

STRATEJİ



KASIM AYI BÜTÇESİ

18 Aralık 2000

Herşeye rağmen denk bütçeye doğru büyük adımlar atıldı...

Dezenflasyon programı kapsamında 2000 yılı için öngörülen yapısal reformların geri planda kaldığı fikri yaygınlaşırken, Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan Kasım ayı bütçesi, sıkı maliye politikasının başarılı olduğunu ortaya koymuştur. Gelirler bir sene içinde %86,6 artırılarak 31.432 trilyon TL'ye

(trilyon TL)	Oc.-Kasım'00	Oc.-Kasım'99	Değişim	2000 H
Gelirler	31,432	16,845	86.6%	32,585
Vergi gelirleri	24,649	13,098	88.2%	24,000
Giderler	42,428	25,518	66.3%	46,713
Faiz hariç giderler	22,478	14,759	52.3%	25,580
Faiz ödemeleri	19,950	10,759	85.4%	21,133
Bütçe açığı	-10,996	-8,673	26.8%	-14,128
Faiz dışı fazla	8,954	2,086	470.6%	7,005

ulaşmış ve GSMH'ya oranı %25,2 olmuştur. Bu dönemde, gelirlerin büyük bir kısmını oluşturan vergi gelirleri, önceki senenin Ocak-Kasım dönemine göre %88,2 artarak hedefinin 649 trilyon TL üstüne çıkmıştır. Vergi gelirleri 24.649 trilyon TL'ye ulaşmış ve GSMH'ya oranı %19,7 olmuştur. Vergi gelirlerinin bu derece artmasında, talep canlanmasıyla artan gelir vergilerinin yanısıra, ithalatın öngörülemeden artışıyla ithalattan alınan KDV'nin yüksek çıkması ve ek vergiler rol oynamıştır. Diğer taraftan vergi gelirlerinin artışı, Kasım ayında %50 çıkan yıllık ortalama enflasyonun oldukça üstünü görmüştür.

Bu dönemde personel harcamalarını da içeren faiz hariç giderler %52,3 artmıştır. Personel maaşlarına enflasyon düzeyinde zam yapıldığı ve harcamaların da bu doğrultuda arttığı hesaba katılırsa, kamu harcamalarının reel anlamda artmadığı anlaşılır. Faiz hariç giderlerin, 1999 yılı Ocak-Kasım döneminde yıllık GSMH'ya oranı %18,9 olurken, bu yıl aynı dönemde 2000 yılı GSMH hedefinin %18'ine denk gelmektedir. Sonuç olarak faiz dışı fazla ise anılan dönemde 8.954 trilyon TL seviyesine çıkmıştır ve yıl sonu hedefinin yaklaşık 2 katrilyon TL aşmıştır.

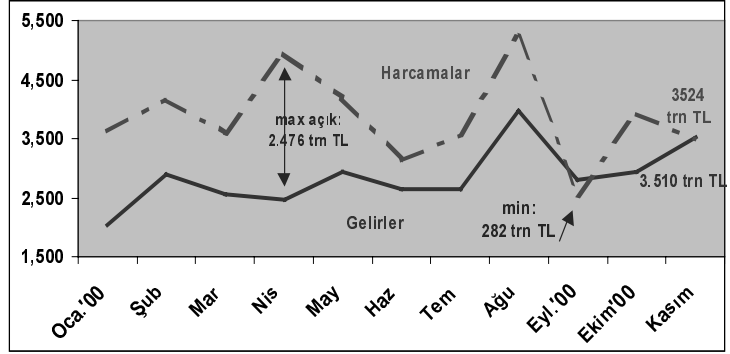
Giderler geçen senenin ilk 11 ayına göre, bu yıl aynı dönemde %66,3 artarak 42.428 trilyon TL olmuştur. Giderlerin 2000 yılında en yüksek aylık gerçekleşmesi 3.5 katrilyon olmuştur. Aralık ayında 4 trilyonun üstünde gerçekleşmesi düşünülmektedir. Bunun sonucunda giderler kaleminin yıl sonu hedefinin altında kalması beklenmektedir. Giderlerin %47'sini oluşturan faiz ödemeleri ise reel artış kaydederek (%85,4), 19.950 trilyon TL seviyesine çıkmıştır. Bütçe açığı ise anılan dönemde 11 katrilyon TL civarında gerçekleşmiş ve yılın tamamlanmasına bir ay kala, yıl sonu hedefinin yaklaşık 3 katrilyon altında kalmıştır. (2000 H: 14.128 trilyon TL).

Kasım ayında bütçe dengesi 14 trilyon TL fazla verdi....

Kasım ayında gelirler, önceki aya göre %20'ye yakın artış göstermiş ve 3.524 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Giderler ise bir ay içinde %10,4 düşerek 3.510 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz hariç giderlere bakıldığında aylık %2,7 artış kaydedildiği görülmektedir. Kasım ayında, faiz dışı giderlerin 2.565 trilyon TL olması, faiz dışı dengenin 958 trilyon TL fazla vermesini sağlamıştır.

(trilyon TL)	Kasım	Ekim	Aylık deę.
Gelirler	3,524	2,941	19.8%
Vergi gelirleri	2,591	2,316	11.9%
Giderler	3,510	3,917	-10.4%
Faiz hariç giderler	2,565	2,498	2.7%
Faiz ödemeleri	944	1,419	-33.4%
Bütçe dengesi	14	-976	-101.4%
Faiz dışı fazla	958	443	116.3%

Diğer taraftan, Kasım ayında faiz ödemelerin ilk 11 ayın ortalaması olan 1.728 trilyon TL'nin yaklaşık 700 trilyon TL altında düşmesi, giderlerin bir önceki aya göre azalmasını sağlamıştır. Kasım ayındaki bütçe dengesinin 14 trilyon TL fazla vermesi de çok olumlu bir gelişmedir. İlk 11 ay, ortalama 1 katrilyon TL açık veren bütçe, Kasım ayını 14 trilyon TL fazla ile kapatmıştır.



Beklentiler...

Bu sene bütçede elde edilen başarıda vergi gelirlerinin payı çok büyük...

Bu sene talebin tahminlerin çok üstünde artması ve başarılı bir tahsilat gerçekleştirilmesi sonucunda bütçe gelirleri ilk 11 ayda hedefinin yaklaşık %96'sına ulaşmıştır. Bu yıl, faiz dışı harcamalar kısılrken, önceki senelerden sarkan faiz yükü devam etmiştir. Dolayısıyla sıkı mali politika sonucu vermiştir.

Su anda görüşülmekte olan 2001 bütçesinde de iddialı vergi hedefleri var...

2001 yılında büyümenin, sıkı mali ve para politikalarının devam etmesinin de etkisiyle %4,5 seviyesine düşeceği öngörülmüştür. Gelecek sene dezenflasyon programı çerçevesinde GSMH deflatörü %18 olarak belirlenmiştir. 2002 yılında enflasyon oranını tek haneli rakamlara düşürmeyi planlayan Hükümet'in geçiş dönemi olarak gördüğü 2001 yılında TEFE ve TÜFE'nin yıllık bazda artışlarının sırasıyla %15,2 ve %19,5 olması bekleniyor. 2001 yılının 2. yarısından itibaren nominal kurların değer kaybının yılın ikinci yarısından itibaren bandın üst sınırına yaklaşacağı tahmin edilmektedir. Bu sene sonunda ihracatın 28 milyar dolara ulaşması, İthalatın ise yavaşlayarak devam etmesi sonucunda yılı 51.3 milyar dolar ile tamamlaması beklenmektedir. 2001 yılında ihracat ve ithalat hedefleri sırası ile 31 milyar dolar ve 54,5 milyar dolara çıkarılmıştır.

2001 Temel Ekonomik Hedefler	
GSMH (Trilyon TL)	153.405
Büyüme oranı	4.5%
GSMH Deflatörü	18%
TEFE yıllık ort.	15.2%
Yıl Sonu TEFE	10%
TÜFE yıllık ort.	19.5%
Yıl Sonu TÜFE	12%
Ort. Dolar Kuru (bin TL)	714
İhracat (milyar USD)	31
İthalat (milyar USD)	54.5
Bütçe Giderleri (trilyon TL)	48.360
Bütçe Gelirleri (trilyon TL)	43.127
Bütçe Açığı	5.233
Faiz Dışı Fazla	11.444

Gelecek sene bütçe gelirlerinin, 43 katrilyon TL olan 2000 yılı hedefine göre %33 artırılması planlanmaktadır. Bütçe giderlerinde ise hedeflenen artış sadece 2 katrilyon TL'dir. Hükümet tarafından 2001 yılında bütçe açığının GSMH'nin %3,4'üne düşmesi beklenirken, faiz dışı fazlada bu oranın %7,5'e yükselmesi hedeflenmiştir. Gelecek yıl güvenlik harcamalarında reel artış beklenirken, diğer bütçe kalemlerinin enflasyon doğrultusunda artması düşünülmektedir.

Hedefler hangi şartlarla tutturulabilir....

Vergi... Belli sektörlerde talebin kısılması (otomotiv) ve cari açığı daraltılması için alınan vergi tedbirleri ve mevcut faiz ortamı da göz önüne alındığında, ilk çeyrekte, talebin önemli ölçüde kısılacağı tahmin edilmelidir. Gelecek sene vergi gelirleri, özellikle ek vergiler ve hayat standardı vergileri ile %32 oranında artırılırken, çalışanların maaşları %10'luk zama tabii tutulacaktır. Bunun yanı sıra, ithalattan ve akaryakıtın alınan KDV ve otomobil alım satımdan alınan KDV oranlarının artırılması, bahsi geçen yerli ve dış kaynaklı ürünlere talebi düşürecektir. Yılın ilk çeyreğinde faizlerin göreceli olarak yüksek seyredebileceği de hesaba katıldığında, talebin önemli ölçüde daralması beklenebilir (özellikle otomotiv ve beyaz eşya gibi duyarlı sektörlerde). Olası bir durgunluğun yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesi, üretimde de daralmayı beraberinde getirebilir. Sonuç olarak, ilk yarının durgun geçmesi vergi gelirlerindeki hedeflerin tutturulmasını önemli ölçüde zorlaştıracaktır.

Özelleştirme... 2001 bütçesinde özelleştirme gelirleri bütçe hedeflerinin başarıya ulaşmasında anahtar vazifesi görecektir. Bu sene Hükümet, özelleştirmeden elde ettiği nakit gelir hedefini gerçekleştirmiştir. Özellikle, Türk Telekom'un ve THY'nin ilk yarıda özelleştirilmesi, Hükümet'in kararlılığını göstermesi ve güven ortamını koruyabilmesi açısından önemli olduğu kadar bütçe gelirleri bakımından da önemlidir.

Yapısal reformlar... Programın yumuşak karnı kamu bankalarıdır. Programın başarıya ulaşabilmesi için orta vadede kamu bankalarının yeniden yapılandırılması için çalışmalara hız verilmesi gerekmektedir. Bunun yanısıra yapısal mali reformlara işlerlik kazandırılmalıdır. Bu sene sosyal güvenlik sisteminin modernizasyonu süreci başlatılmış ve sigorta primlerinin tavana çekilmesi ile Mayıs ayından itibaren SSK'ya Hazine'den yapılan transferler kesilmiştir. Özel emekliliğe dair düzenlemelere de hız verilmelidir. Tarımsal destekleme politikası reformu (doğrudan fiyat destekleme) kaynak yetersizliğinden dolayı bu yıl hayata geçirilememiştir. Fakat AB'ye uyum programı çerçevesinde AB'den ve Dünya Bankası'ndan tarım sektörünün gelişmesi (~\$500-600 milyon) için gelecek parasal kaynaklar tarım reformunun önünü açacaktır. Enerji ve telekomünikasyon sektörlerinde deregülasyon ve etkin özelleştirme hayata geçirilmelidir. DB tarafından sağlanacak (ERL-ekonomik reform kredisi ve FSAL-mali uyum kredisi) mali kaynaklar da bütçenin gizli açıklarının orta vadede çözülmesi için önemli rol oynamaktadır.

Faiz yükü... Kasım ayı sonunda likidite sıkışıklığının, AB-Avrupa ilişkilerinde yaşanan gerginlik, yurtiçinde yaşanan gerginlikler (*Af, Cezaevlerinde yaşanan problemler, Hükümete Gensoru, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nde A. Öcalan konusunda alınan kararlar gibi*) ve hassas bankacılık sistemi ile birleşmesi ile ortaya çıkan güven bunalımı faizlerin kısa sürede yüksek seviyelere çıkmasını sağlamıştı. 2001'de borçlanma maliyetlerinin daha da düşmesi umulurken, faizlerin bir süre daha göreceli olarak yüksek seyretmesi bütçe üzerindeki faiz yükünün artmasına (2001'de faiz ödemelerinin %21'lik nominal düşüş göstererek GSMH'nin %11'ine gerilemesi öngörülmüştü) neden olabilir. Hükümetin güven ortamını yeniden sağlanması, dezenflasyon programının kararlı bir şekilde uygulamaya devam etmesi ve kendi içerisinde uyum ile çalışması bu süreyi kısaltıp, bütçe hedeflerinde de başarıyı kolaylaştıracaktır.

Beklentiler...

Kasım ayının sonuna doğru başlayan likidite sıkışıklığı, faizlerin artmasına ve reel sektörün programa olan güveninin sarsılmasına neden olurken, Hükümet, yüksek faiz ortamının reel sektöre olan etkisini azaltabilmek için süratle önlem almaya başladı. Bu çerçevede, 7 Aralık itibarıyla IMF Türkiye'ye 7.5 milyar dolarlık kredi kolaylığı sağlayacağını açıklarken, yetkililer, SFR'ye (ek rezerv kolaylığı) stand-by kredisine göre daha yüksek bir faiz uygulanacağını fakat piyasa koşullarını geçmeyeceği, ayrıca uzun vadeli olacağını belirttiler. Öte yandan, Merkez Bankası Başkanı, yurt dışındaki finans merkezlerinde ortalama 6 ay vadeli 1 milyar dolar civarında köprü kredisinin alınması için görüşmelerini tamamlamış durumda. Bunun yanısıra özelleştirme programında yaşanan aksaklıklar nedeniyle, 2001'e sarkacağı düşünülen Türk Telekom ve THY özelleştirmelerine hız verildi ve 14 Aralık'ta ihale açıldı.

Kasım'ın 20'sinde meydana gelen krizin bir daha yaşanmaması ve yüksek faiz ortamının geride kalabilmesi için şeffaflığın artırılması gerektiği Hükümet yetkilileri tarafından da anlaşıldı. Şu an kamuoyunun hassasiyeti gerekçesiyle tam olarak açıklanmayan kamu borçlarının, \$20 milyar doları geçtiği düşünülmektedir. Kamu bankalarının özelleştirilmesi zaman alacak bir süreçtir, bu sürede kamu hesaplarının düzeltilmesi ve kamuoyunun doğru bilgilendirilmesi gerekmektedir.

2001 yılında çok daha sıkı bir bütçe beklenmektedir. Talepteki durgunluk öngörülenden fazla olur ve programa güvenin yeniden oluşması beklenenden uzun sürerse, bütçe hedeflerine ulaşmak güçleşecektir. Bu ortamda Hükümet'in kararlılığı ve uyumlu çalışması, toplumun her kesimden gelecek destek ve fikir birliği, programın başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için son derece önemlidir.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılr. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.