu her sene sonunda görülen beklenen bir gelişme. Hatta bu sene sene sonu artışının geçen senelere göre daha düşük boyutta olduğunu da söyleyebiliriz. (2004 Aralık'da Kasım'a göre artış %22 bu sene ise %16.8) Bu müsbet durumun tabii ki 2005 Cari denge açığına da olumlu yansımaları olacaktır. Son veriler ışığında açığın 22.1 milyar dolar civarında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

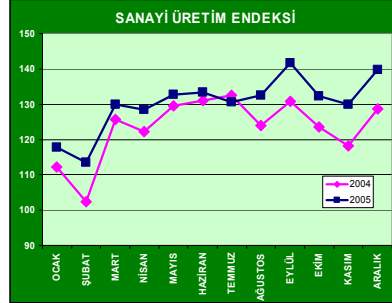
◆ Ocak'taki hava muhalefeti ve uzun bayram tatili nedeniyle ihracat rakamlarında bir düşüş olmasını bekliyoruz. Nitekim \$ 4,944 milyonla TİM rakamları geçen sene ocak'a göre %1.7 kadar bir düşüş göstermekte. (Tabii 2005 ocak'ta 1.31 civarında seyreden euro/dolar kurunun bu ocakta 1.21'lerde olmasını dikkate alırsak, aslında dolar değeri olarak olmasa bile mal bazında ihracatta bir artış olduğunu bile söyleyebiliriz.)



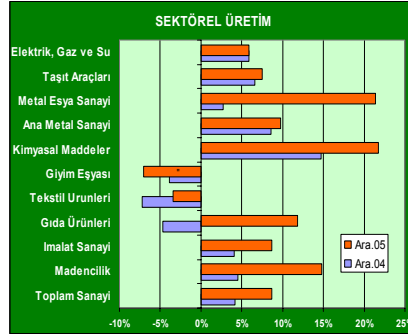
◆ MB rezervleri Şubat başı itibarıyla \$ 52.9 milyarda. Bankaların da dahil edildiği toplam rezervler ise 20 Ocak itibarıyla \$ 75 milyarı aşmış durumda.

Üretim ve Büyüme

◆ Üretim endeksi istikrarlı artışını sürdürüyor. Aralık'taki artış oranı %8.6 gibi oldukça yüksek bir oran oldu. Yılın son 3 ayındaki ortalama artış da %8.6. Tüm sene büyüme hızı %6'yı geçebilir



◆ Giyim eşyası dışında tüm sektörlerde üretim artışı var. %20'nin üzerindeki artışlarla kimya ve metal eşya sektörleri özellikle göze çarpıyor.



Enflasyon

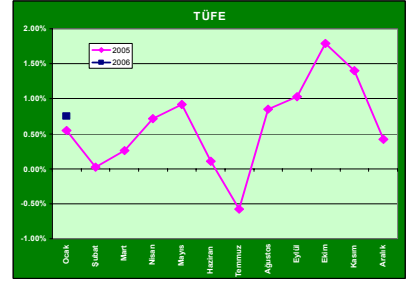
TÜFE bant içinde kalacak mı?

◆ Ocakta TÜFE %0.75 ve ÜFE %1,96 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon TÜFE'de %7.93, ÜFE'de ise %5.11 oldu.

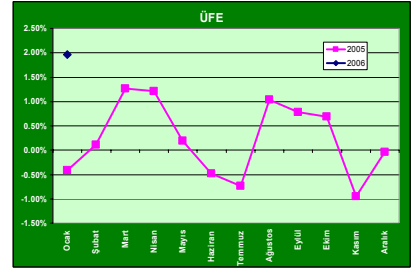
◆ Bilindiği gibi enflasyon hedeflemesine göre ilk 3 ay sonunda enflasyonun %7.4 olarak gerçekleşmesi hedefleniyor. Belirsizlik aralığı ise %9.4-5.4.

◆ %7.4 hedefine ulaşabilmek için şubat ve mart enflasyonlarının toplam artışının sıfıra yakın olması gerekiyor. Bu neredeyse imkansız ama toplam %1 artış gibi makul bir senaryoda enflasyon belirsizlik oranının altında

%8.7 gibi bir oranda kalmış oluyor.

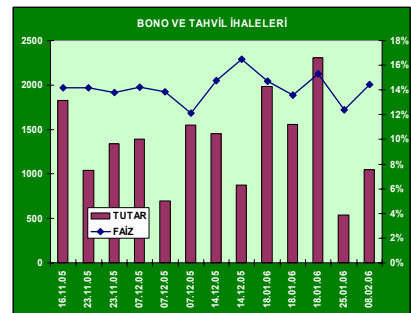


◆ MB da ilk 3 ayda enflasyonun hedefin üst sınırlarında oluşacağını yayınladığı para raporunda belirtti. Tabii, elde olmayan sebeplerden olsa bile ilk 3 ayda MB hedefinin belirsizlik aralığının da üstüne taşması piyasalar açısından hiç de iyi bir gelişme algılanmayacaktır.



◆ Geçen sene çok düşük seviyelerde seyreden ÜFE seneye yüksek bir oranla başlayarak sürpriz yaptı. Ancak artış büyük boyutta teknik bir nedene dayanıyor. Geçen eylülde TEDAŞ'a kaynak aktarmak için indirilen elektriğin fiyatı bu sene tekrar artırıldı. (Bu artış tüketiciye yansıtılmıyor).

Faizler



◆ Beklediğimiz gibi MB bu seneki ilk para kurulu toplantısında faiz indirimi yapmadı. Nisan so-

nuna kadar 2 kere daha indirimi pas geçeceğine düşünüyoruz.

◆ Her ne kadar %15 stopaj ocaktaki ilk ihale faizlerine fazla bir etki yapmadıysa da, benchmark kağıtların faizleri sonraki 2 haftada %13.4'ten %14.1'e kadar yükseldikten sonra tekrar 14'ün altına geriledi. Yükselmede global piyasalardaki fon akımlarının etkisi söz konusu.

Parasal Göstergeler

◆ Parasal göstergelerde senelik değişimleri ele alırsak, 2005'de söz konusu değerlerin %40 ora-

SUI GENERIS—s1'den devam

sonrası uygulamaya konmuş bir sistem de değildir; yaklaşık 25 senedir varolan bir sistemdir.) Liberalizm din, cemaat, geniş aile gibi klasik toplumsal oto-kontrol sistemlerini ortadan kaldırdığı için bu görevi haliyle devlet üstlenmek durumundadır. Ekonomik açıdan zayıf bir devletle liberal olma yolunda fazla bir ilerleme kaydetmeye imkan yoktur. Aksine zayıf bir devlet yapısıyla liberalizm sadece toplumu kaosa sürükler.

Türkiye bağlamına geldiğimizde ülkenin 1980 sonrasında serbest piyasa modelini benimseyerek 'global' ekonomiyle kenetlenmesi ister istemez liberalizmin de 'yükselen değer' olarak ön plana çıkmasını beraberinde getirdi. Ancak, biz liberalizmi özünü hiç anlamadan alaturkalaştırarak "benim memurum işini bilir; kaçakçılık ucuz mal (mazot) demekse ekonomiyeye faydalıdır; medeniyet için katilleri affedelim (asıl 'söylenmeyen' neden tabii ki parasızlıktan idare edilemeyen hapishaneleri boşaltmaktı); düzenleme ve denetleme sistemleri kurmadan özelleştirme yapalım; eşe dosta imtiyaz hakları (ör: televizyon, bankacılık) tahsis edelim" gibi sığ politikalarla bir "bırakın yapsınlar" zihniyetine indirgedik. Gene Özal döneminde hükümet devlet adına uzun vadeli

PARASAL GÖSTERGELER	1	2	3	4	5
(milyon YTL)	27.01.06	30.12.05	31.12.04	1/2	2/3
Dolaşımdaki Para	18,608	18,276	12,446	1.8%	46.8%
Vadesiz Mevduatlar	19,863	23,483	17,023	-15.4%	37.9%
M1	38,472	41,759	29,469	-7.9%	41.7%
Vadeli Mevduatlar	112,429	111,387	79,875	0.9%	39.5%
M2	150,900	153,146	109,344	-1.5%	40.1%
DTH	78,550	76,440	76,074	2.8%	0.5%
DTH (milyar\$)	59.6	56.9	56.7	4.8%	0.4%
M2Y	229,451	229,587	185,419	-0.1%	23.8%
Mevduat Bankaları Kredileri	119,915	120,994	77,628	-0.9%	55.9%
Açık Piyasa İşlemleri	7,590	4,983	3,622	52.3%	37.6%
Kamu Menkul Kıymetleri	128,739	128,679	112,632	0.0%	14.2%

nında artmış olduğunu görüyoruz. Bu durumun enflasyona tesir etmemesinin 2 sebebi var. Birincisi ekonomideki genişlemeyle birlikte para talebinde de ciddi bir artış olması. İkinci neden ise istatistiksel. Biz burada nokta

borçlanma yetkisi verilmesi büyük çaplı yolsuzlukların, kaynak transferlerinin ve haliyle kronik bütçe açıklarının önünü açan uygulama oldu.

Bu fikirleri bu seneki bütçe rakamlarımızın durumuna bakarak kaleme aldım. Türkiye uzun sürelerden sonra ilk defa Bütçe açığını milli hasılanın %2's, kamu borçlarını da milli gelirin %60'sı seviyelerine indirmiş durumda. Bunlar önemli başarılar. Ancak bundan sonra liberal sistem içerisinde kalkınma hamlesinin devamını getirmek istiyorsak ulaştırma, haberleşme ve enerji alanlarında altyapı yatırımlarına ağırlık vermenin yanısıra yargı, asayiş ve eğitime de ciddi kaynak ayırmak ve bunun için de bütçe açığı vermeden faiz-dışı bütçe harcamalarının milli gelire oranını artırmak gerekiyor.

Aşağıda bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bütçe giderlerinin milli hasıllarına oranını gösteren bir tablo yer alıyor.

	GSYİH	Bütçe Giderleri	Giderler/ GSYİH	Kamu Sek/ GSYİH
FRANSA	2118	1144	54%	8%
İTALYA	1733	862	50%	6%
ALMANYA	2830	1362	48%	7%
İNGİLTERE	2275	951	42%	7%
JAPONYA	4955	1775	36%	7%
ABD	12800	3700	29%	11%
TÜRKİYE	362	106	29%	17%
BREZİLYA	605	172	28%	20%
MEKSİKA	717	175	24%	14%
RUSYA	740	125	17%	15%

- milyar ABD doları
- Gider/GSMH 2005 yılı tahmini verileridir.
- Kamu sektörü/GSMH 2000 yılı verileridir.
- ABD eyalet bütçeleri dahildir.

rakamlara bakıyoruz. Doğrusu günlük rakamların senelik değişim yüzdesine bakmak. Böyle hesaplanınca mesela dolaşımdaki paradaki artış %46.8 değil, %28.3

Tabloyla ilgili birkaç yorum yapılabılır:

1-Beklendiği gibi en düşük oranlar Rusya, Brezilya, Meksika ve Türkiye'ye ait.

2-Her ne kadar ABD ile Türkiye aynı orana sahip gözüküyorsa da, faiz harcamalarının ABD'nin bütçe harcamaları içindeki oranı çok daha düşük. Faiz harcamaları hariç olarak bakıldığında oranlar ABD'de %27, Türkiye'de ise %20 (ki doğrusu böyle bakmak çünkü yüksek faiz giderleri devletin ekonomik gücünü değil güçsüzlüğünü gösteriyor.).

3-Tablo gelişmiş ekonomilerde ülkenin sevk ve idaresinde devletin ne kadar ağırlığı olduğunu gösteriyor. Yoksa kamu sektörünün milli hasıladaki payına bakarsak (son kolon) bu sefer de gelişmekte olan ülkelerde payın yüksek olduğunu görüyoruz.

Sonuç olarak, 'bilinçli' özelleştirmelerle kamunun üretimdeki payını düşürmeye devam ederken vergi tabanını genişleterek bütçe gelirlerini de artırmamız gerekiyor.

Kısacası, liberalizmi tesis etmek için düzen gerekiyor, düzen için kaynak gerekiyor, kaynak için ise devletin gelirlerini artırmak gerekiyor.