

PKF IZMIR Haftalık Bülten

14 | 18
Ağustos



Sayın Okuyucularımız,

Haftalık makroekonomik ve finansal gelişmelerin Türkiye makrofinansal göstergeleri üzerindeki etkilerine dair değerlendirmelerimizi bilgilerinize sunarız. İlişkili ilave analizlere <http://www.gozlemgazetesi.com/Yazar/170/Yazarin-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF Izmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ANALİZ: KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇLANMA

ABD ekonomisi: Dolar endeksindeki düşüş mola verdi...

ABD ekonomisine ilişkin geçtiğimiz haftanın veri akışı sonucu Dolar endeksindeki düşüşün yerini yatay seyre bıraktığını görüyoruz. Nitekim ABD perakende satışları Temmuz ayında bir önceki aya göre **%0,6** oranında **artarken** dükkan satışları da Ağustos'un üçüncü haftasında yıllık bazda **%2,5'lik artış** gösterdi.

Sanayi üretimi ve öncü göstergeler serilerinin Temmuz ayında bir önceki aya göre sırasıyla **%0,2** ve **%0,3** oranlarında **yükselmesi** üzerine reel sektör verilerine ilişkin ölçülü pozitif görünümün korunduğu görülüyor.

Konut piyasası endeksinin **4 puanlık yükselişle 68'e ulaştığı** Ağustos ayının üçüncü haftasında işsizlik sigortası başvuruları **232 Bin'e gerilerken**, tüketici cephesinde de ise Bloomberg güven endeksi de **51,2** düzeyinde gelerek reel sektördeki ılımlı toparlanmanın iç talep güveniyle de desteklendiğine işaret etti. Bu gelişmeler ışığında ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin **%2,2** düzeylerinde **dalgalı** seyrettiğine şahit olduk.

Euro bölgesi: Enflasyon, son süratle ilerleyen reel ekonominin gerisinde kalıyor...

Geçtiğimiz hafta, Euro bölgesi reel ekonomik gelişmeleri açısından son derece parlak bir veri akışına sahne oldu. Sanayi ve inşaat üretimi Haziran ayında yıllık bazda sırasıyla **%2,6** ve **%3,4** oranında **artarken** 2017 **ikinci çeyrek büyümesi** de **%2,2** geldi. Bu değerlerin birinci çeyrekteki yıldan yıla büyümenin **0,3 yüzde puan üzerinde** olduğunun altını çiziyoruz. Euro'nun güçlenmesini destekleyen son gelişme de cari dengenin Haziran ayında **28 Milyar Euro fazla** vermesi oldu.

Reel sektördeki bu olumlu görünümü aşağı yönlü dengeleyen temel gelişmenin ise Temmuz'da tüketici fiyatlarının geçtiğimiz yıla göre **%1,3** oranında **artması** olduğunu görüyoruz. Bu gelişme üzerine Avrupa Merkez Bankası'nın (Fed'in aksine) sadece fiyat istikrarını açık hedef olarak kabul etmesi nedeniyle, piyasaların Avrupa Merkez Bankası'nın varlık alım programını sonlandırma tarihi **beklentisini ötelediğini** ve Euro'nun bir miktar **değer kaybettiğini** söylemek yanlış olmaz.

Türkiye ekonomisi: İstihdam gelişmeleri erken uyarı niteliğinde...

Geçtiğimiz hafta Dolar endeksindeki **düşüşün durması** ve Brent petrol fiyatlarının **51 Dolar** civarında dalgalı bir seyir izlemesiyle küresel risk iştahının kısmen azaldığı bir tablo ile karşılaştık. Euro-Dolar paritesinin aşağı yönlü hareket ettiği haftada **TL Dolara karşı yatay seyrederken** Euro'ya karşı **bir miktar değer kazandı**.

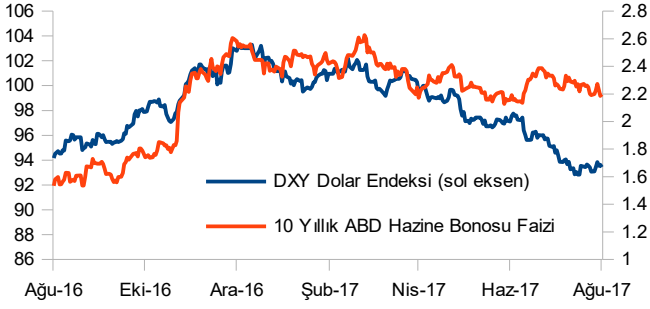
TL'deki değerlenmeyi sınırlayan faktörler arasında Haziran ayında özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli krediler ve kısa vadeli dış borcun sırasıyla **210,9 ve 108,8 Milyar Dolara yükselmesini** sıralayabiliriz. Bu veriler bir önceki aya göre sırasıyla **2,6** ve **4,3 Milyar Dolarlık bozulmaya** tekabül ediyor.

İstihdam tarafında ise Mayıs ayı işsizlik oranı **%10,2** gelerek geçtiğimiz senenin aynı dönemine nazaran **0,8 yüzde puanlık bir artış** kaydetti. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı verilerine göre de Temmuz ayında kayıtlı işsiz sayısının **95 Bin artarak 2,6 Milyona** dayandığı göz önünde bulundurulduğunda **işsizlik oranı önümüzdeki aylarda** da geçtiğimiz yıla nazaran daha **yüksek gerçekleşebilir**. İstihdamdaki gelişmeler doğrultusunda Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği verilerine baktığımızda, Temmuz ayında geçtiğimiz aya nazaran yeni kurulan şirket sayısında **%12,7'lik azalışa** dikkat çekmek istiyoruz. Bu değer Haziran ayı verisine göre **%9,3'lük bir bozulmaya** karşılık geliyor.

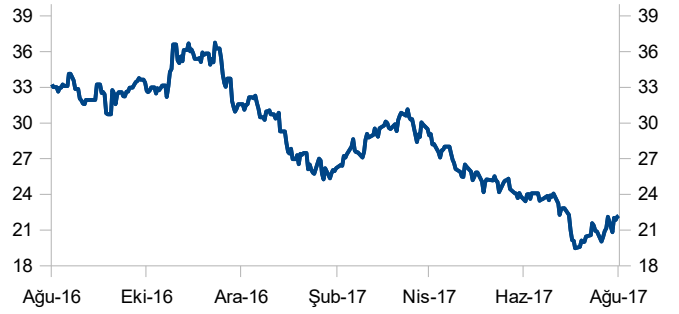
Geçtiğimiz hafta reel sektör ve dış borca ilişkin veri akışının destekleyici olmaması nedeniyle kredi temerrüt takası primleri **178** düzeylerinde yataya yakın ve **dalgalı** bir seyir izlerken 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi de yine **22** seviyesi **üzerinde** gerçekleşti. BİST 100 endeksinin **107.000'in hemen altında dalgalandığı** haftanın finansal piyasalar açısından tek parlak gelişmesi TL'nin temel para birimlerine karşı değerini koruması ve Türkiye tahvilleri **getiri eğrisinin** geçtiğimiz haftaya kıyasla **kayda değer bir değişiklik göstermemesi** oldu. Zira merkez bankasının ağırlıklı ortalama fonlama faiz oranını Mayıs ayından bugüne **%12** oranında **sabit tuttuğunu** gözlemliyoruz.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



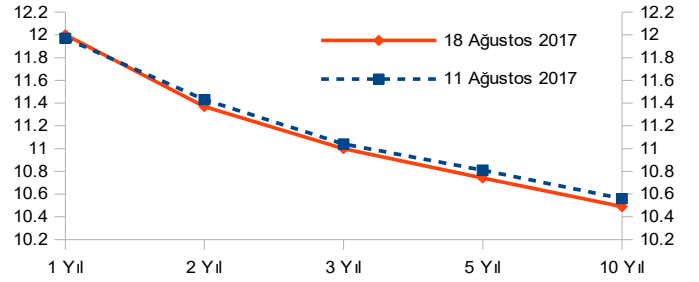
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



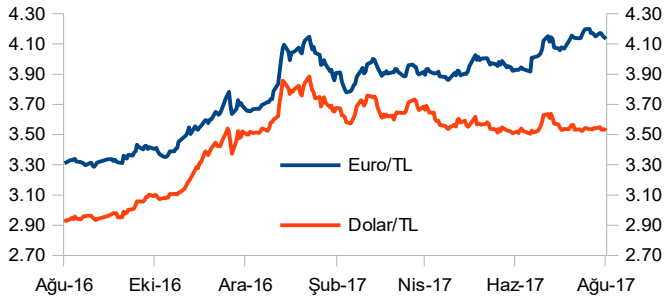
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



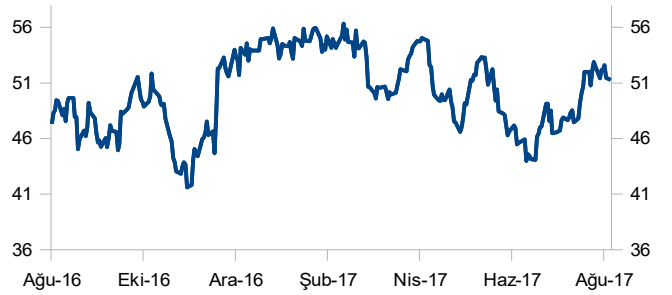
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



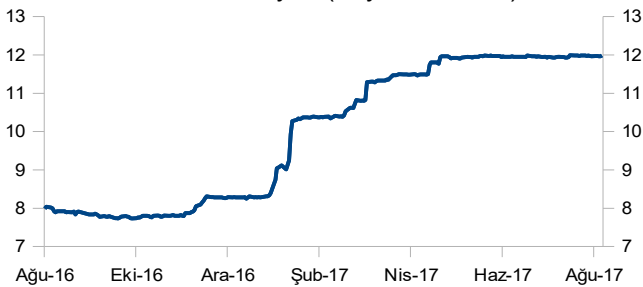
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Oranları (Kaynak: BloombergHT)



Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%10,5	%10,2	Mayıs 2017	15.08.17	İstihdam-Aşağı
Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (ÇSGB)	2.491 Bin	2.586 Bin	Temmuz 2017	15.08.17	İstihdam-Aşağı
Özel Sek. Yd. Sağ. Krediler (TCMB)	208,3 Milyar \$	210,9 Milyar \$	Haziran 2017	15.08.17	Dolar/TL-Yatay
Kısa Vadeli Dış Borç İstat. (TCMB)	104,5 Milyar \$	108,8 Milyar \$	Haziran 2017	16.08.17	Dolar/TL-Yukarı
Kurulan Şirketler A/A (TOBB)	-%3,35	-%12,72	Temmuz 2017	18.08.17	Büyüme-Aşağı
Perakende Satışları A/A (ABD)	%0,3	%0,6	Temmuz 2017	15.08.17	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Y/Y Değişim (ABD)	%2,7	%2,5	12 Ağustos H.	15.08.17	Dolar/TL-Yatay
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	64	68	Ağustos 2017	15.08.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Başvuruları (ABD)	244 Bin	232 Bin	12 Ağustos H.	17.08.17	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi A/A (ABD)	%0,4	%0,2	Temmuz 2017	17.08.17	Dolar/TL-Yatay
Bloomberg Tüketici Güven (ABD)	51,4	51,2	13 Ağustos H.	17.08.17	Dolar/TL-Yatay
Öncü Göstergeler A/A (ABD)	%0,6	%0,3	Temmuz 2017	17.08.17	Dolar/TL-Yatay
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%3,9	%2,6	Haziran 2017	14.08.17	Euro/TL-Yatay
GSYİH Yıllık Büyümesi (AB)	%1,9	%2,2	2017:Ç2	16.08.17	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,3	%1,3	Temmuz 2017	17.08.17	Euro/TL-Yatay
Cari Denge (AB)	17,9 Milyar €	28,1 Milyar €	Haziran 2017	18.08.17	Euro/TL-Yukarı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%2,7	%3,4	Haziran 2017	18.08.17	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Temmuz 2017	21.08.17	Faizler
Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri (EB)	Haziran 2017	22.08.17	Cari Açık-Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Ağustos 2017	23.08.17	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Temmuz 2017	24.08.17	Büyüme
Sanayi İşgücü Girdi Endeksleri (TÜİK)	2017:Ç2	25.08.17	Büyüme-Enflasyon
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Ağustos 2017	25.08.17	Büyüme
İmalat Sanayi KKO (TCMB)	Ağustos 2017	25.08.17	Büyüme
İktisadi Yön. İst. ve Reel Kesim Güven End. (TCMB)	Ağustos 2017	25.08.17	Büyüme
Elektrik Piyasası Aylık Sektör Raporu (EPDK)	Haziran 2017	25.08.17	Büyüme

Kamu ekonomisinde son çare: İç borçlanma – Gözlem Gazetesi – 18.08.2017

Kamu kesiminin gelir ve giderleri birbirine eşit ise kamu kesimi dengede demektir. Tersine kamu kesimi giderleri gelirlerini geçmişse kamu kesimi bütçesinin açık olduğunu anlıyoruz. Böyle bir açık durumunda (yani kamu bütçe açığının artmaya başladığı dönemde) ise başvurulacak yöntem, ya harcamaların kısılması, ya gelirlerin artırılması veya özelleştirmeye hız verilmesi ve nihayet bütün bunlar yapılamıyorsa borçlanmaya gidilmesidir.

Burada “para basma” yönteminden hiç bahsetmiyoruz. Zira T.C. Merkez Bankası yasasında yapılan değişikliklerle bu yöntem yasal olarak kullanılamamaktadır.

2016 yılında ekonomideki büyümenin düşmesi sonucunda 2019 seçimlerine giderken (Bu arada erken seçim söylentileri de başlayınca) hükümet büyümeyi ivmelendirmek için bir dizi önlemler aldı. Önce vergi (K.D.V. ve ÖTV) indirimleri ardından istihdam teşvikleri ve vergi, sigorta primi af ve ertelemeleri geldi. Ardından Kredi Garanti Fonu kefalet kapsamının genişletilmesi ile kredi muslukları açıldı. Bankaların sermaye yeterlilik hesaplamalarına rahatlıklar getirildi. Bütün bunların sonucunda Kamu bütçesi açık vermeye başlayarak faiz dışı harcamaların artış oranı yüzde 19 iken gelir artış oranı ise sadece yüzde 10’lar da kalmaya başladı.

En son Temmuz 2017 bütçe gerçekleştirmeleri açıklandı. 2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde 1,3 milyar TL fazla veren bütçe 2017 yılının aynı döneminde 24,3 milyar TL açık verdi. Aynı dönemlerde faiz dışı fazla tutarı da 31,9 milyar TL’den 8,4 milyar TL’ye indi. Aynı dönemlerin mukayesesinde de bütçe gelirlerinin artış oranı yüzde 10,7, bütçe giderlerinin artış oranı ise yüzde 18,9 oranında gerçekleşti.

Büyümenin düştüğü dönemlerde hükümetlerin aldığı teşvik, vergi yapılandırması ve ertelemeleri ile kredi musluklarının hızla açılması önlemleri alınabilir. Ancak bu önlemler geçici olmalıdırlar. Önlemler yatırım ve üretimleri arttırmaz, sadece inşaat ve ithalatı teşvik ederse kamu borçlanmaları artmaya başlar. Nitekim son borçlanma istatistikleri bütçe açığına paralel kamu

borçlanmasının da hızla artmaya başladığını gösteriyor. Bu gelişmeye paralel bir diğer gelişme de cari açığa Temmuz ayında (altın hariç) yükseliş başladı.

Hazine, 2017 yılında toplam 117 milyar TL borçlanma yapacağını planlamıştı. Son açıkladığı programda ise 2017 Ekim ayına kadar 140 Milyar TL borçlanmayı planlıyor. Yıl sonunda ise bu tutar daha da artacak.

İç borç çevirme rasyosu 2016 yılında yüzde 87’lere kadar inmişken şimdi yüzde 114’leri geçti, yüzde 125’lere doğru gidiyor. Ağustos-Aralık 2017 döneminde programa göre ödenenden daha fazla borç alınacak. Bu gidişle yıl sonu bütçe açığının milli gelire oranının yüzde 2’leri geçeceğine kesin gözüyle bakılıyor.

Bir de Hazine borçlanmasının da yasal bir sınırı var. Hazine her yıl bütçe giderleri ile gelirleri arasındaki fark kadar borçlanabilir. Bu tutarın iki kez (önce Bakan sonra Bakanlar Kurulunun onayıyla) yüzde 5’er den toplam yüzde 10 oranında artırılması mümkün. Bu inceleme hesaplamasının ayrıntısına girmeden yıl sonuna kadar limitlerin tüm artırımlarına rağmen bu tarihten sonra yaklaşık 6 milyarlık borçlanma imkanı var ki bunun mümkünü gözüküyor. Mutlaka bir yasa değişikliği gerekecek.

Küresel risk iştahının yüksek seyretmesi nedeniyle ülkemize gelen sıcak para girişinin hızla artması henüz bütçe açığı ve borçlanmadaki olumsuz sinyalleri gündeme getirmiyor.

Sıcak paranın (yabancı varlık) milli gelire oranı (yüzde 26) 2016 Aralık ayına göre yükselmiştir. Aynı şekilde şirketlerin döviz borçları ile döviz varlıkları arasındaki farkın milli gelire oranı da yüzde 25’lere yaklaşmıştır.

FED’in Aralık ayında tekrar faiz arttıracak olduğunu, Ekim ayında bilanço küçültmesine başlayacağını düşünürsek sıcak paranın tekrar gelişmekte olan ülkelerden hızla çıkabileceğini öngörmek kehanet olmaz. Enflasyonun bekleyişlerde yıl sonunda hala yüzde 9-10’larda seyredeceği gerçeği karşısında faizlerin de yüksek seyrini devam ettireceği gözüküyor. Bu durumda kamu borçlanmasının maliyeti daha da artabilecektir.

Unutmayalım ki son yıllarda izlenen ekonomi politikasının en önemli başarılı çıpaları sıkı maliye politikası (Borç yükünün düşürülmesi ve düşük bütçe açıkları) ve güçlü banka rasyolarıdır. Borçlanma rakamlarındaki olumsuz gelişme ile bütçe açığında geçici olmasını ümit ettiğimiz ciddi artışların bu başarılı hususları gölgelemesine izin verilmemelidir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com