

2024 Baharında Ekonomide Bizleri Neler Bekliyor?

R. Hakan ÖZYILDIZ

hakanozyildiz@gmail.com



**21. YÜZYIL
için**

hakanozyildiz@gmail.com

PLANLAMA

Yol sisli ve engelli



Hatırlamamızda yarar var

- «**Tüm krizler borçla ilgilidir...**» John K. Galbraith (A Short History of Financial Euphoria)
- «*Tarih bize, ulusların devasa bir borç yüküne maruz kaldığı durumlarda sadece iki çözümün olduğunu göstermiştir: Birisi iflas ilan etmektir, diğeri sıradan insanların refahını tahrip eden yüksek enflasyondur.*» Adam Smith (Ulusların Zenginliği)

Son 50 yılın özeti

- Bugünleri iyi anlamak için 1971'e gitmek lazım.
 - Vietnam Savaşı'nın sonlarına gelinmiş
 - Ortadoğu yine karışık – Petrol Krizi patlak vermiş
 - Nixon Altın Standardına son verdiğini ilan etmiş
 - Büyük merkez bankaları «kafalarına göre» para basmaya başlamışlar.
- 1980'de 24 Ocak Kararları ile Türkiye bir gecede, ödemeler dengesinin ilk bölümünü, dış ticaret serbestleştirmiş.
 - İmalat sanayii, KOBİ'ler ve özellikle KİT'ler yıkıcı bir rekabetle karşı karşıya kalmışlar.
- 1989'da yine bir gecede bu defa ödemeler dengesinin 2. bölümü, sermaye hareketleri libere edilmiş.
- 1990 Sovyet sistemi dağılmış.
- 1994 GATT Uruguay Müzakerelerinde ABD, finansal hizmet ticaretinin de müzakerelerin konusu olmasını sağlamış.

Altın standardının
bitişi ve
finansallaşmanın
hakimiyetini
pekiştirmiş.
Dünyada döviz
işlemlerinin yarısı
Londra'da, 1/4 ü
ABD'de yapılıyor.

DÜNYA'DA GÜNLÜK OTC DÖVİZ İŞLEMİ							
Milyar \$	Toplam	Spot İşlemler	Spot / Toplam (%)	Dolar /Toplam (%)	Euro / Toplam (%)	İNGİLTERE/ Toplam (%)	ABD / Toplam (%)
1995	1.182	494	41,8	41,5		29,3	16,3
1998	1.527	568	37,2	43,5		32,6	18,2
2001	1.239	386	31,2	45,0	19,0	31,8	25,4
2004	1.934	631	32,6	44,0	18,5	32,0	24,1
2007	3.324	1.005	30,2	43,0	18,5	34,6	17,4
2010	3.973	1.489	37,5	42,5	19,5	36,7	17,9
2013	5.357	2.047	38,2	43,5	16,5	40,8	18,9
2016	5.067	1.652	32,6	44,0	15,5	36,9	19,5
2019	6.590	1.987	30,2	44,0	16,0	43,1	16,5
2022	7.506	2.104	28,0	44,2	15,3	50,0	25,5

Küreselleşme

- Emek yoğun teknoloji kullanan fabrikalar ucuz emeğe doğru taşındı.
- Gelişmiş ülkelerde reel ücretler düştü.
- Satın alma gücü azalanınca, tüketim ve refah kaybı, gelir dağılımı bozukluğu yaygınlaştı.
- Buna çözüm olarak borçlanma sunuldu. Merkez bankaları ucuz kaynak dağıtarak, borçlanmayı kolaylaştırdılar.
- Finansallaşma her yere yayıldı.
- Ta ki 2009 Küresel Krizine kadar.
- Çözüm olarak daha çok ucuz para sunuldu.
- 2020'de COVID19 salgınıyla kamusal borçlar çoğaldı. Merkez bankaları hazinelere yardım için faizi sıfırladılar.

Geçmişı hatırlamaya devam

- 1994 Türkiye krize girmiş
- 1998 Uzak Doğu'dan sonra Rusya'da krizde
- 1999 Büyük Marmara Depremi yaşanmış
- 2000 Kasım Demirbank krizinden sonra
- 2001 Şubat'ta Türkiye Krize girmiş.
- 2009 Türkiye'de döviz geliri olmayan şirketlerin dövizle borçlanmalarının önü açılmış.

Sonunda
«kurucu
halkın»
yerini,
«piyasa
halkı»
almış.

KURUCU HALK	PİYASA HALKI
Ulusal	Uluslararası
Yurttaşlar	Yatırımcılar
Yurttaşlık hakları	Talepler
Seçmen	Alacaklı
Seçimler (Periyodik)	Açık artırmalar (sürekli)
Kamuoyu	Faiz oranları
Bağlılık	«Güven»
Sosyal hizmetler	Borç servisi

**Dışa bağımlı
üretimden bir
örnek: Tarımsal
hammadde dış
ticaret açığı
kronik.**

TARIMSAL HAMMADE DIŞ TİCARETİ (SITC) (Milyon \$)						
Yıllar	İhracat	İthalat	Denge	İhracat Değişim %	İthalat Değişim %	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı %
1996	392	2.035	-1.643			19,3
1997	337	2.278	-1.941	-14,0	11,9	14,8
1998	365	2.011	-1.646	8,3	-11,7	18,2
1999	357	1.360	-1.003	-2,2	-32,4	26,3
2000	313	2.023	-1.710	-12,3	48,8	15,5
2001	352	1.593	-1.241	12,5	-21,3	22,1
2002	384	2.083	-1.699	9,1	30,8	18,4
2003	522	2.474	-1.952	35,9	18,8	21,1
2004	610	2.969	-2.359	16,9	20,0	20,5
2005	595	3.196	-2.601	-2,5	7,6	18,6
2006	702	3.800	-3.098	18,0	18,9	18,5
2007	762	4.645	-3.883	8,5	22,2	16,4
2008	769	4.535	-3.766	0,9	-2,4	17,0
2009	608	3.523	-2.915	-20,9	-22,3	17,3
2010	795	5.467	-4.672	30,8	55,2	14,5
2011	1.072	6.922	-5.850	34,8	26,6	15,5
2012	968	5.950	-4.982	-9,7	-14,0	16,3
2013	786	6.251	-5.465	-18,8	5,1	12,6
2014	831	6.206	-5.374	5,7	-0,7	13,4
2015	750	5.308	-4.558	-9,8	-14,5	14,1
2016	762	5.057	-4.295	1,6	-4,7	15,1
2017	733	6.148	-5.416	-3,9	21,6	11,9
2018	902	5.960	-5.058	23,2	-3,1	15,1
2019	915	5.469	-4.554	1,4	-8,2	16,7
2020	913	5.035	-4.121	-0,2	-7,9	18,1
2021	1.402	7.103	-5.701	53,5	41,1	19,7
2022	1.753	9.423	-7.670	25,0	32,7	18,6
2023	1.824	6.684	-4.860	4,1	-29,1	27,3
Not: SITC 21,23,24,25,26,29 kalemleri						

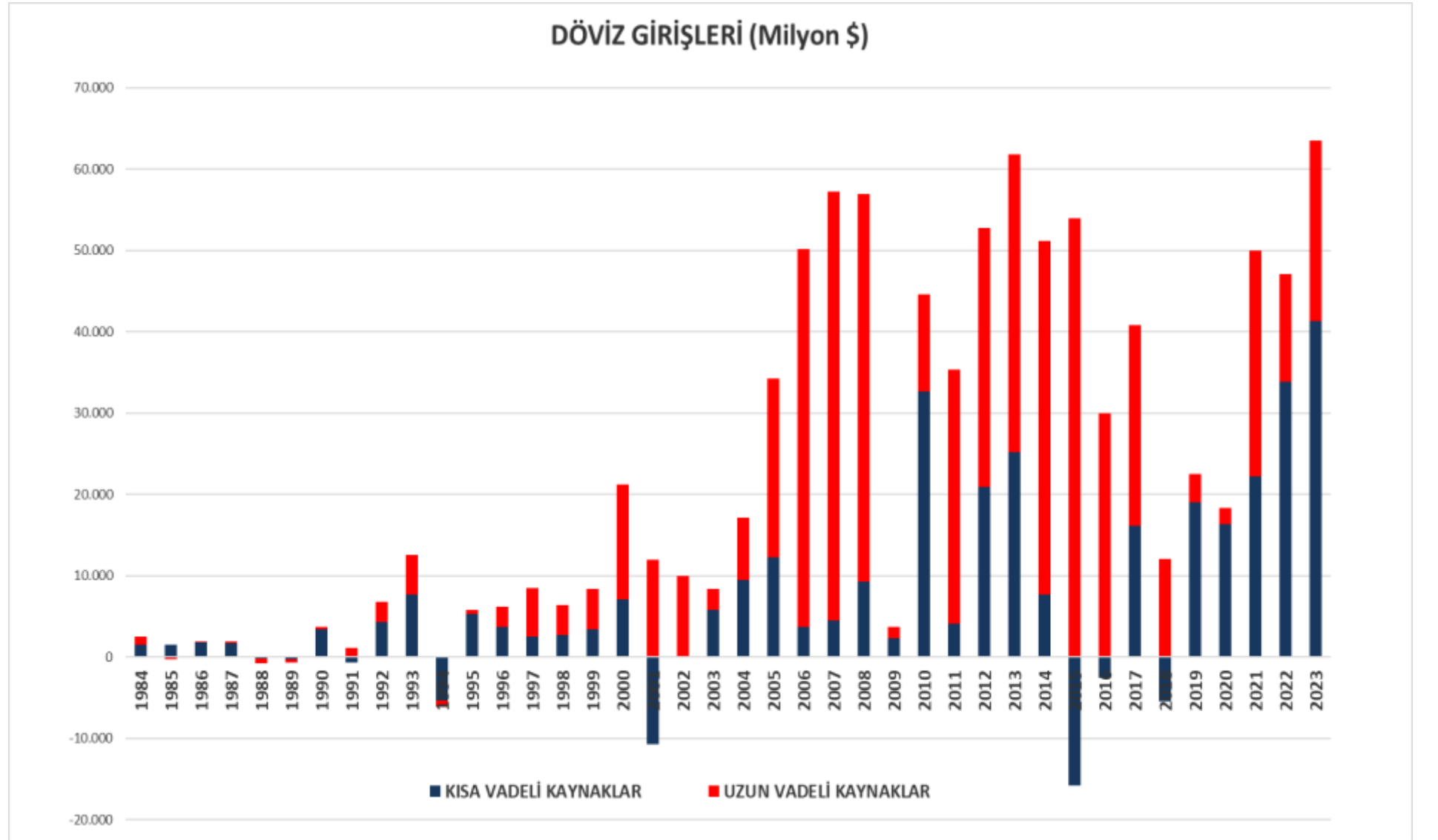
**Gıda maddeleri
ihracatı önemli bir
döviz geliri kalemi.
Ama o da ithalat
bağımlısı.**

GIDA MADDELERİ DIŞ TİCARETİ (SITC) (Milyon \$)						
Yıllar	İhracat	İthalat	Denge	İhracat Değişim %	İthalat Değişim %	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı %
1996	4.557	2.831	1.726			161,0
1997	5.133	2.649	2.484	12,6	-6,4	193,8
1998	4.688	2.311	2.377	-8,7	-12,8	202,9
1999	4.085	2.038	2.047	-12,9	-11,8	200,4
2000	3.543	2.133	1.410	-13,3	4,7	166,1
2001	3.997	1.487	2.510	12,8	-30,3	268,8
2002	3.668	1.912	1.756	-8,2	28,6	191,8
2003	4.735	2.791	1.944	29,1	46,0	169,7
2004	5.891	3.090	2.801	24,4	10,7	190,6
2005	7.714	3.284	4.430	30,9	6,3	234,9
2006	7.932	3.486	4.446	2,8	6,2	227,5
2007	9.007	5.167	3.840	13,6	48,2	174,3
2008	10.705	8.503	2.202	18,9	64,6	125,9
2009	10.582	6.108	4.474	-1,1	-28,2	173,2
2010	11.869	7.413	4.456	12,2	21,4	160,1
2011	14.207	10.653	3.554	19,7	43,7	133,4
2012	15.026	10.420	4.606	5,8	-2,2	144,2
2013	18.025	12.692	5.332	20,0	21,8	142,0
2014	19.568	14.274	5.294	8,6	12,5	137,1
2015	18.138	12.310	5.829	-7,3	-13,8	147,3
2016	17.736	12.085	5.651	-2,2	-1,8	146,8
2017	18.361	13.951	4.410	3,5	15,4	131,6
2018	18.962	13.971	4.991	3,3	0,1	135,7
2019	19.364	14.281	5.083	2,1	2,2	135,6
2020	20.328	14.635	5.692	5,0	2,5	138,9
2021	24.499	17.220	7.279	20,5	17,7	142,3
2022	29.315	22.624	6.691	19,7	31,4	129,6
2023	30.437	23.478	6.959	3,8	3,8	129,6
NOT: SITC 0,1,22,4 kalemleri						

**Toplam
tarım dış
ticaretinde
de dışa
bağımlı yapı
kendini
gösteriyor.**

TARIM ÜRÜNLERİ DIŞ TİCARETİ (SITC) (Milyon \$)						
Yıllar	İhracat	İthalat	Denge	İhracat Değişim %	İthalat Değişim %	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı %
1996	4.949	4.866	83			101,7
1997	5.470	4.927	543	10,5	1,3	111,0
1998	5.053	4.322	731	-7,6	-12,3	116,9
1999	4.442	3.398	1.044	-12,1	-21,4	130,7
2000	3.856	4.156	-300	-13,2	22,3	92,8
2001	4.349	3.080	1.269	12,8	-25,9	141,2
2002	4.052	3.995	57	-6,8	29,7	101,4
2003	5.257	5.265	-8	29,7	31,8	99,8
2004	6.501	6.059	442	23,7	15,1	107,3
2005	8.309	6.480	1.829	27,8	6,9	128,2
2006	8.634	7.286	1.348	3,9	12,4	118,5
2007	9.769	9.812	-43	13,1	34,7	99,6
2008	11.474	13.038	-1.564	17,5	32,9	88,0
2009	11.190	9.631	1.559	-2,5	-26,1	116,2
2010	12.664	12.880	-216	13,2	33,7	98,3
2011	15.279	17.575	-2.296	20,6	36,5	86,9
2012	15.994	16.370	-376	4,7	-6,9	97,7
2013	18.811	18.944	-132	17,6	15,7	99,3
2014	20.399	20.480	-80	8,4	8,1	99,6
2015	18.888	17.618	1.270	-7,4	-14,0	107,2
2016	18.498	17.142	1.356	-2,1	-2,7	107,9
2017	19.094	20.099	-1.005	3,2	17,2	95,0
2018	19.864	19.931	-67	4,0	-0,8	99,7
2019	20.279	19.751	529	2,1	-0,9	102,7
2020	21.241	19.670	1.571	4,7	-0,4	108,0
2021	25.901	24.323	1.578	21,9	23,7	106,5
2022	31.068	32.047	-979	19,9	31,8	96,9
2023	32.261	30.162	2.099	3,8	-5,9	107,0
NOT: SITC 0,1,22,23,24,25,26,29,4 kalemleri						

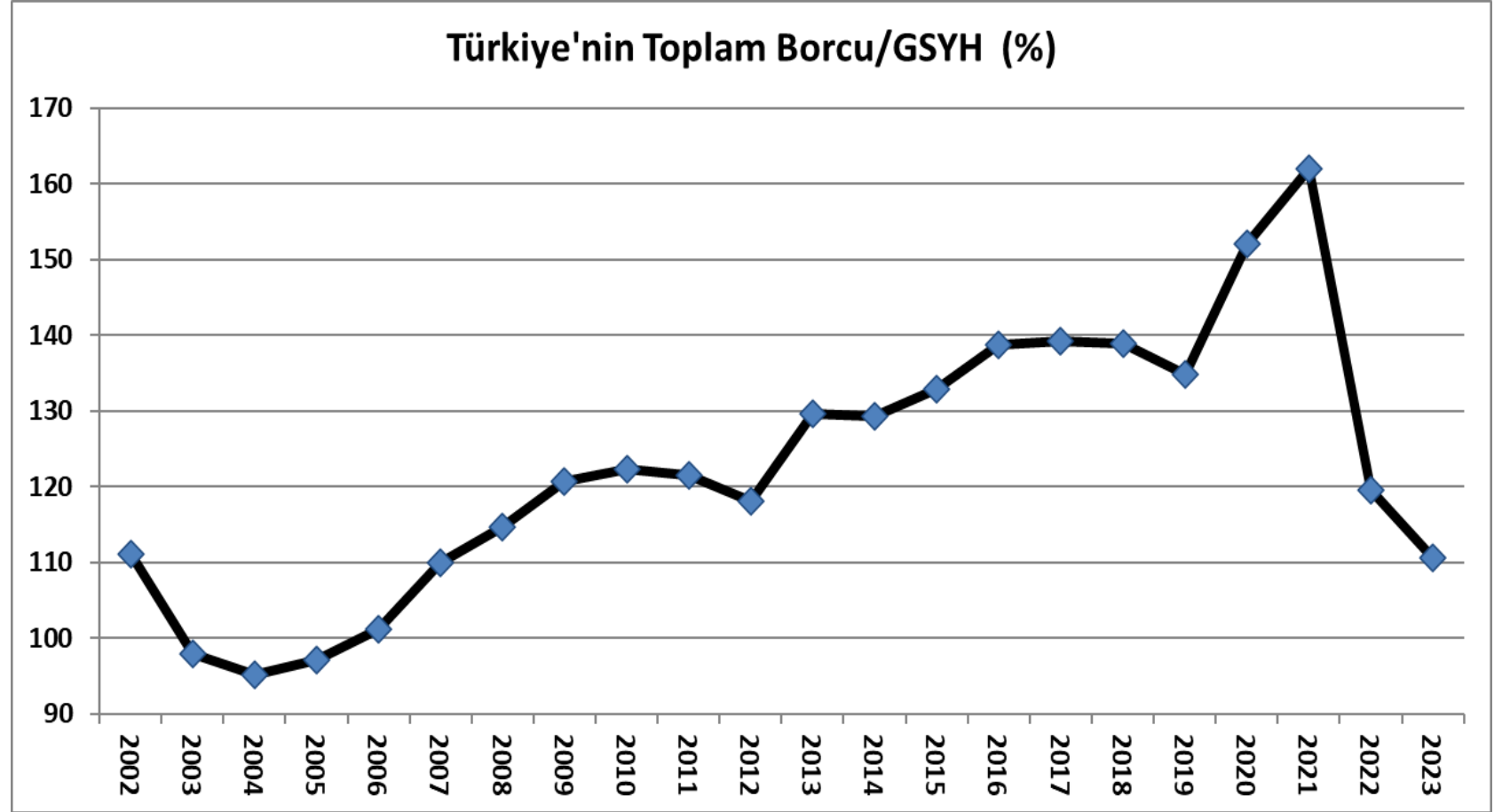
Cari açık
kronik
sorun.
Finansmanı
kısa vade
ağırlıklı.



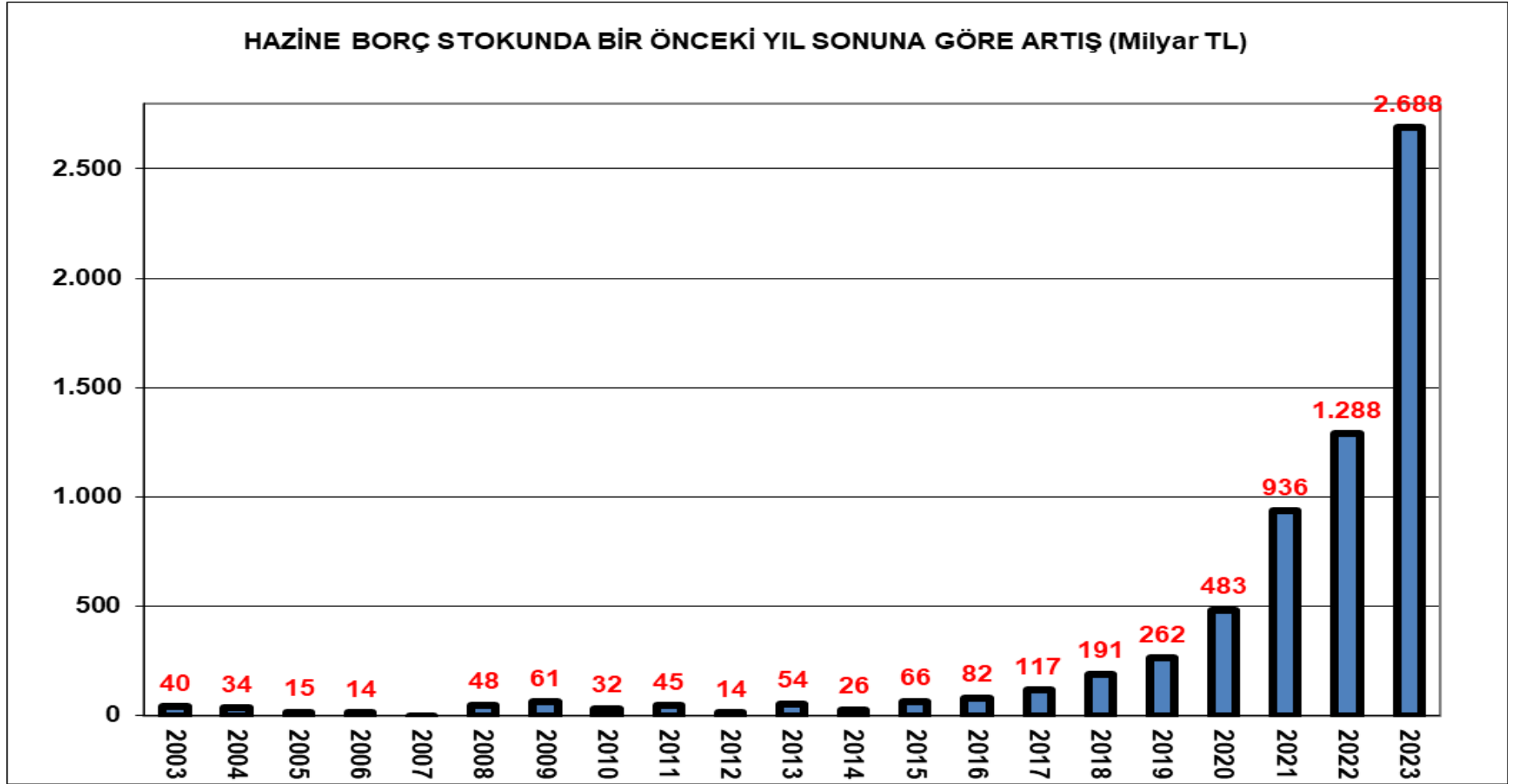
Türkiye artık borçlu bir ülke

TÜRKİYE'NİN BORÇ STOKU									
Milyar TL	2002	2009	2017	2020	2021	2022	2023	2017-2023 DEĞİŞİM	YÜZDE (%)
Hazine	243	442	876	1.814	2.748	4.033	6.723	5.846	667
KİT'ler	28	69	50	125	264	619	795	745	1.486
TCMB Kısa Vadeli Dış Borçlar	3	3	7	159	348	618	1.367	1.361	20.544
Belediyeler (2023 tahmindir)	2	27	60	97	114	147	175	115	193
Kamu TOPLAM	275	540	993	2.194	3.473	5.417	9.060	8.067	812
Hanehalkı	7	130	514	880	1.086	1.759	3.121	2.608	508
Reel Sektör	95	431	2.144	3.651	5.674	8.638	13.191	11.047	515
Bankalar Dış Borç	22	106	680	955	1.522	2.126	3.702	3.022	444
Özel TOPLAM	124	667	3.338	5.486	8.282	12.523	20.014	16.677	500
TOPLAM	399	1.207	4.331	7.680	11.755	17.940	29.074	24.743	571

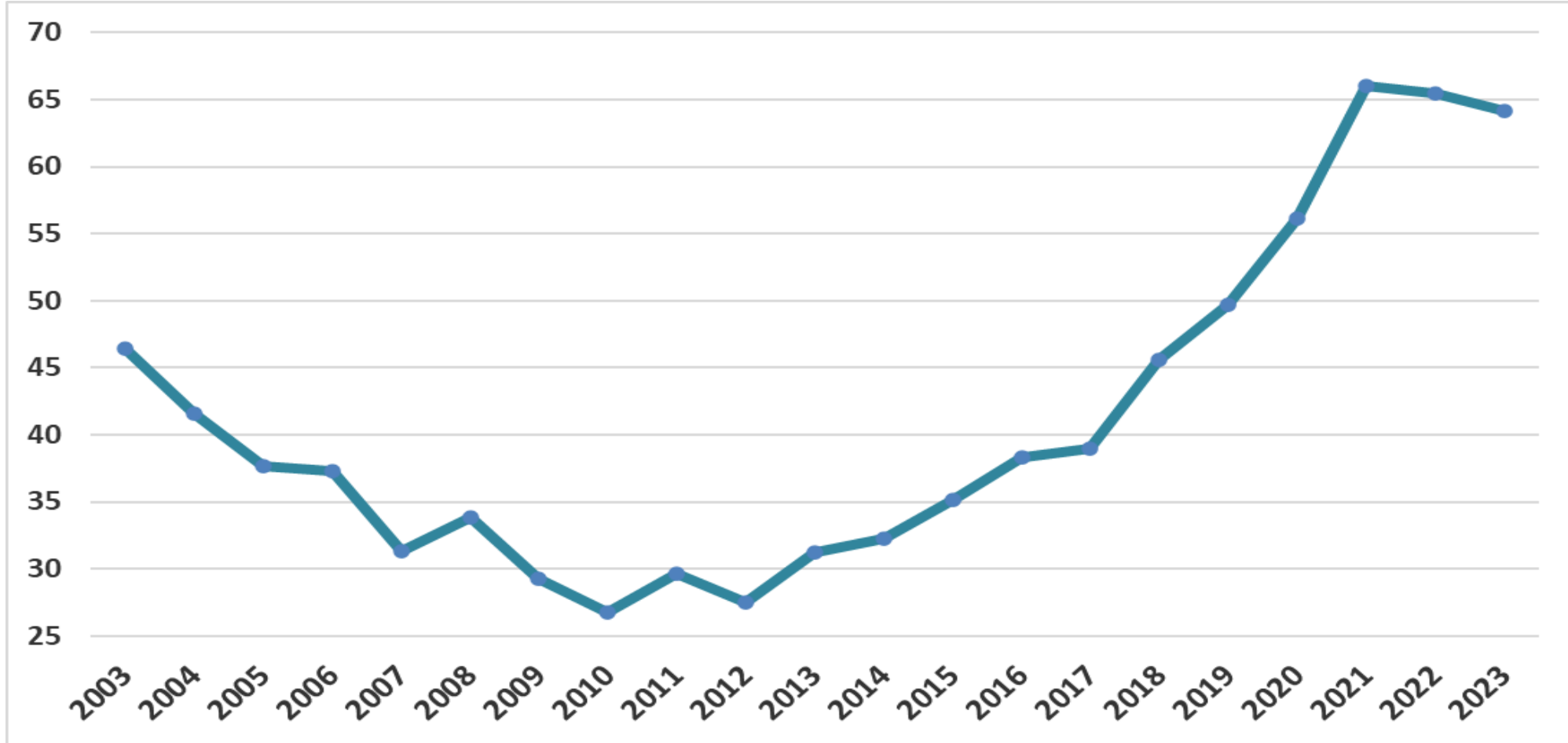
**Yüksek
enflasyon, dar
ve sabit
gelirlileri daha
da
yoksullaştırırken
n reel borçları
azalttı.**



Hazine
borç
stokunun
artışı 2017
yılından
sonra
hızlandı.
(Rahip
Branson
ve
Pandemi
krizleri
yaşandı)



Dolar geliri olmayan Hazine'nin borçlarının %64'ü dövizli borç. Borçlar nasıl geri ödenecek?



Borç
yükünün
ana
sorunu
dolarize
olması

TÜRKİYE'NİN DÖVİZLİ BORÇ STOKU (Milyon \$)								
	BANKALAR HARIÇ TOPLAM DÖVİZLİ BORÇLAR				KKM DAHİL DÖVİZLİ BORÇLAR			
Yıllar	KAMU TCMB DÖVİZLİ BORÇ STOKU	ŞİRKETLERİN DÖVİZLİ BORÇ STOKU	TOPLAM DÖVİZLİ BORÇ STOKU	Dövizli borç stoku / Milli gelir (%)	KKM	KAMU TCMB + KKM	KKM DAHİL DÖVİZLİ BORÇ STOKU	KAMU / TOPLA M (%)
2010	104.230	198.225	302.455	41		104.230	302.455	34
2011	105.586	219.443	325.029	45		105.586	325.029	32
2012	111.111	243.735	354.846	45		111.111	354.846	31
2013	121.179	276.972	398.151	49		121.179	398.151	30
2014	120.170	291.716	411.886	52		120.170	411.886	29
2015	114.472	295.103	409.575	57		114.472	409.575	28
2016	124.815	306.268	431.082	50		124.815	431.082	29
2017	139.118	331.158	470.275	55		139.118	470.275	30
2018	150.246	309.467	459.712	58		150.246	459.712	33
2019	183.878	289.028	472.906	62		183.878	472.906	39
2020	235.132	270.328	505.459	71		235.132	505.459	47
2021	235.616	274.161	509.777	63		235.616	509.777	46
2022	247.053	261.274	508.327	56	75.787	322.840	584.114	55
2023	275.974	267.382	543.356	49	89.524	365.498	632.880	58
2017-23	107.935	-69.884	38.052			183.722	113.839	

Döviz baskısı o kadar fazla ki; dış politika, kamu borç finansman aracı oldu

- 2003 yılında Körfez çıkartmasından önce ABD ile yapılan pazarlık,
- Rahip Branson'un iadesi,
- Kaşıkçı cinayeti dosyasının iadesi,
- Körfez ülkelerinin 15 Temmuz'un finansörü olduğu söyleminden vaz geçme,
- İsveç'in NATO'ya girişi,
- **«Borç alan emir alır» (Kanuni Sultan Süleyman)**

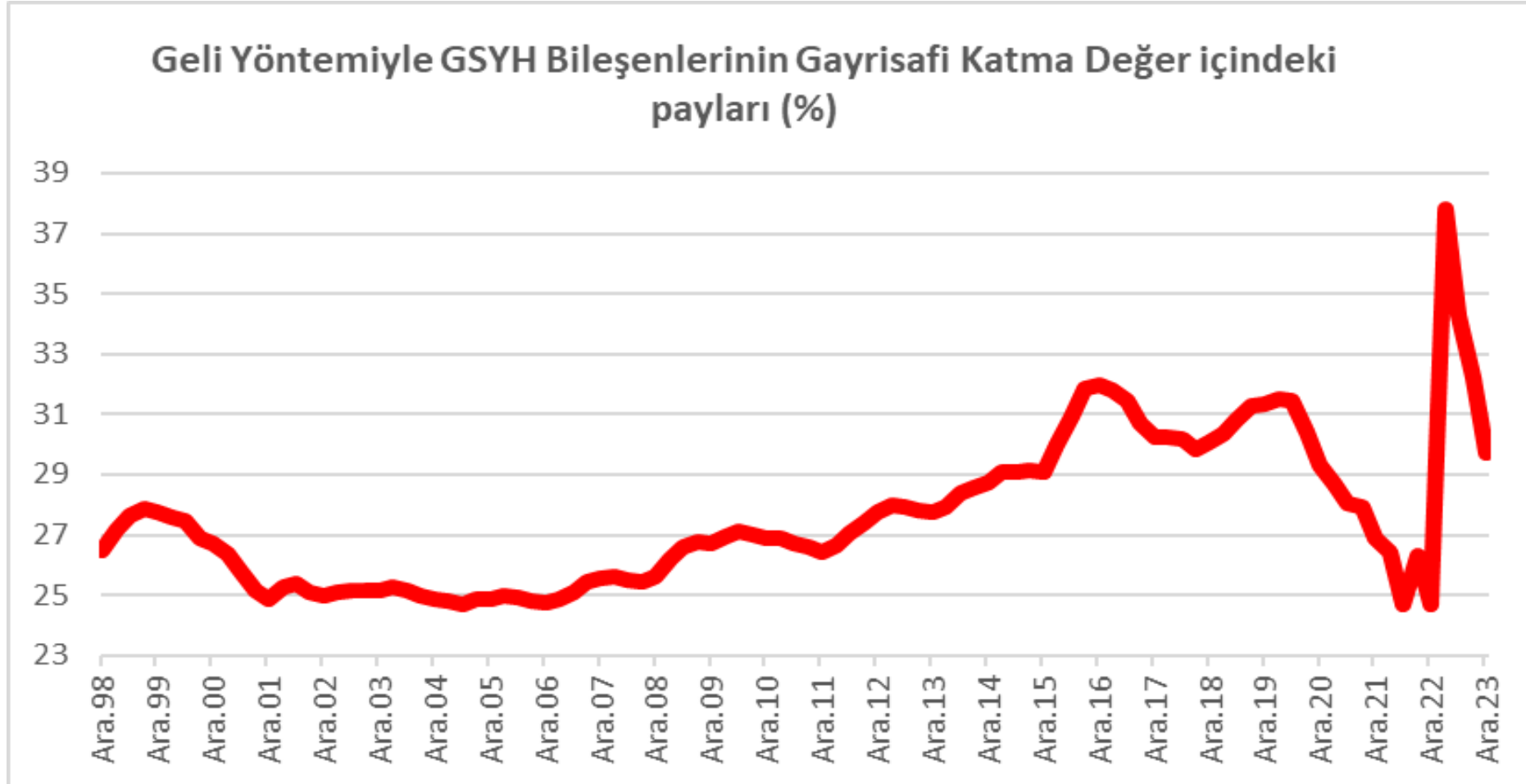
Hanehalkı'nın reel gelirleri düşerken borçları hızla büyüdü. Vadesi kısaldı.

	Mar.18		Eyl.23		MRT 2018 - EYL 2023 DEĞİŞİM	
	Milyar TL	Pay (%)	Milyar TL	Pay (%)	Milyar TL	(%)
Toplam Yükümlülükler	575	100	2.512	100	1.937	337
(Tür Bazında)						
Konut	215	37	508	20	293	136
Taşıt	19	3	94	4	75	405
İhtiyaç+Diğer	223	39	929	37	707	318
Bireysel KK	98	17	940	37	842	863
VYŞ Alacakları	21	4	41	2	20	97

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporları

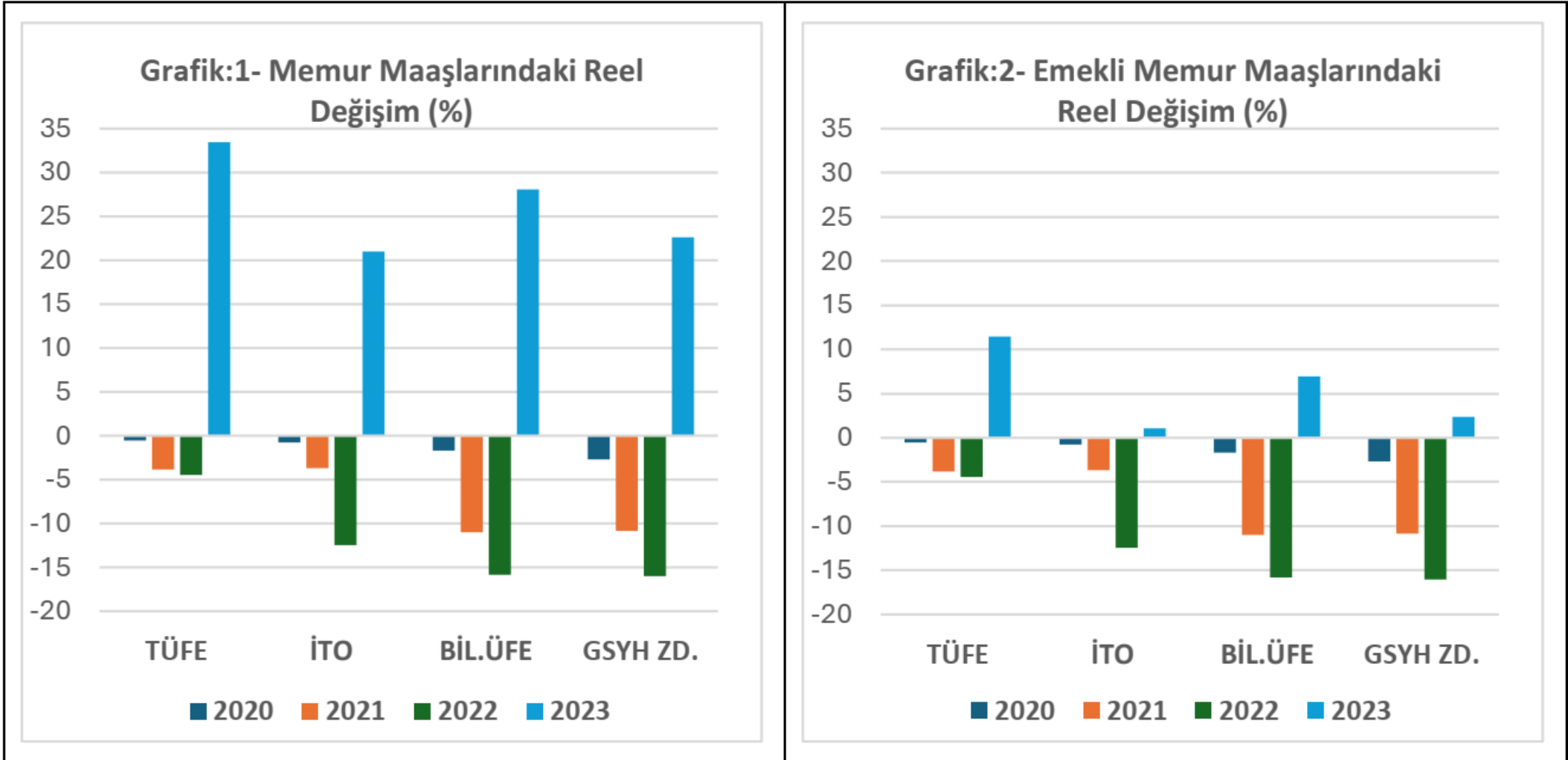
Hanehalkı borçları içinde mortgage Payı	
Yüzde	2017
Almanya	97
Hollanda	97
Norveç	97
İspanya	96
İtalya	92
Fransa	86
İngiltere	78
G. Kore	76
ABD	72

Çalışanlar refahtan pay alamıyor

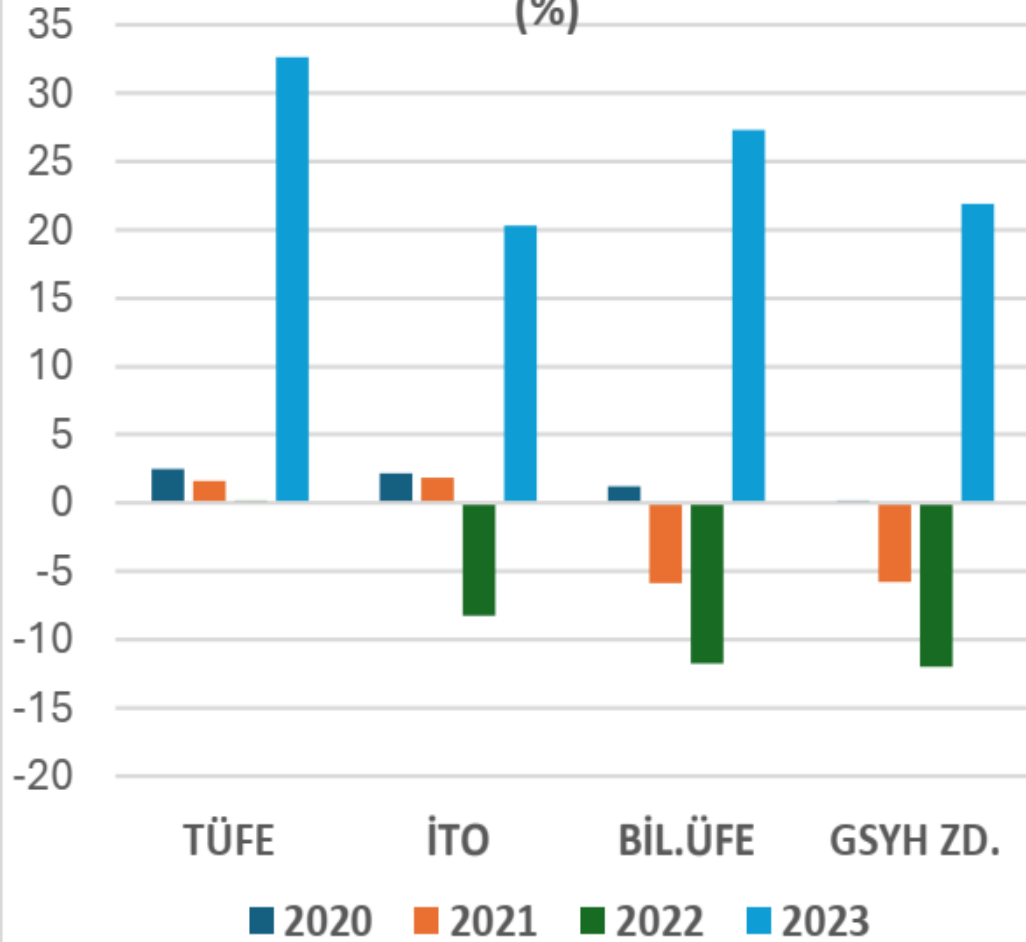


Zafer Yükseler'in bir çalışması.

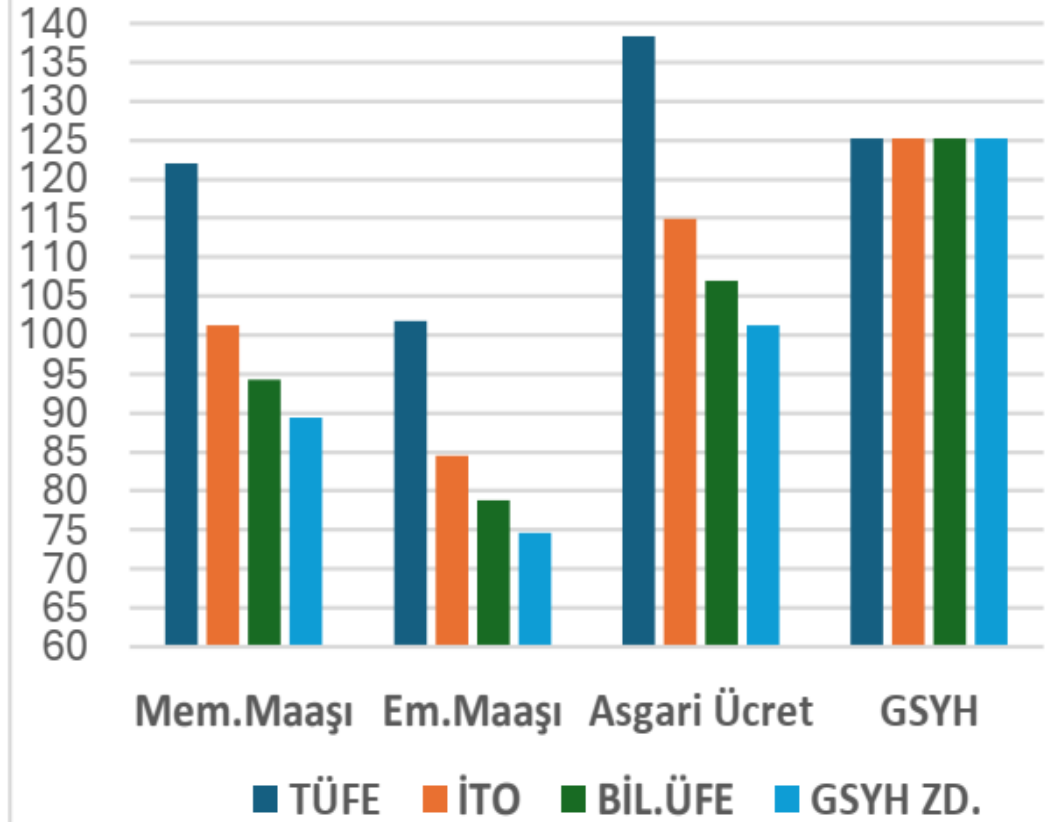
<https://zaferyukseleer.blogspot.com/2024/04/alternatif-endekslere-gore-reel-maas-ve.html>



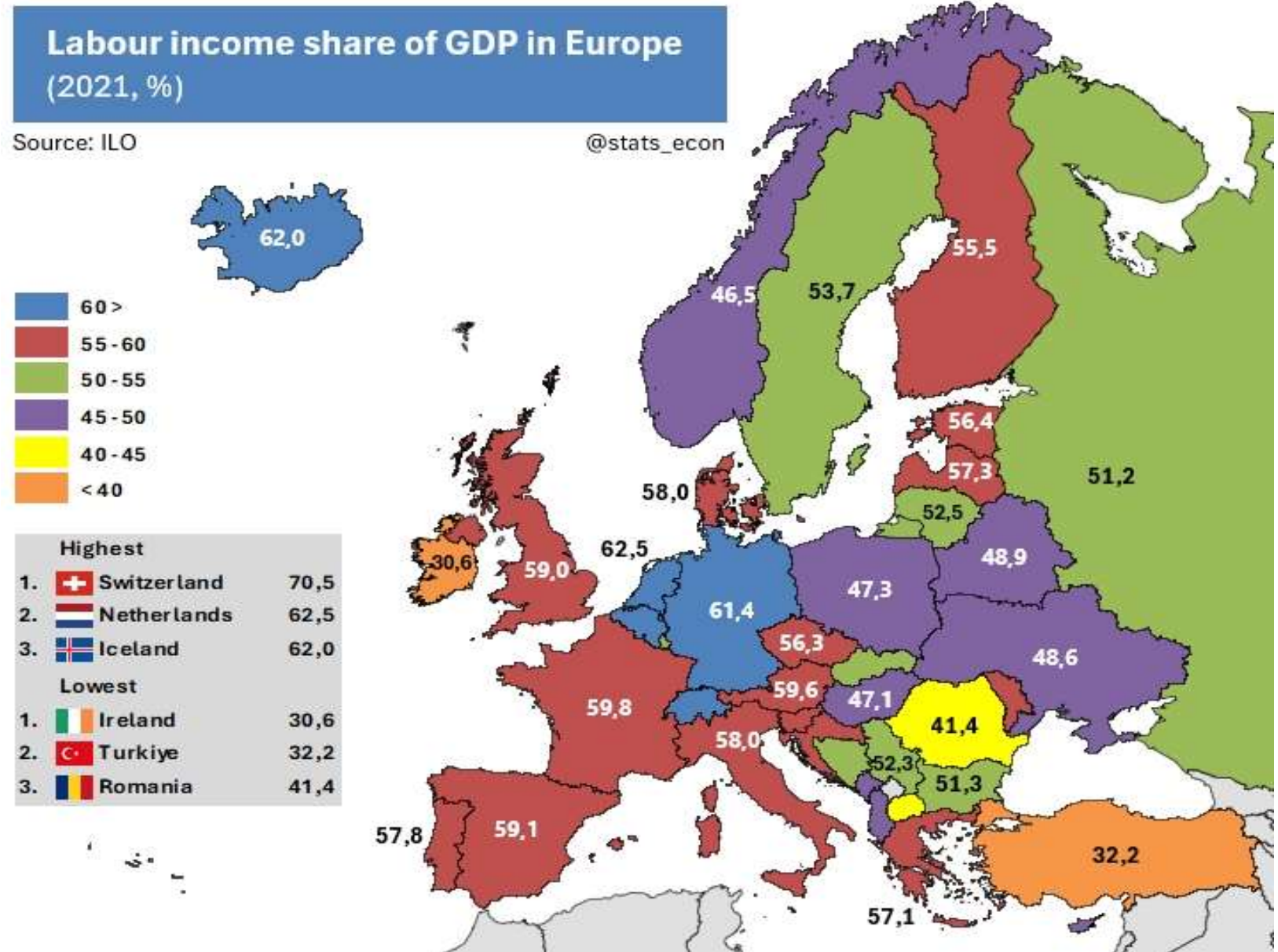
Grafik:3- Asgari Ücretteki Reel Değişim (%)



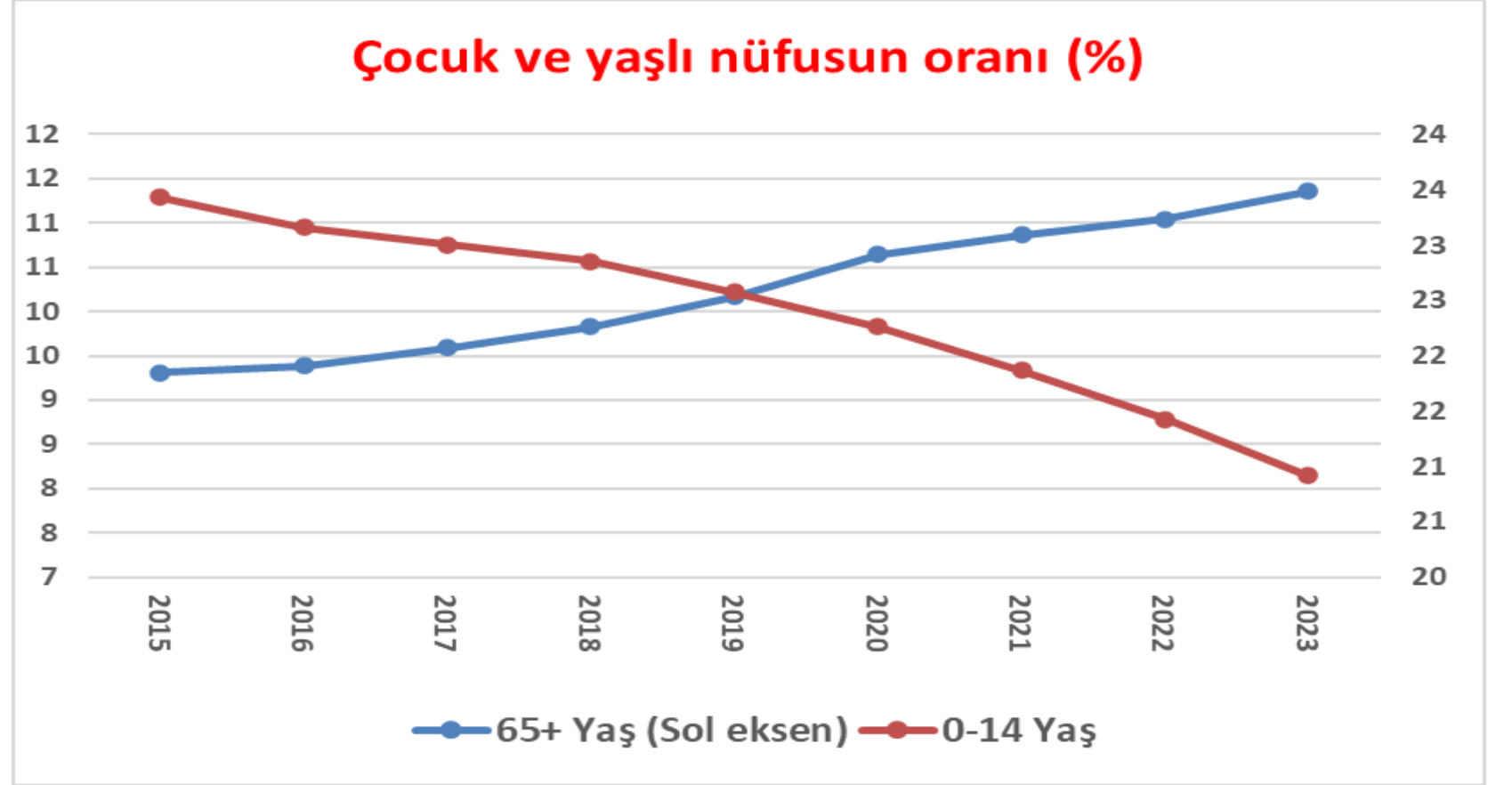
Grafik:4- Alternatif Enflasyon Endekslerine Göre 2023 Yılı Reel Maaş-Ücret Seviyesi ve Reel GSYH (2019=100)



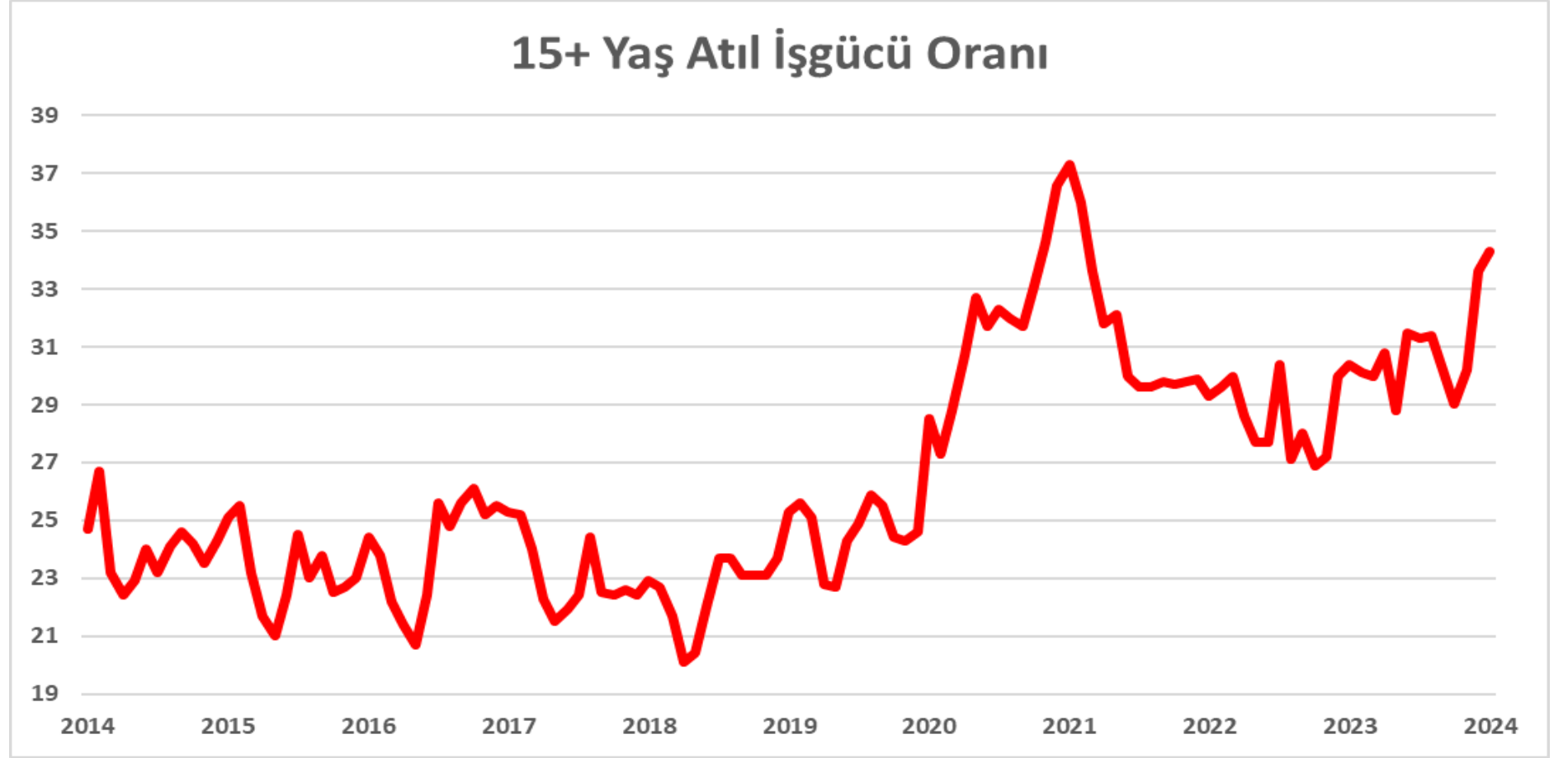
İş bulup
çalışabilen
dar ve
sabit
gelirliler
refahtan
pay
alamıyor



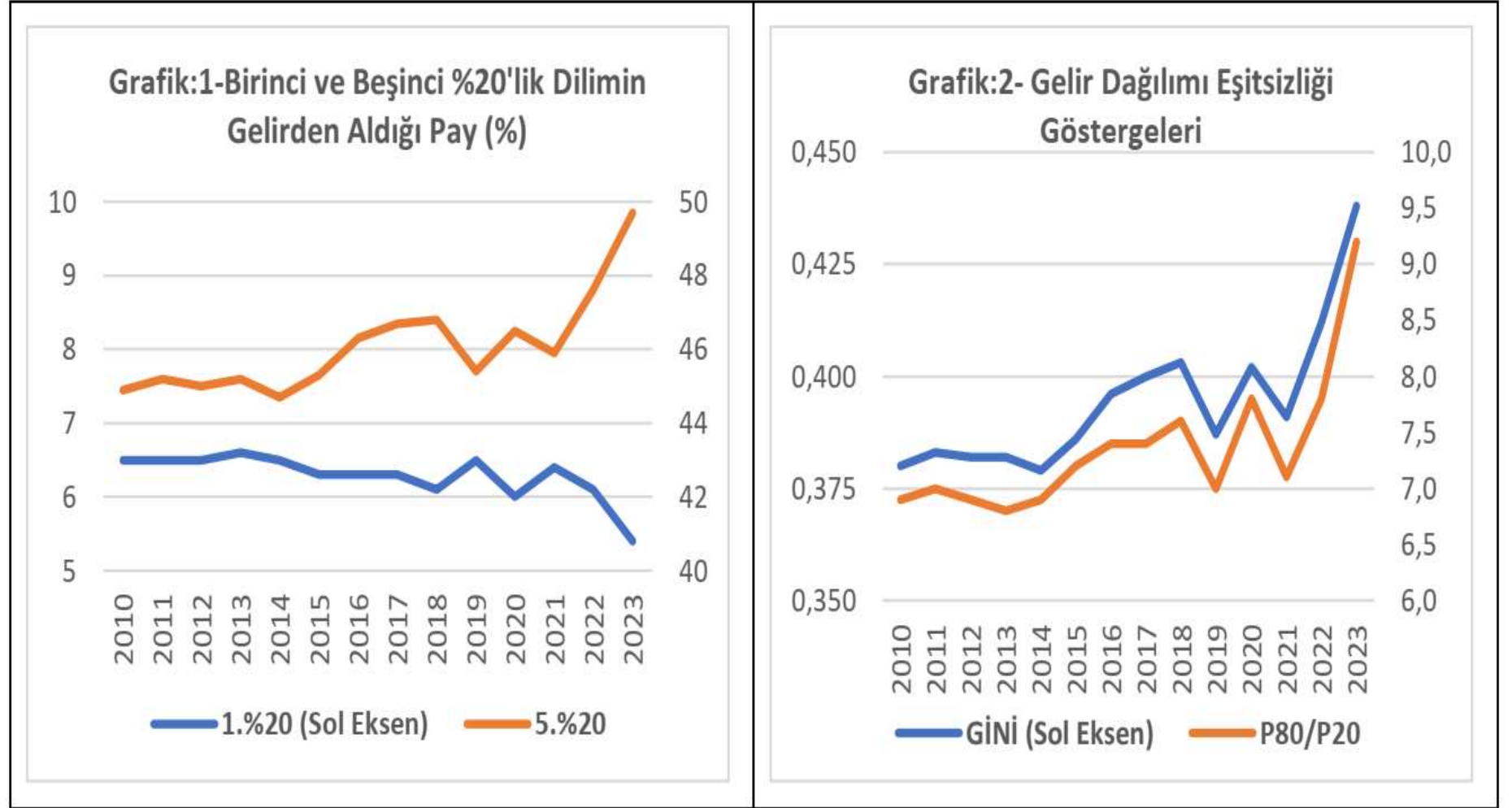
Nüfus hızla
yaşlanıyor.
Erken emekli
ediliyor. Düşük
emekli maaşı
nedeniyle
yoksullaşıyor.



Çalışabilir
nüfusun
büyük bir
kısmı atıl
işgücü.
Düzenli bir
geliri yok.
Hızla
yoksullaşıyor.



Kaynak:
Zafer
Yükseler



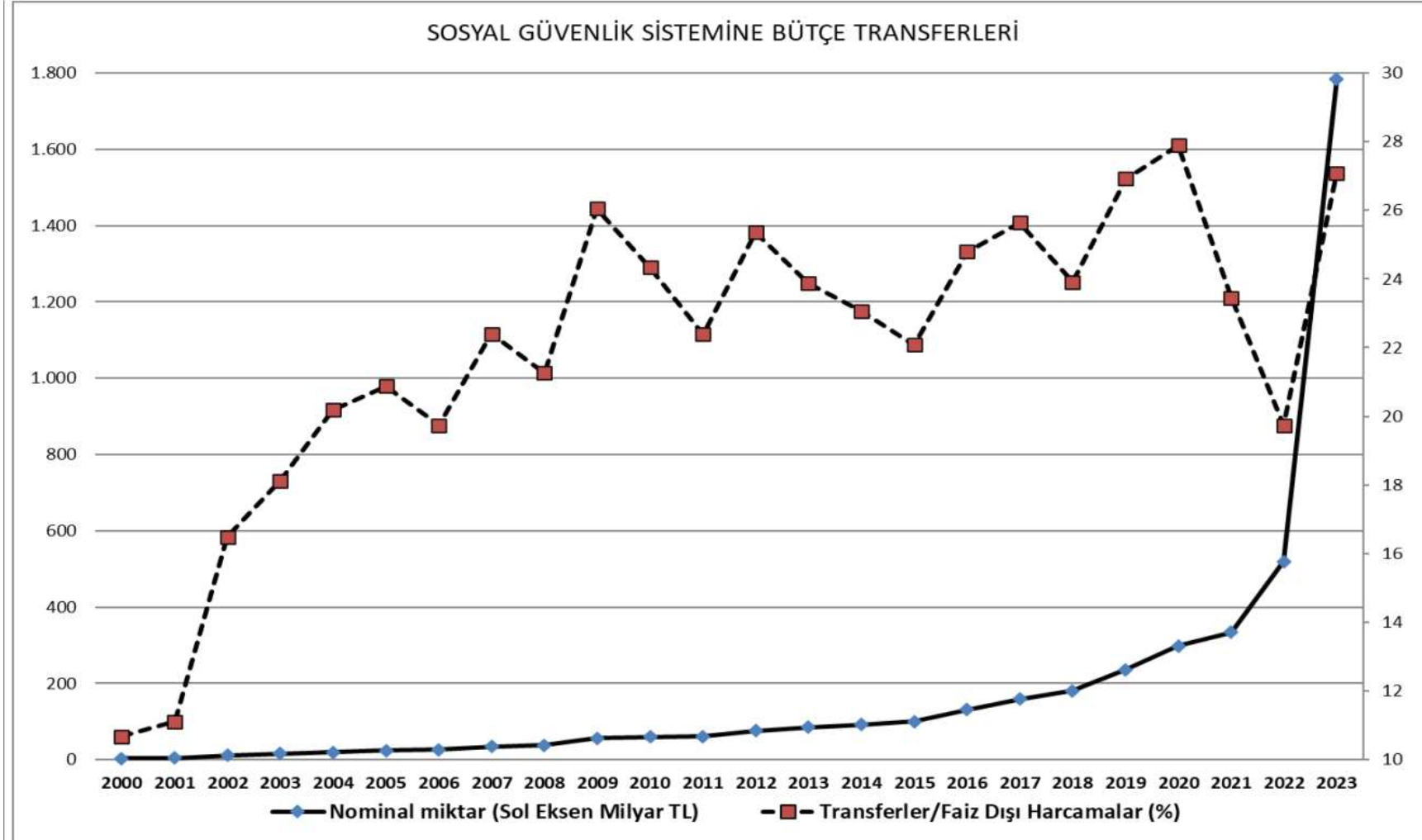
Orta sınıfın hali pür melali. (Kaynak: Alaattin AKTAŞ)

Hanehalkı kullanılabilir gelirinin % 5'lik gruplara göre dağılımı (%)

Anket yılı	2023	2022	2022-2021	2006-2021	2022-ort.
Referans yılı	2022	2021	farkı	ortalaması	farkı
1.yüzde 5	0,9	0,9	0,0	0,9	0,0
2.yüzde 5	1,4	1,4	0,0	1,4	0,0
3.yüzde 5	1,7	1,7	0,0	1,7	0,0
4.yüzde 5	1,9	2,0	-0,1	2,0	-0,1
5.yüzde 5	2,1	2,2	-0,1	2,3	-0,1
6.yüzde 5	2,3	2,5	-0,2	2,5	-0,2
7.yüzde 5	2,6	2,7	-0,1	2,8	-0,2
8.yüzde 5	2,8	3,0	-0,2	3,0	-0,2
9.yüzde 5	3,0	3,2	-0,2	3,3	-0,3
10.yüzde 5	3,3	3,5	-0,2	3,6	-0,3
11.yüzde 5	3,6	3,8	-0,2	3,9	-0,3
12.yüzde 5	4,0	4,1	-0,1	4,2	-0,3
13.yüzde 5	4,4	4,5	-0,1	4,6	-0,2
14.yüzde 5	4,8	4,9	-0,1	5,1	-0,3
15.yüzde 5	5,3	5,4	-0,1	5,6	-0,2
16.yüzde 5	5,9	6,0	-0,1	6,2	-0,3
17.yüzde 5	6,8	6,8	0,0	7,0	-0,3
18.yüzde 5	8,0	8,0	0,0	8,3	-0,3
19.yüzde 5	10,3	9,8	0,4	10,5	-0,2
20.yüzde 5	24,7	23,3	1,4	21,2	3,6

Sosyal Yardım Hizmeti Veren Kamu Kuruluşlarının Sosyal Yardım Harcamaları		YARARLANICI SAYISI						
		2012	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Aile, Çalışma ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı	Yaşlı ve Engelli Aylığı	1.228.355	1.313.822	1.412.857	1.510.293	1.527.019	1.538.810	1.533.509
	Sosyal ve Ekonomik Destek Çocukları Muhtaç Aileler)	49.464	161.493	185.766	198.907	220.022	216.645	232.273
	Evde Bakım	398.335	499.737	513.276	514.158	529.427	530.812	565.055
	SYDV'ler (Fon Tarafından Verilen Tüm Sosyal Yardımlar)	2.264.315	3.201.253	3.494.932	3.282.975	6.630.682	5.903.515	4.419.925
	Genel Sağlık Sigortası Primleri	7.467.871	6.732.639	6.945.909	7.524.138	7.810.588	9.482.940	9.488.441
Vakıflar Genel Müdürlüğü	Muhtaç Aylığı (Yetim ve Engelliler)	3.513	4.653	4.869	4.956	4.598	4.486	4.241
	İmaret Hizmetleri	20.215	20.195	84.280	80.780	82.280	101.225	149.898
	Burs (İlk ve Ortaöğretimdeki Muhtaç Öğrenciler	15.000	21.290	20.741	21.453	20.659	21.342	20.995
MEB	Burs (İlk ve Ortaöğretimdeki Muhtaç Öğrenciler	254.128	142.205	386.413	147.166	185.159	277.156	283.002
YURTKUR	Burs (Yükseköğretimdeki Muhtaç Öğrenciler	377.151	548.156	557.475	569.747	414.282	949.717	567.289
TKİ-TTK	Kömür Yardımı	2.082.620	2.088.881	2.084.746	1.878.413	1.774.130	1.674.806	2.029.576
Yardım alan kişi sayısı toplamı		9.814.032	9.444.190	10.111.586	10.571.598	10.794.034	13.123.133	12.844.703
SYDV'den yardım alan aileler 4 kişiden oluşuyorsa		9.057.260	12.805.012	13.979.728	13.131.900	26.522.728	23.614.060	17.679.700
TOPLAM YARDIM ALAN KİŞİ SAYISI		18.871.292	22.249.202	24.091.314	23.703.498	37.316.762	36.737.193	30.524.403
Not: SYD Fonundan verilen tüm sosyal yardımlar ile TKİ-TTK kömür yardımlarında yararlanıcı sayısı hane sayısını, diğer yardım programlarında kişi								
Not: Salgın özelinde hayat geçirilen yardımlardan faydalanan hane sayıları dahil edilmiştir.								
Bu haneler dahil edilmediğinde ulaşılan hane sayısı 2020 yılında 3.747.022, 2021 yılında 4.332.605 tir								

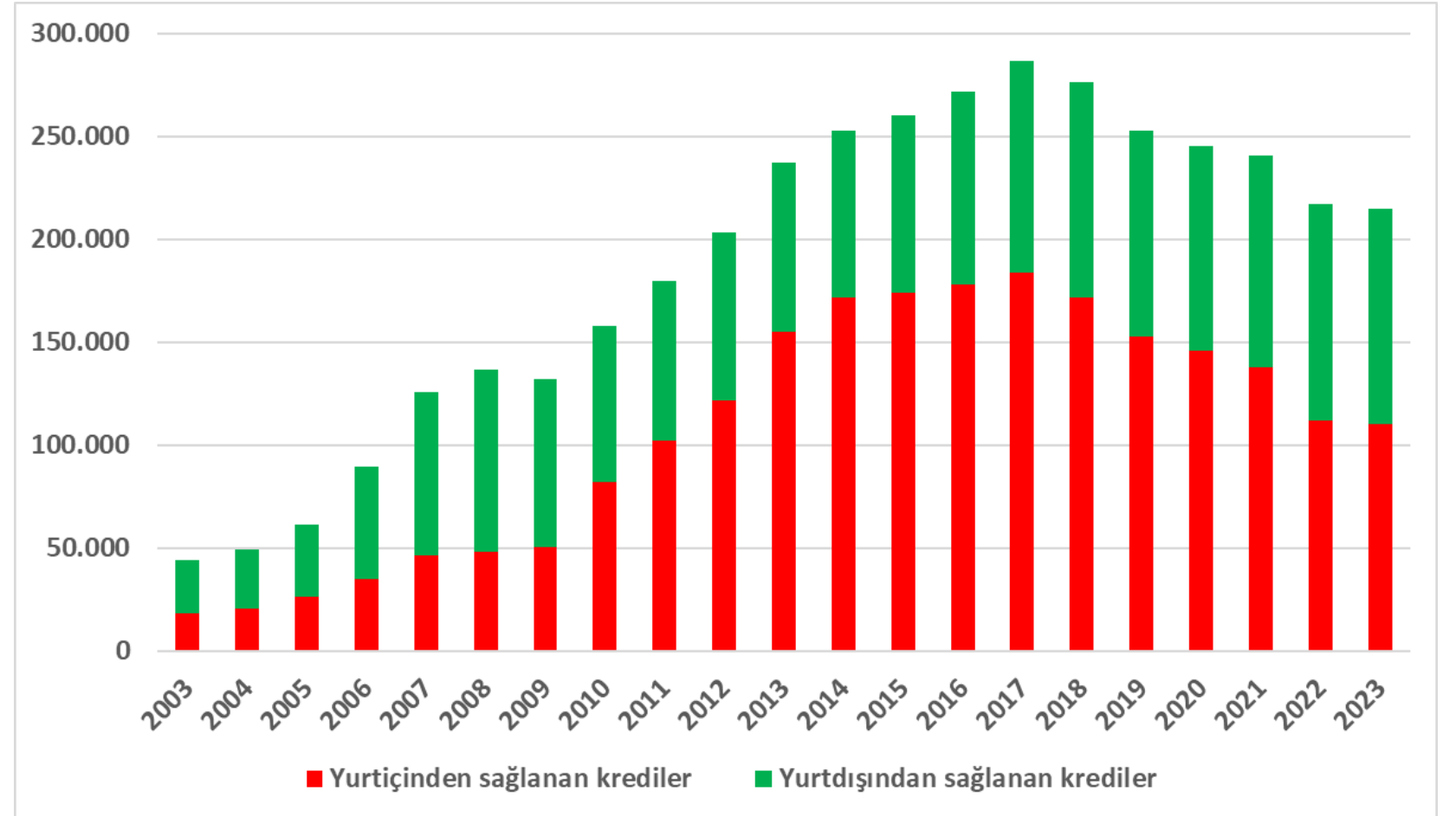
Krizler sosyal güvenlik sisteminin yükünü bütçeye transfer ediyor



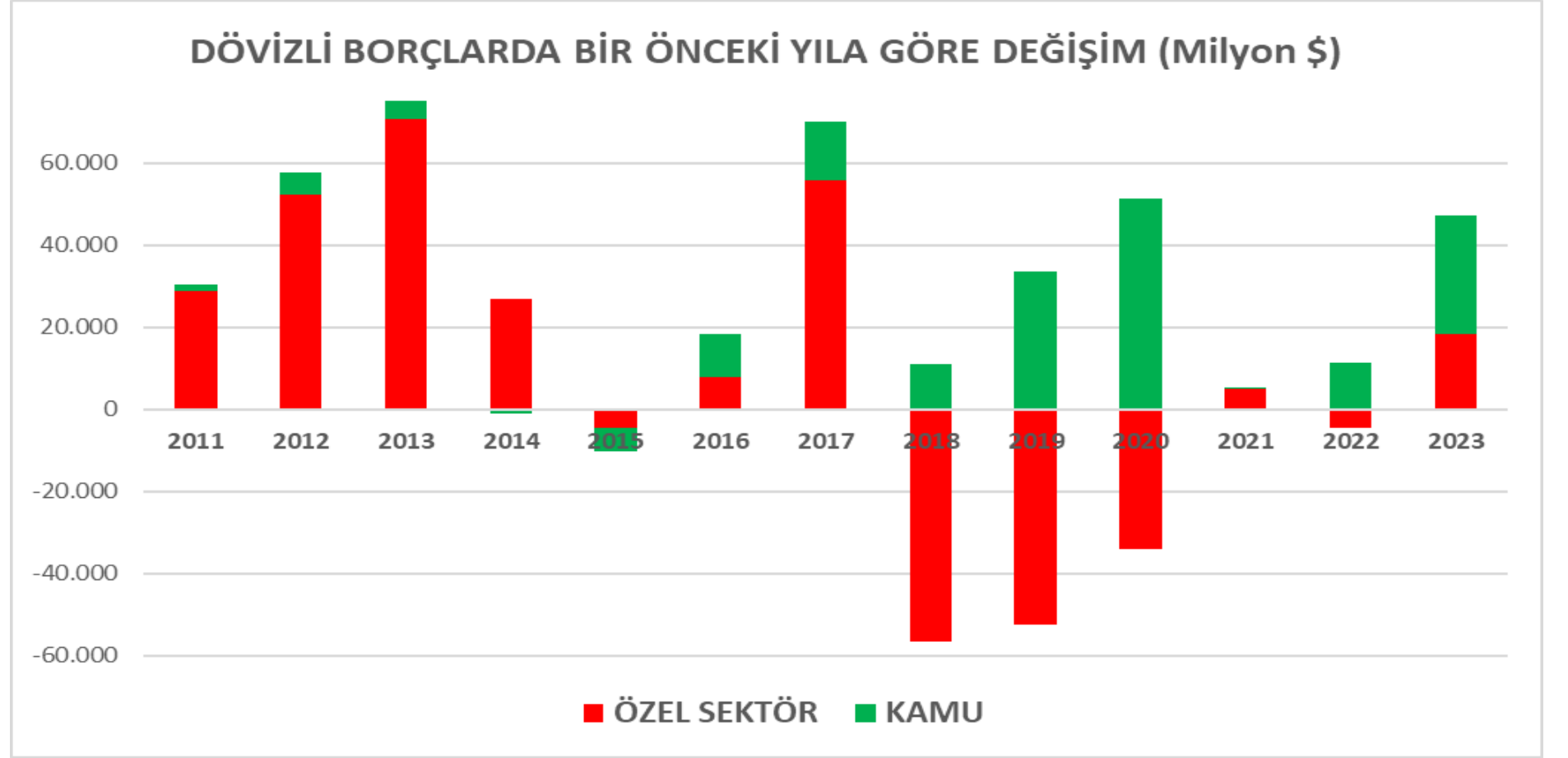
«Nas» dönemi

- 2009'da dövizle borçlanmanın önü açıldı
- 2010-12'de başta enerji özelleştirmeleri
- Ardından KÖİ projeleri ile özel sektörün (inşaatçıların) döviz borçları arttı.
- 2017 de 55 milyar \$ karşılığı düşük faizli KGF kredisi dağıtıldı.
- **ÇÜNKÜ 2018'DE CUMHURBAŞKANLIĞI SEÇİMLERİ VARDI.**
- 2018'de Rahip Branson Krizi şirketleri sarstı. 128 milyar \$ rezerv harcanarak borçların daha az maliyetle ödenmesine yardım edildi.
- Ancak 2020'de COVID19 pandemisi vurunca şartlar tekrar zorlaştı.
- Dünya bağış yaparken bizde ucuz kredi dağıtımına devam edildi.

Reel sektör
içeriden
aldığı dövizli
borçları
2018'den
sonra hızla
geri
ödeyebildi.



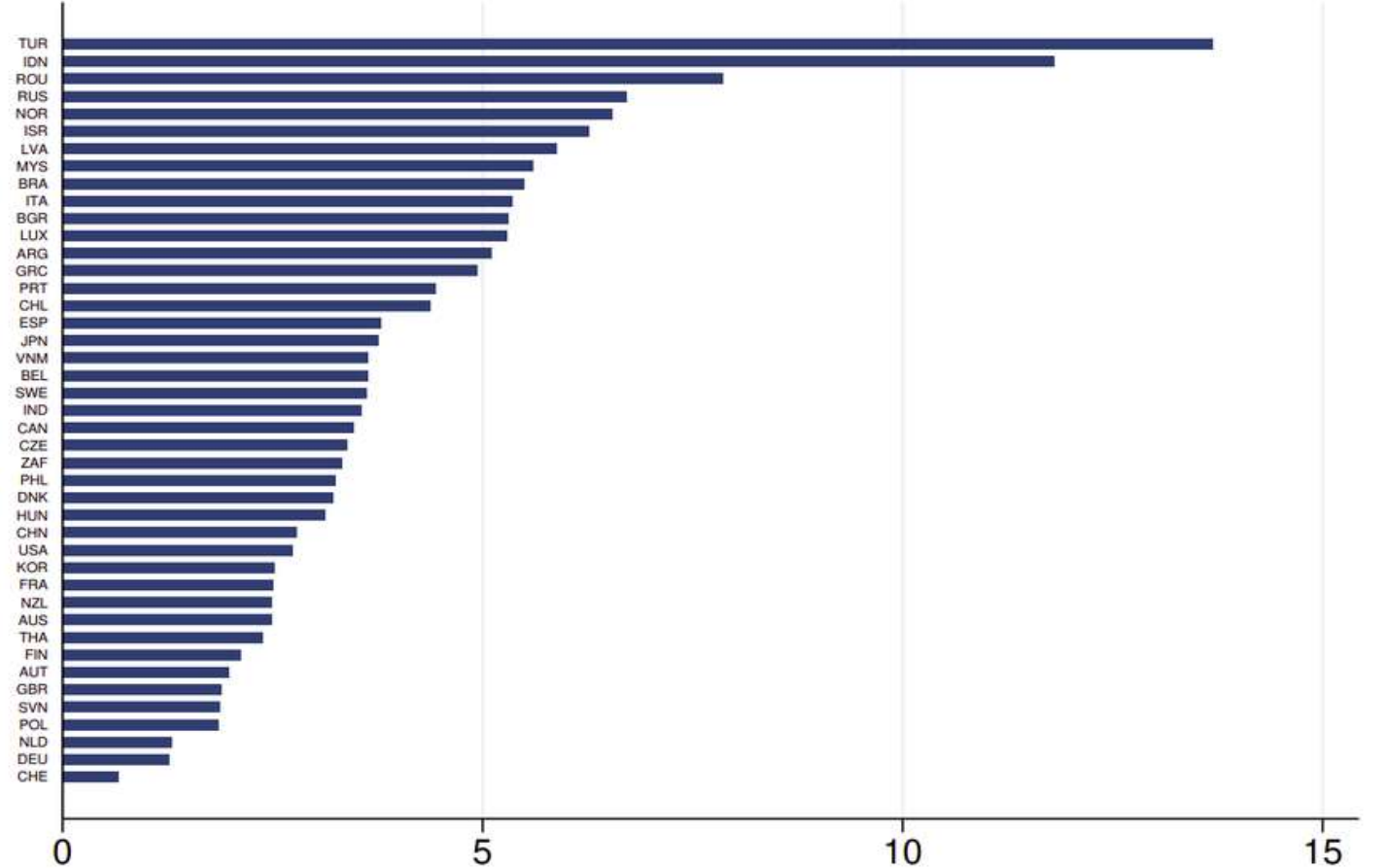
128
milyar
\$'ın
yolculuğu



Şirketlerin 2009'da %53 olan kaldıraç oranı, 2022 yılında %67'e çıktı.

Zombi şirket: Kullandığı kredinin faizini ödeyen ama anaparayı ödeyemeyen, ayakta kalmak için enflasyonun altında faizle borçlanmak zorunda olan veya sürekli olarak hükümet, banka veya hissedarların desteğine ihtiyacı olan verimsiz şirket.

Figure C.7: Average share of zombie firms by country: private firms

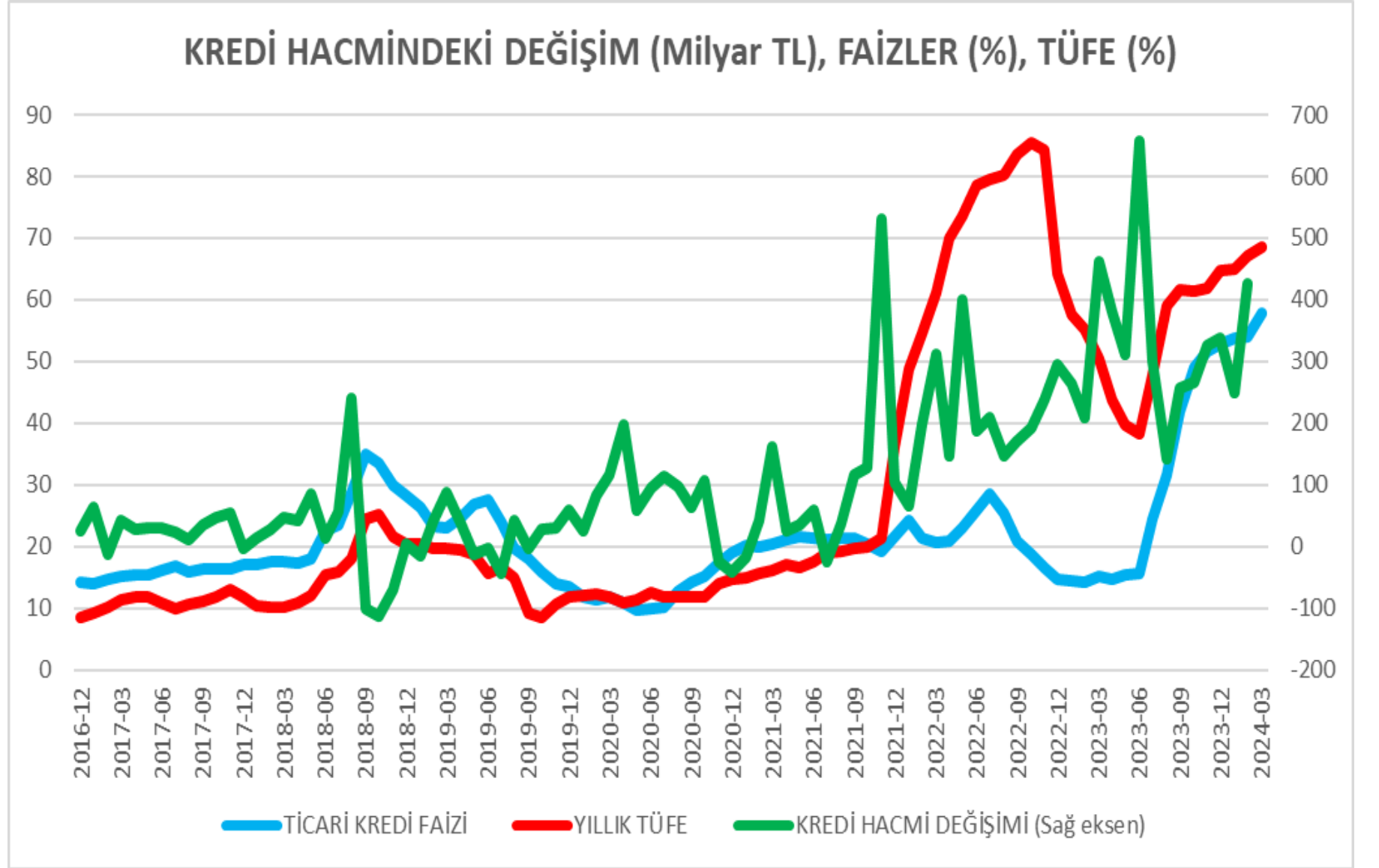


Notes: Average zombie shares for private firms over the 1997-2020 period.

«NAS»

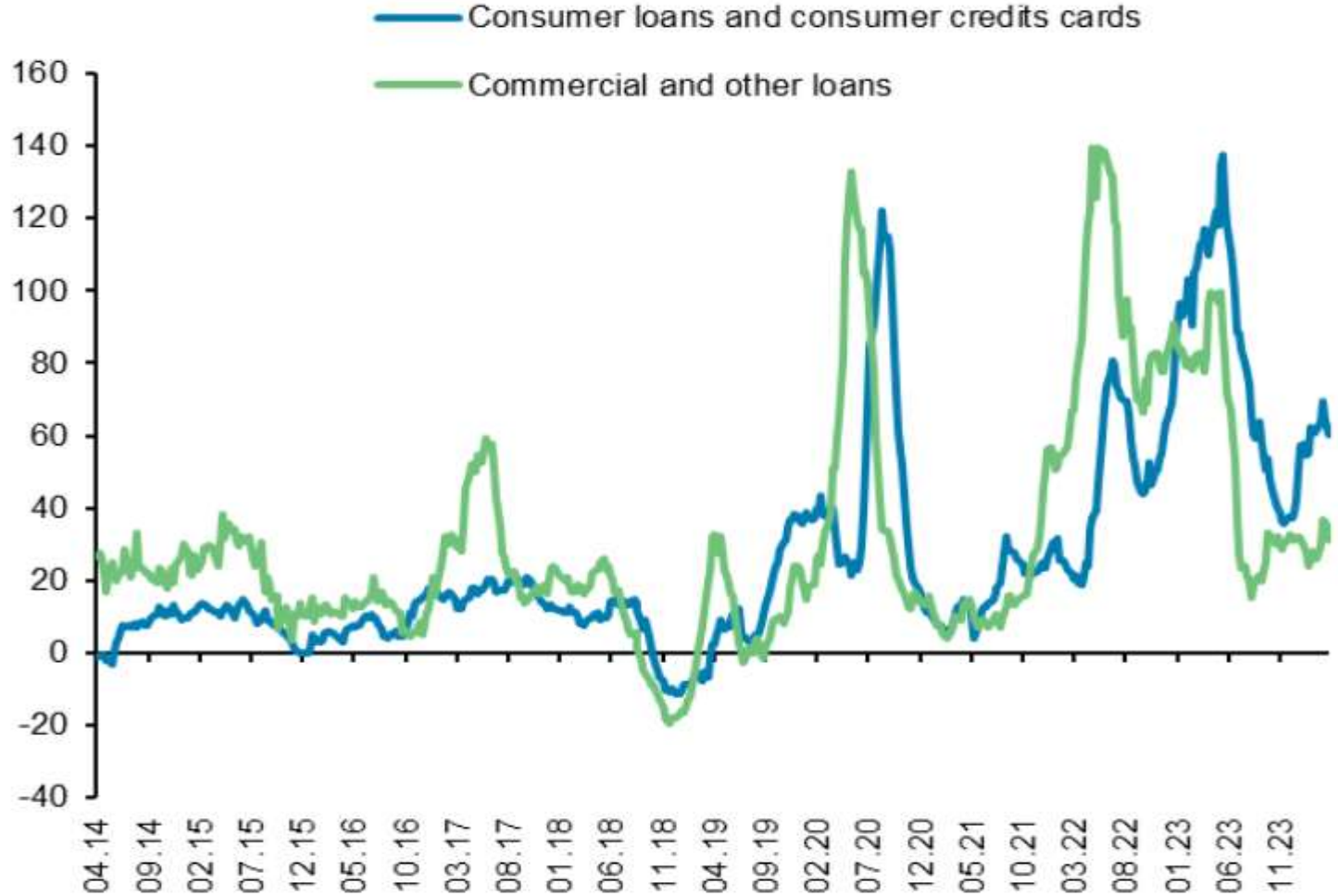
- 2021’de kredilerin ödeme zamanı gelince, yüksek faizle tekrar borçlanmanın zorluğundan şikayetçi olan «ZOMBİ» şirketlere yeni bir kapı açıldı.
- Onlar ucuz kredi bulurken, aldıkları paranın bir kısmını «varlığa» yatırdılar.
- Bir yandan kur geçişkenliği nedeniyle enflasyon patlarken öteki yandan BIST, altın ve konut fiyatlarında hızlı yükselişler görüldü.
- Kur hızla yükselince KKM diye bir icat çıkardılar. Bütçe yükü, vergi muafiyeti, TCMB zararı 40 milyar \$’dan fazla kaynak, parası olanlara aktarıldı.

Düşük faizle
kredi alan
şirketler,
yüksek
enflasyonla
büyüyen
ciroları
sayesinde
borçlarını
rahatça
ödediler.

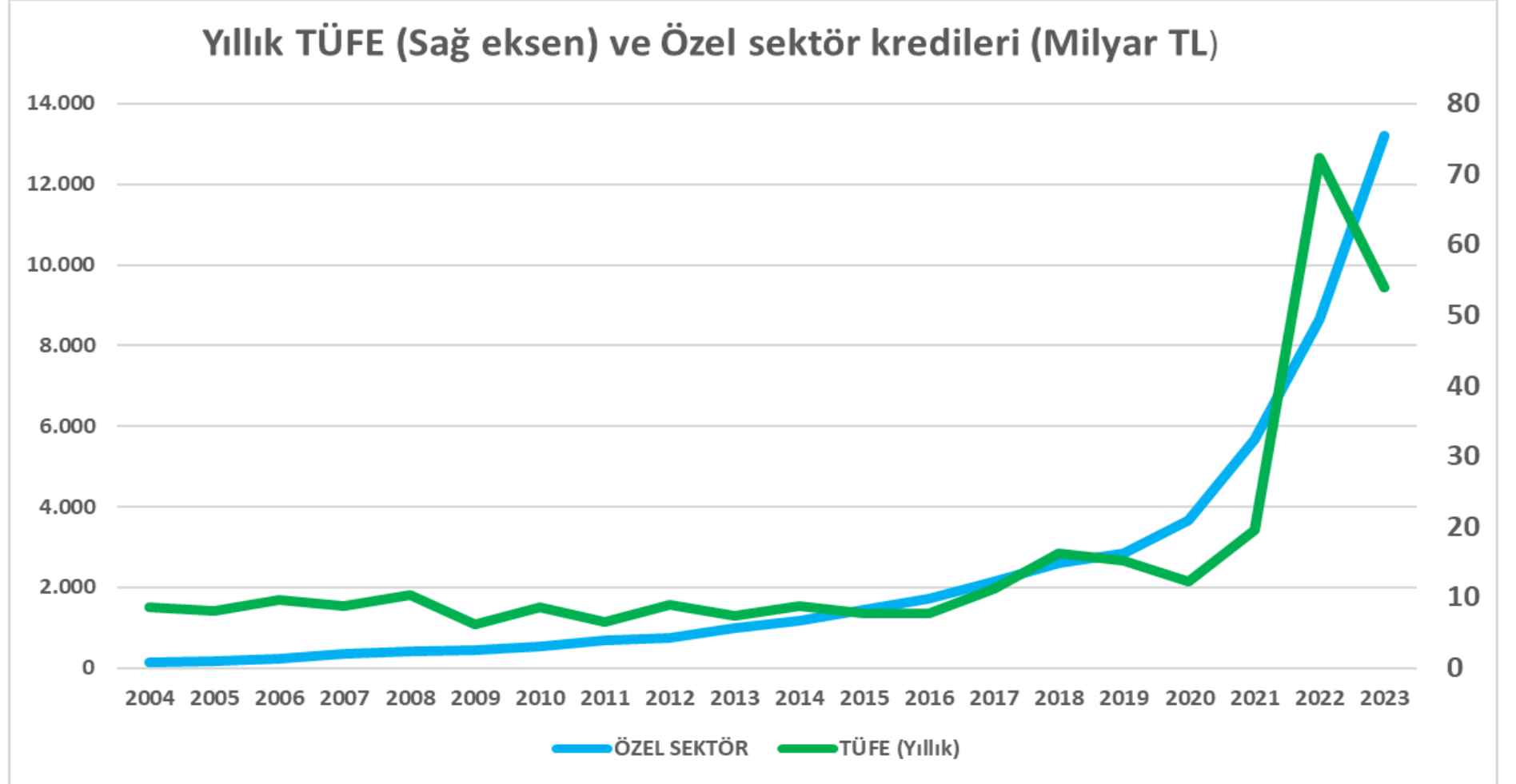


TL tüketici
kredileri, kredi
kartları ve ticari
kredilerin (13
haftalık ortalama /
yıllıklandırılmış)
büyümesi

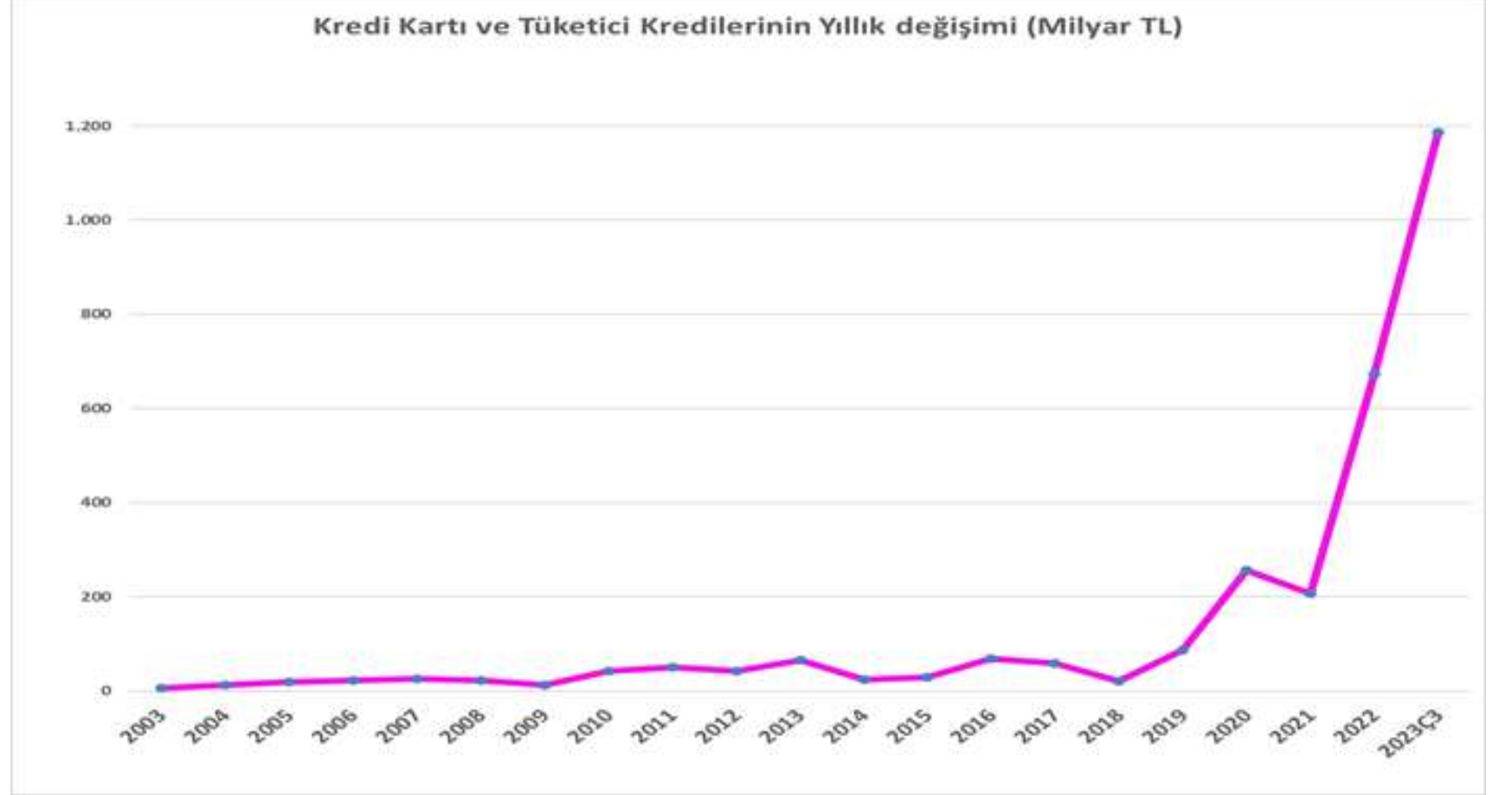
TRY loan growth (13W average annualized %)



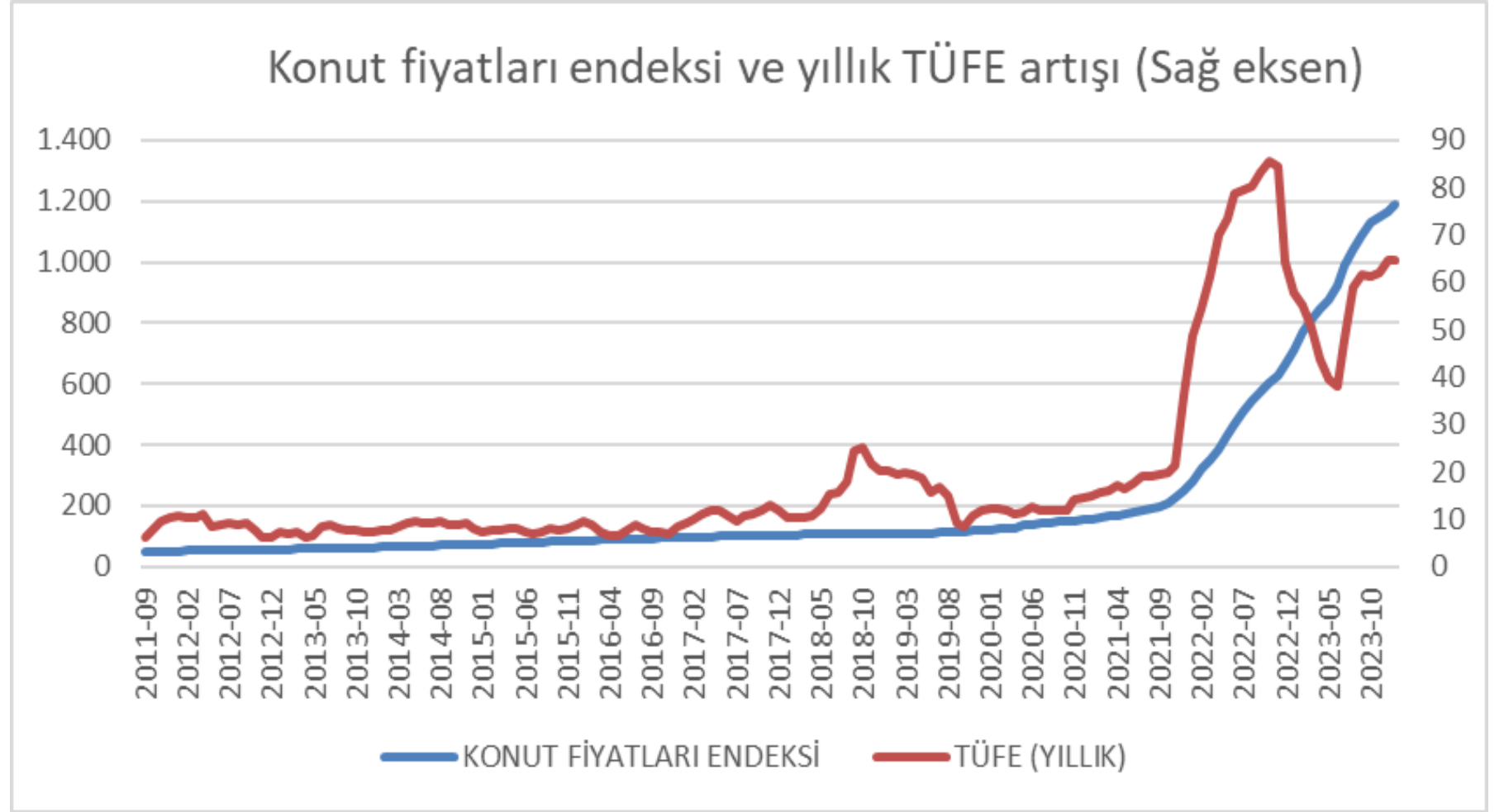
Yüksek
enflasyon
ortamında
negatif
reel faizle
kredi
almak çok
akıllıca bir
iştir.



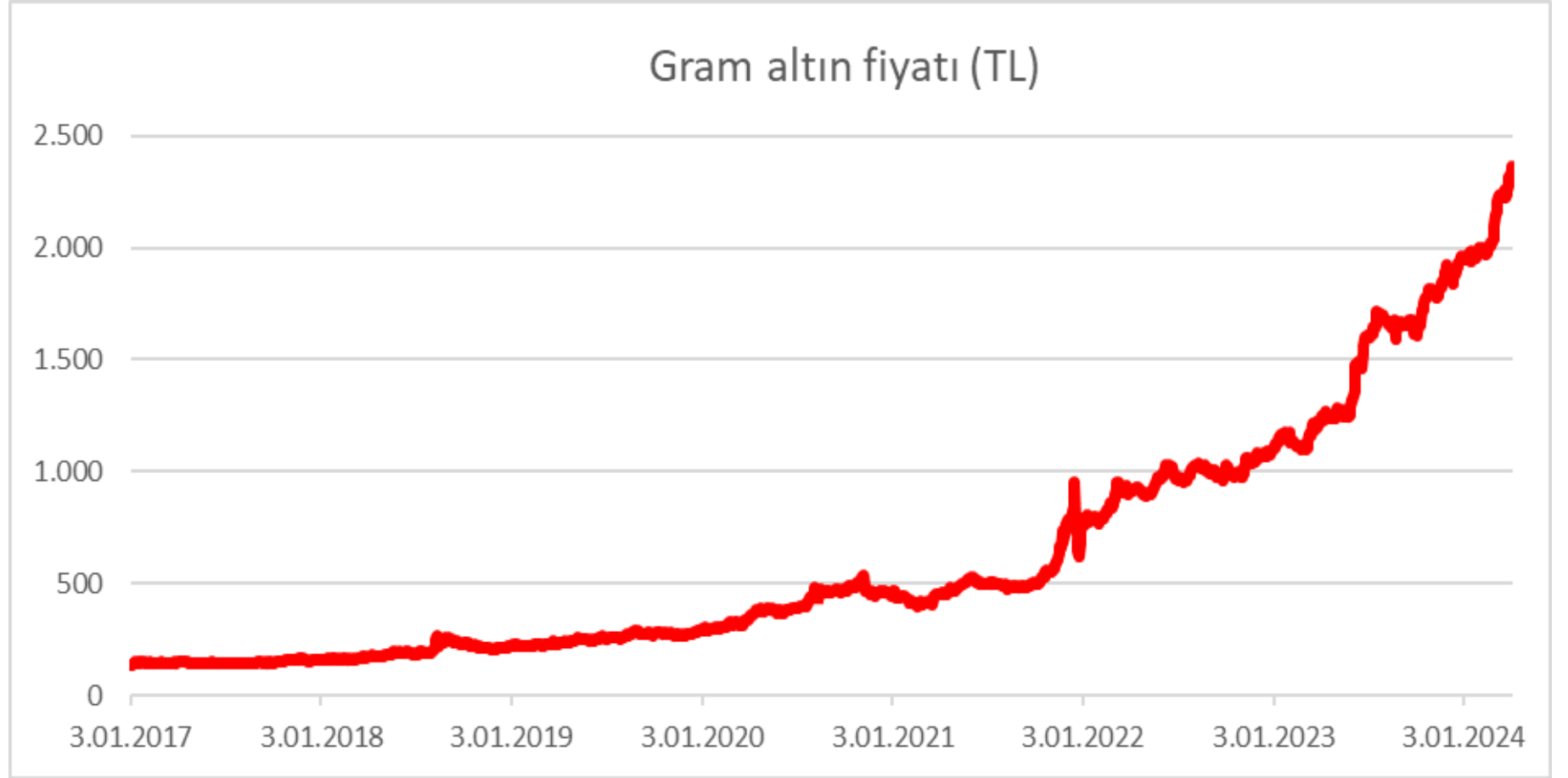
Şirketler için doğru olan haneler için de geçerli olabilmesi için gelirlerinin enflasyon kadar artması şarttır. Aksi halde borç altında ezilirler.



Ucuz kredi
bulabilenler
konuta
yöneldiler.

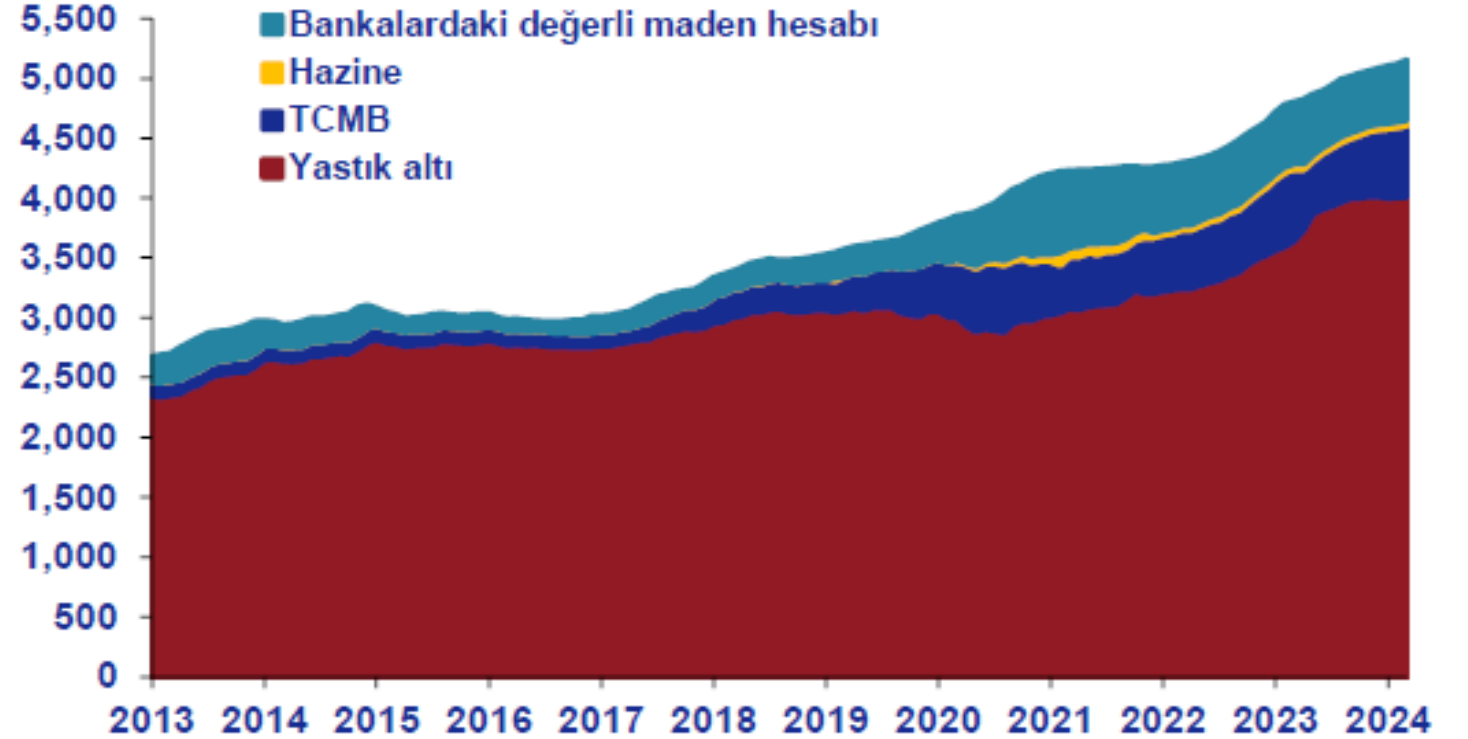


Konut
alacak
kadar
parası
olmayanlar
ise dövize
ve altına



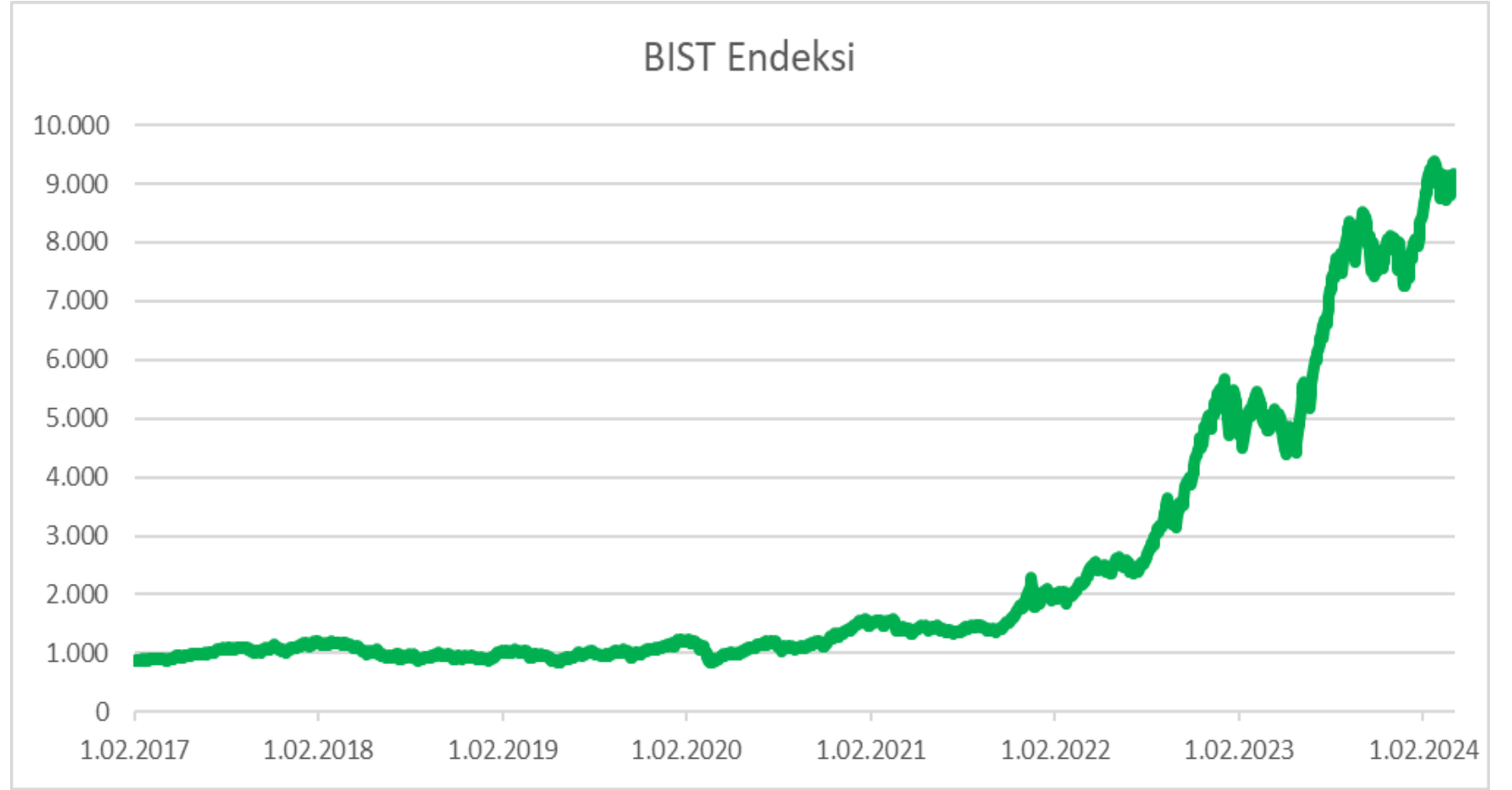
Altın geleneksel olarak yastık altına gitti. Yurtiçi altın stoku = 5,148 ton (359 milyar \$)
Kayıt altında olmayan altın stoku = 4,008 ton (284 milyar \$)

Grafik 1: Toplam altın rezervi ve sahipliği (Kümülatif, Ton)



Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK, QNB Finansbank

Faize
karşı
«duyarlı»
olanlar
da
BIST'e
kořtular.



Geldik bugüne

Dünyada durum

- Haneler, şirketler ve devletler aşırı borçlu,
- Ülkelerde iç sosyal huzursuzlukların ve riskleri artıyor (Trump Başkan olabilecek mi?)
- Dünyada ABD-Çin gerginliği yükseliyor
 - Suriye iç savaşı
 - Rusya – Ukrayna Savaşı
 - İsrail'in Gazze katliamı
 - Bab-El Mendeb Boğazında ticaretin engellenmesi
 - İsrail - İran savaşı
- İklim riskleri (Isınma, kuraklık, sel)
- Yapay Zeka (AI) gibi yeni teknolojilere uyumda, ülkeler arası uçurumun büyümesi

Bugün dünya

- Yeni bir soğuk savaş (mı?)
 - Önceki soğuk savaşın «refah devleti» modeli vardı. Sovyet korkusu refah devletinin ana etkeniydi. Bunun yok. Borçluluk ve gelir dağılımı bozukluğu en üst düzeyde.
 - 715 trilyon \$'a ulaşan türev ürün piyasalarının 574 trilyon \$'lık (%80) bölümü faiz oranlarına yönelik işlemler olması nedeniyle, merkez bankaları politika faizi silahını kullanamıyorlar.
 - COVID19 salgını sonrası bütçe açıkları zirvelerde. Hızla büyümeye devam ediyor.
 - Küreselleşme sona erdi. Ticarete korumacılık her geçen gün artıyor. Bloklar arası ticaret gelişiyor. Bağımsız kalmak isteyenler taraf tutmaya zorlanıyor.
 - **Yeni bir üretim ve paylaşım modeline ihtiyaç var.**
 - Uluslararası kurum ve kurallar nasıl yeniden yapılandırılacak? Liderliği kim(ler) yapacak?

BRICS 2050 yılında ilk 15 büyük ekonomilerin üretiminin yarısını yapacak.

Dünyada ABD dolarının hakimiyetini kırılır mı?

Bu sadece ticaretle olacak bir şey değil. Askeri güç gerektirir. Nasıl olacak?

2050		Trilyon \$
1	Çin	41,9
2	ABD	37,2
3	Hindistan	22,2
4	Endonezya	6,3
5	Almanya	6,2
6	Japonya	6,0
7	İngiltere	5,2
8	Brezilya	4,9
9	Fransa	4,6
10	Rusya	4,5
11	Meksika	4,2
12	Mısır	3,5
13	S. Arabistan	3,5
14	Kanada	3,4
15	Nigerya	3,4

Kaynak: Goldman Sachs

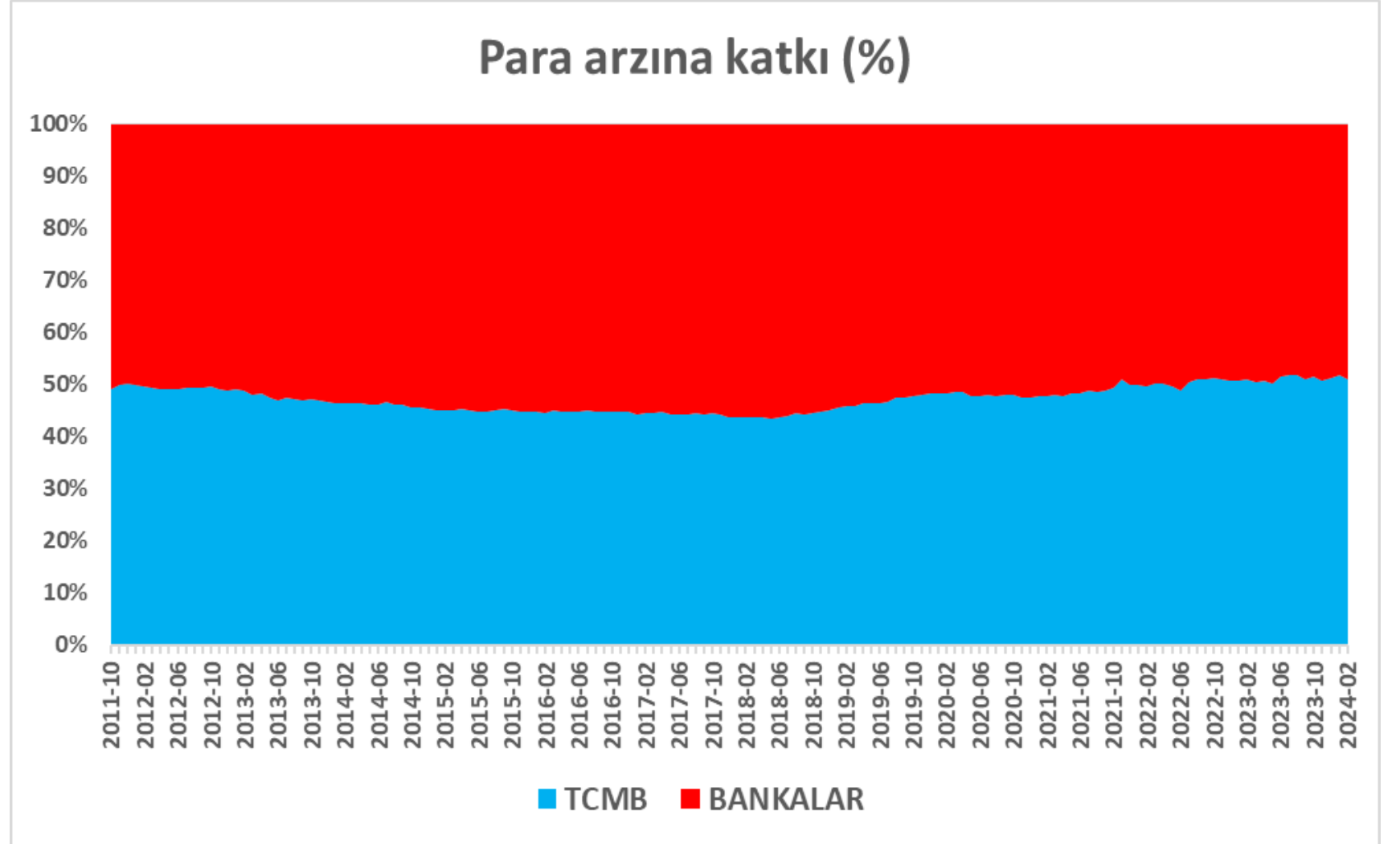
İçeride durum

- **HER ŞEYDEN ÖNCE ÜRETİM VE PAYLAŞIMI YENİDEN ELE ALMAK ZORUNLULUĞUNU KABLLENMEK GEREKİYOR.**
- Üretim dışa bağımlı, büyüme tüketime, tüketim gelire değil borca
- Tüketimi desteklemek için ucuz kredi sağlamaya devam edilemeyince büyüme ve kredi geri ödemeleri sorun olacak mı?
- Seçimden sonra «Program» diye bir söylem başladı:
 - **Faiz yükseltip, bütçe açığını düşürerek dışarıdan döviz çekmeyi, ödemeler dengesi krizine önlem almayı esas alıyor.**
 - **Her istikrar programının doğal sonucu olan dar ve sabit gelirlilerin artan yükünü bir kenara koyuyor.**
- Döviz dengesinin ana ayakları;
 - Cari açık,
 - Açığı finanse etmek için borçlanma,
 - İçerdekilerin dışarıya para çıkarmaları (Özellikle net hata ve noksan)
 - Tasarrufların döviz ve altın ağırlıklı olması.

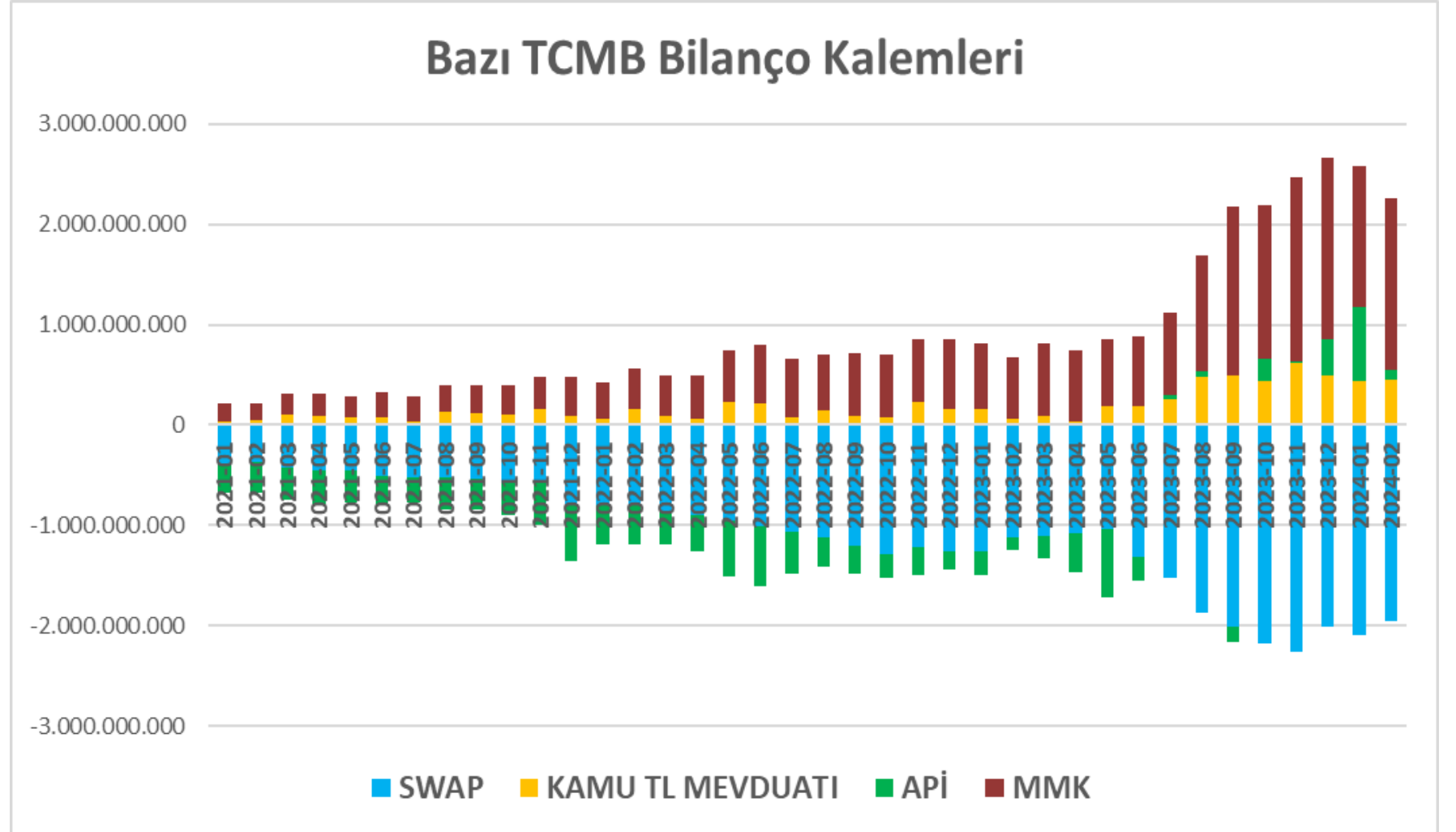
Programın mantığı (Prof. Dr. Özgür Orhangazi)

- «Türkiye'ye yeterli dış sermaye girişi olursa döviz arzı artar,
- bu TL'nin değer kaybını yavaşlatır,
- TL'nin değer kaybı enflasyon oranının altında kalınca da reel anlamda TL değer kazanmış olur.
- Böylelikle ithal girdi fiyatlarında TL'nin değer kaybından kaynaklı artış yavaşlar ve enflasyon oranı da aşağıya doğru gerilemeye başlar.
- Aynı zamanda yüksek faizlerle içerideki talep de kısıldığı için ithalat bir süre azalacağı için döviz ihtiyacı da düşer.»

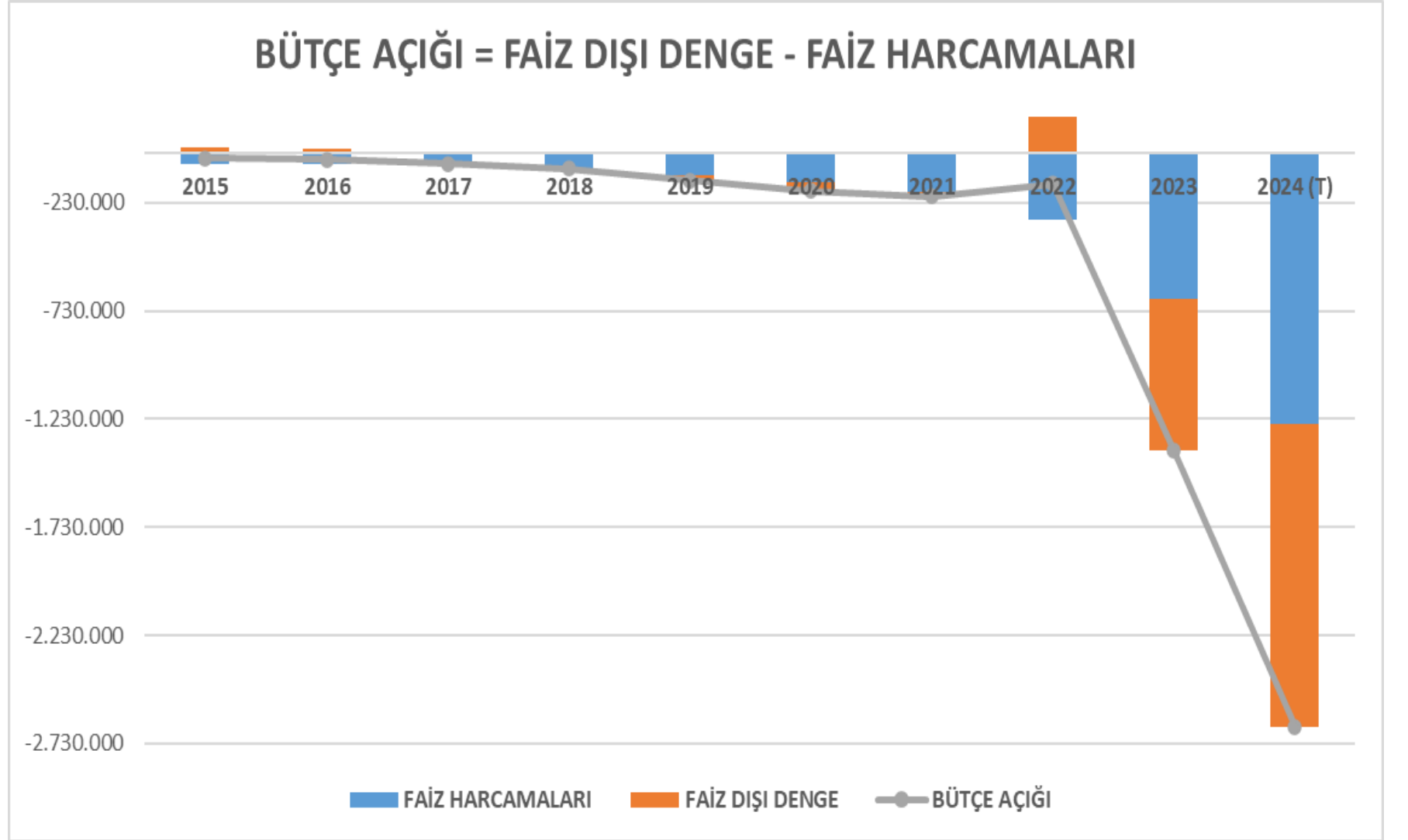
«Program» Para politikası ağırlıklı. Onda da bankalar ağırlıklı bir yapı var.(Bankaların verdiği toplam krediler + Emisyon hariç rezerv para) Çözüm oradan gelecek. Krediler kısılmak zorunda. (TCMB = M2)



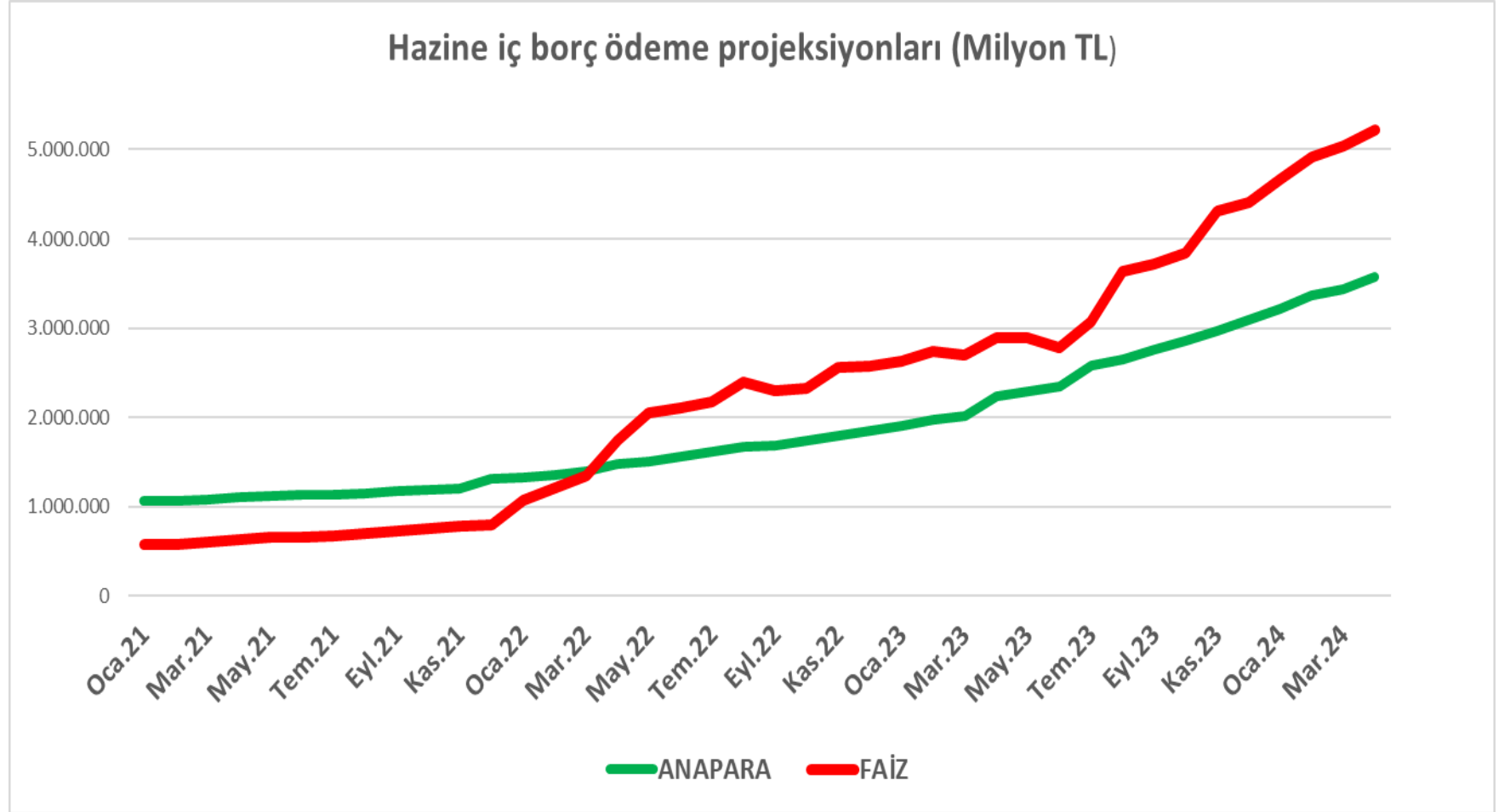
Para politikası da rezervler eritildiği için SWAP, döviz ağırlıklı. Sistem DTH'lar üzerinden çalışıyor.



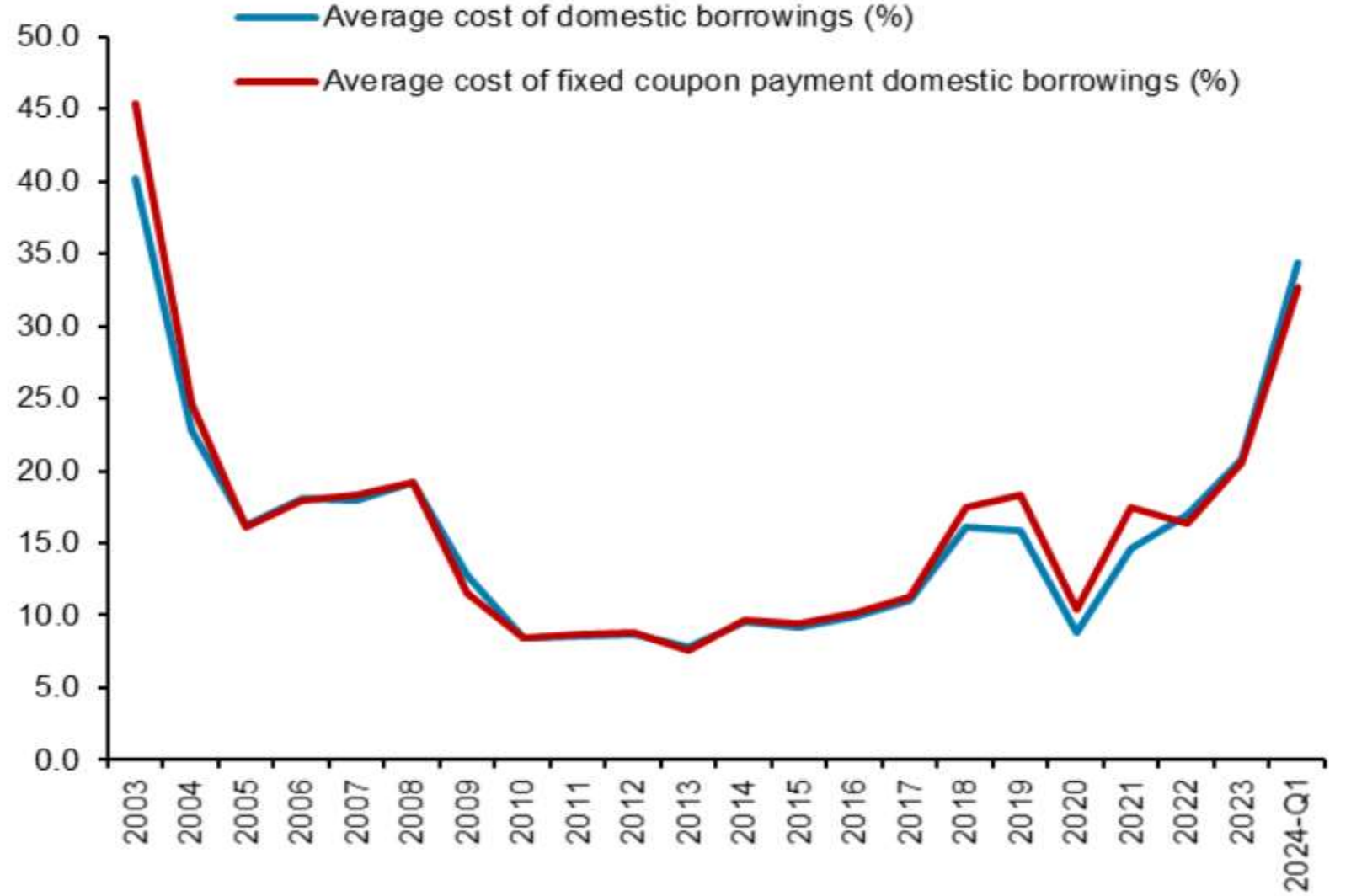
Oysa her programın ana ayağı olması gereken Maliye politikası tarafı ayrı bir garabet. Borçlanmanın hızla büyüdüğü ortamda bütçe açığına gelir-harcama eşitsizliği açısından değil, **faiz harcamaları ile faiz dışı denge** açısından bakmak gerekli.



Hazine aldığı 100 liralık borç için 146 lira faiz ödemek zorunda. Nisan 2024 itibariyle ödemesi gereken iç borç anapara ve faiz toplamı 8,8 trilyon lira. (Ocak 2021 1,6 trilyon TL; Nisan 2022 3,2 Trilyon TL; Eylül 2023 6,5 Trilyon TL)



İç borçlanmanın
ortalama
maliyeti (faiz)
2004 yıllarındaki
düzeyine geri
döndü.



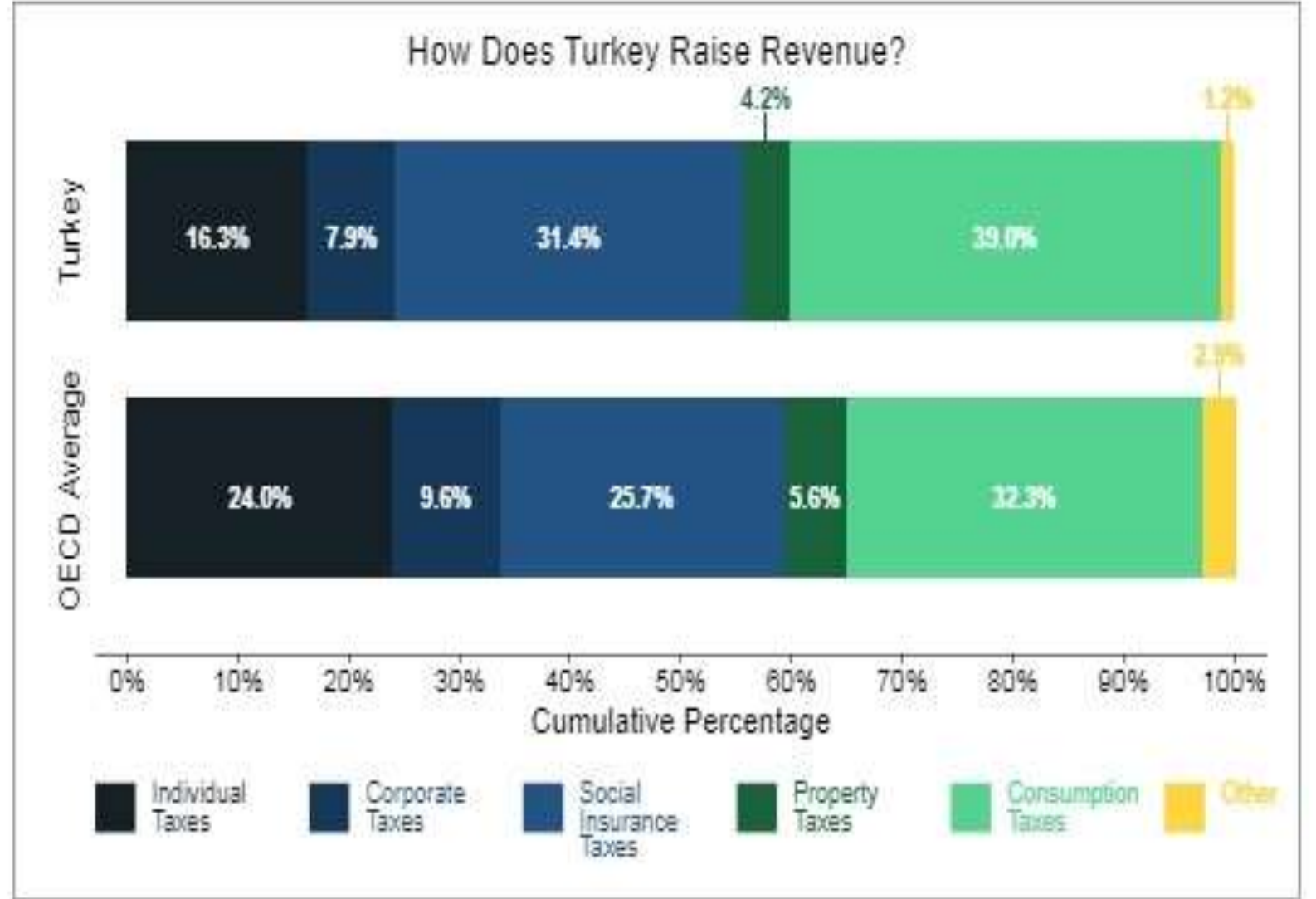
Bütçe
harcamaları
nın yapısı
değişiyor.
Eğitimden
kısılıp,
sosyal
yardımlara
kaydırılıyor.

	2017	2023	FARK
I-GENEL KAMU HİZMETLERİ	37,2	30,5	-6,7
II-SAVUNMA HİZMETLERİ	4,7	5,2	0,5
III-KAMU DÜZENİ VE GÜVENLİK HİZMETLERİ	7,3	5,9	-1,4
IV-EKONOMİK İŞLER VE HİZMETLER	7,1	9,7	2,6
V-ÇEVRE KORUMA HİZMETLERİ	0,1	0,2	0,1
VI-İSKAN VE TOPLUM REFAHI HİZMETLERİ	1,1	1,1	0,1
VII-SAĞLIK HİZMETLERİ	4,9	6,2	1,3
VIII-DİNLENME, KÜLTÜR VE DİN HİZMETLERİ	1,5	1,4	-0,2
IX-EĞİTİM HİZMETLERİ	12,0	9,3	-2,7
X-SOSYAL GÜVENLİK VE SOSYAL YARDIM HİZMETLERİ	24,2	30,5	6,4

Bu kadar deprem harcamasının yapılacağı bir dönemde Faiz dışı fazla sağlamak çok zor. O zaman sıkılaşma hangi harcama kalemlerinde yapılacak?

DEPREM HARCAMALARININ BÜTÇE AÇIĞINA ETKİSİ (Milli gelirin %'si olarak)			
	Bütçe açığı	Deprem etkisi	TOPLAM
2023	1,8	3,7	5,5
2024	3,5	2,5	6,0
2025	3,1	0,9	4,0
2026	2,7	0,8	3,5
		7,9	

**Sorunun
çözümü için:
Bilinen bir konu:
Tüketimden
vergi alınıyor.
Dar ve sabit
gelirliler
cezalandırılıyor.**



VERGİ TÜRLERİ İTİBARIYLA TOPLAM VERGİ HARCAMASI TAHMİNLERİ (TL)			
KANUN ADI	2024	2025	2026
GELİR VERGİSİ KANUNU	1.006.274.058.883	1.249.815.640.569	1.434.138.579.370
KURUMLAR VERGİSİ KANUNU	657.044.389.616	837.108.722.670	989.705.369.822
KATMA DEĞER VERGİSİ KANUNU	342.277.914.436	431.342.613.374	493.850.779.055
ÖZEL TÜKETİM VERGİSİ KANUNU	61.757.513.627	74.210.273.913	84.219.036.258
DİĞER KANUNLAR	143.021.672.458	185.204.352.796	220.720.620.791
TOPLAM	2.210.375.549.020	2.777.681.603.321	3.222.634.385.296

(*) AÇIKLAMA: Vergi harcaması kavramı; en genel anlamda "devletlerin gelir toplamını azaltan, standart vergi sisteminden ayrılan ayrıcalıklar veya istisna ve muafiyetler" olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda; bazı indirim, istisna ve muafiyetler, standart vergi sisteminin unsurları olmaları nedeniyle vergi harcaması kapsamı dışında tutulabilmektedir. Yukarıdaki liste, vergi sistemimizdeki gelir vergisi, kurumlar vergisi, katma değer vergisi, özel tüketim vergisi ve diğer bazı kanunlarda potansiyel olarak vergi harcaması niteliği taşıdığı düşünülen düzenlemeleri içermektedir. "Standart vergi sistemine" ilişkin varsayımlara göre bu listedeki unsurların değişebileceği kaçınılmazdır. Vergi harcamalarına ilişkin yukarıda yer alan tutarlar, mevcut veri seti kullanılmak suretiyle "vazgeçilen gelir" yöntemiyle tahmin edilmiş olup, herhangi bir veri temin edilemeyenler hesaplama dışında tutulmuştur. Öte yandan veri teminindeki artışlara paralel olarak vergi harcaması tahminlerinin de değişeceği tabiidir.

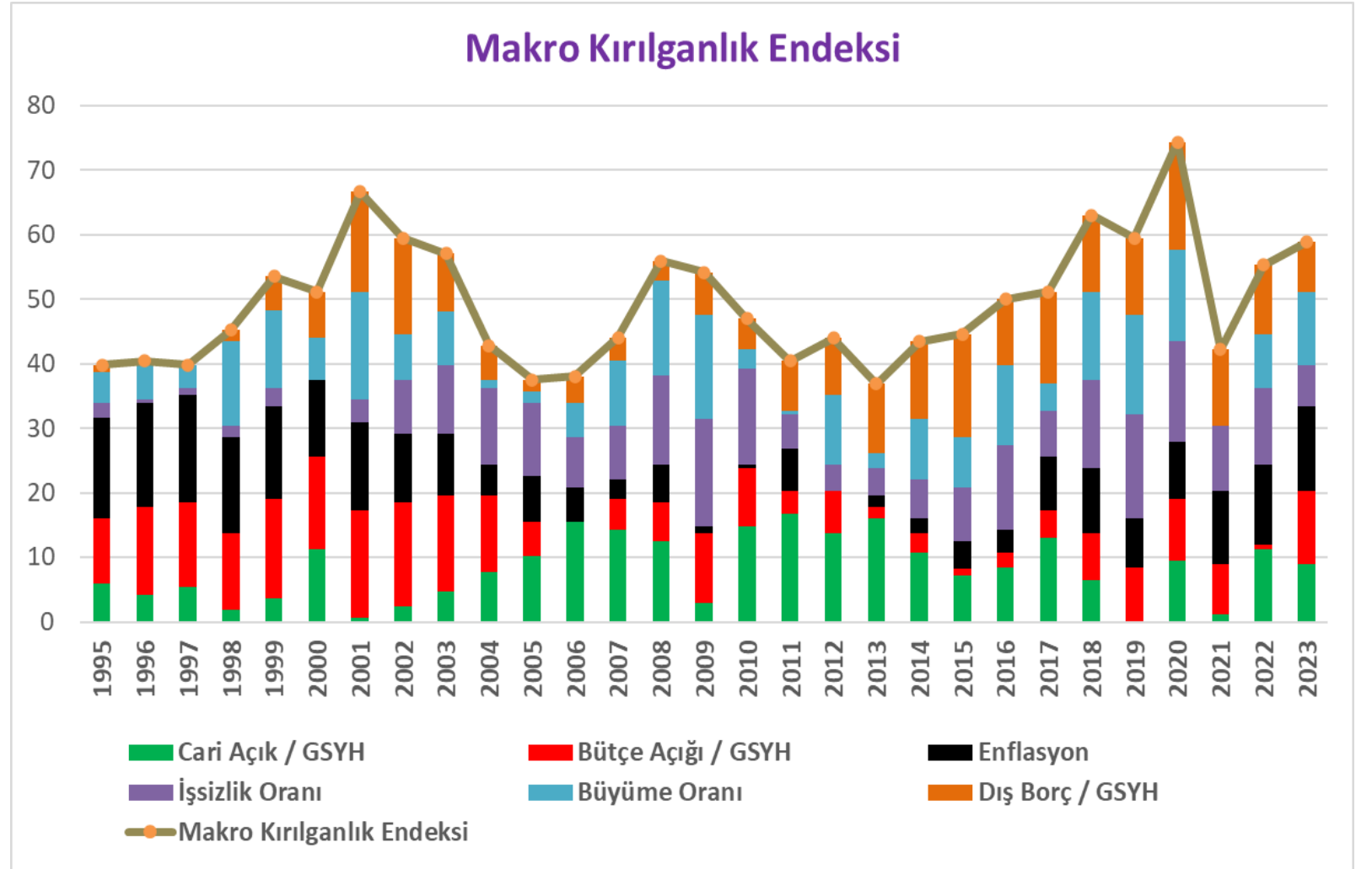
Gelir ve Kurumlar vergisi ile KDV'nin neredeyse yarısı kadarı istisna ve muafiyet olarak kalıyor. Toplanmıyor.

2023 Yılı Vergi Tahsilatı ve Harcaması			
Milyar TL	Vergi Harcaması	Vergi Tahsilatı	A/B (%)
Gelir Vergisi	444	694	64
Kurumlar Vergisi	281	786	36
KDV	162	505	32
TOPLAM	886	1.986	45
GSYH (%)	3,4	7,6	

Aşırı dolarize olmuş, üretimi dışa bağımlı ekonomide TÜFE'nin ana belirleyicileri döviz kuru, akaryakıt ve ithalat fiyatları olunca (Kaynak: Zafer Yükseler) enflasyonla mücadele «kuru tutmaya» indirgendi.

2023 Yılında Enflasyonun Temel Makro Belirleyicileri							
TÜFE Yıllık Enflasyonu Ayrıştırması (% Puan)							
		Haziran 2023	Eylül 2023	Aralık 2023	Fark		
		1	2	3	(2-1)	(3-2)	(3-1)
1.	Döviz Kuru	15,7	19,4	20,3	3,7	0,9	4,6
2.	Akaryakıt (Kur Hariç)	-1,0	3,7	4,9	4,7	1,2	5,9
3.	Dönemsel Fiyatlama Davranışı	0,3	10,3	8,7	10,0	-1,6	8,4
4.	Vergi (Akaryakıt Hariç)	1,1	3,9	4,6	2,8	0,7	3,5
5.	İthalat Fiyatları (Akaryakıt Hariç)	-0,1	-2,3	-0,8	-2,2	1,5	-0,7
6.	Ücret	8,1	8,8	9,4	0,7	0,6	1,3
7.	Talep	10,4	10,2	9,2	-0,2	-1,0	-1,2
8.	İşlenmemiş Gıda, Alkol-Tütün (Vergi, Akaryakıt Hariç)	7,5	8,4	7,9	0,9	-0,5	0,4
9.	Diğer	-3,7	-0,9	0,5	2,8	1,4	4,2
	TÜFE (%)	38,3	61,5	64,7	23,2	3,2	26,4
Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu, (Mercek Altı 2.6)							
Alternatif Gösterim							
1.	Maliyet Unsurları	23,8	33,5	38,4	9,7	4,9	14,6
	Kur, Akaryakıt, Vergi, İth.Fiyatı	15,7	24,7	29,0	9,0	4,3	13,3
	Ücret	8,1	8,8	9,4	0,7	0,6	1,3
2.	Talep	10,4	10,2	9,2	-0,2	-1,0	-1,2
3.	Dönemsel Fiyatlama Davranışı	0,3	10,3	8,7	10,0	-1,6	8,4
4.	Diğerleri	3,8	7,5	8,4	3,7	0,9	4,6
	İşlenmemiş Gıda, Alkol,Tütün	7,5	8,4	7,9	0,9	-0,5	0,4
	Diğerleri	-3,7	-0,9	0,5	2,8	1,4	4,2
	TÜFE (%)	38,3	61,5	64,7	23,2	3,2	26,4

2020 yılındaki kriz 128 milyar \$ rezerv harcanarak geçirildi. Önlem alınmaz böyle giderse, dışardan borç alınması gerekebilir.



Yapılması gerekenler -1

- ÜRETİM VE BÖLÜŞÜM --- ağırlık maliye politikasında
- Para politikası kriz çözemez. Sadece maliye politikasına zaman kazandırır.
- Maliye politikasında hazırlıklar zaman alır ve zordur.
- Siyasetçileri doğrudan ilgilendirir. Popülizm araçlarını kesemezseniz bir işe yaramaz. Mücadelesi zordur. Mutlak siyasi destek olmadan olmaz.
- Sonuç popülist siyasetçinin zemin kaybıdır. Politik sonuçları çoğunlukla olumsuzdur.

Yapılması gerekenler - 2

- Yüksek borçluluk sorunu yüksek enflasyonla çözülmeyecekse;
 - «Zombi» şirketler nasıl ayıklanacak? Hangi kurallara göre hangi kurumlar seçim yapacak?
 - Hanelerin borçluluğu nasıl azaltılacak?
- Yoksullukla mücadele nasıl yapılacaktır?
 - Vergi ve harcama politikalarında nasıl bir değişikliğe gidilecek?
- **EĞER VERGİ VE HARCAMA SİSTEMLERİNDE ÖNEMLİ YAPISAL DEĞİŞİMLER YAPILMAZSA, BÜTÇELER,**
 - Yüksek faiz ödemeleri
 - Yüksek sosyal güvenlik ve sosyal yardım transferleri
 - Yüksek bütçe dışı koşullu yükümlülükler

nedeniyle **büyük açıklar** verecekler.

- Bu çelişkinin çözümü için kapsamlı bir vergi reformu yapılacaktır mı?
- KÖİ, TOKİ, TVF gibi bütçe dışı işlemlerle beraber bu giderlerin de olabildiğince azaltılarak, kaynakların ithal ikameci sanayileşmeyi desteklemeye yönlendirilmesi gerekiyor.

Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için;

- Hazine borçlarının artış hızı yavaşlatılmalı,
- Merkez Bankası buna enflasyonun artış hızını yavaşlatarak cevap vermeli,
- Merkez bankası «uzun vadeli doğal faiz (natural rate) oranını» nominal faiz oranına yakınsamasını sağlamalı. Bilindiği gibi doğal faiz oranı ile kamu borç stoku arasında yakın ilişki vardır.

(Doğal faiz oranı: Sağlam, istikrarlı bir ekonomik ortamın belirleyici reel faiz oranı)

Yapılması gerekenler - 3

- Planlama, sanayileşme, teşvik politikalarında öncelikler ve kurumsal yeniden yapılanma
 - İthalata dayalı üretim yapan sektörler öncelik
- Kayıtdışılıkla mücadele,
- Borçlanma limiti esaslı Mali Kural
- TCMB, kamunun finansal faaliyetleri
- Borç idaresinin yeniden yapılanması
- Yatırımların önünü açmak için, klasik KİT yaklaşımı dışında ama kamu öncelikli yaklaşımları tartışmaya açmak,
 - Güney Doğu'ya yatırımlar için özel model,
- Yoksullukla mücadele programları
 - Kadına şiddet, kadının üretime daha fazla katılması vb.
 - Çalışan çocuklara özel ilgi

Yapılması gerekenler - 4

- Hukukun üstünlüğünü esas alan yeniden yapılanma
- Eğitim ve sağlık politikalarında çağdaş yaklaşımlar
- Sosyal güvenlik sisteminin yeniden ele alınması
- Sermaye hareketlerinde tam serbestlik politikasının çok dikkatle ele alınması,

Siz bu listeyi daha da uzatabilirsiniz!