

## DIŞ EKONOMİK HABERLER

- ✓ IMF Dış İlişkiler Direktörü Dawson'un Gündeminde de Teşvik Konusu Vardı
- ✓ ABD ve AB Uluslararası Ekonomik İlişkilere Farklı Yaklaşıyor
- ✓ Doların Geleceği ile İlgili Farklı Yorumlar Devam Ediyor
- ✓ Dolar Hemen Hemen Bütün Para Birimleri Karşısında Değer Kaybetti.
- ✓ Kurumlar Vergisinde İndirim Tartışılmaya Devam Ediyor
- ✓ Almanya Vergi ve İstihdam Politikalarında Değişiklik Hazırlığında
- ✓ Fransa Özelleştirme ve Vergi İndirimi için Harekete Geçiyor
- ✓ Avrupa Birliği'nin Tek Pazar Hedeflerinde Revizyon
- ✓ IMF'den Euro Alanı Bütçe Reformlarına Eleştiri
- ✓ Rusya Yabancıların Enerji İhalelerine Girmesini Yasaklıyor
- ✓ Suudi Arabistan Petrol Üretim Kapasitesini Yükseltiyor
- ✓ Petrol Şirketleri Elleri Biriken Nakit Parayı Değerlendirme Konusunda Kararsız
- ✓ Son Dönemlerde Mal Fiyatlarında Kaydedilen Artış Finansal Yatırımcıları Cezbediyor
- ✓ Fransız Hazinesi de Citigroup'tan Hesap Soruyor
- ✓ Citigroup İtibar Kaybediyor

## **IMF Dış İlişkiler Direktörü Dawson'un Gündeminde de Teşvik Konusu Vardı**

**IMF Dış İlişkiler Bölümü Başkanı Thomas C.Dawson, basın toplantısında sorulan bir soru üzerine Türkiye'nin yeni teşvik yaklaşımlarından endişe duyduklarını ve yeni programın uygulamaya girmesinden önce faiz dışı fazla ve sosyal güvenlik açığı hedeflerine ulaşılmasını sağlayacak tedbirlerin alınmasının gerektiğini belirtti.**

Dawson, 16 Şubat tarihinde Washington'da yaptığı basın toplantısında çeşitli konularda kendisine yöneltilen soruları yanıtladı.

Konuşmasının başında IMF ve Dünya Bankası'nın İngiltere ve Hollanda hükümetleri ile birlikte geçen yıl başlattığı "Düşük Gelir Grubundaki Ülkelerin Karşı Karşıya Olduğu Makroekonomik Problemler" başlıklı araştırma projesinden bahseden Dawson, projenin temel hedefinin düşük gelir grubundaki ülkelerin akademik grupları arasında makroekonomik politikaların etkinliğine ilişkin bir bilgi alışverişi sistemi oluşturmak olduğunu kaydetti.

Proje kapsamında Fon Başkanı ve Başkan Yardımcısının projeye dahil ülkelere yapmakta olduğu ziyaretlerden bahseden Dawson, Fonun Türkiye ile ilişkilerine yönelik bir soru üzerine Türk yetkililerinin IMF gözden geçirmeleri sırasında belirlenen hususlarda yoğun bir tempoda çalıştıklarını kaydetti.

Dawson, IMF olarak kendilerini endişelendiren bir gelişmenin Türk hükümetinin üzerinde çalışmakta olduğu teşvik yasasıyla gelir vergisi ve sosyal güvenlik payı istisnalarını sadece yeni istihdam yaratan firmaları değil ülkenin fakir bölgelerinde faaliyet gösteren firmaları da kapsayacak şekilde genişletilmesi olduğunu kaydetti. Bu tür bir düzenlemenin gelir dağılımında bozulmalara neden olacağını ve sosyal güvenlik sistemini zayıflatacağını kaydeden Dawson düzenlemenin getireceği maliyetlerin de kendilerini düşündürdüğünü belirtti. Dawson, bu çerçevede IMF olarak Türk yetkililerden yasa tasarısını tekrar gözden geçirmelerini istediklerini belirterek, yüzde 6.5'lik faiz dışı fazla ve yüzde 4.5'lik sosyal güvenlik açığı hedeflerine ulaşılmasını sağlayacak tedbirlerin yeni programın uygulamaya girmesinden önce alınmasının gerektiğini kaydetti.

*(imf.org, 16 Şubat)*

## **ABD ve AB Uluslararası Ekonomik İlişkilere Farklı Yaklaşıyor**

**Uluslararası ticarete politik amaçların belirleyici olup olmayacağı konusunda farklı tercihler, iki tarafın Suriye konusu başta olmak üzere farklı yaklaşımlar göstermesine yol açıyor. AB ticarete ülke ayrımı yapmazken ABD uluslararası ticarete politik kaygıları ön plana çıkarıyor.**

Geçtiğimiz hafta ABD Başkanı George W.Bush'un ulusa sesleniş konuşmasında ABD'nin yeni hedeflerinin başında sıraladığı Suriye, Avrupa Birliği'nin yakın takibi altında. Bush, konuşması sırasında Suriye'ye bir dizi ekonomik yaptırımlar uygulanacağını sinyallerini verirken Avrupa Birliği geçtiğimiz hafta Suriye ile ekonomik ilişkilerini serbest ticaret anlaşmasını da kapsayacak şekilde yeni bir düzeye çekmeyi planladığını açıkladı.

Her ne kadar hem ABD hem de AB Suriye'yi terörle bağlantısı dolayısıyla kınıyor olsa da bu ülkeye karşı farklı yaklaşımlar sergiliyor olmaları dikkat çekiyor.

Avrupa Komisyonu'nun Suriye'deki Delegasyonunun Başkanı Frank Hesse, Birliğin Suriye ve çevresindeki ülkeler üzerindeki ekonomik etkisini güçlendirmeye çalıştığını kaydetti. Birliğin uygulamakta olduğu "Komşu ülke politikası"nın Monroe Doktrininin\* ekonomik versiyonu olabileceği kaydediliyor. Bu politikanın hedefi birbirine yakın bağlarla bağlı bir blok oluşturmak ise bu hedef yakın gelecekte gerçekleşecek gibi görünüyor.

Gerek ABD gerekse AB uluslararası ticarete kendi yaklaşımlarını sergileyerek partner bulmaya çalışıyorlar. AB, Afrika, Karayipler ve Pasifik'teki eski sömürgelerine yaptığı ihracatta özel kurallar uygularken ABD bu ülkelerin yanısıra Orta Amerika ve Andean ülkelerine (Şili, Kolombiya, Peru, Ekvador, Bolivya) gümrüksüz ihracat olanakları sunuyor. Ancak ABD bu bölgelerdeki ülkelerin bazılarını dışarıda tutmayı tercih ediyor. ABD, uluslararası ticarete politik kaygıları ön plana çıkarırken Avrupa Birliği'nin tavrı ülke ayrımı yapmaksızın ticaretin yürütülmesi yönünde. Ekonomik yaptırımlara karşı olan AB'nin bu tavrı, bloğun ABD'nin düşman olarak nitelendirdiği ülkelerle yakın ekonomik ilişkiler kurmasının yolunu açıyor.

*(Daniel Altman International Herald Tribune, 11 Şubat)*

## **Doların Geleceği İle İlgili Farklı Yorumlar Devam Ediyor**

**Bazı uzmanlar yabancı hükümetler ve merkez bankaları ile yatırımcıların doları istikrarlı bir para birimi olarak görmekten vazgeçeceklerini ve bu sebeple doların daha da değer kaybedeceğini öne sürerken, diğerleri geçmişte olduğu gibi yabancıların dolara itibarının devam edeceği görüşündeler.**

Son dönemlerde dünya ekonomisine ilişkin tartışma konularının başında yabancıların Amerikan varlıklarına olan ilgisinin devam edip etmeyeceği geliyor. Bu konuda farklı görüşler mevcut. Kimi uzmanlar Amerikan ekonomisinin giderek ciddi bir kredi problemi ile karşı karşıya olduğunu ileri sürerken bir diğer grup da endişelenmeye gerek olmadığını savunuyor.

Amerikan ekonomisine ilişkin endişeler taşıyan ekonomistlerden biri de Merkezi New York'da bulunan döviz ticareti şirketi MG Financial Group baş analisti Ashraf Laidi. Laidi'ye göre yakın zamanda yabancı merkez bankaları ve yatırımcılar dolara endeksli varlık satın almaktan vazgeçecekler ve bu da doların daha fazla değer kaybetmesine yol açacak. Laidi, özellikle Japonya ve Çin'in bu doğrultuda alacağı kararın "domino etkisi" yaratarak dünya genelinde para otoritelerini ve yatırımcıları da dolardan uzaklaştıracağını kaydediyor.

Laidi'nin görüşlerine karşılık Oak Associates yatırım stratejisti Edward Yardeni'nin de içinde olduğu bir grup uzman, Amerikan ekonomisinin bu tür bir senaryo ile karşı karşıya kalacağını kabul etmiyor. Yardeni, dolar satın almaktaki temel amacı doların değer kaybını önlemek olan Japonya ve Çin'in birden bire doların değer kaybetmesine izin verecek bir yaklaşım sergilemeye başlamasının anlamı olmayacağını ileri sürüyor.

Edward Yardeni, iddiasını desteklemek için 1980'lerde Amerikan ekonomisinde yaşanan cari açık ve bütçe açığı dönemlerini örnek gösteriyor. Yardeni, o dönemlerde de

---

Tercüme edenin notu:

\* Monroe Doktrini: ABD Başkanı James Monroe'nin 2 Aralık 1823'te yayınladığı bildiridir. Avrupa'nın Amerika kıtasını ilgilendiren sorunlara karışmaması gerektiğini, ABD'nin de Avrupa'daki savaşlara katılmak niyetinde olmadığını belirtir. "Amerika Amerikalıdır" sloganıyla özetlenen bu politika sonunda Amerika kıtasındaki sömürgeci devletler kıtadan uzaklaştırılmış ve kıta ABD'nin sömürgeci haline gelmiştir.

Amerikan şirketleri Japonyalı yatırımcıların Amerikan varlıklarına olan ilgisinin kaybolmasından endişe duymalarına rağmen böyle bir durumun yaşanmadığını kaydederek bu dönemde de yabancı yatırımcı ve otoritelerin dolar almaya devam edeceğini savunuyor.

Edward Yardeni, dünyanın en önemli ekonomik süper gücü ve en büyük ihracat pazarı olarak gördüğü Amerikan ekonomisinin, yaptığı alımlarla dünya genelinde birçok ekonomiyi desteklediğine ve bu durumun sonsuza kadar olmasa da uzun yıllar böyle devam edeceğine inanıyor. Yardeni'ye göre zaman içinde diğer ekonomiler ticarete Amerika'dan başka seçeneklere yönelecek ve dünya genelinde ticaret daha dengeli hale gelecektir.

Öte yandan MIT Ekonomi Profesörü Olivier Blanchard, Filipa Sa ve Francesco Giavazzi ile birlikte yayımladığı bir çalışmada konuya farklı bir açıdan yaklaşıyor. Blanchard'a göre yabancı yatırımcı ve merkez bankalarının dolar bazlı varlıklara daha fazla yönelmesi doların değerinde sadece geçici bir rahatlama sağlayacak, ancak doların değer kazanmasının Amerikan ekonomisinin rekabet gücünde yaratacağı olumsuz etki, dış borçlarda artışa neden olarak uzun vadede doların daha fazla değer kaybetmesi ile sonuçlanacaktır.

Blanchard, Sa ve Giavazzi, çalışmalarında merkez bankalarının yakın zamanda portföylerinde yeni bir düzenlemeye gideceklerini ileri sürüyorlar. Buna göre Çin, rezervlerinde çeşitlendirmeye gitmeyi geciktirdikçe yuan olarak da bilinen para birimi renminbi daha fazla değer kazanacaktır. Bu da Çin'in ihracatına zarar verecek bir gelişme olacaktır. Bu yaklaşım Çin tarafından da benimseniyor. Çin Ulusal Ekonomik Araştırma Enstitüsü Başkanı Fan Gang, geçtiğimiz haftalarda İsviçre'de gerçekleştirilen Dünya Ekonomik Forumu toplantısında Çin hükümetinin doları artık istikrarlı bir para birimi olarak görmediğini ve doların değerindeki düşüş eğiliminin süreceğini tahmin ettiğini ileri sürmüştü.

*(Daniel Altman, International Herald Tribune, 12-13 Şubat)*

## **Dolar Hemen Hemen Bütün Para Birimleri Karşısında Değer Kaybetti**

The Economist Dergisi tarafından yapılan araştırmaya göre, ABD doları Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 25 ülke ile Euro Alanı para birimlerine karşı 2004 yılının başından bu yana değer kaybediyor. Araştırmaya göre Polonya'nın para birimi zloty'nin dolar karşısındaki değeri yüzde 21 artarken diğer gelişmekte olan ülke para birimleri de değer kazandı. Kolombiya peso'su, Güney Kore won'u ve Brezilya real'i dolar karşısında yüzde 10 üzerinde değer kazanırken aynı dönem içerisinde Euro yüzde 2, yen ise yüzde 3 değer kazandı. Araştırmada kapsanan 26 ülke ve Euro alanı içinde parası Dolar karşısında değer kaybeden tek ülke Endonezya oldu.

*(The Economist, 12 Şubat s.98)*

## **Kurumlar Vergisinde İndirim Tartışılmaya Devam Ediyor**

**Kurumlar vergisinin indirilmesinin başta yeni yabancı doğrudan yatırımlar olmak üzere önemli faydaları olduğu ve bunun gelir kaybına yol açmasının kesin olmadığı yönündeki iddialara karşın, Fransa ve Almanya, büyük vergi indirimlerine giden Doğu Avrupa ülkelerini "vergi dampingi" yapmakla suçluyor. Amerikan iş dünyası da bu akımdan faydalanmak niyetinde.**

Bugüne kadar ağır vergi yükü nedeniyle ABD'li vergi reformcularının pek dikkate almadığı Avrupa'da son dönemlerde yaşanan kurumlar vergisi indirimleri ABD'de aynı yolun izlenmesine yönelik baskılar yaratıyor.

ABD iş dünyasının önde gelen liderleri, geçtiğimiz ay “Amerikan firmalarına diğer firmalarla rekabet edecek ortamın sağlanması amacıyla” kurumlar vergisinde indirimle gidilmesi talebinde bulundu. Toplantıda, ABD’deki kurumlar vergisi oranlarının, eyalet vergileri ve yerel vergiler biraraya geldiğinde yükseklik açısından gelişmiş ülkeler içinde üçüncü sırada yer aldığı belirtildi.

Kurumlar vergisi indirimleri furyası 1980’lerin ortalarında ABD ve İngiltere tarafından başlatılmıştı. Son yirmi yıldır bu konuda giderek artan bir trend sözkonusu. 2000-2003 yılları arasında sanayileşmiş 18 ülkede kurumlar vergisi oranları ortalama yüzde 2.8 puan geriledi.

Kurumlar vergisi indirimlerinden yana olanlar, bunun sağlayacağı faydaları dört başlık altında topluyorlar; büyüme hızının artması, vergi kaçırma eğiliminin azalması, dar bir vergi tabanına yayılan yüksek vergilerden kaynaklanan sapmaların azalması ve daha fazla yabancı doğrudan yatırım.

İngiltere’de bulunan bağımsız düşünce kuruluşu Institute of Fiscal Studies (IFS), vergi oranlarının düşürülmesinin muhakkak gelirden azalmayla sonuçlanmayacağını ileri sürerek sanayileşmiş ülkelerde vergi gelirlerinin GSYİH’ya oranının vergi indirimlerine rağmen dikkat çekecek derecede istikrarlı kaldığını kaydediyor. Buna neden olarak da indirimle giden ülkelerde vergi tabanının genişletilmesi gösteriliyor. Bir diğer neden de vergi indirimlerinin kârlılıkta yarattığı artış.

Ancak iş dünyasındaki canlanmanın vergi indirimleri ile ne kadar teşvik edilebileceği kesinlik kazanmış değil. Bu ay halen Avrupa’nın en yüksek kurumlar vergisi oranlarına sahip ülkesi olan İsveç’in vergi oranlarında yeni bir artışa gidebileceğinin işaretlerini vermesi bu konudaki tartışmaları tekrar alevlendirdi. İş çevreleri yüksek vergi oranlarının büyüme azaltarak vergi tabanını daralttığını, bu nedenle de üretime zarar verdiğini ileri sürüyorlar. Ancak hükümet olaya farklı yaklaşıyor. Hükümete göre İsveç ekonomisi geçtiğimiz on yılda Avrupa ortalamasının üzerinde bir hızla büyüdü.

OECD’ye göre vergi indirimleri ile ilgili tartışmaların en önemli boyutu yabancı doğrudan yatırım rekabeti. Kurumlar vergisi oranının yeniden yatırıma yönelik kârlar için sıfır olduğu Estonya başta olmak üzere Doğu Avrupa’daki hızlı vergi indirimleri, zincir etkisi ile komşu ülkelere de yansıdı. Avusturya, en kısa zamanda bu ülkeleri takip ederken Fransa ve Almanya Doğu Avrupa ülkelerini “vergi dampingi” yapmakla suçladı. Bu ülkeler, yeni katılan AB üyelerinin yabancı firmaları çekmek için vergi indirimini yaptıktan sonra AB bölgesel yardımlarından faydalanmamaları gerektiğini kaydediyorlar.

Bu tartışma kimi grupların olayı indirimle karşı çıkan ülkelerin vergi rekabetini engellemek isteyen bir “kartel” haline geldiği yolundaki şüphelerini derinleştirdi. Ancak diğer uçta, kurumlar vergisinin tamamen kaldırılması gerektiğini öne sürenler de mevcut. Bu görüşü savunanlara göre şirketlerin kendi başlarına vergi ödeme kabiliyeti olmadığı için nihai aşamada vergi yükü hissedarlar, müşteriler ve çalışanlar tarafından taşınmaktadır.

Kurumlar vergisinin ortadan kaldırılması, şirket kârlarını artırarak hissedarlar ve çalışanlardan tahsil edilecek vergiler sayesinde gelirleri daha fazla yükseltebilir. Ayrıca kurumlar vergisinin vergi gelirleri içindeki payı nadiren yüzde 10’u geçmekte ve bu oran yıllar içinde diğer vergiler arttıkça azalmaktadır.

Ancak hükümetlerin kurumlar vergisini ortadan kaldırmamalarının politik nedenleri var. Vergi ödeme sorumluluğunun şirketten hissedarlara kaydırılması, idari karışıklıklara ve vergi kaçırma risklerinin artmasına neden olacaktır.

Giderek yaşanmakta olan nüfusun artan ihtiyaçlarına cevap vermek için kamu harcamalarında artışa gidilmesinin gerektiği bir dönemde hükümetler, gelir kaynaklarının hiçbirinden vazgeçmeyi tercih etmemektedirler. Bu nedenle bu konudaki tartışmalar ne kadar alevlenirse alevlensin çok az hükümet bu vergilerden direnmeden vazgeçecektir.

*(Vanessa Houlder, Financial Times, 14 Şubat)*

## **Almanya Vergi ve İstihdam Politikalarında Değişiklik Hazırlığında**

**Gerek son 73 yılın en yüksek işsizlik oranına ulaşılması, gerekse vergi oranlarının yüksekliğinin Alman şirketlerinin rekabet gücünü azaltması hükümeti vergi politikasında değişiklik yapmaya yöneltiyor.**

Ülkenin rekabet gücünü artırmak için vergi yükünün hafifletilmesi yönünde iş çevrelerinden gelen baskılar, Alman hükümetinin kurumlar vergisinde reforma gitme olasılığını yükseltiyor. Bu çerçevede Ekonomi Bakanı, danışmanlarından mümkün olan en kısa sürede bir vergi reform paketi hazırlamalarını talep etti.

Ekonomistler uzun süredir Avrupa'nın en yüksek kurumlar vergisi oranına sahip olan Almanya'da yatırımcıları cezbetmek için vergi reformuna gidilmesi gerektiğini dile getirmelerine rağmen konu bu haftaya kadar Başbakan Schröder'in gündemine girmemişti. Ancak Ocak ayında işsizlik rakamının son 73 yılın en yüksek düzeyine ulaştığının açıklanması, hükümeti yapısal reformlara gidilmesi konusunda baskı altına soktu.

Uzmanlar, şirketlerin giderek daha fazla mobilize olduğu bir ortamda Avrupa'nın en yüksek vergi oranına sahip olmasının Almanya'nın rekabet gücüne ciddi zararlar verdiğini kaydediyorlar.

Maliye Bakanlığı'ndan alınan verilere göre Almanya, geçen yıl itibariyle yüzde 38.7 ile Avrupa'nın en yüksek vergi oranına sahip. Almanya'nın vergi sistemi ile ilgili bir diğer problem de şirket kârlarının iki ayrı vergiye tabi olması. Şirket kârları üzerinden yüzde 26.4 oranında federal verginin yanısıra çeşitli oranlarda değişen yerel vergi tahsil ediliyor. Genellikle küçük, şirketleşmemiş işyerlerinin oluşturduğu ortaklıklar ise yüzde 42 gelir vergisine tabi tutuluyor.

Vergi sistemine ilişkin uygulanması düşünülen modellerden biri "ikili gelir vergisi" sistemi. Bu modelde farklı gelir gruplarına farklı vergi uygulanması yerine verginin, gelir kaynağına göre sermaye kazancı veya işgücü kazancı üzerinden alınması sözkonusu.

Üzerinde düşünülmekte olan bir diğer model de "seçim hakkı" modeli. Bu sistem, şirketleşmemiş işletmelere gelir veya kurumlar vergisine tabi olma konusunda seçme hakkı tanıyor.

Vergi reformları çerçevesi oluşturulsa bile uygulamaya konulmasının önünde birtakım engeller mevcut. Bu engellerden biri muhalefetin kontrolündeki üst parlamento Bundesrat'ın onayının alınması gereği. Bir diğer sorun ise kamu maliyesinin durumunun bir vergi indirimine gidilmesini güç kılması.

*(Financial Times, 11 Şubat)*

## **Almanya, Kamu İstihdamında da Değişiklik Yapacak**

Almanya'da kırk yıllık kamu sektörü istihdam politikasında da değişiklik yapılması planlanıyor. Hükümet ve ticaret sendikası yetkililerinin üzerinde anlaşmaya vardıkları değişiklik planı, performansa dayalı maaş sistemi ve çalışma saatlerinde ılımlı bir artış öngörüyor.

Plan çerçevesinde kamuda çalışan 2.3 milyon personele önümüzdeki üç yıl boyunca yıllık 300'er euro tutarında tek seferlik birer ödeme yapılacak. Ancak maaş bordrolarında bir artış sözkonusu değil. Üzerinde anlaşmaya varılan plan, ekonomistler tarafından olumlu karşılanıyor.

*(Financial Times, 10 Şubat)*

## **Fransa Özelleştirme ve Vergi İndirimi için Harekete Geçiyor**

Fransa'da geçen yıl yönetime gelen Maliye Bakanı Hervé Gaymard, önümüzdeki iki yıl içinde vergilerde indirimle gidileceğini açıklarken ülkenin üç büyük enerji şirketindeki ve paralı otoyol işletmesindeki devlet hisselerinin de satışa çıkarılacağını kaydetti.

Merkez sağ hükümetin ekonomik önlemler paketine yönelik protesto gösterileri sürerken Maliye Bakanı yüzde 9.9'luk işsizlik oranının kabul edilemez derecede yüksek olduğunu belirterek istihdam, büyüme ve iş dünyasında güvenin ekonomik problemlerin çözümü için en önemli konular olduğunu kaydediyor.

Gaymard'ın açıkladığı reformlar arasında şirketlere yönelik KDV iadeleri ve hem Fransız şirketlerinin yurtdışında gösterdiği faaliyetleri destekleyecek, hem de yabancı şirketleri Fransa'da iş yapmaya özendirilecek vergi indirimleri yer alıyor.

Ülkenin üretim sektörünü koruma taahhüdünün altını çizen Gaymard, Avrupa Birliği'nin GSYİH'nın yüzde 3'ü ile sınırlı bütçe açığı oranı hedefini sağlayabilmek için özelleştirme kapsamında üç enerji şirketi ve bir otoyol işletmesindeki kamu hisselerini satmayı planladıklarını açıkladı. Hükümet, enerji sektöründeki özelleştirmelerden 20 milyar euro, otoyol operatöründeki hisselerin özelleştirilmesinden de yaklaşık 10 milyar euro gelir elde etmeyi planlıyor. Ancak hisselerin satışının önünde politik ve mali engeller mevcut. Özelleştirme planları, diğer ekonomik reform planları ile birlikte aylardır ülkenin her yanında protestolara neden oluyor.

Hükümet, protestolara rağmen planlarında değişiklik yapmayacağını açıklamakla beraber 2007'de yapılacak seçimleri sıkıntıya sokmamak için vergi indirimleri taahhüdünde de bulunuyor.

*(International Herald Tribune, 9 Şubat)*

## **Avrupa Birliği'nin Tek Pazar Hedeflerinde Revizyon**

**Avrupa Komisyonu, reform planlarına yönelik eleştiriler karşısında bazı konularda yumuşama sinyali veriyor.**

Almanya, Fransa ve ticaret sendikalarından gelen baskılar neticesinde Avrupa Komisyonu'nun Avrupa ekonomisindeki durgunlukla mücadele konusunda daha oniki gün önce açıkladığı istihdam ve büyüme planını dizginlediği görülüyor.

Komisyonun ekonomik reformlardan sorumlu üyesi Gunther Verheugen komisyonun uzlaşma çabasının bir geri çekilme olarak nitelendirilmesinin yanlış olacağını belirtti.

Verheugen, 2 Şubat'ta açıkladıkları serbest pazar gündemini 450 milyon tüketicisi olan piyasa için bir devrim olarak nitelendirirken ekonomik reformlarının iş çevrelerinde yaratacağı psikolojik etkiyi küçümsememeleri gerektiğinin altını çizdi. Verheugen, ücretler ve maliyetler konusunda Çin, Hindistan ve diğer gelişmekte olan ülkelerle rekabet edemeyen Avrupa'nın yeni bir büyüme modeli bulması gerektiğini kaydetti.

Ancak yeni Komisyonun önündeki en önemli sorun, İrlanda gibi küçük ülkelerle yeni üye olan Doğu Avrupa ülkelerinin memnuniyetle karşıladığı ekonomik reformları Almanya ve Fransa gibi üyelere kabul ettirebilmek. Bu hafta komisyonun yeni planı için Paris'te lobi faaliyetlerinde bulunacak olan Gunther Verheugen, Mart ayında da yeni çıkacak her AB düzenlemesine fayda-maliyet analizi getiren yeni planları açıklayacak. Verheugen'in ayrıca Almanya'yı komisyon tarafına çekmek için Almanya Başbakanı Gerhard Schröder ile görüşmesi bekleniyor. Komisyon Başkanı Barosso da ilerleyen günlerde Schröder'le bir görüşme yapacak.

Geçtiğimiz yıl Birliğin genişlemeden sorumlu üyesi olarak hem 10 yeni üyenin Birliğe katılımı, hem de Türkiye ile müzakerelere başlanması süreçlerinde aktif rol alan Verheugen, şimdi Avrupa Birliği'nin ekonomik konularından sorumlu. Bir Alman Sosyal Demokrat olarak Verheugen'in yeni görevinin çok daha ağır olduğu kaydediliyor. Almanya ve Fransa, birçok açıdan Komisyonun reform paketine karşı çıkıyor. Almanya ve Fransa'nın en büyük itirazı, hizmetler sektöründe tek pazarın açılması fikri.

Komisyon Başkanı Barosso, ekonomiden sorumlu komiser Verheugen ve iç pazardan sorumlu komiser Charlie McCreevy, Komisyonun planını tekrar gözden geçirmeyi kararlaştırmış olmakla birlikte Verheugen hizmetler sektörünün en azından kısmen sınır ötesi rekabete açılması konusunda geri adım atmama kararlılığında. İç pazardan sorumlu komiser McCreevy'nin de aynı görüşte olduğu kaydediliyor.

Barosso'nun geçen hafta açıkladığı 5 yıllık Sosyal Gündem'in özellikle çalışanlara pazarlık hakları tanıyan maddeleri de işveren sendikaları tarafından memnuniyetsizlikle karşılanıyor.

Komisyonun büyümeyi teşvik etmeye yönelik planı genel anlamda şu düzenlemeleri içeriyor:

#### İş Dünyasında Engellerin Kaldırılması

- Hizmetler için tek pazar oluşturulması;
- 30.000'in üzerinde endüstriyel maddenin test edilmesi ve derecelendirilmesi;
- "Etki Analizine" ilişkin düzenleme önerilerinin oluşturulması.

#### Bilişim ve Teknolojik Buluşların Desteklenmesi

- AB ülkelerinin GSYİH'larının yüzde 3'ünü araştırma-geliştirmeye ayırmaya yönelik planlarını hızlandırmaları konusunda teşvik edilmesi;
- Parlak öğrencileri yetiştirmek üzere "Avrupa Teknoloji Enstitüsü" kurulması;
- Çevreyi korumaya yönelik yeni teknolojiler geliştirilmesi.

#### Daha Fazla ve Daha İyi İstihdam Olanakları Oluşturulması



- AB üyelerinin istihdam politikaları ve sosyal politikalarını yenilemeye teşvik edilmesi;
- İş değiştirmelerde çalışanlara daha fazla esneklik sağlamak üzere vergi ve sosyal fayda politikalarının değiştirilmesi;
- AB üyelerinin değişiklikleri uygulamanın gerektirdiği politik riski yüklenmeye teşvik edilmesi.

(*W. Street Journal, 14 Şubat*)

## **IMF'den Euro Alanı Bütçe Reformlarına Eleştiri**

**IMF yetkilileri, euro alanı bütçe kurallarını revize eden yeni reform planını yetersiz bulduklarını açıkladılar. IMF Avrupa Bölümü Başkanı Michael Deppler ve Başkan Yardımcısı Jörg Decressin'in Financial Times gazetesinde yer alan yazılarında reform paketinin sadece birkaç maddesinin uygulanabilir olduğu, büyük çoğunluğunun ise problemlili olduğu ileri sürüldü.**

IMF euro alanının temelini oluşturan istikrar ve büyüme paktına ilişkin düzenli olarak değerlendirmeler yapmakla birlikte bugüne kadar yetkililer bu şekilde eleştirilerini açıklamaktan kaçınmaktaydılar. Deppler ve Decressin, yazılarında euro alanı üyelerinin mali pozisyonlarının değerlendirilmesinde bütçe açıklarından ziyade kamu borçlarının rol oynaması gerektiğini ifade ediyorlar.

Paktın önündeki sancılı sürece ilişkin sıkıntılar; kimi ülkelerin ekonominin sağlıklı işlediği dönemlerde mali pozisyonlarını bu koşullara adapte etmekte zorlanmaları; potansiyel büyüme hızında beklenmedik yavaşlama; GSYİH'nın yüzde 3'ü oranındaki bütçe açığı limitine ilişkin prosedürün uygulama zorlukları olarak sıralanıyor. Yazıda fonksiyonunu yerine getirmekte zorlanan paktın daha işlevsel hale gelebilmesi için mali konsolidasyon ve yapısal reform politikalarının uygulanması öneriliyor. Mali disiplin kurallarının politik nedenlerle esnetilmesini önlemeye yönelik tedbirlerin güçlendirilmesi ve korunması gerektiği belirtilerek paktın tüm üyelere uygulanabilecek şekilde sadeleştirilmesi ve şeffaflaştırılması öneriliyor.

Deppler ve Decressin'in yazılarında reform paketi ile ilgili olarak olumlu buldukları bir husus, güçlü bir mali disiplin politikası uygulamakla birlikte beklenmedik şekilde zayıf bir ekonomik büyüme dönemi yaşadığı için bütçe açığı hedefini aşmış olan üyelere biraz daha zaman tanınması önerisi.

Reform paketine ilişkin eleştiriler arasında ise bütçe açığının belirlenmesinde belirli bir harcama miktarının hesaplamaların dışında tutulması; karmaşık, ülkelere özgü bütçe hedefleri belirlenmesi ve mali uyum ve yapısal reformlar arasında tercih yapılması ihtiyacı yaratması sıralanıyor.

Yazıda, problemlerin politik nedenlerden kaynaklanıyor olması nedeniyle paktın hedeflerinin ulusal gündemlerde daha fazla yer işgal etmesi öneriliyor. Bu çerçevede bütçe ve istikrar programları konusunda ulusal parlamentolara düzenli raporlar sunmak üzere her üye ülkede ulusal mali konseyler oluşturulması öneriliyor.

Deppler ve Decressin, tahminlerin değerlendirilmesinde Komisyona ve Avrupa Birliği'nin istatistik kurumu Eurostat'a daha fazla rol verilmesinin paktın hedeflerinin gerçekleştirilmesine büyük katkı sağlayacağını altını çiziyorlar.

Euro alanı istikrar ve büyüme paktının reformu konusunda bu hafta Maliye Bakanlarının yapacağı görüşmelerin ardından 22-23 Mart tarihlerinde Brüksel’de yapılacak zirvede konu üzerinde anlaşmaya varılması hedefleniyor. Gerek görüşmeler esnasında gerekse zirvede IMF’nin konu hakkındaki eleştirilerinin dikkate alınması beklenmiyor.

Reform paketi konusunda üye ülkeler arasında ciddi görüş ayrılıkları mevcut. Anlaşmazlık konularının başında paktın GSYİH’nın yüzde 3’ünün üzerinde bütçe açığı olan üyelere daha esnek uygulanmasına ilişkin teklif geliyor. Bir diğer anlaşmazlık konusu da paktın kamu borçlarına daha fazla odaklanması teklifine ilişkin. Borç/GSYİH oranı yüzde 106 olan İtalya reforma karşı çıkan Almanya ve Fransa’nın yanında yer alıyor.

*(Financial Times, 15 Şubat)*

## **Rusya Yabancıların Enerji İhalelerine Girmesini Yasaklıyor**

**Rus yetkililer yabancı yatırımcıların sadece ellerinde tutmak için yer altı rezervleriyle ilgilendiklerini ileri sürerken karşı taraf da ekonomik milliyetçiliğin ötesine geçen bu yaklaşımın devlete ait şirketlerde de görev alan bürokratların etkisinden kaynaklandığını iddia ediyor.**

Ülke ekonomisi üzerindeki etkisini güçlendirmek isteyen Rusya hükümeti, bunun için özellikle ekonominin en önemli unsuru olan doğal kaynakları kullanıyor. Geçtiğimiz hafta Rusya Doğal Kaynaklar Bakanı, ülkenin yeni petrol ve mineral kaynaklarının işletilmesi için bu yıl yapılacak olan ihalelere sadece Rus şirketlerin katılabileceğini açıklamıştı. Ancak yabancı şirketleri ihalelerin dışında bırakılmasının hükümetin lisans gelirlerini çok düşüreceği kaydediliyor.

Rusya, daha önce de doğal kaynakları işleten firmalarda yabancıların hisselerine sınırlama getirmişti. Ancak bu, diğer ülkelerin de izlemekte olduğu bir yöntemdi ve bir noktaya kadar kabul edilebilir olduğu ileri sürülüyordu. Ancak şimdi durum biraz daha farklı. Doğal Kaynaklar Bakanlığı, yabancı yatırımcıların yer altı rezervlerini sadece ellerinde tutmakla ilgilendiklerinden yakınlık aldığını kararı savunuyor.

Ancak hükümetin bu konudaki kararının altında yatan nedenin ekonomik milliyetçiliğin ötesinde olduğu kaydediliyor. Vladimir Putin hükümetinin bazı ileri gelen bürokratlarının, aynı zamanda devlete ait petrol şirketlerinde de çalışmakta olduğu ve Kremlin’deki pozisyonlarını bu şirketlerdeki pozisyonlarını korumak için kullandıkları iddia ediliyor.

Bu ay içinde Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin ile görüşecek olan Bush’un bu konudaki endişelerini kendisine iletmesi bekleniyor. Bunun yanısıra dünyanın en büyük petrol tüketicisi ABD ile ikinci büyük petrol üreticisi Rusya’nın gündemindeki daha önemli konunun Yukos skandalının ardından Rusya’nın petrol üretimindeki azalma olduğu kaydedilirken hükümetin lisans konusunda yabancılara getirmeye hazırlandığı sınırlama, bunu daha ciddi boyutlara ulaştıracaktır.

*(Financial Times, 14 Şubat)*

## **Suudi Arabistan Petrol Üretim Kapasitesini Yükseltiyor**

Dünyanın en büyük petrol ihracatçısı konumundaki Suudi Arabistan, küresel petrol talebindeki artışı karşılamak için üretimi artırmayı planlıyor. Bu çerçevede kapasitenin 1970’lerdeki petrol krizindeki düzeye çekileceği kaydediliyor.

Devlete ait Saudi Aramco şirketinin bu yılın sonuna kadar sondaj teçhizatını iki katına çıkarmayı planladığı bildiriliyor. Saudi Aramco, son yirmi yıldır kapasitesini artırmayıp var olan kapasiteyi sürdürme yönünde bir strateji izlemekteydi.

Geçtiğimiz birkaç ay boyunca Suudi Arabistan, üretim kapasitesini yükselteceğini açıklamak suretiyle petrol fiyatlarındaki hızlı artışı frenlemeye çalışmaktaydı. Ancak ülkenin bu çabaları fiyatları çok fazla etkilemedi.

Sondaj teçhizatını artırmaya yönelik karar, ülkenin petrol piyasasında istikrarı sağlamaya kararlı olduğunun ilk somut kanıtı olarak algılanıyor.

Suudi Aramco, petrol üretimini yükseltmek için yıllık bütçede petrol arama faaliyetlerine ayırdığı payı da artırdı. Geçen yıl bu tür faaliyetlere ayrılan fon 2.3 milyar dolar tutarında iken bu yıl için 2.7 milyar dolara çıkarıldı. Ancak uluslararası petrol şirketlerinin arama-geliştirme faaliyetleri için ayırdığı miktarlar ile karşılaştırıldığında bu artış önemsiz kalıyor. Exxon Mobil, BP ve Total'ın petrol arama ve üretim faaliyetlerine ayırdığı miktar 15 milyar dolar. Bununla birlikte dünya petrol rezervlerinin dörtte birinden fazlasını kontrol eden Suudi Aramco'nun bir varil petrol üretimi için harcamak durumunda olduğu miktar sadece 90 sent iken batılı petrol şirketleri bir varil petrol üretimi için 6 dolar harcamak durumundalar.

*(Financial Times, 12-13 Şubat)*

## **Petrol Şirketleri Elllerinde Biriken Nakit Parayı Değerlendirme Konusunda Kararsız**

**Geleceğe dönük belirsizliklerden dolayı şirketler, 2004'teki yüksek fiyatlar sayesinde elde ettikleri fazla nakti yatırımlarda kullanmak yerine hissedarlara dağıtmayı tercih ediyor.**

Geçtiğimiz yıl petrol varil fiyatlarının New York borsasında 41 dolara ulaşması dünyanın en büyük 10 petrol şirketinin 2004 karının beklenmedik bir şekilde 100 milyar dolara ulaşmasını sağladı.

Ancak yüksek petrol fiyatları dünya ekonomilerini tedirgin ederken bir yandan da sektörde yaşanan sıkıntılar, şirketlerin bu kazançlarını tekrar üretimde kullanmalarına engel oluyor. Rafineri kapasitesinin düşüklüğü, gelecekte yaşanacak bir kıtlığa ilişkin endişeler gibi faktörler nedeniyle petrol şirketleri elde ettikleri karları yeni petrol sahaları açmaya, boru hatları veya rafineri inşa etmeye harcamak yerine hissedarlarına dağıtmayı tercih ediyorlar.

Dünyanın önde gelen petrol şirketlerinden Chevron Texaco yöneticisi Dave O'Reilly, sektörün konjonktürel bir dönemden geçmekte olduğunu ve konjonktürün üst dönemlerinde şirketin bilanço dengesini güçlendirmeye odaklanmasının mantıklı olduğunu ileri sürüyor. BP üst düzey yöneticisi John Browne ise petrol şirketlerinin doların değerini gözönüne alarak yapmaları gerekeni yaptıklarını kaydediyor.

Petrol şirketleri, karlarının rekor düzeye ulaşmış olmasına rağmen giderek azalan üretim imkanları, daha sıkı rekabet ve petrol üreten ülkelerdeki sıkı mali önlemler nedeniyle kârlarını şirket içine yönlendirmek durumunda oldukları savunmasını yapıyorlar.

Şirketlerin bu tavrının nedenlerinden biri, Kuzey Amerika ve Kuzey Denizi gibi keşfe açık yerlerde çok az petrol kalırken Orta Doğu başta olmak üzere dünyanın bilinen rezervlerinin çoğunun yabancı yatırımcılara kapalı olması.

1970 ve 1980'lerde Alaska ve Norveç Kuzey Denizinde keşfedilen petrol rezervleri yavaş yavaş kurumakta. Öte yandan dünyanın kanıtlanmış petrol rezervlerinin çoğunun yer aldığı Körfez Bölgesinde yabancılara sınırlı bir yatırım imkanı tanınıyor.

Petrol şirketlerinin yetkilileri, yeterince yatırım yapmadıkları iddialarını reddederken, Angola veya Kazakistan gibi alanlara yaptıkları yatırımlara işaret ediyorlar. Bir yandan da petrol fiyatlarının bundan sadece altı yıl önce bugünkü değerinin üçte bir kadar olduğunu da akıllarından çıkarmamaya çalışıyorlar. Kimi analistler, şirketlerin yüksek petrol fiyatlarına çok fazla güvenmemesi gerektiğini kaydediyorlar. Petrol açısından zengin ülkeler, fiyatlar düşüken yabancı yatırımcıları ülkelerindeki kaynakları değerlendirmeye davet ederken fiyatlar yükselmeye başladığında yapılan anlaşmaları yeniden ele alıp yabancı şirketlere daha zor şartlar ileri sürebilmektedir. Venezuela ve Rusya hükümetlerinin tavrı buna örnek gösterilebilir. New York'daki Deutsche Bank analisti Paul Sankey, şirketlerin yüksek kârlarının hükümetleri daha yüksek vergiler koymaya teşvik ettiğini kaydediyor.

Örneğin Rusya, petrol varil fiyatları 25 doların üzerine çıktığında elde edilen kârın büyük bir kısmını vergi olarak geri alıyor. Kuveyt, Angola ve İran gibi bazı ülkelerse petrol fiyatı belli bir düzeyin üzerine çıktığında yabancı şirketlerin elde edeceği kazanca sınırlama getiriyor. Bu nedenle Paul Sankey, sektörün daha düşük fiyatlar ve daha fazla istikrarı tercih ettiğini savunuyor.

*(International Herald Tribune, 12-13 Şubat)*

## **Son Dönemlerde Mal Fiyatlarında Kaydedilen Artış Finansal Yatırımcıları Cezbediyor**

**Çin kaynaklı talep artışı, dünya ekonomisindeki hızlı büyüme ve doların zayıflığı metal ve madenler başta olmak üzere ticarete konu mallarda önemli fiyat artışları getirdi.**

Geçtiğimiz yıl altın ve petrol fiyatlarında görülen hızlı artışlar, dünya genelinde maden sektörüne olan ilgiyi artırdı. Maden fiyatlarındaki bu artış eğilimi altın ve petrolle sınırlı kalmayıp diğer mallara da yansıdı. Bakır ve alüminyum gibi madenlerin yanısıra kahve ve pirinç gibi “yumuşak mallar”da fiyat artışlarına dahil oldu. Yatırımcıların kullandığı, enerji metalleri ve değerli madenleri de içine alan mal fiyatları endeksi sonbaharda rekor düzeylere ulaştı.

Aslında mal fiyatlarında son üç yıldır sürmekte olan bu hareketlenme, nisbi olarak Çin ekonomisinden gelen talebe bağlanabilir. Çin, bakır ve alüminyum ithalatında dünyanın en önde gelen ülkesi konumunda. Petrol ithalatında Amerika'dan sonra ikinci sırada olan Çin, Amerikan soyasının da en büyük alıcısı durumunda. Ancak mal fiyatlarındaki artışın tek sebebi Çin değil. Geçtiğimiz yıl dünya ekonomisinin son otuz yılın en hızlı büyümesini yaşamış olmasının da hesaba katılması gerekiyor.

Zayıf dolar, dünya ekonomisinin büyüme hızını ve mal fiyatlarını destekledi. Euro ve yen bazında ise fiyat artışları daha düşük oldu. Örneğin 2004 yılında Goldman Sachs fiyat endeksi dolar bazında yüzde 17 artarken Euro bazındaki artış oranı yüzde 10 oldu.

Şimdi merak edilen konu mal fiyatlarındaki bu artış eğiliminin devam edip etmeyeceği. Yatırımcıların en çok kullandığı Dow Jones ve Goldman Sachs mal fiyatları endeksleri geçtiğimiz aylarda yüzde 10 düşüş gösterdi. Buna neden olarak kısmen Çin başta olmak üzere dünya ekonomisinde yavaşlama beklentileri gösteriliyor. Bir diğer neden de üretimin en pahalı metallere yönelik talebi karşılamak üzere artacağı beklenmesi.

Her ne kadar petrol başta olmak üzere mal fiyatlarında düşüş görülse de yatırımcıların metal ve madenler başta olmak üzere ticarete konu mallara ilgisi sürüyor. Fiyatlardaki iniş çıkışların hisse senedi ve tahvil değerlerini hemen etkilememesi nedeniyle son dönemde yaşanan fiyat düşüşleri henüz borsalara yansımada. Bu da mal piyasalarına yapılan yatırımları daha az hassas olması nedeniyle cazip kılıyor. Hatta bu tür hisseler, enflasyona karşı bir güvence oluşturuyor.

The Economist'in ilk kez 1864 yılında yayınladığı ve 1845 yılına kadarki değerleri içeren mal fiyatları endeksi de dolar bazında Çin'den gelen talebe bağlı olarak Ekim 2001'den itibaren yüzde 76 artış kaydetti. The Economist'in endeksi, yıllar içinde içerik olarak değişiklik kaydetmesinin yanısıra bu yıl da baz yılını 1995'den 2000'e çekti. 25 malı içeren endeks, petrol ve değerli madenleri dışarıda tutuyor.

*(The Economist, 12 Şubat s.64)*

## **Fransız Hazinesi de Citigroup ile İlgili Olarak Harekete Geçti**

Fransa Hazinesi de Ağustos ayındaki tahvil alımları ile ilgili olarak Citibank'ın üzerine gidiyor. Hazine, euro alanı tahvil piyasasının itibarına zarar verdiğini ileri sürdüğü grubun birincil menkul kıymet aracı kurumları listesindeki derecesini düşürdü. Fransız hazinesinin konuya ilişkin yorumları ve tavrı, grubun bankacılık faaliyetlerinin Ağustos ayındaki tartışmalı tahvil ticaretinden olumsuz etkilendiğinin somut bir işareti olarak görülüyor.

Fransız hazinesinin konu hakkındaki açıklamalarına Citigroup'tan herhangi bir yanıt gelmedi. Grubun Ağustos ayındaki tahvil satışları, Avrupalı birçok kurum tarafından inceleme altına alınmış durumda. Fransa hazinesi, grubun Ağustos ayındaki alımların yapılmamış olması durumunda çok daha üst sıralarda olması gerekirken 2004 yılı için aracı kurumlar listesinde altıncı sırada olduğunu açıkladı. Euro alanındaki birçok ülkenin Hazinesi, aracı kurumlar derecelendirme listelerinde devlet tahvili satın alıp ikincil piyasalarda bu tahvillerin ticaretini yapan bankaların performansını değerlendiriyor.

Fransız hazinesi, performans derecelendirmesini üç alanda yapıyor: birincil piyasalar, ikincil piyasalar ve Fransa hazinesi ile ilişkilerin rakamsal boyutları. Citigroup'un Fransız hazinesinin aracı kurumlar listesindeki sırası, performansının rakamsal boyutu açısından değerlendirilmesi neticesinde düşürüldü. Hazine, bankanın Ağustos ayındaki satışlar nedeniyle euro alanı devlet tahvilleri piyasasında başarısızlığa uğradığını kaydediyor. Buna karşılık Fransa hazinesi grubun birincil ve ikincil piyasalardaki performansını iyi buluyor.

*(The Wall Street Journal, 15 Şubat)*

## **Citigroup İtibar Kaybediyor**

Citigroup yetkilileri, euro alanı tahvil satışlarındaki yolsuzluklar sonucu iş kaybı yaşadıklarını açıkladılar. Şirketin Avrupa ve Orta Doğu'daki bankacılık kârlarında geçtiğimiz yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29 düşüş yaşandığı bildiriliyor

Şirket, euro alanı hükümet tahvili işlemlerinde dördüncü sıradan yirminci sıraya gerilerken bankacılık kolunda da işten çıkarmalar yaşanıyor. Citigroup Bankacılık Bölümü yetkilisi Robert Willumstad, geçtiğimiz yıl Japonya'da bankacılık faaliyetlerinin durdurulmasına neden olan olayların ardından ciddi itibar problemleri ile karşı karşıya kaldıklarını kaydediyor.

*(Financial Times, 12-13 Şubat)*