

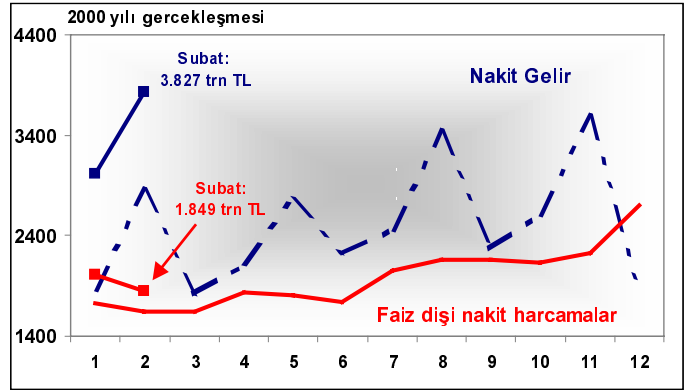
STRATEJİ

NAKİT DENGE

13 MART 2001

Nakit harcamaların artışı yıllık bazda %13 ile sınırlı kaldı...

2001 yılının Şubat ayı için Hazine tarafından açıklanan nakit denge, nakit gelirlerin bir önceki aya göre önemli bir şekilde arttığını ortaya koydu. Nakit gelir, önceki seneye göre reel bazda fazla farklılık göstermezken, harcamalardaki artış, önceki sene ile karşılaştırıldığında %13'te kaldı. Sıkı para politikası ile uyumlu olarak faiz hariç harcamalar kısılırken, Hazine gelirlerinde, Ocak ayına göre yaşanan 814trn TL'lik artışın nedeni, İŞ-TİM'in taksit ve KDV ödemelerinin bu aya rastgelmesidir (kalan borcu: \$2,4 milyon). 2000 yılının nakit gelir grafiğine bakıldığında, oldukça dalgalı bir seyir izlendiği görülmektedir. Bu dalgalama, 2000 yılında gerçekleştirilen özelleştirmelerin belirli dönemlerde yoğunlaşmasından kaynaklanmaktadır (2000 yılında özelleştirmeden elde edilen nakit gelir: \$2,471 milyon).



Faiz dışı nakit denge ilk çeyrek hedefine ulaştı...

2001 yılının ilk 2 ayında, Hazine 6,841trn TL gelir toplarken, senenin ilk 3 aylık programında belirlenen gelir hedefinin %77'sini gerçekleştirmiş oldu. İlk iki ayda faiz dışı harcamalar, Mart ayını da içeren 3 aylık dönem için öngörülen rakamın %40 altında kaldı. Faiz dışı nakit harcamalarının böylesine kontrol altında tutulması, harcamaların önemli bir bölümünü oluşturan personel giderlerinin azaltılmasıyla mümkün oldu. Böylece, faiz dışı nakit denge, 2 ay içinde 3 aylık hedefe ulaştı (2,5 katrilyon TL).

Şubat ayı (trilyon TL)	2001	2000	Değişim
Nakit gelir	3,828	2,853	34%
Faiz dışı nakit harcama	1,849	1,640	13%
Faiz dışı nakit dengesi (*)	1,979	1,213	63%
Faiz ödemesi	2,364	2,482	-5%
Nakit dengesi	(385)	(1,269)	
Borç anapara ödemesi	3,526	2,666	32%
İç	3,175	1,871	70%
Dış	351	796	-56%
Anapara+Faiz ödemesi	5,890	5,148	14%
İç borçlanma (**)	1,743	3,003	-42%

(*) Faiz vergisi hariç

(**) Ortalamadan ve opsiyonlu satışlar hariç

Aralık ayında açıklanan programa göre, ilk çeyrekte nakit dengenin 1,4 katrilyon TL açık vermesi planlandı. Fakat ilk iki ayda, nakit açık 550 trn TL'de kaldı. Ayrıca, Şubat ayında, Hazine kasasına rezerv kolaylığı olarak giren \$1,1 milyar ve stand-by kredisi sayesinde Hazine öngördüğü düzeyinin çok altında borçlandı. Ancak, 21 Mart'taki itfa için 2,6 katrilyon TL borçlanacak olan Hazine, ilk çeyrek için öngörülen borçlanma rakamını tutturacak.

21 Şubat'ta çok büyük oranda itfası bulunan hazine'nin, önemli çapta borçlanmayı düşündüğü sırada, yaşanan siyasi kriz, ekonomik programın işlerliğini tehlikeye sokan politik istikrarsızlığın başgöstereceği kuşularını arttırdı ve hemen ardından döviz talebi ve faiz hadleri arttı (özellikle kısa vadeli enstrümanlarda). Borçlanma maliyetinin çok artması üzerine, Hazine, itfasının %41'i kadar borçlanabilmiştir. Aylık bazda iç borçlanmanın anapara ve faiz ödemesini karşılama oranına bakıldığında, 2000 yılının Şubat ayında %58 iken, bu yılın eş zamanında %30'a düştüğü görülmektedir.

Sonuç:

Şubat ayında yaşanan dalgalanma, borçlanmanın hem maliyetini arttırmış hem de vadesini kısaltmıştır. Finansal piyasaların dengeye oturamaması ve benzer bir dalgalanmanın ikinci kez yaşanıyor olması, Merkez Bankasının kur rejiminden vazgeçmesi ile sonuçlandı. Hernekadar, nakit denge 2000 yılının Şubat ayında 1,269 trn TL açık verirken, bu yılın aynı ayında açığını 385 trn TL'ye çekmiş olsa da, Mart ayından itibaren yüksek maliyetin nakit dengeyi olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir.

Yeni ekonomik program çerçevesinde, bütçe gelirlerinin artırılması düşünülüyor. Hükümet, konsolide bütçe gelirlerini arttırabilmek için, yeni bütçe planlamasını, ATV oranını %45'e arttıracak, otomatik fiyatlandırma mekanizmasını devam ettirecek, bazı ürünlere özel tüketim vergisi getirecek ve özelleştirme ihalelerini gerçekleştirecek şekilde yapıyor. Bunun yanısıra, mali disiplin içinde harcamalarını da sıkı tutmayı planlıyor. Memur zamlarının %45 civarında enflasyon paralelinde artırılması düşünülürken, tarım destekleme fiyatları enflasyon düzeyinde kalacak, KİT açıkları ise getirilen zamlarla düzeltilecek. 2001 yılında, uygulanan sıkı para politikaları ve mali disiplin neticesinde, talebin daralması ve bunun sonucunda da üretimin negatif büyümesi beklenmektedir. Nitekim GSMH'nın bu yılın sonunda %2 daralacağı tahmin ediliyor. Bu arada, faiz yükünün artması hem hükümet, hem de reel sektör için diğer bir kıskaçtır. Bu yıl sonunda, faiz yükünün GSMH'nın %17'sine çıkması öngörülüyor. Hükümet, ulusal programı açıklamakla ve ekonomik programını şeffaflıkla uygulamakla, kendi içinde ve yabancı ülkelerle konsensus sağlayabilir. Faiz harcamalarının bir an evvel azalması için yapısal reformların ve kamu bankalarının özelleştirilme sürecinin, ivedilikle ele alınması gerek.

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 varsayılar. 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.

2001 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.